

더블유게임즈

192080

Feb 15, 2024

Buy

유지

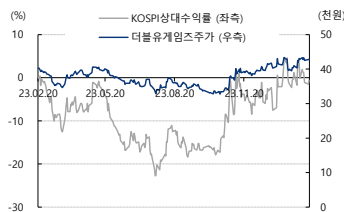
TP 56,000 원

유지

Company Data

현재가(02/14)	42,700 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	43,358 원
52 주 최저가(보통주)	32,773 원
KOSPI (02/14)	2,620.42p
KOSDAQ (02/14)	853.30p
자본금	92 억원
시가총액	9,179 억원
발행주식수(보통주)	2,150 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41 만주
평균거래대금(60 일)	17 억원
외국인지분(보통주)	13.29%
주요주주	
김가람 외 6 인	44.54%
국민연금공단	6.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	14.7	6.9
상대주가	-5.1	12.6	0.6

안정성을 넘어 성장으로

4Q23 Review: 매출 컨센서스 부합 & 영업이익 상회

더블유게임즈 4Q23 매출은 1,535억원(YoY -2.7%, QoQ +10.0%)으로 시장 예상치(1,496억원)에 부합하였으며, 영업이익은 마케팅비 효율화로 628억원(YoY +21.7%, QoQ +16.1%)으로 컨센서스(551억원)을 상회. 매출은 기존 소셜카지노 라인업이 성수기 효과 및 효율적인 게임 콘텐츠 운영을 통해 결재액 기준으로 QoQ +6.8% 성장(시장 평균 QoQ -1.1%)하고, 슈퍼네이션 인수 이후 2개월분 매출(56억원)이 반영되며 시장 기대치에 부합.

영업비용 중 마케팅비는 마케팅채널 최적화, 효율 관리 개선으로 153억원(YoY -54%, QoQ -17%, 매출 대비 10%) 수준을 기록하였으며, 인건비는 슈퍼네이션 인수에 따른 인원 증가 영향으로 219억원(YoY +23%, QoQ +21%) 집행. 플랫폼비는 매출 동향에 따라 430억원(YoY -14.6%, QoQ +6.1)기록.

투자의견 Buy & 목표주가 56,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 56,000원 유지. 소셜카지노 시장의 경쟁 안정화로 2024년은 2H23과 마찬가지로 효율적 마케팅 집행을 예상되며, 사측은 소셜카지노 라인업 매출 대비 9~11%, iGaming 매출 대비 30~40%의 마케팅비 집행을 가이드스(통합 매출 대비 12%)로 제공. 보수적으로 연간 매출 대비 13.4% 집행을 가정하며, 기존작들의 매출 감소가 소폭에 그치는 가운데 1) 1H24 런칭 예정인 신규 iGaming 앱을 포함한 슈퍼네이션 산하 4개 브랜드 앱 간의 크로스 마케팅과 개별 앱에 대한 퍼포먼스 마케팅을 통한 iGaming 매출 성장, 2) 스킬게임 및 3) 1H24 소프트웨어 런칭 예정인 'Superb Match'(매치 3 퍼즐), 'Bingo Haven'(캐주얼 빙고)를 통해 비용 절감 뿐 아니라 외형 성장에 기반한 이익 성장을 실현 가능할 것으로 전망. 한편, 23년 3월 자사주 소각, 24년 1월 무상증자에 이어 2월 신배당 정책(EBITDA 기준으로 변경 및 2천억 초과구간에 대한 10% 특별 배당 항목 추가)을 통한 주주환원정책은 주가 하방을 방어할 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12P	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	624	617	582	628	672
YoY(%)	-5.2	-1.1	-5.7	7.8	7.0
영업이익(십억원)	190	184	213	235	259
OP 마진(%)	30.4	29.8	36.6	37.4	38.5
순이익(십억원)	156	-221	192	209	228
EPS(원)	6,828	-7,196	8,173	8,818	9,614
YoY(%)	11.4	적전	흑전	7.9	9.0
PER(배)	8.5	-6.6	5.8	4.8	4.4
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	1.9	1.2
ROE(%)	16.5	-16.8	18.6	17.0	15.9



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

더블유게임즈 [192080]

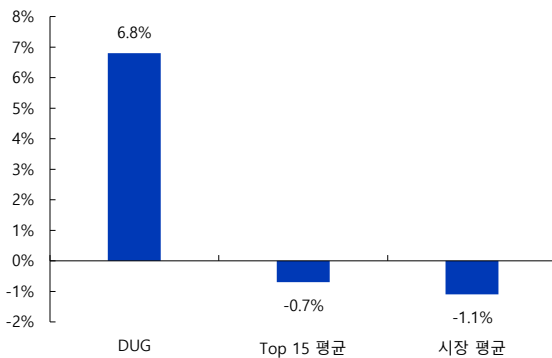
안정성을 넘어 성장으로

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	153.0	154.4	159.1	161.3	617.3	582.3	627.8
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	5.3%	7.2%	13.9%	5.1%	-1.1%	-5.7%	7.8%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	98.4	97.4	95.4	96.8	401.0	388.4	388.1
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	40.4	40.4	40.3	39.7	192.6	170.7	160.8
아이게이밍	-	-	-	5.6	8.8	9.6	10.0	10.4	-	5.6	38.8
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	5.4	6.9	13.4	14.4	23.6	17.6	40.1
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	94.4	96.2	100.1	101.9	433.4	369.0	392.5
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.1	43.0	44.2	44.6	183.3	166.0	175.0
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	20.4	21.2	21.7	22.3	70.7	76.0	85.7
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	19.2	19.9	22.1	22.7	135.1	86.6	83.9
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5	12.3	8.7	14.0
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	1.9	1.9	1.9	1.9	9.1	7.7	7.6
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	6.2	6.6	6.7	6.8	23.0	24.1	26.3
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	58.7	58.2	59.0	59.5	183.9	213.3	235.3
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	27.3%	15.7%	9.0%	-5.4%	-3.4%	16.0%	10.3%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.3%	37.7%	37.1%	36.9%	29.8%	36.6%	37.5%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	45.2	41.6	39.9	33.7	-	132.2	148.6
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.5%	26.9%	25.1%	20.9%	-21.4%	25.5%	25.5%

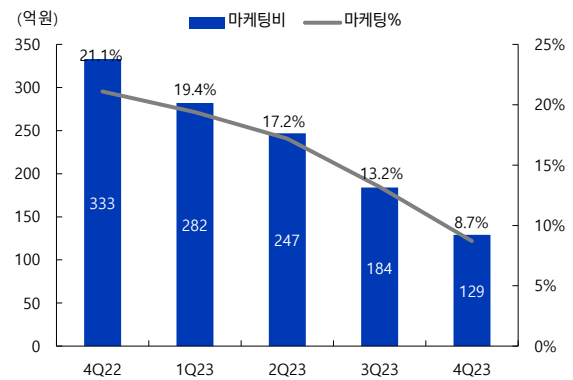
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 4Q23 소셜카지노 시장 내 QoQ 성장률 비교



자료: Social Casino Gaming Tracker 4Q23, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 더블유게임즈 소셜카지노 마케팅비용 집행 현황



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 소셜카지노 라인업에 대한 마케팅비용

더블유게임즈 [192080]

안정성을 넘어 성장으로

[도표 4] 더블유게임즈 배당 정책

구분	[구간 1] 연결 EBITDA 기준 1천억원 미만 시	[구간 2] 연결 EBITDA 기준 1천억원 ~3천억원	[구간 3] 연결 EBITDA 기준 3천억원 초과 시
최소배당	경영상황에 따라 결정	60억원	
기본배당	해당사항 없음	EBITDA 1천억원 초과 분 2~12% 적용	EBITDA 1천억원 초과분 13% 이상 적용
특별배당		EBITDA 2천억원 초과분 10% 특별배당 재원 추가	

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] Superb Match (1H24 런칭 예정, 캐주얼 매치 3 퍼즐)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 신규 iGaming 앱 (1H24 런칭 예정)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

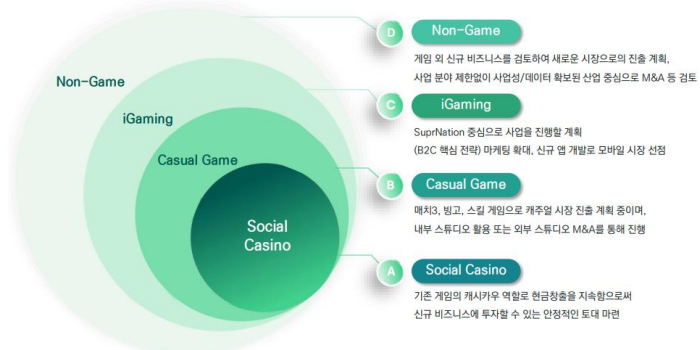
[도표 7] Bingo Haven (1H24 런칭 예정, 캐주얼 빙고)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 더블유게임즈 성장 전략

소셜카지노의 안정적 현금흐름을 기반으로 Top Line 성장 및 신규사업/M&A 추진



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

더블유게임즈 [192080]

안정성을 넘어 성장으로

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
매출액	624	617	582	628	672
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	624	617	582	628	672
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	434	433	369	393	412
영업이익	190	184	213	235	259
영업이익률 (%)	30.5	29.8	36.6	37.5	38.6
EBITDA	218	196	219	240	263
EBITDA Margin (%)	34.9	31.8	37.6	38.2	39.2
영업외손익	7	-476	31	32	32
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	30	50	45	45
금융비용	-2	-16	-18	-12	-12
기타	7	-490	0	0	0
법인세비용차감전순이익	198	-292	244	268	292
법인세비용	42	-71	52	59	64
계속사업순이익	156	-221	192	209	228
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	-221	192	209	228
당기순이익률 (%)	25.0	-35.8	33.0	33.3	33.9
비지배자분순이익	31	-89	44	49	53
지배자분순이익	125	-132	149	160	175
지배순이익률 (%)	20.1	-21.4	25.5	25.6	26.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	74	71	71	71	71
포괄순이익	231	-150	263	280	299
비지배자분포괄이익	56	-65	59	64	68
지배자분포괄이익	175	-85	204	216	231

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	189	119	692	700	719
당기순이익	156	-221	192	209	228
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	535	532
자산부채의 증감	2	-64	9	2	3
기타현금흐름	-37	-30	-34	-33	-30
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	117	152	148
기초 현금	60	184	303	420	571
기말 현금	184	303	420	571	720
NOPLAT	150	139	168	184	203
FCF	179	86	183	190	209

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
유동자산	528	573	688	850	1,031
현금및현금성자산	184	303	420	571	720
매출채권 및 기타채권	43	52	50	60	93
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	1,345	1,503	1,680
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	868	1,019	1,184
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	543	399	538	688	853
기타자본변동	-48	-64	-64	-64	-64
비지배자분	342	277	329	387	449
자본총계	1,185	1,006	1,198	1,405	1,633
총차입금	107	52	-30	-80	-130

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
EPS	6,828	-7,196	8,173	8,818	9,614
PER	8.5	-6.6	5.8	4.8	4.4
BPS	45,860	39,699	47,720	55,992	65,061
PBR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EBITDAPS	11,865	10,678	12,040	13,168	14,469
EV/EBITDA	4.8	3.5	2.5	1.9	1.2
SPS	33,963	33,593	32,011	34,512	36,939
PSR	1.7	1.4	1.5	1.2	1.2
CFPS	9,752	4,683	10,046	10,471	11,487
DPS	700	600	600	600	600

재무비율

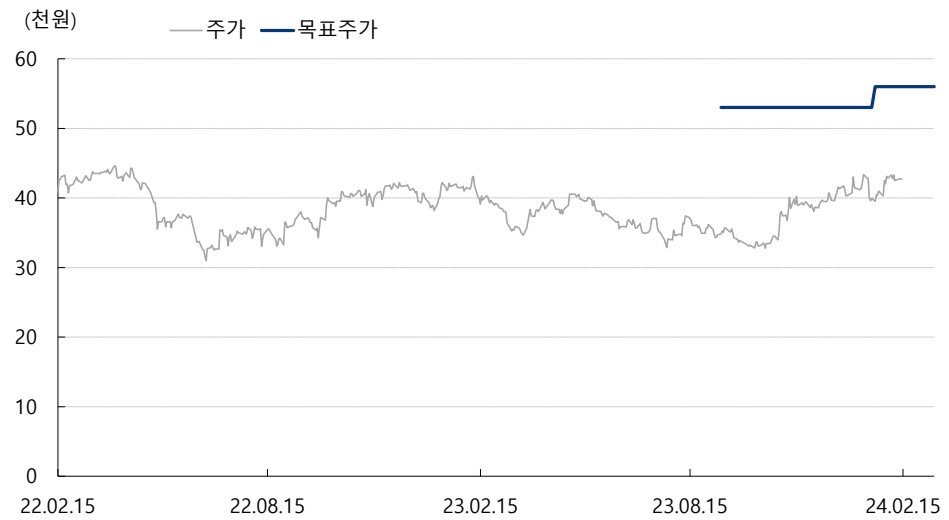
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-1.1	-5.7	7.8	7.0
영업이익 증가율	-2.0	-3.4	16.0	10.3	10.3
순이익 증가율	25.2	적전	흑전	8.7	9.0
수익성					
ROIC	18.6	21.2	35.4	38.8	41.3
ROA	10.4	-10.1	11.5	11.3	11.0
ROE	16.5	-16.8	18.6	17.0	15.9
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	-109.1	-43.2	-29.0

더블유게임즈 [192080]

안정성을 넘어 성장으로

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	53,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)					
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

더블유게임즈 [192080]

안정성을 넘어 성장으로

■ 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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	3.6%	2.2%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[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