

# 더블유게임즈 (192080)

## 분기 최대 영업이익 달성

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**61,000** 원(유지)

현재주가

**46,300** 원(08/13)

시가총액

**995**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 1,631억원, 영업이익 671억원 기록. 당사 추정치(591억원) 및 컨센서스(619억원) 상회
- 분기 기준 최대 영업이익 달성. 전체 소셜카지노 시장은 계절성으로 인해 전분기 대비 역성장했지만, 더블다운인터랙티브는 코어 유저 대상 콘텐츠 업데이트를 통해 성장세(+3.8%qoq)를 기록하며 호실적 견인
- 전분기 매출이 크게 성장했던 슈퍼네이션 매출은 2분기 부정적인 계절성을 대비해 마케팅 비용을 줄이며 전분기 대비 소폭 감소. 다만 아이게이밍 사업은 소셜카지노 대비 마케팅 투자 대비 매출 회수 가시성이 높아 3분기부터 마케팅을 확대시켜 매출 성장을 도모할 전망
- 영업비용에서는 마케팅 비용이 이번 분기에도 절감되며 높은 이익률에 기여함
- 마케팅비용 절감에도 이를 효율적으로 집행하며 동사의 소셜카지노 부문은 시장 성장률을 아웃퍼폼함. 높은 이익으로 2분기말 동사의 순현금은 약 6,400억원 수준. 이를 활용한 M&A를 내부적으로 검토하고 있긴 하나, 뚜렷한 성과가 없더라도 주주환원에 적극적인 모습을 보이고 있기 때문에 연말 자사주 소각 및 높은 배당이익률을 기대할 수 있는 상황

|             |        |
|-------------|--------|
| 주가(원, 8/13) | 46,300 |
| 시가총액(십억원)   | 995    |

|              |          |
|--------------|----------|
| 발행주식수        | 21,496천주 |
| 52주 최고가      | 52,000원  |
| 최저가          | 38,100원  |
| 52주 일간 Beta  | 0.65     |
| 3개월 일평균거래대금  | 24억원     |
| 외국인 지분율      | 15.5%    |
| 배당수익률(2024F) | 2.0%     |
| 주주구성         |          |
| 김가람 (외 7인)   | 44.5%    |
| 자사주 (외 1인)   | 7.8%     |

|         |      |     |      |
|---------|------|-----|------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M  | 12M  |
| 상대기준    | 7.9  | 9.2 | 22.5 |
| 절대기준    | -0.3 | 8.2 | 23.7 |

|          |        |        |    |
|----------|--------|--------|----|
| (원, 십억원) | 현재     | 직전     | 변동 |
| 투자의견     | BUY    | BUY    | -  |
| 목표주가     | 61,000 | 61,000 | -  |
| 영업이익(24) | 251    | 240    | ▲  |
| 영업이익(25) | 257    | 249    | ▲  |

| 12월 결산(십억원)  | 2022A  | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 617    | 582   | 647   | 681   |
| 영업이익         | 184    | 213   | 251   | 257   |
| 세전손익         | -292   | 244   | 288   | 278   |
| 당기순이익        | -221   | 193   | 226   | 218   |
| EPS(원)       | -6,090 | 6,935 | 8,134 | 7,921 |
| 증감률(%)       | 적전     | 흑전    | 17.3  | -2.6  |
| PER(배)       | na     | 5.8   | 5.7   | 5.8   |
| ROE(%)       | -16.8  | 18.6  | 19.4  | 16.9  |
| PBR(배)       | 1.0    | 0.8   | 1.1   | 0.9   |
| EV/EBITDA(배) | 2.7    | 2.4   | 2.3   | 1.7   |

자료: 유진투자증권



도표 1. 2Q24 Review

| (단위: 십억원,<br>(%,%p) | 2Q24   |           |      |        |       | 3Q24E  |       |       | 2023A  | 2024E  |      | 2025E  |      |
|---------------------|--------|-----------|------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|------|--------|------|
|                     | 실적발표   | 당사<br>예상치 | 차이   | 컨센서스   | 차이    | 예상치    | qoq   | yoy   |        | 예상치    | yoy  | 예상치    | yoy  |
| 매출액                 | 163    | 160       | 1.7  | 162    | 0.6   | 159    | -2.7  | 13.7  | 582    | 647    | 11.2 | 681    | 5.2  |
| 영업이익                | 67     | 59        | 13.5 | 62     | 8.4   | 59     | -11.4 | 9.9   | 213    | 251    | 17.8 | 257    | 2.3  |
| 세전이익                | 82     | 69        | 19.6 | 69     | 19.7  | 63     | -23.9 | -4.1  | 244    | 288    | 17.7 | 278    | -3.3 |
| 지배이익                | 49     | 42        | 16.6 | 42     | 16.6  | 38     | -22.2 | -3.8  | 149    | 175    | 17.3 | 170    | -2.6 |
| 영업이익률               | 41.1   | 36.8      | 4.3  | 38.2   | 3.0   | 37.5   | -3.7  | -1.3  | 36.6   | 38.8   | 2.2  | 37.8   | -1.0 |
| 순이익률                | 39.3   | 40.0      | -0.7 | 32.9   | 6.5   | 30.8   | -8.5  | -6.0  | 33.1   | 34.8   | 1.7  | 32.1   | -2.8 |
| EPS(원)              | 9,116  | 9,116     | 0.0  | 7,815  | 16.6  | 7,091  | -22.2 | -3.8  | 6,935  | 8,134  | 17.3 | 7,921  | -2.6 |
| BPS(원)              | 39,842 | 39,842    | 0.0  | 58,152 | -31.5 | 41,615 | 4.4   | -12.0 | 47,914 | 43,505 | -9.2 | 50,496 | 16.1 |
| ROE(%)              | 22.9   | 22.9      | 0.0  | 13.4   | 9.4   | 17.0   | -5.8  | 1.5   | 18.6   | 19.4   | 0.7  | 16.9   | -2.5 |
| PER(X)              | 5.1    | 5.1       | -    | 5.9    | -     | 6.5    | -     | -     | 5.8    | 5.7    | -    | 5.8    | -    |
| PBR(X)              | 1.2    | 1.2       | -    | 0.8    | -     | 1.1    | -     | -     | 0.8    | 1.1    | -    | 0.9    | -    |

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

| (십억원)      | 수정후   |       | 수정전   |       | 변경률   |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액        | 647   | 681   | 643   | 676   | 0.6%  | 0.7%  |
| 영업이익       | 251   | 257   | 240   | 249   | 4.6%  | 3.2%  |
| 세전이익       | 288   | 278   | 270   | 269   | 6.7%  | 3.3%  |
| 지배이익       | 175   | 170   | 175   | 170   | 0.0%  | 0.0%  |
| % of Sales |       |       |       |       |       |       |
| 영업이익       | 38.8% | 37.8% | 37.3% | 36.8% |       |       |
| 세전이익       | 44.4% | 40.8% | 42.0% | 39.9% |       |       |
| 지배이익       | 27.0% | 25.0% | 27.2% | 25.2% |       |       |

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 3. 더블유게임즈 실적 추이

|              | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24E        | 4Q24E        | 1Q25E        | 2Q25E         | 3Q25E        | 4Q25E        | 2024E        | 2025E        |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>160.5</b> | <b>163.1</b> | <b>158.7</b> | <b>165.1</b> | <b>168.0</b> | <b>171.0</b>  | <b>167.9</b> | <b>174.1</b> | <b>647.4</b> | <b>681.0</b> |
| (%yoy)       | 10.4%        | 13.3%        | 13.7%        | 7.6%         | 4.7%         | 4.8%          | 5.8%         | 5.5%         | 11.2%        | 5.2%         |
| 더블다운인터랙티브    | 106.0        | 110.1        | 103.5        | 107.0        | 108.0        | 108.0         | 107.8        | 110.1        | 426.6        | 433.9        |
| 더블유게임즈       | 43.4         | 42.2         | 43.2         | 44.5         | 46.0         | 47.0          | 43.6         | 46.0         | 173.3        | 182.6        |
| 슈퍼네이션        | 11.1         | 10.8         | 12.0         | 13.6         | 14.0         | 16.0          | 16.5         | 18.0         | 47.5         | 64.5         |
| <b>영업비용</b>  | <b>98.8</b>  | <b>96.1</b>  | <b>99.3</b>  | <b>102.0</b> | <b>103.8</b> | <b>105.7</b>  | <b>105.3</b> | <b>109.0</b> | <b>396.1</b> | <b>423.8</b> |
| (%yoy)       | -0.4%        | 2.5%         | 16.1%        | 12.6%        | 5.0%         | 10.0%         | 6.1%         | 6.9%         | 7.3%         | 7.0%         |
| 플랫폼          | 43.6         | 44.4         | 43.6         | 45.4         | 46.2         | 47.0          | 46.2         | 48.7         | 177.1        | 188.1        |
| 마케팅          | 21.0         | 15.9         | 20.6         | 21.0         | 20.2         | 20.7          | 20.1         | 21.1         | 78.5         | 82.1         |
| 인건비          | 19.2         | 21.8         | 21.0         | 22.0         | 22.5         | 22.5          | 23.0         | 23.5         | 84.0         | 91.5         |
| 로열티          | 3.2          | 2.7          | 2.3          | 1.5          | 2.2          | 2.3           | 2.3          | 2.0          | 9.7          | 8.8          |
| 기타운영비용       | 8.4          | 8.1          | 8.6          | 9.0          | 9.5          | 10.0          | 10.5         | 10.5         | 34.2         | 40.5         |
| 유무형자산상각비     | 3.3          | 3.1          | 3.1          | 3.1          | 3.2          | 3.2           | 3.2          | 3.2          | 12.6         | 12.8         |
| <b>영업이익</b>  | <b>61.7</b>  | <b>67.1</b>  | <b>59.4</b>  | <b>63.1</b>  | <b>64.2</b>  | <b>65.3</b>   | <b>62.6</b>  | <b>65.1</b>  | <b>251.3</b> | <b>257.2</b> |
| (%yoy)       | 33.9%        | 33.4%        | 9.9%         | 0.4%         | 4.1%         | -2.7%         | 5.3%         | 3.2%         | 17.8%        | 2.3%         |
| OPM(%)       | 38.4%        | 41.1%        | 37.5%        | 38.2%        | 38.2%        | 38.2%         | 37.3%        | 37.4%        | 38.8%        | 37.8%        |
| 영업외손익        | 14.5         | 15.1         | 3.1          | 3.6          | 5.6          | 5.1           | 4.1          | 6.1          | 36.3         | 20.9         |
| 세전이익         | 47.1         | 49.0         | 38.1         | 40.6         | 42.8         | 43.1          | 40.8         | 43.6         | 174.9        | 170.3        |
| <b>지배순이익</b> | <b>19.8%</b> | <b>44.3%</b> | <b>-3.8%</b> | <b>13.9%</b> | <b>-9.3%</b> | <b>-12.0%</b> | <b>7.1%</b>  | <b>7.3%</b>  | <b>17.7%</b> | <b>-2.6%</b> |
| (%yoy)       | 160.5        | 163.1        | 158.7        | 165.1        | 168.0        | 171.0         | 167.9        | 174.1        | 647.4        | 681.0        |

자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

| (십억원)  | 2022   | 2023  | 2024E | 2025E |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액    | 617.3  | 582.3 | 647.4 | 681.0 |
| 영업이익   | 183.9  | 213.3 | 251.3 | 257.2 |
| 세전이익   | -292.4 | 244.3 | 287.5 | 278.1 |
| 지배순이익  | -132.2 | 148.6 | 174.9 | 170.3 |
| EPS(원) | -6,090 | 6,935 | 8,134 | 7,921 |
| PER(배) | na     | 5.8   | 5.7   | 5.8   |
| OPM(%) | 29.8%  | 36.6% | 38.8% | 37.8% |
| NPM(%) | -21.4% | 25.5% | 27.0% | 25.0% |

자료: 유진투자증권

## 더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>자산총계</b> | 1,382 | 1,236 | 1,288 | 1,387 | 1,540 |
| 유동자산        | 528   | 573   | 583   | 666   | 817   |
| 현금성자산       | 184   | 406   | 386   | 462   | 609   |
| 매출채권        | 43    | 52    | 58    | 63    | 67    |
| 재고자산        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산       | 854   | 663   | 705   | 722   | 723   |
| 투자자산        | 26    | 79    | 67    | 59    | 62    |
| 유형자산        | 1     | 2     | 2     | 1     | 0     |
| 기타          | 827   | 582   | 636   | 662   | 661   |
| <b>부채총계</b> | 197   | 229   | 91    | 101   | 103   |
| 유동부채        | 103   | 206   | 62    | 71    | 73    |
| 매입채무        | 32    | 158   | 25    | 32    | 34    |
| 유동성이자부채     | 56    | 37    | 29    | 30    | 30    |
| 기타          | 15    | 10    | 9     | 9     | 9     |
| 비유동부채       | 95    | 24    | 29    | 30    | 31    |
| 비유동이자부채     | 59    | 22    | 21    | 20    | 20    |
| 기타          | 36    | 2     | 8     | 10    | 11    |
| <b>자본총계</b> | 1,185 | 1,006 | 1,197 | 1,286 | 1,437 |
| 지배지분        | 843   | 729   | 872   | 935   | 1,085 |
| 자본금         | 9     | 9     | 9     | 11    | 11    |
| 자본잉여금       | 298   | 298   | 298   | 297   | 297   |
| 이익잉여금       | 543   | 399   | 531   | 689   | 840   |
| 기타          | (8)   | 23    | 33    | (62)  | (62)  |
| 비지배지분       | 342   | 277   | 325   | 351   | 351   |
| <b>자본총계</b> | 1,185 | 1,006 | 1,197 | 1,286 | 1,437 |
| 총차입금        | 115   | 59    | 49    | 50    | 50    |
| 순차입금        | (69)  | (347) | (336) | (413) | (559) |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업현금</b>           | 189   | 119   | 96    | 83    | 169   |
| 당기순이익                 | 156   | (221) | 193   | 226   | 218   |
| 자산상각비                 | 28    | 12    | 9     | 5     | 1     |
| 기타비현금성손익              | 41    | 422   | 35    | (201) | (75)  |
| 운전자본증감                | 2     | (64)  | (149) | 6     | (3)   |
| 매출채권감소(증가)            | 6     | (5)   | (2)   | 2     | (3)   |
| 재고자산감소(증가)            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무증가(감소)            | 0     | (65)  | (123) | (5)   | 2     |
| 기타                    | (5)   | 6     | (23)  | 8     | (1)   |
| <b>투자현금</b>           | (184) | 86    | (46)  | (55)  | (8)   |
| 단기투자자산감소              | (183) | 87    | (9)   | (53)  | (6)   |
| 장기투자증권감소              | 0     | 0     | 0     | (0)   | (0)   |
| 설비투자                  | 1     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| 유형자산처분                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산처분                | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| <b>재무현금</b>           | 118   | (85)  | (53)  | (2)   | (20)  |
| 차입금증가                 | 92    | (57)  | (38)  | (2)   | 0     |
| 자본증가                  | (6)   | (28)  | (15)  | (17)  | (20)  |
| 배당금지급                 | 6     | 12    | 10    | 17    | 20    |
| <b>현금 증감</b>          | 124   | 119   | (4)   | 26    | 141   |
| 기초현금                  | 60    | 184   | 303   | 298   | 324   |
| 기말현금                  | 184   | 303   | 298   | 324   | 465   |
| Gross Cash flow       | 225   | 213   | 236   | 75    | 172   |
| Gross Investment      | (1)   | 65    | 186   | (3)   | 6     |
| <b>Free Cash Flow</b> | 226   | 148   | 51    | 78    | 166   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2021A | 2022A   | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>    | 624   | 617     | 582   | 647   | 681   |
| 증가율(%)        | (5.2) | (1.1)   | (5.7) | 11.2  | 5.2   |
| 매출원가          | 0     | 0       | 0     | 0     | 0     |
| <b>매출총이익</b>  | 624   | 617     | 582   | 647   | 681   |
| 판매 및 일반관리비    | 434   | 433     | 369   | 396   | 424   |
| 기타영업손익        | (7)   | (0)     | (15)  | 7     | 7     |
| <b>영업이익</b>   | 190   | 184     | 213   | 251   | 257   |
| 증가율(%)        | (2.0) | (3.4)   | 16.0  | 17.8  | 2.3   |
| <b>EBITDA</b> | 218   | 196     | 222   | 256   | 258   |
| 증가율(%)        | (8.7) | (10.0)  | 13.1  | 15.4  | 0.9   |
| <b>영업외손익</b>  | 7     | (476)   | 31    | 36    | 21    |
| 이자수익          | 2     | 12      | 24    | 18    | 18    |
| 이자비용          | 2     | 4       | 2     | 2     | 2     |
| 지분법손익         | (0)   | (0)     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익       | 7     | (485)   | 10    | 20    | 5     |
| <b>세전순이익</b>  | 198   | (292)   | 244   | 288   | 278   |
| 증가율(%)        | 17.0  | 적전      | 흑전    | 17.7  | (3.3) |
| 법인세비용         | 42    | (71)    | 51    | 62    | 60    |
| <b>당기순이익</b>  | 156   | (221)   | 193   | 226   | 218   |
| 증가율(%)        | 25.2  | 적전      | 흑전    | 16.9  | (3.2) |
| 지배주주지분        | 125   | (132)   | 149   | 175   | 170   |
| 증가율(%)        | 11.7  | 적전      | 흑전    | 17.3  | (2.6) |
| 비지배지분         | 31    | (89)    | 44    | 51    | 48    |
| <b>EPS(원)</b> | 5,778 | (6,090) | 6,935 | 8,134 | 7,921 |
| 증가율(%)        | 11.7  | 적전      | 흑전    | 17.3  | (2.6) |
| 수정EPS(원)      | 5,778 | (6,090) | 6,935 | 8,134 | 7,921 |
| 증가율(%)        | 11.7  | 적전      | 흑전    | 17.3  | (2.6) |

## 주요투자지표

|                    | 2021A  | 2022A   | 2023A  | 2024F  | 2025F   |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |         |        |        |         |
| EPS                | 5,778  | (6,090) | 6,935  | 8,134  | 7,921   |
| BPS                | 45,860 | 39,699  | 47,914 | 43,505 | 50,496  |
| DPS                | 592    | 508     | 846    | 930    | 930     |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |         |        |        |         |
| PER                | 8.5    | n/a     | 5.8    | 5.7    | 5.8     |
| PBR                | 1.1    | 1.0     | 0.8    | 1.1    | 0.9     |
| EV/ EBITDA         | 4.6    | 2.7     | 2.4    | 2.3    | 1.7     |
| 배당수익율              | 1.2    | 1.3     | 2.1    | 2.0    | 2.0     |
| PCR                | 4.7    | 4.1     | 3.7    | 13.3   | 5.8     |
| <b>수익성(%)</b>      |        |         |        |        |         |
| 영업이익율              | 30.5   | 29.8    | 36.6   | 38.8   | 37.8    |
| EBITDA이익율          | 34.9   | 31.8    | 38.1   | 39.6   | 38.0    |
| 순이익율               | 25.0   | (35.8)  | 33.1   | 34.8   | 32.1    |
| ROE                | 16.5   | (16.8)  | 18.6   | 19.4   | 16.9    |
| ROIC               | 15.0   | 15.1    | 22.3   | 22.8   | 23.1    |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |         |        |        |         |
| 순차입금/자기자본          | (5.8)  | (34.4)  | (28.1) | (32.1) | (38.9)  |
| 유동비율               | 514.9  | 278.3   | 933.4  | 940.7  | 1,124.9 |
| 이자보상배율             | 119.6  | 50.6    | 92.8   | 114.8  | 128.6   |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |         |        |        |         |
| 총자산회전율             | 0.5    | 0.5     | 0.5    | 0.5    | 0.5     |
| 매출채권회전율            | 13.9   | 13.0    | 10.6   | 10.7   | 10.5    |
| 재고자산회전율            | n/a    | n/a     | n/a    | n/a    | n/a     |
| 매입채무회전율            | 20.5   | 6.5     | 6.3    | 22.6   | 20.6    |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 0%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2024.06.30 기준)

