

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (2/15) 46,000원

KOSPI (2/15)	2,613.80pt
시가총액	9,888억원
발행주식수	21,496천주
액면가	500원
52주 최고가	46,000원
최저가	32,773원
60일 일평균거래대금	23억원
외국인 지분율	13.5%
배당수익률 (2023F)	2.5%

주주구성	
김기람 외 6 인	44.54%
국민연금공단	6.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	22%	9%
절대기준	7%	24%	18%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(23)	8,145	8,329	▼
EPS(24)	8,804	8,870	▼

더블유게임즈 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더블유게임즈 (192080)

성장과 함께 주주가치 제고 노력에 주목

4분기 실적 컨센서스 상회

더블유게임즈는 4분기 매출액 1,535억원(YoY -2.7%, QoQ 10.0%), 영업이익 628억원(YoY 21.7%, QoQ 16.1%)을 기록하여 영업이익 컨센서스(매출액 1,496억원, 영업이익 551억원)를 14.0% 상회. 외형은 4분기 시장 전체가 QoQ -1.1% 감소했지만 메타 콘텐츠의 업데이트 효과로 소셜카지노 부문이 6.8% 성장하며 전체 성장을 견인. 더블다운카지노의 매출이 QoQ 8.7% 성장했고 M&A를 완료한 SuprNation의 2개월 분 매출 56억원이 연결 반영. 수익성은 비용 효율화 작업으로 마케팅비가 153억원(YoY -54.1%, QoQ -16.8%)으로 대폭 감소하며 영업이익률은 40.9%(YoY 8.2%p, QoQ 2.1%p)달성. EBITDA도 658억원을 기록하여 또 다시 분기 최대 실적을 달성. 주주환원 정책으로 1주당 1,000원 배당 결정

2024년 질적인 성장과 주주친화 정책에 주목

1) 소셜카지노 부문의 견고한 성장, 2) 신성장 동력 확보 및 3) 주주가치 제고 기조 지속될 전망. 우선 작년 4분기 소셜카지노 시장이 QoQ -1.1% 축소되었지만 동사의 소셜카지노 부문이 업계 최고 성장을 기록. 2024년 결제액 기준으로 소셜카지노 부문 성장 기대. 특히 전년 동기 대비 절반 수준의 마케팅비를 집행하고 성장을 만든 것은 더욱 긍정적. 두번째 iGaming과 신작 게임 출시로 2024년 매출액이 7.9% 성장할 것으로 전망. M&A를 완료한 SuprNation 매출이 온기 연결될 예정이고 신규 앱 출시 및 마케팅비 확대에 400억원 이상을 기록할 것으로 예상. 또한 상반기 중으로 신작 게임 2종(슈퍼브매치, 빙고헤이븐) 출시로 캐주얼게임 시장 본격 진출과 함께 외형 성장에 기여할 것으로 기대. 끝으로 배당 기준을 기존 연결 영업이익에서 연결 EBITDA로 변경. EBITDA 2천억원 초과분의 10% 특별배당을 추가하는 신규 배당정책을 발표. 2023년 기준 총 165억원(주당 1,000원)규모의 현금배당으로 YoY 66% 확대되는 등 작년 3월 발표했던 자사주 소각 정책과 더불어 주주가치 제고 확대 기조 이어질 전망

(단위: 억원, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,241	6,173	5,823	6,284	6,497
영업이익	1,904	1,839	2,133	2,462	2,577
세전이익	1,979	-2,924	2,443	2,727	2,928
지배주주순이익	1,255	-1,322	1,486	1,606	1,724
EPS(원)	5,778	-6,090	8,145	8,804	9,479
증가율(%)	11.4	-205.4	-233.7	8.1	7.7
영업이익률(%)	30.5	29.8	36.6	39.2	39.7
순이익률(%)	25.0	-35.8	33.0	32.8	34.0
ROE(%)	16.5	-16.8	18.3	16.6	15.4
PER	8.5	-6.6	4.9	5.2	4.9
PBR	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	4.0	3.1	2.6	1.9

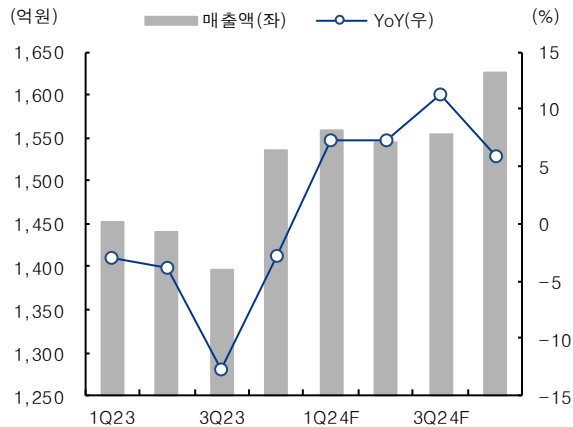
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,559	1,545	1,555	1,625	5,823	6,284	6,497
QoQ	-7.9%	-0.9%	-3.0%	9.9%	1.6%	-0.9%	0.6%	4.5%			
YoY	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	7.3%	7.3%	11.3%	5.9%	-5.7%	7.9%	3.4%
더블다운카지노	961	966	938	1,020	1,009	997	971	1,014	3,884	3,991	4,023
더블유카지노	442	430	418	417	412	401	427	440	1,707	1,680	1,694
아이게이밍				56	94	99	105	112	56	409	472
기타	50	44	40	42	44	48	52	60	176	203	308
영업이익	461	503	541	628	624	593	612	633	2,133	2,462	2,577
OPM	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	40.0%	38.4%	39.4%	39.0%	36.6%	39.2%	39.7%
QoQ	-10.6%	9.1%	7.7%	16.1%	-0.7%	-5.0%	3.2%	3.5%			
YoY	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	35.4%	17.9%	13.1%	0.8%	16.0%	15.4%	4.7%
세전이익	604	577	652	610	682	657	681	708	2,443	2,727	2,928
QoQ	흑전	적전	흑전	-6.5%	11.9%	적전	흑전	3.9%			
YoY	37.4%	적전	-426.0%	-122.9%	12.8%	적전	4.4%	16.1%	흑전	11.6%	흑전
순이익(지배)	393	339	396	357	402	387	401	417	1,486	1,606	1,724
NIM	27.1%	23.6%	28.4%	23.2%	25.8%	25.0%	25.8%	25.7%	25.5%	25.6%	26.5%
QoQ	흑전	적전	흑전	-10.0%	12.6%	적전	흑전	3.9%			

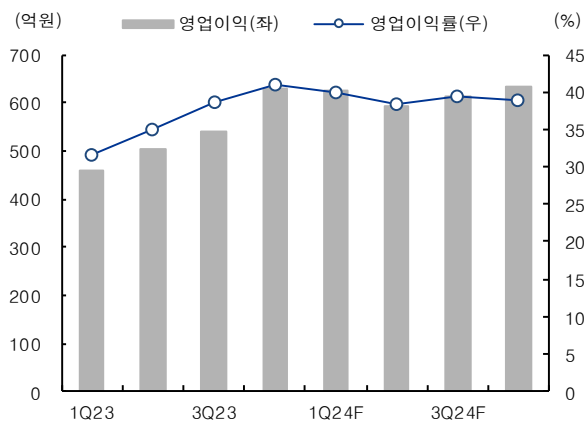
YoY

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



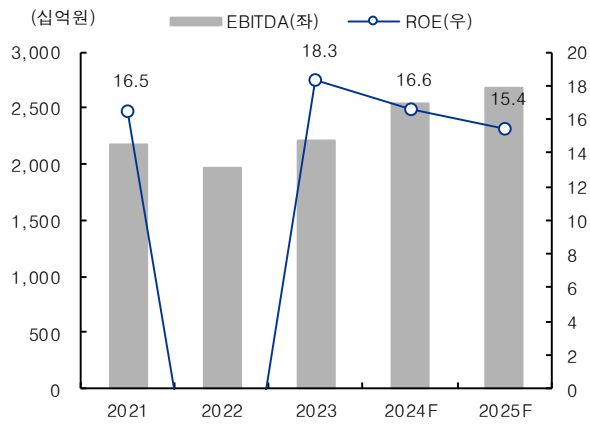
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



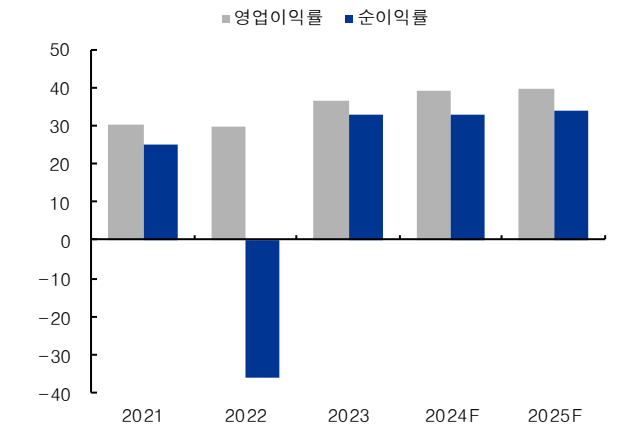
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



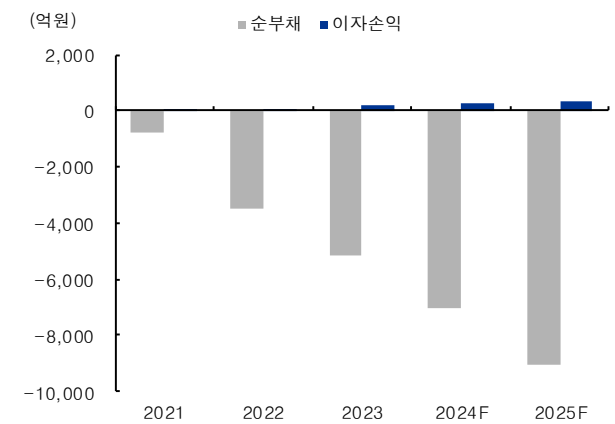
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



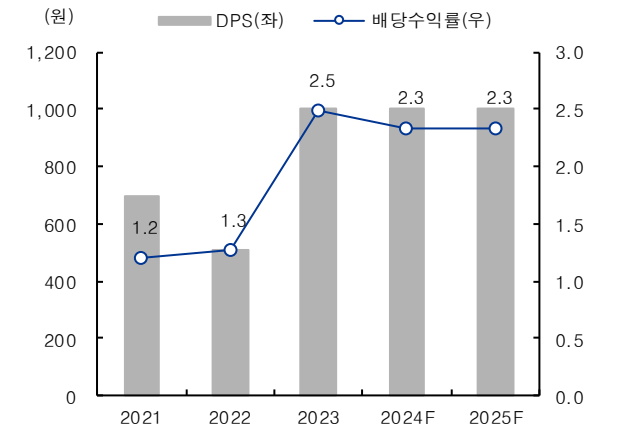
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	6,241	6,173	5,823	6,284	6,497
증가율(%)	-5.2	-1.1	-5.7	7.9	3.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,241	6,173	5,823	6,284	6,497
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	4,337	4,334	3,690	3,822	3,920
판매비율(%)	69.5	70.2	63.4	60.8	60.3
영업이익	1,904	1,839	2,133	2,462	2,577
증가율(%)	-2.0	-3.4	16.0	15.4	4.7
영업이익률(%)	30.5	29.8	36.6	39.2	39.7
순금융손익	2	134	386	265	351
이자손익	1	86	224	265	351
기타	1	48	162	0	0
기타영업외손익	73	-4,896	-1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-75	0	0
세전이익	1,979	-2,924	2,443	2,727	2,928
법인세	416	-713	522	668	717
법인세율	21.0	24.4	21.4	24.5	24.5
계속사업이익	1,563	-2,211	1,922	2,059	2,211
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,563	-2,211	1,922	2,059	2,211
증가율(%)	25.2	-241.5	-186.9	7.2	7.4
당기순이익률 (%)	25.0	-35.8	33.0	32.8	34.0
지배주주당기순이익	1,255	-1,322	1,486	1,606	1,724
기타포괄이익	744	709	490	0	0
총포괄이익	2,307	-1,502	2,412	2,059	2,211
EBITDA	2,180	1,962	2,211	2,549	2,672
증가율(%)	-8.7	-10.0	12.7	15.3	4.8
EBITDA마진율(%)	34.9	31.8	38.0	40.6	41.1

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,778	-6,090	8,145	8,804	9,479
BPS	38,809	33,595	49,265	57,277	65,665
DPS	592	508	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	8.5	-6.6	4.9	5.2	4.9
PBR	1.3	1.2	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	4.0	3.1	2.6	1.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.2	-1.1	-5.7	7.9	3.4
EPS증가율	11.4	-205.4	-233.7	8.1	7.7
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.3	2.5	2.3	2.3
ROE	16.5	-16.8	18.3	16.6	15.4
ROA	13.0	-16.9	15.0	14.5	13.7
ROIC	19.5	-34.0	34.5	32.1	34.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.6	22.8	7.2	6.2	5.5
순차입금 비율(%)	-6.4	-34.8	-41.9	-49.6	-55.8
이자보상배율(배)	119.6	50.6	104.2	128.3	134.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	13.0	11.8	12.9	12.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,279	5,726	6,541	8,474	10,510
현금및현금성자산	1,839	3,027	4,383	6,228	8,184
유가증권	0	997	1,286	1,338	1,392
매출채권	434	515	472	500	518
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,540	6,630	6,671	6,652	6,632
유형자산	14	18	18	20	22
무형자산	8,269	5,824	6,159	6,101	6,037
투자자산	74	44	39	39	40
자산총계	13,819	12,356	13,212	15,126	17,142
유동부채	1,025	2,057	641	641	641
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	488	0	0	0	0
유동성장기부채	0	300	300	300	300
비유동부채	946	236	243	247	250
사채	498	200	200	200	200
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,971	2,293	884	888	891
지배주주지분	8,427	7,294	8,962	10,419	11,945
자본금	92	92	92	108	108
자본잉여금	2,985	2,985	2,985	2,985	2,985
자본조정등	-476	-641	-617	-617	-617
기타포괄이익누계액	394	867	1,196	1,196	1,196
이익잉여금	5,432	3,991	5,307	6,748	8,274
비지배주주지분	3,422	2,769	3,366	3,819	4,305
자본총계	11,848	10,063	12,328	14,238	16,250
비이자부채	896	1,773	382	386	389
총차입금	1,075	520	502	502	502
순차입금	-764	-3,505	-5,167	-7,064	-9,074

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,895	1,188	1,079	2,120	2,289
당기순이익	1,563	-2,211	1,922	2,059	2,211
비현금성 비용 및 수익	687	4,340	261	-178	-255
유형자산감가상각비	73	76	62	20	22
무형자산상각비	204	48	16	68	74
운전자본변동	18	-642	-1,205	-27	-17
매출채권등의 감소	61	-53	160	-28	-18
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-373	-299	101	266	350
투자활동 현금흐름	-1,840	861	539	-129	-137
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-11	-10	-22	-24
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	-1	-2	-9	-10
투자자산의 감소(증가)	0	0	-15	0	0
기타	-1833	872	566	-98	-103
재무활동 현금흐름	1,183	-855	-282	-146	-195
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	17	0
기타	1183	-855	-282	-163	-195
기타 및 조정	1	-6	20	0	-1
현금의 증가	1,239	1,188	1,356	1,845	1,956
기초현금	600	1,839	3,027	4,383	6,228
기말현금	1,839	3,027	4,383	6,228	8,184

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

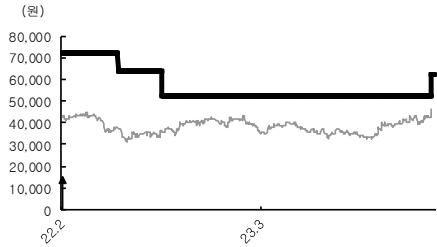
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

더블유게임즈	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.08.18	매수	71,981	-34.85	-13.65					
	2022.06.07	매수	63,513	-45.78	-41.07					
	2022.09.02	매수	52,504	-26.84	-17.90					
	2023.09.02	1년경과	52,504	-27.25	-17.42					
	2024.02.14	매수	62,000							