

더블유게임즈 (192080)

무상증자 실시, 1주당 0.2주 배정

투자의견

BUY(유지)

목표주가

61,000 원(유지)

현재주가

50,800 원(01/03)

시가총액

924(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1,496억원, 영업이익 541억원 전망. 시장 컨센서스(552억원) 부합
- 슈퍼네이션 매출 일부 반영과 소셜카지노의 성수기 효과로 전분기 대비 매출은 반등할 전망. 다만 연초부터 지속된 마케팅 효율화 전략으로 전년 대비로는 매출 감소가 예상됨
- 영업비용에서는 스킬게임 정식 런칭으로 인한 마케팅 비용과 슈퍼네이션 인수 관련 자문료가 발생함에도 마진율에 미치는 영향은 제한적일 것
- 1월 3일, 1주당 0.2주를 배정하는 무상증자 결정 공시. 무상증자에 필요한 재원은 동사가 보유한 자본잉여금을 활용할 계획. 이번 무상증자로 인한 자사주 소각 효과는 약 130억원의 규모
- 기존 소셜카지노 사업의 안정적인 실적을 바탕으로 아이게이밍, 스킬게임 등의 외형확장 및 적극적인 주주환원을 통해 동사 밸류에이션의 디스카운트가 상당 부분 해소될 것으로 전망

주가(원, 1/3)	50,800
시가총액(십억원)	924

발행주식수	18,191천주
52주 최고가	52,000원
최저가	38,000원
52주 일간 Beta	0.81
3개월 일평균거래대금	21억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2024F)	1.2%

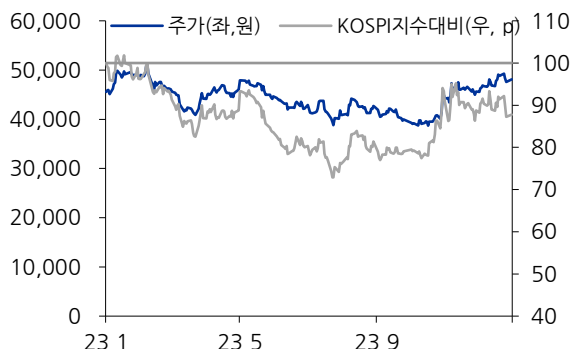
주주구성	
김가람 (외 7인)	43.9%
자사주 (외 1인)	9.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7.2%	18.2%	-6.0%
절대기준	11.3%	18.4%	11.5%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(23)	205	204	▲
영업이익(24)	210	209	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	624	617	578	595
영업이익	190	184	205	210
세전손익	198	-292	239	232
당기순이익	156	-221	190	182
EPS(원)	6,828	-7,196	8,097	6,612
증감률(%)	11.7	적전	흑전	-18.3
PER(배)	8.5	na	6.3	7.7
ROE(%)	16.5	-16.8	19.5	16.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	4.6	2.7	2.3	1.7

자료: 유진투자증권



4Q23 Preview: 무난한 실적

더블유게임즈의 4 분기 실적은 매출액 1,496 억원(-5.2%yoy), 영업이익 541 억원(+5.0%yoy, OPM +36.2%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(552 억원)에 부합하는 전망치다.

10 월 말 인수 완료된 '슈퍼네이션'의 매출이 일정부분 반영되고, 기존 소셜카지노 매출 또한 크리스마스 등 이벤트 효과로 전분기 대비 매출은 반등할 전망이다. 다만, 연초 이후 지속된 마케팅 효율화 전략으로 전년 대비로는 매출 감소가 예상된다. 영업비용에서는 12 월에 스킬게임 정식 런칭으로 인한 마케팅 비용 발생, 슈퍼네이션 인수 관련 자문료가 발생함에도 마진율에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다.

무상증자 실시

1 월 3 일, 더블유게임즈는 1 주당 0.2 주를 배정하는 무상증자 결정을 공시했다. 무상증자에 필요한 재원은 회사가 보유한 자본잉여금(주식발행초과금)을 활용할 계획이며 신주 배정 기준일은 1 월 18 일, 신주 상장 예정일은 2 월 14 일이다. 이번 무상증자로 인한 자사주 소각 효과는 약 130 억원 규모이며, 무상증자 이후 자기주식 지분율은 기존 9.2%에서 7.7%로 하락한다. 이번 무상증자는 연초 회사가 발표한 주주환원 정책의 일환으로 당시 회사는 23년 말까지 주가가 공모가에 도달하지 못하면 무상증자를 실시할 것이라 발표했다.

동사는 현재 자체 개발 슬롯(OCEAN777) B2B 공급 중이며, 향후 더 많은 자체 슬롯 게임을 공급할 예정이다. 또한 슈퍼네이션과 아이게이밍 전용 모바일 어플리케이션을 개발 준비 중이다. 향후에도 동사가 확보한 슬롯 게임 및 모바일 어플 개발 능력을 슈퍼네이션의 아이게이밍 운영 노하우(주로 규제 승인 등)와 접목해 아이게이밍 시장내 점유율 확대와 함께 수익성 개선도 기대된다. 기존 소셜카지노 사업의 안정적인 실적과 함께 아이게이밍, 스킬게임 등의 외형확장 및 적극적인 주주환원정책을 통해 동사 밸류에이션 디스카운트의 상당부분 해소될 전망이다. 투자의견 BUY 및 목표주가 61,000 원을 유지한다.

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	145.3	143.9	139.6	149.6	149.7	149.0	146.7	150.0	578.5	595.4
(%yoy)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-5.2%	3.0%	3.5%	5.1%	0.3%	-6.3%	2.9%
더블다운인터렉티브	99.0	98.9	95.7	98.5	96.0	95.8	94.5	96.0	392.1	382.3
더블유게임즈	46.3	45.1	43.9	45.1	45.2	44.1	43.2	44.5	180.4	177.0
영업비용	99.2	93.7	85.5	95.5	95.8	96.9	95.0	98.0	373.9	385.7
(%yoy)	-7.5%	-13.2%	-23.7%	-10.1%	-3.4%	3.5%	11.1%	2.6%	-13.7%	3.2%
플랫폼	41.6	41.4	40.1	42.9	43.0	42.8	42.1	43.1	166.0	170.9
마케팅	28.2	24.7	18.4	20.9	22.5	22.6	22.0	22.8	92.3	89.9
인건비	18.2	17.8	18.0	20.5	19.5	20.5	20.5	21.0	74.6	81.5
로열티	2.6	2.5	2.0	2.6	2.4	2.5	2.4	2.5	9.7	9.8
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.0	6.0	6.0	5.5	6.1	23.2	23.6
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	8.3	10.0
영업이익	46.1	50.3	54.1	54.1	53.9	52.1	51.7	52.1	204.6	209.7
(%yoy)	8.0%	20.3%	13.0%	5.0%	17.0%	3.6%	-4.5%	-3.8%	11.3%	2.5%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	36.2%	36.0%	35.0%	35.2%	34.7%	35.4%	35.2%
영업외손익	14.4	7.4	11.1	1.6	5.6	5.6	5.6	5.6	34.5	22.4
세전이익	60.4	57.7	65.2	55.7	59.5	57.7	57.3	57.7	239.1	232.1
지배순이익	39.3	33.9	39.6	34.4	36.4	35.3	35.1	35.3	147.3	142.1
(%yoy)	51.3%	흑자전환	9725%	흑자전환	-7.4%	4.1%	-11.5%	2.7%	흑자전환	-3.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624.1	617.3	578.5	595.4
영업이익	190.4	183.9	204.6	209.7
세전이익	197.9	-292.4	239.1	232.1
지배순이익	125.5	-132.2	147.3	142.1
EPS(원)	6,828	-7,196	8,097	6,612
PER(배)	8.5	na	6.3	7.7
OPM(%)	30.5%	29.8%	35.4%	35.2%
NPM(%)	20.1%	-21.4%	25.5%	23.9%

자료: 유진투자증권

도표 3. 무상증자 개요

구분	주식 수	지분율
발행 총 주식수	18,190,757 주	
자사주수	1,665,011 주	9.2%
무상증자 대상 주식수	16,525,746 주	
무상증자 비율 0.2	3,305,149 주	
액면가액 500 원	1,652,574,500 원	
변경 후 발행 총 주식수	21,495,906 주	
자사주수	1,665,011 주	7.7%

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,023	1,382	1,236	1,319	1,451
유동자산	217	528	573	658	792
현금성자산	60	184	406	494	627
매출채권	46	43	52	47	48
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	806	854	663	661	659
투자자산	25	26	79	82	85
유형자산	1	1	2	1	1
기타	779	827	582	578	573
부채총계	95	197	229	262	263
유동부채	55	103	206	239	239
매입채무	29	32	158	191	192
유동성이자부채	7	56	37	37	37
기타	19	15	10	10	10
비유동부채	40	95	24	24	24
비유동이자부채	15	59	22	22	22
기타	25	36	2	2	2
자본총계	928	1,185	1,006	1,057	1,188
지배지분	678	843	729	780	911
자본금	9	9	9	9	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	424	543	399	536	666
기타	(53)	(8)	23	(64)	(64)
비지배지분	249	342	277	277	277
자본총계	928	1,185	1,006	1,057	1,188
총차입금	22	115	59	59	59
순차입금	(38)	(69)	(347)	(435)	(567)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	202	189	119	102	145
당기순이익	125	156	(221)	190	182
자산상각비	45	28	12	5	5
기타비현금성손익	77	41	422	(213)	(106)
운전자본증감	(6)	2	(64)	36	(1)
매출채권감소(증가)	(4)	6	(5)	4	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(4)	0	(65)	33	1
기타	2	(5)	6	(1)	(1)
투자현금	(23)	(184)	86	(7)	(8)
단기투자자산감소	(22)	(183)	87	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	0	1	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(165)	118	(85)	(10)	(9)
차입금증가	(159)	92	(57)	0	0
자본증가	(6)	(6)	(28)	(10)	(9)
배당금지급	6	6	12	10	11
현금 증감	14	124	119	84	128
기초현금	46	60	184	303	387
기말현금	60	184	303	387	515
Gross Cash flow	247	225	213	66	146
Gross Investment	7	(1)	65	(33)	4
Free Cash Flow	240	226	148	99	142

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	658	624	617	578	595
증가율(%)	0.0	(5.2)	(1.1)	(6.3)	2.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	624	617	578	595
판매 및 일반관리비	464	434	433	374	386
기타영업손익	0	(7)	(0)	(14)	3
영업이익	194	190	184	205	210
증가율(%)	0.0	(2.0)	(3.4)	11.3	2.5
EBITDA	239	218	196	210	215
증가율(%)	0.0	(8.7)	(10.0)	6.9	2.4
영업외손익	(25)	7	(476)	35	22
이자수익	1	2	12	1	1
이자비용	10	2	4	1	1
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(16)	7	(485)	34	22
세전순이익	169	198	(292)	239	232
증가율(%)	0.0	17.0	적전	흑전	(2.9)
법인세비용	44	42	(71)	50	50
당기순이익	125	156	(221)	190	182
증가율(%)	0.0	25.2	적전	흑전	(3.9)
지배주주지분	112	125	(132)	147	142
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	(3.5)
비지배지분	12	31	(89)	42	40
EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	8,097	6,612
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	(18.3)
수정EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	8,097	6,612
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	(18.3)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,112	6,828	(7,196)	8,097	6,612
BPS	36,923	45,860	39,699	42,876	42,387
DPS	350	700	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	9.8	8.5	n/a	6.3	7.7
PBR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.9	2.3	1.7
배당수익율	0.6	1.2	1.2	1.2	1.2
PCR	4.5	4.7	4.4	14.1	7.5
수익성(%)					
영업이익율	29.5	30.5	29.8	35.4	35.2
EBITDA이익율	36.3	34.9	31.8	36.3	36.1
순이익율	19.0	25.0	(35.8)	32.8	30.6
ROE	16.9	16.5	(16.8)	19.5	16.8
ROIC	16.2	15.0	15.1	25.5	26.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(4.1)	(5.8)	(34.4)	(41.2)	(47.8)
유동비율	395.7	514.9	278.3	275.8	330.9
이자보상배율	18.6	119.6	50.6	341.0	262.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	15.1	13.9	13.0	11.7	12.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	26.0	20.5	6.5	3.3	3.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.01.02 기준)

