

더블유게임즈

192080

Nov 10, 2023

Buy

유지

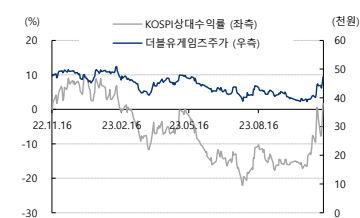
TP 65,000 원

유지

Company Data

현재가(11/09)	47,350 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	50,900 원
52 주 최저가(보통주)	38,700 원
KOSPI (11/09)	2,427.08p
KOSDAQ (11/09)	802.87p
자본금	92 억원
시가총액	8,613 억원
발행주식수(보통주)	1,819 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.8 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인자분(보통주)	12.25%
주요주주	
방준혁 외 13 인	24.85%
CJENM	21.78%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.8	-0.2	2.9
상대주가	19.9	3.2	2.8

온라인 카지노 사업 시작

3Q23 Review: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 상회

더블유게임즈 3Q23 매출은 1,396억원(YoY -12.7%, QoQ -3.0%)으로 시장 예상치(1,476억원)에 부합하였으며, 영업이익은 마케팅비 효율화로 541억원(YoY +13.0%, QoQ +7.7%)으로 컨센서스(476억원)을 상회. 매출은 마케팅비의 감소(YoY -48%, QoQ -26%)가 중복광고 제거로 이루어졌으며, 정밀한 데이터 분석을 통한 리텐션 마케팅 강화를 통해, 시장 감소(QoQ -2%) 수준과 유사.

영업비용 중 마케팅비는 마케팅채널 최적화, 효율 관리 개선으로 184억원(YoY -48%, QoQ -26%, 매출 대비 13%) 수준을 기록하였으며, 인건비는 효율적 인력 운용으로 180억원(YoY -0.6%, QoQ +1.1%) 집행. 플랫폼비는 매출 감소에 따라 401억원(YoY -15.6%, QoQ -3.1)기록.

투자의견 Buy & 목표주가 65,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 65,000원 유지. 11월 1일 슈퍼네이션 인수 완료(4Q23 2개월 분 연결 편입)로 영국, 스웨덴중심으로 iGaming 사업을 본격적으로 진행할 예정. 관련 전략은 1) 더블유게임즈의 풍부한 자원과 모바일 마케팅 노하우를 통해 효율적인 iGaming 매출 성장 강화, 2) 더블유게임즈의 인증 슬롯과 소셜카지노 경험을 바탕으로 신규 iGaming 앱 공동 개발, 3) DUG 독점 개발 슬롯(시범 타이틀 Ocean 777 운영으로 시작) 공급.

이 외에도 신용카드 결제 도입 완료시 또 다른 인접 영역인 '스킬게임'으로의 확장이 가능하며, 10월부터는 소셜카지노 영역에서도 유저 경쟁 콘텐츠인 'VIP RACE'와 카드 수집 콘텐츠인 'Wonder Card'를 기반으로 10월 애플 및 안드로이드 마켓 순위 반등중으로 시장 내 경쟁력을 유지하고 있다는 점이 고무적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	624	617	572	609	645
YoY(%)	-5.2	-1.1	-7.3	6.5	5.9
영업이익(십억원)	190	184	206	230	254
OP 마진(%)	30.4	29.8	36.0	37.8	39.4
순이익(십억원)	156	-221	197	213	232
EPS(원)	6,828	-7,196	8,400	9,017	9,823
YoY(%)	11.4	적전	흑전	7.4	8.9
PER(배)	8.5	-6.6	5.6	5.3	4.8
PCR(배)	5.5	2.9	1.1	1.1	1.1
PBR(배)	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.8	3.5	2.5	1.6	0.9
ROE(%)	16.5	-16.8	19.1	17.3	16.1



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	163.9	158.6	150.8	150.8	149.9	149.6	160.0	157.8	145.3	143.9	139.6	143.3	624.1	617.3	572.1	609.4
성장률(YoY %)	19.2%	-16.0%	-12.9%	-5.0%	-8.5%	-5.6%	6.1%	4.6%	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-9.2%	28.1%	-1.1%	-7.3%	6.5%
더블다운카지노	104.0	101.4	98.0	97.6	99.4	98.1	102.4	101.0	96.1	96.6	93.8	94.1	401.0	401.0	380.5	377.5
더블유카지노	52.9	51.1	47.1	45.7	44.3	45.5	51.5	51.3	44.2	43.0	41.8	40.0	196.8	192.6	169.0	153.5
기타	7.0	6.0	5.7	7.5	6.2	6.0	6.0	5.5	5.0	4.4	4.0	9.2	26.2	23.6	22.6	78.4
영업비용	113.5	109.5	102.7	108.0	107.2	107.9	112.1	106.2	99.2	93.7	85.5	87.8	433.7	433.4	366.2	379.9
플랫폼	48.9	47.1	44.7	44.8	44.4	44.6	47.5	46.8	41.6	41.4	40.1	40.9	185.4	183.3	163.9	171.9
인건비	16.3	14.6	14.1	14.1	17.2	17.5	18.1	17.8	18.2	17.8	18.0	17.5	59.1	70.7	71.5	72.5
마케팅	30.4	30.2	30.4	35.6	33.2	33.4	35.1	33.3	28.2	24.7	18.4	20.1	126.6	135.1	91.4	91.4
유무형자산상각비	10.1	8.4	4.6	4.5	4.5	3.7	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	27.7	12.3	7.7	13.1
로열티	3.4	3.4	3.1	2.9	2.2	2.2	2.5	2.2	2.6	2.5	2.0	2.2	12.7	9.1	9.3	8.6
기타운영비용	4.5	6.0	5.7	6.1	5.9	6.4	6.7	4.0	6.7	5.4	5.1	5.3	22.2	23.0	22.4	22.3
영업이익	50.3	49.0	48.1	42.9	42.6	41.8	47.9	51.6	46.1	50.3	54.1	55.4	190.4	183.9	205.9	229.5
성장률(YoY %)	31.2%	-17.4%	-2.7%	-8.8%	-15.3%	-14.8%	-0.5%	20.2%	8.0%	20.3%	13.0%	7.5%	-2.0%	-3.4%	12.0%	11.5%
OPM(%)	30.7%	30.9%	31.9%	28.4%	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	31.7%	34.9%	38.8%	38.7%	29.5%	29.8%	36.0%	37.7%
지배주주순이익	32.6	32.5	33.7	26.6	26.0	23.4	0.4	135.2	39.3	33.9	39.6	39.9	125.5	132.2	152.8	164.0
지배주주순이익률	19.9%	20.5%	22.4%	17.6%	17.4%	-15.6%	0.3%	-85.7%	27.1%	23.6%	28.4%	27.9%	19.0%	-21.4%	26.7%	26.9%

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 슈퍼네이션을 통한 아이게이밍 활용 계획



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	624	617	572	609	645
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	624	617	572	609	645
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	434	433	366	380	391
영업이익	190	184	206	230	254
영업이익률 (%)	30.5	29.8	36.0	37.7	39.4
EBITDA	218	196	212	234	258
EBITDA Margin (%)	34.9	31.8	37.0	38.4	39.9
영업외손익	7	-476	44	43	43
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	30	52	45	45
금융비용	-2	-16	-7	-1	-1
기타	7	-490	0	0	0
법인세비용감전순손익	198	-292	250	273	297
법인세비용	42	-71	53	60	65
계속사업순손익	156	-221	197	213	232
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	-221	197	213	232
당기순이익률 (%)	25.0	-35.8	34.5	35.0	36.0
비지배자분순이익	31	-89	45	49	53
지배자분순이익	125	-132	153	164	179
지배순이익률 (%)	20.1	-21.4	26.7	26.9	27.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	74	71	71	71	71
포괄순이익	231	-150	268	284	303
비지배자분포괄이익	56	-65	60	64	69
지배자분포괄이익	175	-85	208	220	234

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	189	119	698	705	724
당기순이익	156	-221	197	213	232
비현금항목의 가감	69	434	525	522	519
감가상각비	7	8	1	0	0
외환손익	-3	4	-13	-13	-13
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	423	537	536	533
자산부채의 증감	2	-64	10	3	3
기타현금흐름	-37	-30	-35	-34	-31
투자활동 현금흐름	-184	86	0	0	0
투자자산	-183	189	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	0	-102	0	0	0
재무활동 현금흐름	118	-85	-97	-67	-67
단기차입금	49	-50	-50	-50	-50
사채	50	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-12	-10	-10	-10
기타	26	-24	-37	-7	-7
현금의 증감	124	119	124	157	154
기초 현금	60	184	303	426	584
기말 현금	184	303	426	584	738
NOPLAT	150	139	162	179	198
FCF	179	86	178	187	205

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	528	573	694	860	1,047
현금및현금성자산	184	303	426	584	738
매출채권 및 기타채권	43	52	49	59	91
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	301	218	218	218	218
비유동자산	854	663	657	653	649
유형자산	1	2	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	4	4	4	4
기타비유동자산	845	657	653	649	645
자산총계	1,382	1,236	1,351	1,513	1,696
유동부채	103	206	126	76	26
매입채무 및 기타채무	32	158	158	158	158
차입금	49	0	-50	-100	-150
유동성채무	0	30	0	0	0
기타유동부채	22	17	18	18	18
비유동부채	95	24	22	22	22
차입금	0	0	0	0	0
사채	50	20	20	20	20
기타비유동부채	45	4	2	2	2
부채총계	197	229	148	98	48
지배자분	843	729	872	1,026	1,195
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	543	399	542	696	865
기타자본변동	-48	-64	-64	-64	-64
비지배자분	342	277	331	390	454
자본총계	1,185	1,006	1,203	1,416	1,649
총차입금	107	52	-30	-80	-130

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,828	-7,196	8,400	9,017	9,823
PER	8.5	-6.6	5.6	5.3	4.8
BPS	45,860	39,699	47,946	56,418	65,696
PBR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	11,865	10,678	11,633	12,850	14,163
EV/EBITDA	4.8	3.5	2.5	1.6	0.9
SPS	33,963	33,593	31,450	33,501	35,466
PSR	1.7	1.4	1.5	1.4	1.3
CFPS	9,752	4,683	9,796	10,259	11,286
DPS	700	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-1.1	-7.3	6.5	5.9
영업이익 증가율	-2.0	-3.4	12.0	11.5	10.6
순이익 증가율	25.2	적전	흑전	8.0	8.9
수익성					
ROIC	18.6	21.2	34.3	37.9	40.5
ROA	10.4	-10.1	11.8	11.5	11.1
ROE	16.5	-16.8	19.1	17.3	16.1
안정성					
부채비율	16.6	22.8	12.3	6.9	2.9
순차입금비율	7.8	4.2	-2.2	-5.3	-7.7
이자보상배율	119.6	50.6	-105.3	-42.1	-28.4

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	65,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	65,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	65,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

【 업종 투자 의견 】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【 기업 투자기간 및 투자등급 】 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하