

더블유게임즈 (192080)

디스카운트 해소 기대

3Q23 Review

매출액 1,396억원(YoY -13%), 영업이익 541억원(YoY +13%), 지배순이익 396억원. 신작이 부재한 가운데 기존게임 매출 감소했으나, 마케팅비 감소(Y-Y -168억원)로 영업이익 시장 기대치 상회.

플랫폼별로는 모바일 1,159억원(YoY -5%), 웹 237억원(YoY -38%), 게임별로는 더블다운 카지노(DDC) 938억원(YoY -8%), 더블유카지노(DUC) 418억원(YoY -19%)로 마케팅비 축소 및 엔데믹 후 소셜카지노 시장 성장성 둔화로 매출 감소

4분기 및 2024년 전망

4분기는 소셜카지노 게임 성수기이며, 10월 주요게임 트래픽/매출 상승세에 따른 실적 개선 기대. 특히, 11월 1일 슈퍼네이션 인수가 마무리되어 4분기부터 연결 편입되는 바, 성장성 회복 예상. 슈퍼네이션(iGaming)의 2022년 매출액은 약 327억원으로 2023년 약 5% 성장한 것으로 추정. 동사가 그동안 축적한 소셜카지노 게임 개발경험이 슈퍼네이션에 잘 이전된다면, 2024년 새로운 성장 가능할 것으로 기대

스킬게임은 현재 베타 런칭 지속하며 게임성 발전 중. 결제 문제(신용카드) 해결되어 서비스 시작된다면, 기존게임 매출 둔화를 만회하는 새로운 성장동력이 될 것으로 기대

투자의견 BUY, 목표주가 76,000원으로 커버 재개시

현재 동사 보유 순현금은 약 5천억원으로 동사 시가총액 중 약 60% 해당. 기존게임 성장둔화로 2024년 ROE 16%, PER 5.2배 수준의 저평가 상황

2024년 신규게임 출시에 따른 실적 개선 및 밸류에이션 리레이팅 기대



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **76,000원 (I)**

현재주가 (11/10) **45,500원**

상승여력 **67%**

시가총액	8,277억원
총발행주식수	18,190,757주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	34,778주
52주 고/저	50,900원 / 38,700원
외인지분율	12.25%
배당수익률	1.27%
주요주주	김가람 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.4	6.2	(3.9)
상대	17.1	14.6	(4.2)
절대 (달러환산)	20.3	6.1	0.5

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,396	-12.7	-3.0	1,476	-5.4
영업이익	541	13.0	7.7	476	13.6
세전계속사업이익	652	흑전	12.9	538	21.2
지배순이익	396	9,712.5	16.6	312	26.8
영업이익률 (%)	38.8	+8.9 %pt	+3.9 %pt	32.3	+6.5 %pt
지배순이익률 (%)	28.3	+28.0 %pt	+4.7 %pt	21.1	+7.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,241	6,173	5,827	6,182
영업이익	1,904	1,839	2,069	2,195
지배순이익	1,255	-1,322	1,536	1,589
PER	9.1	-6.5	5.4	5.2
PBR	1.3	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	3.5	3.0	2.3
ROE	16.5	-16.8	18.8	16.0

자료: 유안타증권

더블유게임즈 실적 전망

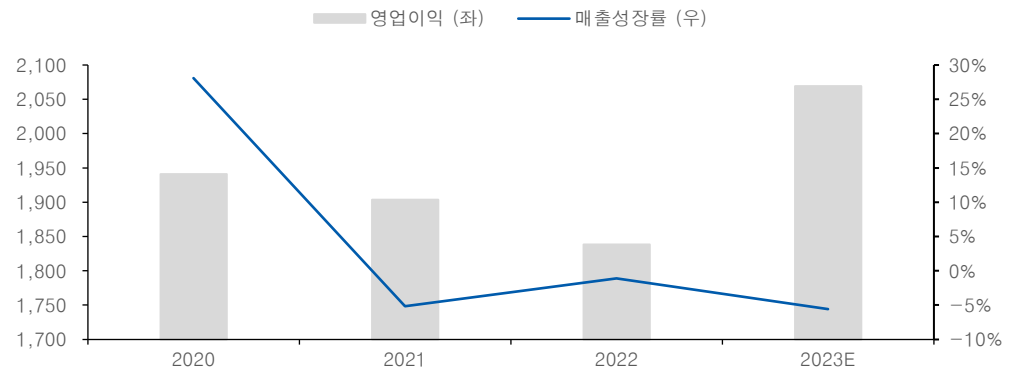
(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
영업수익	1,499	1,496	1,600	1,578	1,453	1,439	1,396	1,538	6,241	6,172	5,827	6,182
YoY	-9%	-6%	6%	5%	-3%	-4%	-13%	-3%	-5%	-1%	-6%	6%
DDI	1,030	1,017	1,060	1,041	990	989	957	1,007	4,157	4,148	3,943	3,808
YoY	-4%	-3%	5%	2%	-4%	-3%	-10%	-3%	-2%	0%	-5%	-3%
DUG	469	479	540	537	463	451	439	464	2,084	2,025	1,818	1,784
YoY	-17%	-11%	8%	11%	-1%	-6%	-19%	-14%	-11%	-3%	-10%	-2%
i-Gaming								67			67	429
P2E 스칼게임												110
기타 신작												50
영업비용	1,072	1,079	1,121	1,062	992	937	855	974	4,337	4,334	3,758	3,987
플랫폼	444	446	475	468	416	414	401	449	1,854	1,833	1,679	1,792
마케팅	332	334	352	333	282	247	184	228	1,266	1,351	941	927
인건비	172	175	181	178	182	178	180	199	591	707	740	858
로열티	22	22	25	22	26	25	20	20	127	91	90	69
기타 운영비	59	64	67	40	67	54	51	56	222	230	227	237
유무형상각비	45	37	21	20	19	19	19	22	277	123	80	104
연결영업이익	426	418	479	515	461	503	541	564	1,904	1,838	2,069	2,195
영업이익률	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	31.7%	34.9%	38.8%	36.7%	30.5%	29.8%	35.5%	35.5%
YoY	-1%	-2%	15%	8%	-11%	9%	8%	4%	-2%	-3%	13%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 매출성장률 & 영업이익 (2020 ~ 2023E)

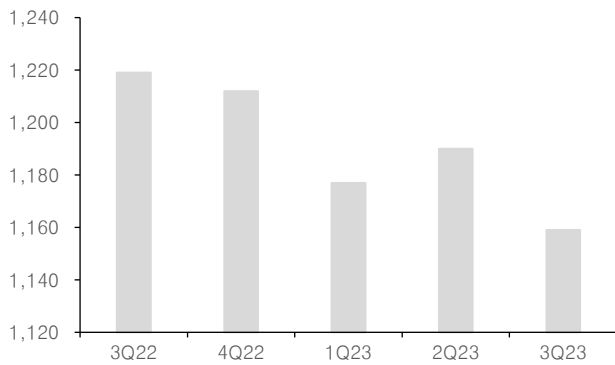
(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 모바일 게임 매출액

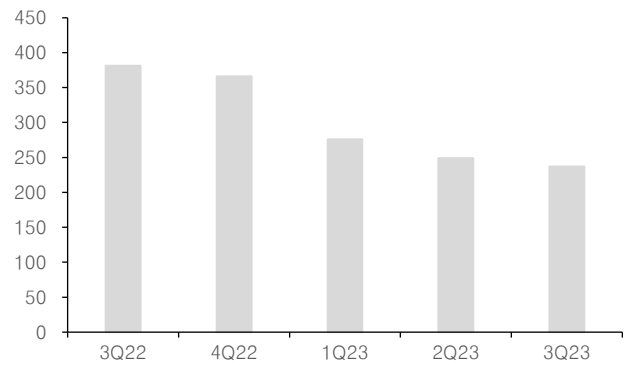
(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

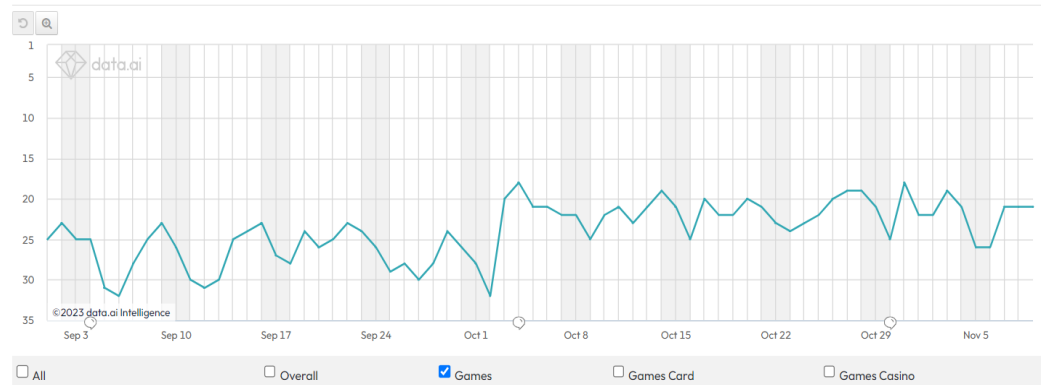
더블유게임즈 Web 게임 매출액

(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블다운카지노(DDC) iOS 매출순위 추이 (2023.9.1 ~ 2023.11.9)



자료: App Annie

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,241	6,173	5,827	6,182	6,250
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,241	6,173	5,827	6,182	6,250
판매비	4,337	4,334	3,758	3,987	3,841
영업이익	1,904	1,839	2,069	2,195	2,409
EBITDA	2,180	1,962	2,221	2,440	2,637
영업외손익	75	-4,762	431	414	505
외환관련손익	62	99	92	18	40
이자손익	1	86	306	393	461
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	12	-4,947	33	4	4
법인세비용차감전순이익	1,979	-2,924	2,500	2,609	2,914
법인세비용	416	-713	517	550	643
계속사업순이익	1,563	-2,211	1,982	2,059	2,271
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,563	-2,211	1,982	2,059	2,271
지배지분순이익	1,255	-1,322	1,536	1,589	1,753
포괄순이익	2,307	-1,502	2,418	2,376	2,648
지배지분포괄이익	1,749	-849	1,824	1,795	2,000

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,895	1,188	1,822	2,115	2,312
당기순이익	1,563	-2,211	1,982	2,059	2,271
감가상각비	73	76	90	118	103
외환손익	-34	35	-17	-18	-40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	18	-642	-2,497	-2,929	-2,904
기타현금흐름	276	3,930	2,264	2,885	2,882
투자활동 현금흐름	-1,840	861	-725	-801	-309
투자자산	-1,833	1,891	788	0	-15
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-11	-63	-120	-100
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-1	-1,019	-1,450	-681	-195
재무활동 현금흐름	1,183	-855	-180	-170	6
단기차입금	493	-488	-2	4	1
사채 및 장기차입금	437	-67	-30	-75	105
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-119	-100	-99	-99
기타현금흐름	312	-181	-49	0	0
연결범위변동 등 기타	1	-6	-1,144	-1,151	-152
현금의 증감	1,239	1,188	-226	-7	1,858
기초 현금	600	1,839	3,027	2,801	2,794
기말 현금	1,839	3,027	2,801	2,794	4,651
NOPLAT	1,904	1,839	2,069	2,195	2,409
FCF	1,889	1,177	1,759	1,995	2,212

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

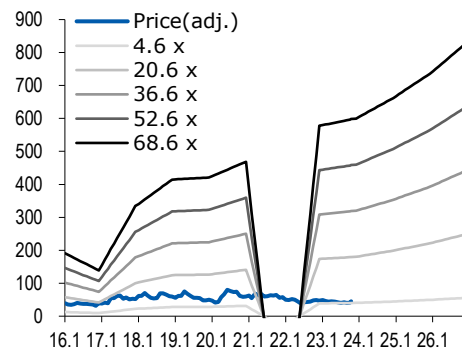
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,279	5,726	6,193	7,692	10,408
현금및현금성자산	1,839	3,027	2,801	2,794	4,651
매출채권 및 기타채권	435	518	502	532	538
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,540	6,630	7,026	7,775	7,728
유형자산	14	18	25	28	24
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	74	44	41	42	56
자산총계	13,819	12,356	13,219	15,467	18,136
유동부채	1,025	2,057	636	584	700
매입채무 및 기타채무	317	1,583	176	186	188
단기차입금	488	0	0	0	0
유동성장기부채	0	300	280	200	300
비유동부채	946	236	248	272	277
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	498	200	200	200	200
부채총계	1,971	2,293	885	856	977
지배지분	8,427	7,294	9,027	10,834	12,865
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	2,985	2,985	2,985	2,985	2,985
이익잉여금	5,432	3,991	5,357	6,847	8,501
비지배지분	3,422	2,769	3,307	3,777	4,295
자본총계	11,848	10,063	12,334	14,611	17,160
순차입금	-3,598	-4,511	-5,028	-6,562	-9,165
총차입금	1,147	593	561	490	596

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,828	-7,196	8,417	8,737	9,637
BPS	49,639	43,878	54,626	65,561	77,850
EBITDAPS	11,865	10,678	12,174	13,413	14,496
SPS	33,963	33,593	31,938	33,986	34,357
DPS	700	600	600	600	600
PER	9.1	-6.5	5.4	5.2	4.7
PBR	1.3	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.5	3.0	2.3	1.3
PSR	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-1.1	-5.6	6.1	1.1
영업이익 증가율 (%)	-2.0	-3.4	12.5	6.1	9.7
지배순이익 증가율 (%)	11.7	적전	흑전	3.5	10.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	30.5	29.8	35.5	35.5	38.5
지배순이익률 (%)	20.1	-21.4	26.4	25.7	28.0
EBITDA 마진 (%)	34.9	31.8	38.1	39.5	42.2
ROIC	18.6	21.2	30.9	23.9	24.8
ROA	10.4	-10.1	12.0	11.1	10.4
ROE	16.5	-16.8	18.8	16.0	14.8
부채비율 (%)	16.6	22.8	7.2	5.9	5.7
순차입금/자기자본 (%)	-42.7	-61.8	-55.7	-60.6	-71.2
영업이익/금융비용 (배)	119.6	50.6	74.2	52.8	56.1

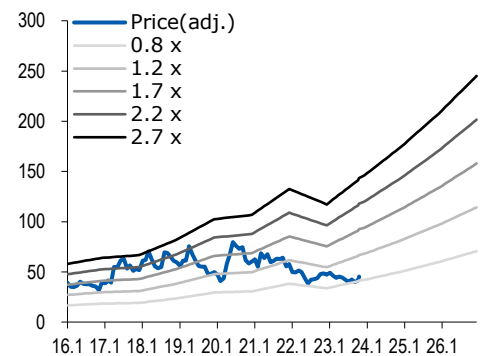
P/E band chart

(천원)



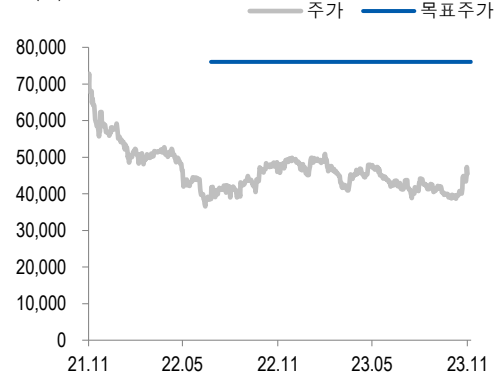
P/B band chart

(천원)



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-13	BUY	76,000	1년		
2023-07-04	1년 경과 이후		1년	-45.43	-37.70
2022-07-04	BUY	76,000	1년	-40.48	-33.03
2022-02-05	1년 경과 이후		1년	-56.98	-52.09
2021-02-05	BUY	110,000	1년	-44.05	-33.27

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-11-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 **자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상** 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 **자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한** 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.