

더블유게임즈 (192080)

600억원 대 분기 이익 레벨 안착

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 65,000원

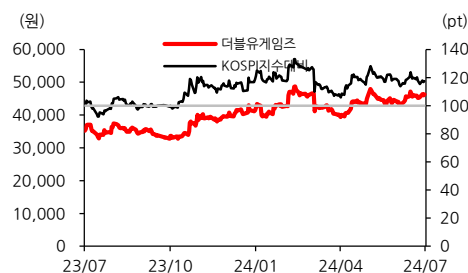
현재 주가(7/10)	46,300 원
상승여력	▲40.4%
시가총액	9,953 억원
발행주식수	21,496 천주
52 주 최고가 / 최저가	48,750 / 32,773 원
90 일 일평균 거래대금	25.76 억원
외국인 지분율	15.3%
주주 구성	
김가람 (외 7 인)	44.5%
자사주 (외 1 인)	7.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.8	15.2	11.8	32.1
상대수익률(KOSPI)	-1.4	9.2	-1.0	18.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	617	582	656	701
영업이익	184	213	250	270
EBITDA	196	222	256	272
지배주주순이익	-132	149	172	178
EPS	-6,090	6,935	8,649	8,962
순차입금	-347	-336	-496	-648
PER	-6.6	5.8	5.4	5.2
PBR	1.0	0.8	1.0	0.8
EV/EBITDA	2.7	2.4	1.9	1.3
배당수익률	1.3	2.1	1.8	1.8
ROE	-16.8	18.6	18.1	16.1

주가 추이



동사의 2Q24 실적은 영업이익의 시장 기대치를 소폭 상회한 것으로 추정합니다. 밸류에이션은 24E PER 5.4 배로 업종 내 저평가는 물론 역사적 PER 8 배보다도 현저히 낮습니다. 점차 가팔라질 iGaming 매출 성장세와 적극적인 주주환원 정책을 고려하면 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 전망합니다.

2Q24 실적은 영업이익 컨센서스 소폭 상회 추정

동사의 2Q24 실적은 매출액 1652억 원, 영업이익 623억 원으로 영업이익 컨센서스 610억 원을 소폭 상회한 것으로 추정한다. 계절적 성수기가 아니었음에도 우호적인 달러 강세 효과와 메타콘텐츠 운영 등의 호조로 시장 성장률을 상회한 것으로 파악된다. DDC와 DUC 매출액이 YoY 각각 8.9%, 2.2% 증가한 것으로 예상된다. 마케팅비는 신작 관련 대규모 집행이 없어 QoQ 14% 감소, 인건비는 QoQ 6% 늘어난 것으로 추정한다.

마케팅 크게 없어도 성장세가 확인되는 게이밍

동사는 소셜카지노 게임의 질적인 계절성 효과가 무색해질 정도로 효율적인 마케팅 운영과 데이터 고도화를 통해 분기 600억 원 대의 이익 체력을 창출하고 있다. 올해는 신규 게이밍 사업 확대와 공격적 마케팅에 따른 거래액 성장이 성장 동력이 될 것으로 예상된다. 슈퍼네이션 연결 편입 이후 지금까지 마케팅 집행이 크게 없었음에도 매출 성장세는 확인되었기에 하반기 마케팅 투자 확대에 따라 매출 성장폭은 보다 가팔라질 것으로 전망한다. 3분기에는 자회사 더블유씨앤씨의 일본 콘서트 기획 사업도 매출 기여가 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 6만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 글로벌 소셜카지노 시장 성장률은 1~3% 수준에 그치고 있지만 동사를 포함한 상위 업체들의 점유율 확대 추세는 지속될 것으로 예상된다. 밸류에이션은 2024E PER 5.4배로 업종 내 저평가는 물론 역사적 PER 8배보다도 낮다. 본업 체력은 매우 견고하기에 신사업에 대한 성과와 적극적인 주주환원 정책 시행에 따라 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 전망한다.



[표1] 더블유게임즈의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	160.5	165.2	163.4	166.8	617.2	582.3	656.0	700.9
YoY (%)	(3.1)	(3.8)	(12.7)	(2.7)	10.4	14.8	17.0	8.7	(1.1)	(5.7)	12.6	6.9
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	43.9	42.6	43.0	192.6	170.7	170.9	181.5
Double Down	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	105.2	103.9	106.2	400.9	388.4	419.1	434.2
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	103.0	100.9	103.1	433	369	406	431
YoY (%)	(7.5)	(13.2)	(23.7)	(14.7)	(0.4)	9.9	18.0	13.7	(0.1)	(14.9)	10.0	6.2
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	62.3	62.5	63.8	184	213	250	270
YoY(%)	8.0	20.4	13.0	21.9	33.9	23.8	15.5	1.5	(3.4)	16.0	17.3	8.0
영업이익률(%)	31.7	34.9	38.8	40.9	38.4	37.7	38.2	38.2	29.8	36.6	38.1	38.5
당기순이익	49.8	44.4	51.3	47.4	60.4	53.3	53.6	54.6	(234)	193	222	231
YoY(%)	50.0	흑전	흑전	흑전	21.3	20.1	4.5	15.2	적전	흑전	15.1	4.0
순이익률 (%)	34.3	30.8	36.7	30.9	37.7	32.3	32.8	32.7	(37.9)	33.1	33.8	32.9
게임별 YoY(%) 성장률												
더블유카지노	(0.3)	(5.6)	(18.8)	(18.7)	(6.3)	2.2	1.8	3.1	(2.1)	(11.4)	0.1	6.2
Double Down	(3.3)	(1.5)	(8.4)	0.9	8.0	8.9	10.8	4.1	(0.9)	(3.1)	7.9	3.6

자료: 더블유게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	624	617	582	656	701
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	190	184	213	250	270
EBITDA	218	196	222	256	272
순이자손익	0	9	22	23	26
외화관련손익	6	10	2	8	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	198	-292	244	283	296
당기순이익	156	-221	193	222	231
지배주주순이익	125	-132	149	172	178
증가율(%)					
매출액	1,267.2	-1.1	-5.7	12.6	6.9
영업이익	1,340.1	-3.4	16.0	17.3	8.0
EBITDA	1,545.0	-10.0	13.1	15.5	6.0
순이익	1,272.9	적전	흑전	15.1	4.0
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	30.5	29.8	36.6	38.1	38.5
EBITDA 이익률	34.9	31.8	38.1	39.1	38.8
세전이익률	31.7	-47.4	42.0	43.2	42.2
순이익률	25.0	-35.8	33.1	33.8	32.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	189	119	96	167	172
당기순이익	156	-221	193	222	231
자산상각비	28	12	9	6	2
운전자본증감	2	-64	-149	-2	-8
매출채권 감소(증가)	6	-5	-2	2	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	-65	-123	-5	2
투자현금흐름	-184	86	-46	-56	-9
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-183	87	-9	-53	-6
재무현금흐름	118	-85	-53	-2	-17
차입금의 증가(감소)	92	-57	-38	-2	0
자본의 증가(감소)	-6	-28	-15	-17	-17
배당금의 지급	-6	-12	-10	-17	-17
총현금흐름	225	213	236	167	180
(-)운전자본증감(감소)	188	-299	165	8	8
(-)설비투자	1	1	1	1	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	36	511	71	158	171
(-)기타투자	-190	363	21	-3	2
잉여현금	226	148	51	162	168
NOPLAT	150	133	168	196	211
(+) Dep	28	12	9	6	2
(-)운전자본투자	188	-299	165	8	8
(-)Capex	1	1	1	1	1
OpFCF	-11	444	12	194	204

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	528	573	583	764	927
현금성자산	184	406	386	546	698
매출채권	43	52	58	64	69
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	854	663	705	721	723
투자자산	26	79	67	59	61
유형자산	1	2	2	0	0
무형자산	827	582	636	662	661
자산총계	1,382	1,236	1,288	1,485	1,649
유동부채	103	206	62	77	80
매입채무	32	158	25	32	35
유동성이자부채	56	37	29	30	30
비유동부채	95	24	29	30	31
비유동이자부채	59	22	21	20	20
부채총계	197	229	91	108	111
자본금	9	9	9	11	11
자본잉여금	298	298	298	297	297
이익잉여금	543	399	531	686	847
자본조정	-8	23	33	33	33
자기주식	-50	-66	-64	-64	-64
자본총계	1,185	1,006	1,197	1,378	1,539

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	5,778	-6,090	6,935	8,649	8,962
BPS	45,860	39,699	47,914	47,745	55,232
DPS	592	508	846	850	850
CFPS	10,363	9,808	10,994	7,769	8,359
ROA(%)	10.4	-10.1	11.8	12.4	11.3
ROE(%)	16.5	-16.8	18.6	18.1	16.1
ROIC(%)	15.0	15.1	22.3	22.6	23.9
Multiples(x, %)					
PER	8.5	-6.6	5.8	5.4	5.2
PBR	1.1	1.0	0.8	1.0	0.8
PSR	1.7	1.4	1.5	1.5	1.4
PCR	4.7	4.1	3.7	6.0	5.5
EV/EBITDA	4.6	2.7	2.4	1.9	1.3
배당수익률	1.2	1.3	2.1	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	16.6	22.8	7.6	7.8	7.2
Net debt/Equity	-5.8	-34.4	-28.1	-36.0	-42.1
Net debt/EBITDA	-31.7	-176.6	-151.6	-193.7	-238.5
유동비율	514.9	278.3	933.4	988.3	1,153.4
이자보상배율(배)	119.6	50.6	92.8	90.5	97.6
자산구조(%)					
투하자본	84.1	57.5	65.4	59.2	53.9
현금+투자자산	15.9	42.5	34.6	40.8	46.1
자본구조(%)					
차입금	8.8	5.6	4.0	3.5	3.1
자기자본	91.2	94.4	96.0	96.5	96.9

[Compliance Notice]

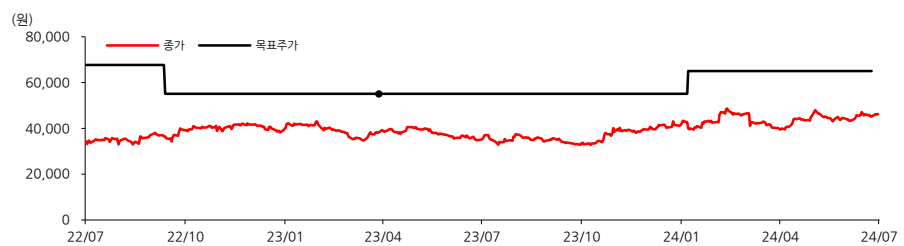
(공표일: 2024년 7월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[더블유게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.09.22	2022.11.09	2022.11.17	2023.02.09	2023.02.27	2023.04.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.07	2024.01.02	2024.07.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.09.22	Buy	65,000	-30.43	-21.69
2024.01.02	Buy	65,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%