

## Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (11/10) 45,500원

KOSPI (11/10)	2,409.66pt
시가총액	828십억원
발행주식수	18,191천주
액면가	500원
52주 최고가	50,900원
최저가	38,700원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률 (2023F)	1.3%

주주구성	
김기람 외 6 인	43.86%
국민연금공단	6.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	-1%	-4%
절대기준	17%	-4%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(23)	8,329	7,222	▲
EPS(24)	8,870	6,524	▲

## 더블유게임즈 추가추이



본 조사분석자료는 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)

## 슈퍼네이션 인수로 아이게이밍 사업 본격화

## 3분기 영업이익 컨센서스 상회

더블유게임즈는 3분기 매출액 1,396(YoY -12.7%, QoQ -3.0%), 영업이익 541억원(YoY +13.0%, QoQ +7.7%)을 달성하여 영업이익 컨센서스(매출액 1,476억원, 영업이익 476억원)을 +13.6% 상회. 외형은 3분기 소셜카지노 시장 전체가 QoQ -2% 감소하는 가운데 동사 역시 주력 게임 매출이 하락하면서 시장 기대치를 하회. 더블다운카지노와 더블유카지노 매출이 QoQ 각각 -2.9%, -2.8% 감소. 수익성은 마케팅비가 QoQ -25.5%로 크게 감소하면서 영업이익률이 QoQ +3.8% 개선. EBITDA도 560억원을 기록하여 영업이익률과 EBITDA 마진 모두 분기 최고 기록

## 4분기 업황 개선과 M&amp;A효과로 성장

주력 게임들이 10월부터 유저 지표 및 매출 순위가 상승. 향후 미국의 공휴일이 다수 예정되어 있기 때문에 QoQ 성장이 기대. 한편 슈퍼네이션 인수가 마무리되면서 11월부터 매출 연결 예정. 슈퍼네이션은 2022년 매출액 327억원을 기록했으며 영국과 스웨덴 매출 비중이 각각 46%, 25%를 차지. 2024년 아이게이밍 부문이 전체 매출의 5% 수준으로 글로벌 사업 본격화 전망. 아이게이밍 매출 규모는 향후 1) 아이게이밍 모바일 앱 출시, 2) 마케팅 노하우 활용, 3) 풍부한 슬롯 콘텐츠를 기반으로 전체 매출의 10% 이상까지 확대 예상

## 2024년 신사업과 M&amp;A 탐색 지속

스킬 게임 사업은 빙고 캐시아웃을 서비스하고 있고 신용카드 결제 도입 심사 완료 이후에 본격화. 소셜카지노 부문은 내부 AI분석을 통해 마케팅 효율을 강화한 효과가 2024년에도 적용되어 기존 게임들의 안정적인 상승이 기대. 신작 판타스틱 슬롯은 1차 미국, 캐나다, 영국에 소프트웨어를 진행. 일부 고도화를 통해 목표 KPI를 달성 후 2차 소프트웨어 예정. 한편 내부 스튜디오를 통해 신작 캐주얼 게임을 개발 중이며 캐주얼 게임사나 비게임 영역까지 광범위하게 기업 인수 기회를 탐색 중

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	624	617	580	605	627
영업이익	190	184	206	220	237
세전이익	198	-292	250	274	310
지배주주순이익	125	-132	152	161	182
EPS(원)	6,828	-7,196	8,329	8,870	10,020
증가율(%)	11.4	-205.4	-215.7	6.5	13.0
영업이익률(%)	30.4	29.8	35.5	36.4	37.8
순이익률(%)	25.0	-35.8	33.8	34.2	37.3
ROE(%)	16.5	-16.8	18.8	16.8	16.2
PER	8.5	-6.6	5.7	5.3	4.7
PBR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	4.0	3.3	2.4	1.5

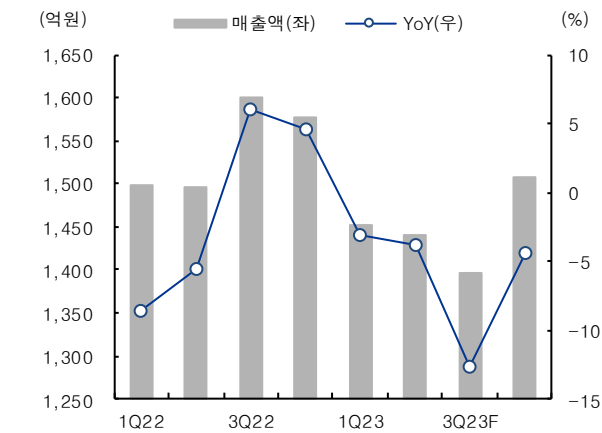
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>1,499</b>	<b>1,496</b>	<b>1,600</b>	<b>1,578</b>	<b>1,453</b>	<b>1,439</b>	<b>1,396</b>	<b>1,508</b>	<b>6,173</b>	<b>5,797</b>	<b>6,051</b>
QoQ	-0.6%	-0.2%	6.9%	-1.4%	-7.9%	-0.9%	-3.0%	8.0%			
YoY	-8.5%	-5.6%	6.1%	4.6%	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-4.4%	-1.1%	-6.1%	4.4%
더블다운카지노	994	981	1,024	1,010	961	966	938	967	4,010	3,832	3,679
더블유카지노	443	455	515	513	442	430	418	441	1,926	1,731	1,646
기타(아이게이밍등)	62	60	60	55	50	44	40	100	236	234	726
<b>영업이익</b>	<b>426</b>	<b>418</b>	<b>479</b>	<b>516</b>	<b>461</b>	<b>503</b>	<b>541</b>	<b>555</b>	<b>1,839</b>	<b>2,059</b>	<b>2,198</b>
OPM	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	31.7%	34.9%	38.8%	36.8%	29.8%	35.5%	36.3%
QoQ	-0.6%	-2.1%	14.6%	7.7%	-10.6%	9.1%	7.7%	2.5%			
YoY	-15.3%	-14.8%	-0.5%	20.2%	8.0%	20.3%	13.0%	7.6%	-3.4%	12.0%	6.7%
<b>세전이익</b>	<b>440</b>	<b>-502</b>	<b>-200</b>	<b>-2,662</b>	<b>604</b>	<b>577</b>	<b>652</b>	<b>669</b>	<b>-2,924</b>	<b>2,503</b>	<b>2,740</b>
QoQ	2.4%	적전	흑전	적지	흑전	적전	흑전	2.6%			
YoY	-17.4%	적전	적전	적전	37.4%	적전	흑전	흑전	적전	흑전	9.5%
<b>순이익(지배)</b>	<b>260</b>	<b>-234</b>	<b>4</b>	<b>-1,352</b>	<b>393</b>	<b>339</b>	<b>396</b>	<b>390</b>	<b>-1,322</b>	<b>1,519</b>	<b>1,614</b>
NIM	17.4%	-15.6%	0.3%	-85.7%	27.1%	23.6%	28.4%	25.9%	-21.4%	26.2%	26.7%
QoQ	-2.3%	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-1.5%			
YoY	-20.3%	적전	-98.8%	적전	51.3%	적전	9724.9%	흑전	적전	흑전	6.2%

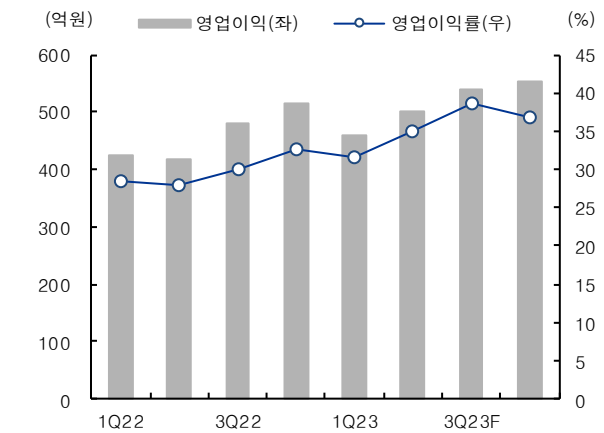
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



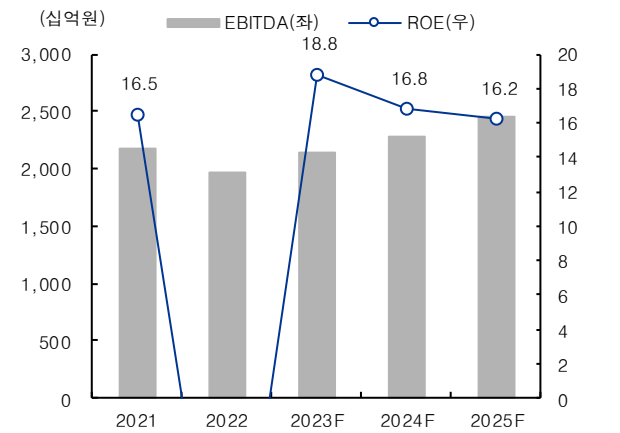
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



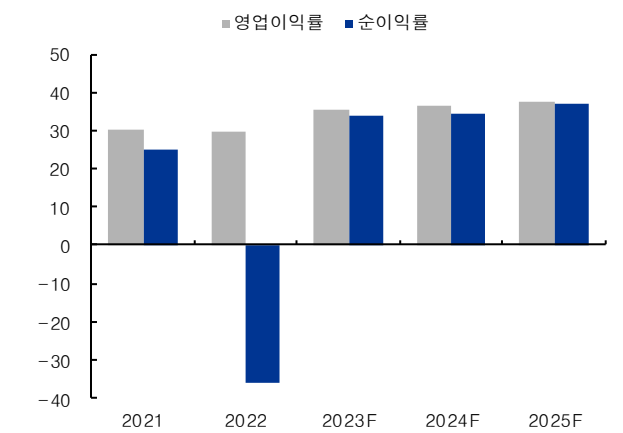
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



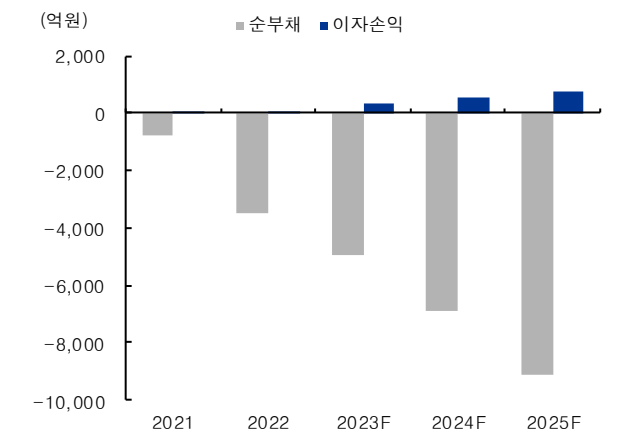
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



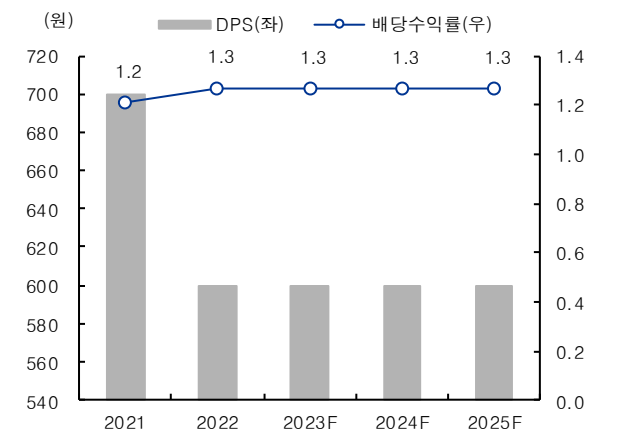
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 더블유게임즈 (192080)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	624	617	580	605	627
증가율(%)	-5.2	-1.1	-6.1	4.4	3.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	624	617	580	605	627
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	434	433	374	385	391
판매비율(%)	69.6	70.2	64.5	63.6	62.4
영업이익	190	184	206	220	237
증가율(%)	-2.0	-3.4	12.0	6.7	7.7
영업이익률(%)	30.4	29.8	35.5	36.4	37.8
순금융손익	0	13	44	54	73
이자손익	0	9	34	54	73
기타	0	4	10	0	0
기타영업외손익	7	-490	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	198	-292	250	274	310
법인세	42	-71	54	67	76
법인세율	21.2	24.3	21.6	24.5	24.5
계속사업이익	156	-221	196	207	234
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	-221	196	207	234
증가율(%)	25.2	-241.5	-188.7	5.5	13.0
당기순이익률 (%)	25.0	-35.8	33.8	34.2	37.3
지배주주당기순이익	125	-132	152	161	182
기타포괄이익	74	71	28	0	0
총포괄이익	231	-150	224	207	234
EBITDA	218	196	214	228	246
증가율(%)	-8.7	-10.0	8.9	6.9	7.8
EBITDA마진율(%)	34.9	31.8	36.9	37.7	39.2

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	6,828	-7,196	8,329	8,870	10,020
BPS	45,860	39,699	48,667	56,992	66,467
DPS	700	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	8.5	-6.6	5.7	5.3	4.7
PBR	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.1	4.0	3.3	2.4	1.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.2	-1.1	-6.1	4.4	3.7
EPS증가율	11.4	-205.4	-215.7	6.5	13.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
ROE	16.5	-16.8	18.8	16.8	16.2
ROA	13.0	-16.9	15.4	14.7	14.4
ROIC	19.5	-34.0	36.0	33.6	38.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	16.6	22.8	7.9	6.8	5.9
순차입금 비율(%)	-6.4	-34.8	-40.6	-48.9	-55.7
이자보상배율(배)	119.6	50.6	74.0	64.7	69.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	13.0	11.8	13.0	13.0
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 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	528	573	647	845	1,070
현금및현금성자산	184	303	376	565	780
유가증권	0	100	169	175	183
매출채권	43	51	46	47	49
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	854	663	664	664	663
유형자산	1	2	2	2	2
무형자산	827	582	600	595	588
투자자산	7	4	4	4	4
자산총계	1,382	1,236	1,311	1,509	1,733
유동부채	103	206	71	71	71
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	49	0	0	0	0
유동성장기부채	0	30	30	30	30
비유동부채	95	24	25	25	26
사채	50	20	20	20	20
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	197	229	96	96	97
지배주주지분	843	729	885	1,037	1,209
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
자본조정등	-48	-64	-62	-62	-62
기타포괄이익누계액	39	87	105	105	105
이익잉여금	543	399	534	685	858
비지배주주지분	342	277	330	376	427
자본총계	1,185	1,006	1,215	1,412	1,636
비이자부채	90	177	45	45	46
총차입금	107	52	51	51	51
순차입금	-76	-350	-493	-690	-912

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	189	119	100	215	241
당기순이익	156	-221	196	207	234
비현금성 비용 및 수익	69	434	-4	-46	-63
유형자산감가상각비	7	8	5	2	2
무형자산상각비	20	5	3	7	7
운전자본변동	2	-64	-119	-1	-2
매출채권등의 감소	6	-5	11	-1	-2
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-38	-30	27	55	72
투자활동 현금흐름	-184	86	-9	-15	-16
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-183	87	-8	-12	-13
재무활동 현금흐름	118	-85	-18	-10	-10
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	118	-85	-18	-10	-10
기타 및 조정	1	-1	0	0	0
현금의 증가	124	119	73	190	215
기초현금	60	184	303	376	565
기말현금	184	303	376	565	780

## 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)

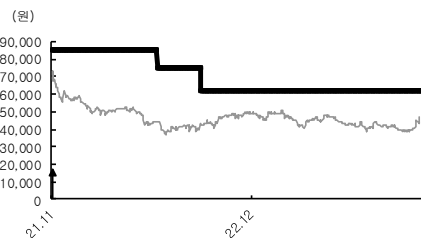
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
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	85,000	-34.85	-13.65					
	2022.06.07	매수	75,000	-45.78	-41.07					
	2022.09.02	매수	62,000	-26.84	-17.90					
	2023.09.02	1년경과	62,000	-33.75	-23.63					
	2023.11.13	매수	62,000							