

더블유게임즈 (192080)

팍시게임즈 인수로 성장성을 더한다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

67,000 원(상향)

현재주가

53,000 원(12/27)

시가총액

1,139(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 12/26, 터키 모바일 캐주얼 게임 개발사 '팍시게임즈' 인수 계약 체결 공시. 현금(2,250만달러) 및 자사주(450만달러)로 지분 60%를 2,700만달러(약 394억원)에 취득. 실적이 연결로 반영되는 시점은 내년 3월 중순 이후로 예상
- 팍시게임즈는 21년 8월에 설립돼 이듬해 3월 주력 게임인 '머지스튜디오(Merge Studio)'를 출시했고 현재 총 3개의 머지 게임 장르를 서비스 중. 11월 월매출은 200만달러(약 30억원)를 기록했고 이를 연간으로 환산한 연매출(2400만달러)을 적용한 밸류에이션은 PSR 기준으로 약 1.87배 수준
- 더블유게임즈의 4분기 실적은 기존 소셜카지노 부문의 매출 성장과 함께 3분기 주춤했던 슈퍼네이션의 매출 반등 효과까지 더해질 것으로 전망. 이외에도 최근 원달러 환율 급등으로 인한 영업외이익이 크게 반영될 예정
- 동사의 2025년 추정 매출액은 7,044억원(+10%yoy), 영업이익 2,607억원(+4%yoy)으로 슈퍼네이션과 팍시게임즈로 인한 외형성장이 두드러질 전망. 이익률 또한 시간이 지남에 따라 개선될 것으로 기대됨
- 현재 동사의 2025년 기준 PER은 6.3배 수준으로 주가 상승에도 불구하고 낮은 수준. 안정적인 영업이익에 성장성이 더해지고 있음을 감안하면 여전히 매수가 부담스럽지 않음

주가(원, 12/27)	53,000
시가총액(십억원)	1,139

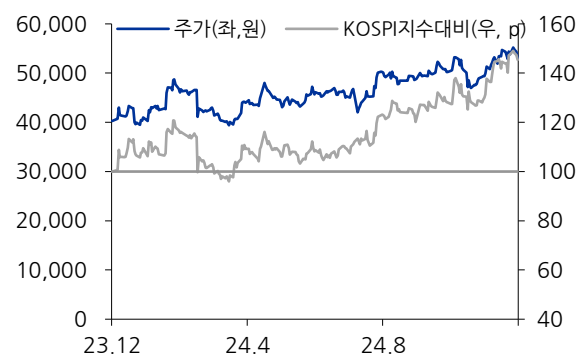
발행주식수	21,496천주
52주 최고가	55,800원
최저가	39,000원
52주 일간 Beta	0.50
3개월 일평균거래대금	26억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(2024F)	1.8%
주주구성	
김가람 (외 7인)	44.5%
자사주 (외 1인)	7.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.3	29.7	37.4
절대기준	7.4	16.1	29.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	67,000	61,000	▲
영업이익(24)	252	254	▼
영업이익(25)	261	257	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	617	582	643	704
영업이익	184	213	252	261
세전손익	-292	244	311	292
당기순이익	-221	193	237	229
EPS(원)	-6,090	6,935	8,397	8,321
증감률(%)	적전	흑전	21.1	-0.9
PER(배)	na	5.8	6.3	6.4
ROE(%)	-16.8	18.6	19.9	17.5
PBR(배)	1.0	0.8	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	2.7	2.4	2.8	2.2

자료: 유진투자증권



팍시게임즈 인수

12 월 26 일, 더블유게임즈는 터키 모바일 캐주얼 게임 개발사 팍시게임즈 인수 계약 체결을 공시했다. 현금(2,250만달러) 및 자사주(450만달러)를 활용해 지분 60%를 2,700 만달러(약 394 억원)에 취득하고, 잔여 지분 40%는 향후 3 년간 매출과 이익 성과(언아웃 방식)에 따라 단계적으로 자사주를 활용해 최대 취득할 예정이다. 60% 지분이 인수로 실적이 연결로 반영되는 시점은 내년 3 월 중순 이후로 예상된다.

팍시게임즈는 2021 년 8 월에 설립돼 이듬해 3 월 현재의 주력 게임인 '머지스튜디오(Merge Studio)'를 출시해 서비스하고 있으며, 올해 3 분기 기준 임직원 수는 40 명이다. 현재 'Merge Studio' 외에 'Title Star', 'Mahjong Infinity' 등 총 3 개의 머지 게임 장르를 서비스 중이다.

팍시게임즈의 올해 연간 실적에 대해서는 구체적으로 발표된 바 없고, 11 월 월 매출이 200 만달러(약 30 억원)를 기록했다. 이를 연간으로 환산한 연매출(2400 만달러)을 적용한 밸류에이션은 PSR 기준으로 약 1.87 배 수준이다. 아직까지 이익은 BEP 수준을 유지하는 것으로 추정되며, 내년에는 연간 30-40 억원 내외의 인건비와 30%의 앱마켓수수료를 제외한 상당 부분은 마케팅 비용으로 집행될 예정이다. 다만 현재 출시된 신작들의 매출이 꾸준히 우상향하고 있음을 감안하면 내년도 더블유게임즈 연결 매출액 성장 기여 뿐만 아니라 이익 또한 개선효과가 기대된다.

안정적인 실적에 달린 두 개의 성장성 날개

더블유게임즈의 4 분기 실적은 기존 소셜카지노 부문의 매출 성장과 함께 3 분기 주춤했던 슈퍼네이션의 매출 반등 효과까지 더해질 것으로 전망한다. 이외에도 최근 원달러 환율 급등으로 인한 영업외이익이 크게 반영될 예정이다.

더블유게임즈의 2025 년 추정 매출액은 7,044 억원(+10%yoy), 영업이익 2,607 억원(+4%yoy)으로 슈퍼네이션과 팍시게임즈로 인한 외형성장이 두드러질 전망이다. 이익 성장이 두 자회사의 마케팅 확대에 외형 성장률을 따라가진 못하지만 이 또한 시간이 지남에 따라 개선될 것으로 기대된다.

현재 동사의 2025 년 기준 PER은 6.3 배 수준으로 주가 상승에도 불구하고 낮은 수준에 머물러 있다. 안정적인 영업이익에 성장성이 더해지고 있음을 감안하면 여전히 매수가 부담스럽지 않다.

도표 1. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	643	704	646	681	-0.43%	3.44%
영업이익	252	261	254	257	-0.80%	1.38%
EBITDA	257	262	261	259	-1.80%	1.30%
순이익	237	229	216	218	9.52%	5.05%
% of Sales						
영업이익	39.15%	37.01%	39.29%	37.77%		
EBITDA	39.90%	37.19%	40.46%	37.98%		
순이익	36.85%	32.56%	33.50%	32.06%		

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	160.5	163.1	154.1	165.7	166.5	178.5	175.8	183.6	643.4	704.4
(%yoy)	10.4%	13.3%	10.3%	8.0%	3.8%	9.4%	14.1%	10.8%	10.5%	9.5%
더블다운인터랙티브	106.0	110.1	102.2	110.0	108.0	108.0	105.5	110.1	428.4	431.6
더블유게임즈	43.4	42.2	41.2	43.2	44.5	44.0	42.8	44.0	170.0	175.3
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.5	14.0	16.0	16.5	18.0	45.0	64.5
영업비용	98.8	96.1	94.6	102.1	103.2	111.6	111.9	117.0	391.5	443.7
(%yoy)	-0.4%	2.5%	10.6%	12.6%	4.4%	16.2%	18.3%	14.6%	6.1%	13.3%
플랫폼	43.6	44.4	40.8	45.6	45.8	49.1	48.3	51.4	174.4	194.6
마케팅	21.0	15.9	14.0	21.0	20.0	21.4	21.1	23.0	71.9	85.4
인건비	19.2	21.8	22.5	22.0	22.5	23.5	24.5	25.0	85.5	95.5
로열티	3.2	2.7	2.7	1.5	2.2	2.3	2.3	2.0	10.1	8.8
기타운영비용	8.4	8.1	11.6	9.0	9.5	11.5	12.0	12.0	37.1	45.0
유무형자산상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.2	3.8	3.7	3.6	12.4	14.3
영업이익	61.7	67.1	59.5	63.6	63.3	66.9	63.9	66.6	251.9	260.7
(%yoy)	33.9%	33.4%	9.9%	1.3%	2.7%	-0.3%	7.4%	4.7%	18.1%	3.5%
OPM(%)	38.4%	41.1%	38.6%	38.4%	38.0%	37.5%	36.3%	36.3%	39.1%	37.0%
영업외손익	14.5	15.1	-4.0	33.6	12.6	7.6	5.1	6.1	59.1	31.4
세전이익	76.2	82.1	55.4	97.2	75.9	74.5	69.0	72.7	311.0	292.1
지배순이익	47.1	49.0	29.9	54.5	46.5	45.6	42.2	44.5	180.5	178.9
(%yoy)	19.8%	44.3%	-24.5%	52.6%	-1.4%	-6.9%	41.1%	-18.2%	21.5%	-0.9%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	617.3	582.3	643.4	704.4
영업이익	183.9	213.3	251.9	260.7
세전이익	-292.4	244.3	311.0	292.1
지배순이익	-132.2	148.6	180.5	178.9
EPS(원)	-6,090	6,935	8,397	8,321
PER(배)	na	5.8	6.3	6.4
OPM(%)	29.8%	36.6%	39.1%	37.0%
NPM(%)	-21.4%	25.5%	28.1%	25.4%

자료: 유진투자증권

도표 4. 더블유게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	8,321	2025 년 EPS 추정치
적용 PER(배)	8.0	
목표주가(원)	6.7 만원	기존 6.1 만원 대비 9.8% 상향

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	1,236	1,288	1,393	1,556	1,710
유동자산	573	583	671	833	985
현금성자산	406	386	468	621	770
매출채권	52	58	63	70	72
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	722	723	725
투자자산	79	67	59	62	64
유형자산	2	2	1	0	0
기타	582	636	662	661	661
부채총계	229	91	101	105	107
유동부채	206	62	71	74	75
매입채무	158	25	32	36	37
유동성이자부채	37	29	30	30	30
기타	10	9	9	9	9
비유동부채	24	29	30	31	31
비유동이자부채	22	21	20	20	20
기타	2	8	10	11	11
자본총계	1,006	1,197	1,292	1,451	1,604
지배지분	729	872	941	1,100	1,252
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	297	297
이익잉여금	399	531	695	854	1,007
기타	23	33	(62)	(62)	(62)
비지배지분	277	325	351	351	351
자본총계	1,006	1,197	1,292	1,451	1,604
총차입금	59	49	50	50	50
순차입금	(347)	(336)	(418)	(571)	(720)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	119	96	89	176	172
당기순이익	(221)	193	237	229	223
자산상각비	12	9	5	1	1
기타비현금성손익	422	35	(278)	(98)	(79)
운전자본증감	(64)	(149)	6	(5)	(2)
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	2	(7)	(2)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(65)	(123)	(5)	3	1
기타	6	(23)	8	(1)	(1)
투자현금	86	(46)	(55)	(8)	(9)
단기투자자산감소	87	(9)	(53)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	1	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(85)	(53)	(2)	(20)	(20)
차입금증가	(57)	(38)	(2)	0	0
자본증가	(28)	(15)	(17)	(20)	(20)
배당금지급	12	10	17	20	20
현금 증감	119	(4)	31	148	143
기초현금	184	303	298	330	477
기말현금	303	298	330	477	620
Gross Cash flow	213	236	80	181	174
Gross Investment	65	186	(3)	7	5
Free Cash Flow	148	51	83	173	169

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	643	704	754
증가율(%)	(1.1)	(5.7)	10.5	9.5	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	643	704	754
판매 및 일반관리비	433	369	392	444	482
기타영업손익	(0)	(15)	6	13	9
영업이익	184	213	252	261	271
증가율(%)	(3.4)	16.0	18.1	3.5	4.1
EBITDA	196	222	257	262	272
증가율(%)	(10.0)	13.1	15.6	2.1	3.9
영업외손익	(476)	31	59	31	22
이자수익	12	24	18	18	18
이자비용	4	2	2	2	2
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(485)	10	43	15	6
세전순이익	(292)	244	311	292	293
증가율(%)	적전	흑전	27.3	(6.1)	0.4
법인세비용	(71)	51	74	63	70
당기순이익	(221)	193	237	229	223
증가율(%)	적전	흑전	22.9	(3.3)	(2.8)
지배주주지분	(132)	149	180	179	173
증가율(%)	적전	흑전	21.1	(0.9)	(3.4)
비지배지분	(89)	44	57	50	50
EPS(원)	(6,090)	6,935	8,397	8,321	8,038
증가율(%)	적전	흑전	21.1	(0.9)	(3.4)
수정EPS(원)	(6,090)	6,935	8,397	8,321	8,038
증가율(%)	적전	흑전	21.1	(0.9)	(3.4)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(6,090)	6,935	8,397	8,321	8,038
BPS	39,699	47,914	43,767	51,158	58,266
DPS	508	846	930	930	930
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	5.8	6.3	6.4	6.6
PBR	1.0	0.8	1.2	1.0	0.9
EV/ EBITDA	2.7	2.4	2.8	2.2	1.5
배당수익율	1.3	2.1	1.8	1.8	1.8
PCR	4.1	3.7	14.2	6.3	6.5
수익성(%)					
영업이익율	29.8	36.6	39.1	37.0	36.0
EBITDA이익율	31.8	38.1	39.9	37.2	36.1
순이익율	(35.8)	33.1	36.9	32.6	29.6
ROE	(16.8)	18.6	19.9	17.5	14.7
ROIC	15.1	22.3	22.2	23.4	23.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(28.1)	(32.4)	(39.4)	(44.9)
유동비율	278.3	933.4	947.2	1,118.6	1,305.2
이자보상배율	50.6	92.8	115.1	130.4	135.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	13.0	10.6	10.6	10.5	10.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.5	6.3	22.4	20.7	20.8

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 기관투자가 또는 제3자에게 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.

본 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: 12 개월 (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%

(2024.09.30 기준)

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역						더블유게임즈(192080.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)		담당 애널리스트·정의훈	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-01-25	Buy	61,000	1년	-27.2	-16.1	<div> <div></div> <div>더블유게임즈</div> <div></div> <div>목표주가</div> </div>	
2023-02-09	Buy	61,000	1년	-27.2	-16.1		
2023-04-10	Buy	61,000	1년	-25.2	-5.6		
2023-05-12	Buy	61,000	1년	-24.7	-5.6		
2023-07-11	Buy	61,000	1년	-22.0	-5.6		
2023-08-10	Buy	61,000	1년	-20.3	-5.6		
2023-11-10	Buy	61,000	1년	-13.4	3.0		
2023-11-22	Buy	61,000	1년	-12.8	3.0		
2024-01-04	Buy	61,000	1년	-10.2	6.9		
2024-02-15	Buy	61,000	1년	-23.0	-9.5		
2024-04-24	Buy	61,000	1년	-21.4	-9.5		
2024-05-10	Buy	61,000	1년	-21.0	-9.5		
2024-05-30	Buy	61,000	1년	-20.5	-9.5		
2024-08-14	Buy	61,000	1년	-17.4	-9.5		
2024-09-10	Buy	61,000	1년	-16.7	-9.5		
2024-11-13	Buy	61,000	1년	-15.5	-9.5		
2024-12-30	Buy	67,000	1년				