

# 더블유게임즈 (192080)

## 매출성장+이익성장+주주환원

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**61,000** 원(유지)

현재주가

**43,950** 원(05/09)

시가총액

**945**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 1분기 매출액 1,605억원, 영업이익 617억원 기록. 당사 추정치(594억원) 및 컨센서스(590억원) 소폭 상회
- 코로나 특수 효과를 받은 21년 1분기 이후 최대 매출액을 기록. 단순 슈퍼네이션의 매출이 온기 반영된 효과 뿐만 아니라 슈퍼네이션 매출 또한 인수 이후 유의미하게 반등함. 이는 적극적인 마케팅비 투입과 기존 소셜카지노 서비스 역량 바탕으로의 효율화가 유효하게 작용. 물론 슈퍼네이션의 1분기 영업이익률은 약 -5~10%지만, 비용의 대부분이 유저 모객을 위한 마케팅 비용 집행에 있기 때문에 향후 매출 성장률을 얼마나 끌어올릴 수 있는지가 관건
- 올해 소셜카지노 시장이 부진했던 전년 대비 회복하는 모습인 가운데 시장 성장률을 웃돌았던 동사의 소셜카지노 사업 또한 안정적인 성장률을 기록할 전망. 1분기 소셜카지노 부문 마케팅비는 130억원으로 매출 대비 8.7%수준
- 아이게이밍의 외형성장과 소셜카지노의 높은 수익성 뿐만 아니라 주주환원에도 적극적인 모습을 보이고 있어 추가 전망에도 긍정적

주가(원, 5/9)	44,900
시가총액(십억원)	965

발행주식수	21,496천주
52주 최고가	52,000원
최저가	38,000원
52주 일간 Beta	0.67
3개월 일평균거래대금	36억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(2024F)	2.1%
주주구성	
김가람 (외 7인)	44.5%
자사주 (외 1인)	7.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	11.4%	0.2%	3.7%
절대기준	11.7%	12.0%	11.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(24)	240	234	▲
영업이익(25)	246	240	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	617	582	643	671
영업이익	184	213	240	246
세전손익	-292	244	270	266
당기순이익	-221	193	213	209
EPS(원)	-6,090	6,935	7,725	7,590
증감률(%)	적전	흑전	11.4	-1.7
PER(배)	na	5.8	5.8	5.9
ROE(%)	-16.8	18.6	18.5	16.3
PBR(배)	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.7	2.4	2.4	1.8

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>매출액</b>	<b>145.3</b>	<b>143.9</b>	<b>139.6</b>	<b>153.5</b>	<b>160.5</b>	<b>160.4</b>	<b>157.2</b>	<b>165.1</b>	<b>582.3</b>	<b>643.2</b>
(%yoy)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	11.4%	12.6%	7.6%	-5.7%	10.4%
더블다운인터랙티브	99.0	98.9	95.7	104.1	106.0	103.5	102.0	107.0	397.6	418.5
더블유게임즈	46.3	45.1	43.9	43.8	43.4	45.2	43.2	44.5	179.1	176.3
슈퍼네이션				5.6	11.1	11.7	12.0	13.6	5.6	48.4
<b>영업비용</b>	<b>99.2</b>	<b>93.7</b>	<b>85.5</b>	<b>90.6</b>	<b>98.8</b>	<b>101.3</b>	<b>100.5</b>	<b>102.9</b>	<b>369.0</b>	<b>403.5</b>
(%yoy)	-7.5%	-13.2%	-23.7%	-14.7%					-14.9%	9.3%
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	45.7	44.8	46.2	166.0	180.4
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	20.5	20.6	21.0	86.6	83.1
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.0	21.0	22.0	76.0	83.2
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.3	2.3	1.5	7.7	9.3
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	8.6	8.6	9.0	24.1	34.6
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.2	3.2	3.2	8.7	12.9
<b>영업이익</b>	<b>46.1</b>	<b>50.3</b>	<b>54.1</b>	<b>62.8</b>	<b>61.7</b>	<b>59.1</b>	<b>56.7</b>	<b>62.2</b>	<b>213.3</b>	<b>239.6</b>
(%yoy)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	17.5%	4.8%	-1.1%	16.0%	12.4%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	36.8%	36.1%	37.7%	36.6%	37.3%
<b>영업외손익</b>	<b>14.4</b>	<b>7.4</b>	<b>11.1</b>	<b>-1.9</b>	<b>14.5</b>	<b>9.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>	<b>31.0</b>	<b>30.8</b>
세전이익	60.4	57.7	65.2	61.0	76.2	68.7	59.8	65.8	244.3	270.4
<b>지배순이익</b>	<b>39.3</b>	<b>33.9</b>	<b>39.6</b>	<b>35.7</b>	<b>47.1</b>	<b>42.0</b>	<b>36.6</b>	<b>40.3</b>	<b>148.6</b>	<b>166.1</b>
(%yoy)	51.3%	흑자전환	9725%	흑자전환	19.8%	23.9%	-7.6%	12.9%	흑자전환	11.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	624.1	617.3	582.3	643.2
영업이익	190.4	183.9	213.3	239.6
세전이익	197.9	-292.4	244.3	270.4
지배순이익	125.5	-132.2	148.6	166.1
EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	7,725
PER(배)	8.5	n/a	6.5	5.8
OPM(%)	30.5%	29.8%	36.6%	37.3%
NPM(%)	20.1%	-21.4%	25.5%	25.8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 사업연도별 주주환원 시행안

구분	2025 년	2026 년
자기주식 매입	매년 자기주식 매입 재원을 설정하여 매입 시행 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 매입 예산 설정) *Min: 직전사업연도 총 현금배당금 *Max: 직전사업연도 총 현금배당금의 3 배	
자기주식 소각	매년 일정 규모의 자기주식 소각 시행 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 소각 규모 설정) *Min: 직전사업연도말 발행주식총수의 1 % *Max: 직전사업연도말 발행주식총수의 2 %	
자기주식 특별소각	2024 년말까지 자기주식을 활용한 M&A/투자 관련 공시기가 없을 경우 현재 보유중인 자기주식의 50% 소각	현재 계획 없음
현금 배당	연결기준 EBITDA 를 토대로 매년 꾸준한 결산배당 시행	

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 4. 주주환원 예산 시뮬레이션

구분	자기주식 매입 예산 Range		
	총 결산배당금 x1	총 결산배당금 x2	총 결산배당금 x3
2024 년 총 결산배당금(예상치)	165 억원		
자기주식 매입액	165 억원	330 억원	495 억원
주주환원 총 예산	330 억원	495 억원	660 억원

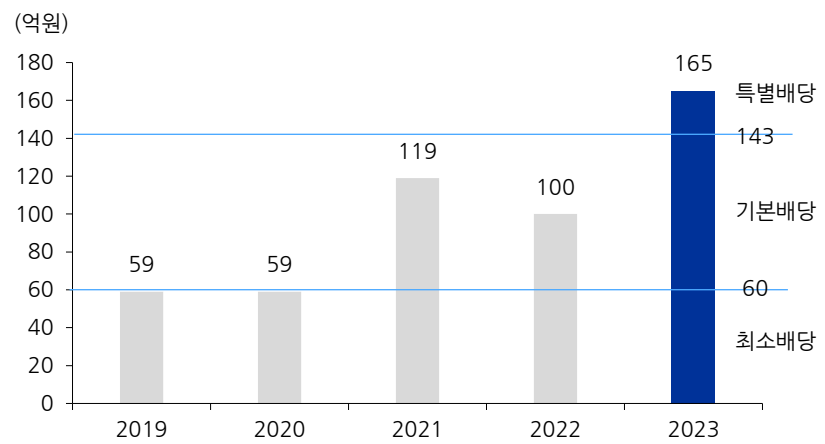
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 5. 신규 배당정책

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

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 6. 배당총액 최근 5 개년



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

## 더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>1,382</b>	<b>1,236</b>	<b>1,288</b>	<b>1,342</b>	<b>1,487</b>
유동자산	528	573	583	635	778
현금성자산	184	406	386	434	573
매출채권	43	52	58	61	64
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	854	663	705	707	709
투자자산	26	79	67	70	73
유형자산	1	2	2	1	1
기타	827	582	636	636	635
<b>부채총계</b>	<b>197</b>	<b>229</b>	<b>91</b>	<b>91</b>	<b>92</b>
유동부채	103	206	62	62	63
매입채무	32	158	25	24	25
유동성이자부채	56	37	29	29	29
기타	15	10	9	9	9
비유동부채	95	24	29	29	29
비유동이자부채	59	22	21	21	21
기타	36	2	8	8	8
<b>자본총계</b>	<b>1,185</b>	<b>1,006</b>	<b>1,197</b>	<b>1,252</b>	<b>1,395</b>
지배지분	843	729	872	927	1,070
자본금	9	9	9	11	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	543	399	531	679	822
기타	(8)	23	33	(62)	(62)
비지배지분	342	277	325	325	325
<b>자본총계</b>	<b>1,185</b>	<b>1,006</b>	<b>1,197</b>	<b>1,252</b>	<b>1,395</b>
총차입금	115	59	49	49	49
순차입금	(69)	(347)	(336)	(385)	(523)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	<b>189</b>	<b>119</b>	<b>96</b>	<b>66</b>	<b>162</b>
당기순이익	156	(221)	193	213	209
자산상각비	28	12	9	1	1
기타비현금성손익	41	422	35	(188)	(73)
운전자본증감	2	(64)	(149)	(6)	(3)
매출채권감소(증가)	6	(5)	(2)	(3)	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	(65)	(123)	(1)	1
기타	(5)	6	(23)	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	<b>(184)</b>	<b>86</b>	<b>(46)</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>
단기투자자산감소	(183)	87	(9)	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	1	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>재무현금</b>	<b>118</b>	<b>(85)</b>	<b>(53)</b>	<b>(15)</b>	<b>(20)</b>
차입금증가	92	(57)	(38)	0	0
자본증가	(6)	(28)	(15)	(15)	(20)
배당금지급	6	12	10	17	20
<b>현금 증감</b>	<b>124</b>	<b>119</b>	<b>(4)</b>	<b>45</b>	<b>135</b>
기초현금	60	184	303	298	343
기말현금	184	303	298	343	478
Gross Cash flow	225	213	236	71	165
Gross Investment	(1)	65	186	8	6
<b>Free Cash Flow</b>	<b>226</b>	<b>148</b>	<b>51</b>	<b>63</b>	<b>159</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>624</b>	<b>617</b>	<b>582</b>	<b>643</b>	<b>671</b>
증가율(%)	0.0	(1.1)	(5.7)	10.4	4.3
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>624</b>	<b>617</b>	<b>582</b>	<b>643</b>	<b>671</b>
판매 및 일반관리비	434	433	369	404	425
기타영업손익	0	(0)	(15)	9	5
<b>영업이익</b>	<b>190</b>	<b>184</b>	<b>213</b>	<b>240</b>	<b>246</b>
증가율(%)	0.0	(3.4)	16.0	12.4	2.5
<b>EBITDA</b>	<b>218</b>	<b>196</b>	<b>222</b>	<b>241</b>	<b>247</b>
증가율(%)	0.0	(10.0)	13.1	8.5	2.4
<b>영업외손익</b>	<b>7</b>	<b>(476)</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>21</b>
이자수익	2	12	24	18	18
이자비용	2	4	2	2	2
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	7	(485)	10	15	5
<b>세전순이익</b>	<b>198</b>	<b>(292)</b>	<b>244</b>	<b>270</b>	<b>266</b>
증가율(%)	0.0	적전	흑전	10.7	(1.5)
법인세비용	42	(71)	51	58	57
<b>당기순이익</b>	<b>156</b>	<b>(221)</b>	<b>193</b>	<b>213</b>	<b>209</b>
증가율(%)	0.0	적전	흑전	10.4	(1.8)
지배주주지분	125	(132)	149	166	163
증가율(%)	0.0	적전	흑전	11.4	(1.7)
비지배지분	31	(89)	44	47	46
<b>EPS(원)</b>	<b>5,778</b>	<b>(6,090)</b>	<b>6,935</b>	<b>7,725</b>	<b>7,590</b>
증가율(%)	0.0	적전	흑전	11.4	(1.7)
수정EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	7,725	7,590
증가율(%)	0.0	적전	흑전	11.4	(1.7)

## 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,778	(6,090)	6,935	7,725	7,590
BPS	45,860	39,699	47,914	43,107	49,767
DPS	592	508	846	930	930
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	8.5	n/a	5.8	5.8	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.6	2.7	2.4	2.4	1.8
배당수익율	1.2	1.3	2.1	2.1	2.1
PCR	4.7	4.1	3.7	13.5	5.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	30.5	29.8	36.6	37.3	36.6
EBITDA이익율	34.9	31.8	38.1	37.5	36.8
순이익율	25.0	(35.8)	33.1	33.1	31.2
ROE	16.5	(16.8)	18.6	18.5	16.3
ROIC	15.0	15.1	22.3	21.9	22.3
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(5.8)	(34.4)	(28.1)	(30.7)	(37.5)
유동비율	514.9	278.3	933.4	1,031.8	1,239.8
이자보상배율	119.6	50.6	92.8	119.8	122.8
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	13.9	13.0	10.6	10.8	10.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	20.5	6.5	6.3	26.0	27.0

## 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 기관투자자 또는 제 3자에게 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

동 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

