

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (11/12) 47,150원

KOSPI (11/12)	2,482.57pt
시가총액	1,014십억원
발행주식수	21,496천주
액면가	500원
52주 최고가	53,200원
최저가	38,065원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
김기람 외 6 인	44.49%
국민연금공단	6.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	14%	19%
절대기준	-5%	4%	22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(24)	7,689	7,994	▼
EPS(25)	8,848	8,385	▲

## 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)

## 3Q24 Review: 원화 강세로 부진

## 3분기 실적 컨센서스 하회

더블유게임즈는 3분기 연결기준으로 매출액 1,541억원(YoY +10.4%, QoQ -5.5%), 영업이익 595억원(YoY +10.0%, QoQ -11.3%), 지배순이익 299억원(YoY -24.5%, QoQ -38.9%)을 기록. 컨센서스(매출액 1,615억원, 영업이익 642억원) 대비 모두 하회. 외형은 여름 휴가 시즌의 계절적 요인에도 불구하고 꾸준한 매출 성장 달성. 소셜 카지노 시장 내 콘텐츠 및 사업 운영 경쟁력과 안정적인 고객 기반 증명. 아이게이밍 부문은 전분기 대비 -1.9% 감소한 106억원을 기록. 한편, 수익성은 마케팅 효율화를 통해 불필요한 비용을 절감하고 광고 효과를 극대화하여 영업이익률 38.6% 유지. 마케팅비가 전년 대비 -23.9%, 전분기 대비 -11.9% 감소했으며 인건비는 전분기 대비 +3.2%의 제한적인 상승. 당기순이익은 분기말 원화 강세에 따른 외환 손실이 반영되어 부진. 4분기는 소셜카지노 및 아이게이밍의 계절적 성수기로 소셜카지노의 다양한 이벤트 및 아이게이밍의 마케팅 집행을 확대하여 실적 개선 전망

## 주주환원 정책 강화와 신사업 강화 모멘텀

더욱 친화적인 주주환원 정책, 자체 결제 비중 확대, 신작 출시 및 M&A를 통한 성장 모멘텀 기대. 우선, 2025년부터 시행될 분기별 주주환원 정책을 발표. 1분기 자기주식 특별 소각 및 현금 배당을 시작으로 다양한 환원 정책을 통해 주주 가치 상승 기대. 올해 M&A나 투자 관련 공시가 없을 경우 보유 자사주의 50%를 특별 소각할 예정. 내년 2~3분기 2024년 총 현금배당금의 1배에서 3배 사이 규모의 자사주 매입. 4분기에 발행주식 총수의 1%에서 2% 범위 내 자사주 소각을 계획. 두번째 자체결제시스템을 강화하는 DTC(Direct to Customer) 결제 활성화하여 구글과 애플스토어의 수수료 비중 하락 기대. DTC 결제 비중은 2022년 1%에서 최근 8%까지 상승하여 향후 수익성 개선에 기여할 것으로 판단. 끝으로 신작 '디바인 매치'의 초기 성과가 양호. 해당 게임의 장르는 매치3 퍼즐게임으로 소프트웨어 이후 리텐션 등 주요 지표가 긍정적이므로 글로벌 런칭에 대한 기대감 상승

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	649	688	737
영업이익	184	213	257	273	295
세전이익	-292	244	278	325	363
지배주주순이익	-132	149	165	190	212
EPS(원)	-6,090	6,915	7,689	8,848	9,874
증가율(%)	-205.4	-213.6	11.2	15.1	11.6
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.6	39.7	40.0
순이익률(%)	-35.8	33.2	33.3	36.9	38.4
ROE(%)	-16.8	18.6	17.1	16.5	15.9
PER	-6.6	5.8	6.5	5.7	5.1
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.6	1.8

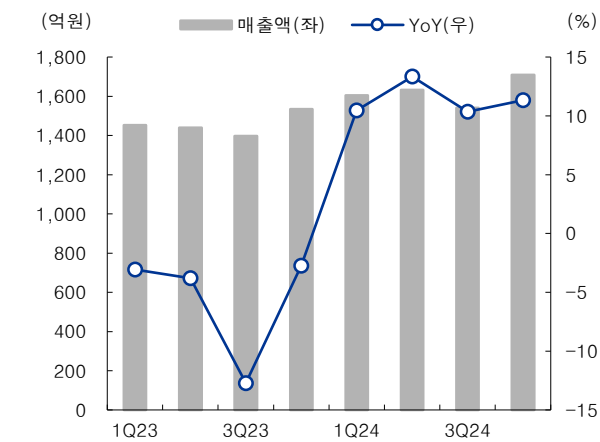
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,631	1,541	1,708	5,823	6,485	6,885
QoQ	-7.9%	-0.9%	-3.0%	9.9%	4.6%	1.7%	-5.6%	10.9%	-	-	-
YoY	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	13.3%	10.3%	11.3%	-5.7%	11.4%	6.2%
더블다운카지노	961	966	938	1,020	1,038	1,079	1,003	1,123	3,884	4,243	4,312
더블유카지노	442	430	418	417	414	403	383	398	1,707	1,597	1,632
아이게이밍	-	-	-	56	111	108	106	106	56	431	469
기타	50	44	40	42	43	41	49	59	176	191	292
신작	-	-	-	-	-	-	-	23	-	23	180
영업이익	461	503	541	628	617	671	595	683	2,133	2,566	2,733
OPM	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	38.6%	40.0%	36.6%	39.6%	39.7%
QoQ	-10.6%	9.1%	7.7%	16.1%	-1.8%	8.7%	-11.3%	14.9%	-	-	-
YoY	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	33.4%	9.9%	8.7%	16.0%	20.3%	6.5%
세전이익	604	577	652	610	762	821	409	790	2,443	2,782	3,251
QoQ	흑전	-4.5%	13.0%	-6.5%	24.9%	7.8%	-50.3%	93.4%	-	-	-
YoY	37.4%	-215.0%	-426.0%	-122.9%	26.0%	42.4%	-37.4%	29.6%	흑전	13.8%	16.9%
순이익(지배)	393	339	396	362	471	490	220	471	1,491	1,653	1,902
NIM	27.1%	23.6%	28.4%	23.6%	29.4%	30.0%	14.3%	27.6%	25.6%	25.5%	27.6%
QoQ	흑전	-13.7%	16.7%	-8.7%	30.3%	3.9%	-55.0%	113.7%	-	-	-
YoY	51.3%	흑전	9,724.7%	흑전	19.8%	44.3%	-44.4%	30.3%	흑전	10.9%	15.1%

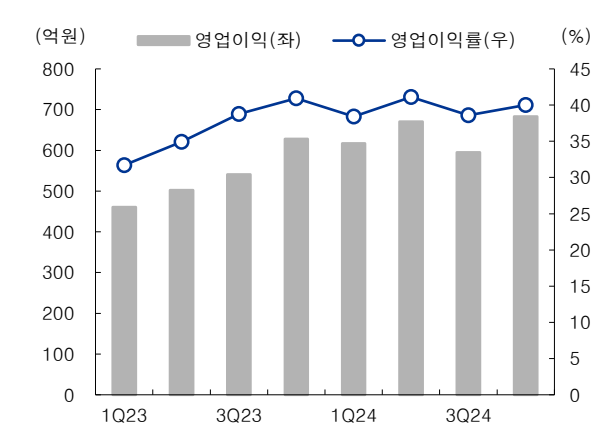
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



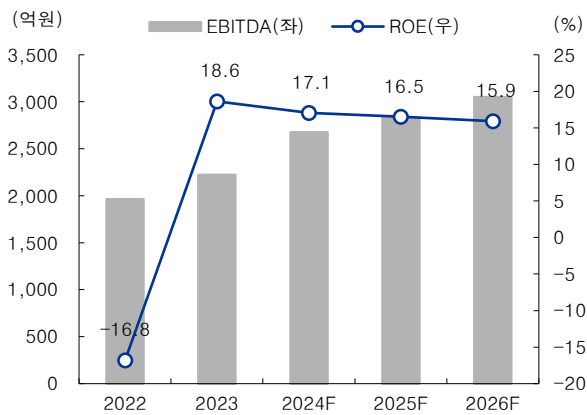
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



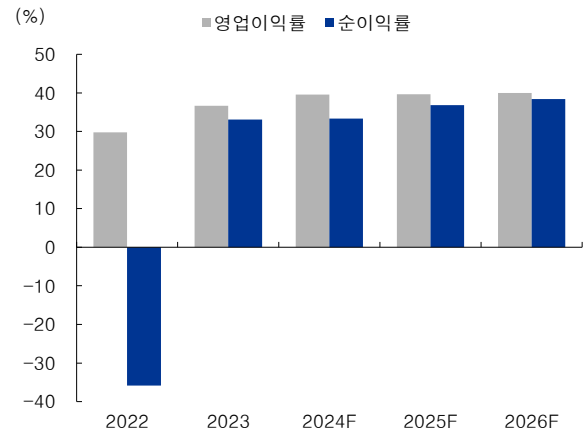
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



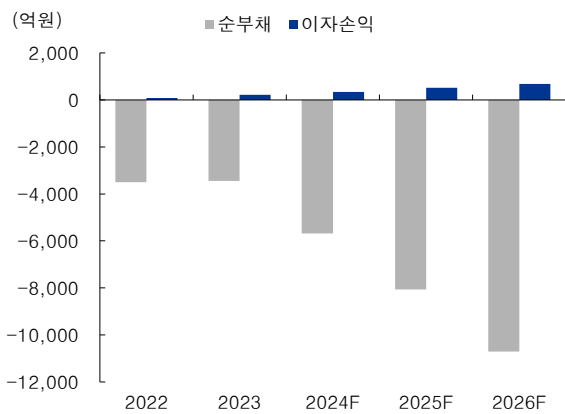
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



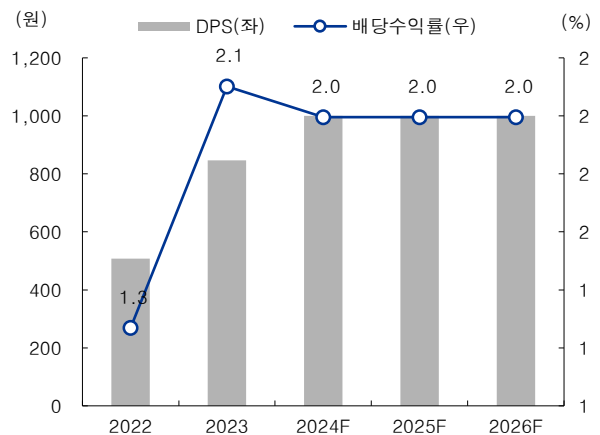
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS 및 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## 더블유게임즈 (192080)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	649	688	737
증가율(%)	-1.1	-5.7	11.4	6.2	7.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	649	688	737
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	433	369	392	415	442
판매비율(%)	70.2	63.4	60.4	60.3	60.0
영업이익	184	213	257	273	295
증가율(%)	-3.4	16.0	20.3	6.5	7.8
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.6	39.7	40.0
순금융손익	13	31	50	52	68
이자손익	9	22	33	52	68
기타	4	9	17	0	0
기타영업외손익	-490	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-28	0	0
세전이익	-292	244	278	325	363
법인세	-71	51	62	72	80
법인세율	24.3	20.9	22.3	22.2	22.0
계속사업이익	-221	193	216	254	283
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-221	193	216	254	283
증가율(%)	-241.5	-187.3	12.1	17.2	11.6
당기순이익률 (%)	-35.8	33.2	33.3	36.9	38.4
지배주주당기순이익	-132	149	165	190	212
기타포괄이익	71	12	69	0	0
총포괄이익	-150	205	286	254	283
EBITDA	196	222	267	283	305
증가율(%)	-10.0	13.1	20.4	5.8	7.9
EBITDA마진율(%)	31.8	38.1	41.1	41.1	41.4

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-6,090	6,915	7,689	8,848	9,874
BPS	33,595	40,547	49,616	57,541	66,493
DPS	508	846	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-6.6	5.8	6.5	5.7	5.1
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.6	1.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.1	-5.7	11.4	6.2	7.1
EPS증가율	-205.4	-213.6	11.2	15.1	11.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	-16.8	18.6	17.1	16.5	15.9
ROA	-16.9	15.3	15.2	15.1	14.7
ROIC	-34.0	34.0	31.7	36.4	41.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.8	7.6	6.5	5.7	4.9
순차입금 비율(%)	-34.8	-28.8	-38.8	-47.5	-54.6
이자보상배율(배)	50.6	92.8	93.5	101.9	109.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.0	10.8	11.9	13.5	14.7
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

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	573	583	829	1,065	1,332
현금및현금성자산	303	298	510	745	1,005
유가증권	100	87	99	103	107
매출채권	51	56	53	49	51
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	732	730	728
유형자산	2	2	2	2	2
무형자산	582	636	678	672	665
투자자산	4	7	7	7	7
자산총계	1,236	1,288	1,561	1,796	2,059
유동부채	206	62	67	67	67
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	30	20	20	20	20
비유동부채	24	29	29	30	30
사채	20	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	229	91	96	96	97
지배주주지분	729	872	1,067	1,237	1,429
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	297	297
자본조정등	-64	-62	-62	-62	-62
기타포괄이익누계액	87	94	141	141	141
이익잉여금	399	531	680	850	1,043
비지배주주지분	277	325	399	462	533
자본총계	1,006	1,197	1,465	1,699	1,962
비이자부채	177	50	55	55	56
총차입금	52	41	41	41	41
순차입금	-350	-345	-568	-807	-1,071

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	119	96	275	266	292
당기순이익	-221	193	216	254	283
비현금성 비용 및 수익	434	43	33	-42	-58
유형자산감가상각비	8	8	5	2	2
무형자산상각비	5	1	6	7	8
운전자본변동	-64	-149	4	3	-2
매출채권등의 감소	-5	-2	7	3	-2
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-30	9	22	51	69
투자활동 현금흐름	86	-46	-36	-12	-13
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	87	-45	-34	-9	-10
재무활동 현금흐름	-85	-53	-48	-19	-19
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-85	-53	-48	-19	-19
기타 및 조정	-1	-1	20	0	0
현금의 증가	119	-4	211	235	260
기초현금	184	303	298	510	745
기말현금	303	298	510	745	1,005

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 지분율 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

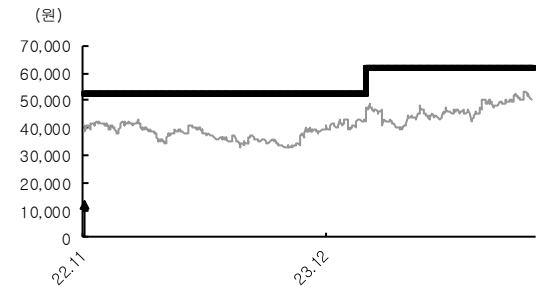
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
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	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.09.02	매수	52,504	-26.84	-17.90
	2023.09.02	1년경과	52,504	-20.21	-4.20
	2024.09.02	1년경과	52,504	-4.33	1.33
	2024.11.12	매수	62,000		