

더블유게임즈 (192080)

슈퍼네이션 인수 완료

투자의견

BUY(유지)

목표주가

61,000 원(유지)

현재주가

47,350 원(11/09)

시가총액

861 (십억원)

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

- 3분기 매출액 1,396억원, 영업이익 541억원 기록. 당사 추정치(462억원) 및 컨센서스(476억원) 상회
- 연초 이후 계속된 마케팅 효율화로 3분기 DDI, DUG 모두 qoq 매출 감소가 있었으나 마진율 개선 효과가 더 크게 나타나 영업이익은 매분기 성장. 3분기 기준 매출액 대비 마케팅 비중은 13.2%, 슈퍼네이션 인수를 감안한 연간 내년도 매출액 대비 마케팅 비중은 15%
- 10월말 슈퍼네이션 인수 완료로 4분기부터 연결 실적 반영될 예정. 지난해 연간 320억원의 매출액을 감안하면 4분기 약 50~60억원의 매출을, 내년도에는 분기별 80~90억원 매출 기여 예상
- 현재 슈퍼네이션의 영업이익 기여도는 미미한 것으로 파악되나 현재 시범 타이틀로 출시 준비중인 Ocean777 등 동사가 확보한 슬롯 게임 개발력과의 중장기 시너지 효과는 분명함

주가(원, 11/9)	47,350
시가총액(십억원)	861

발행주식수	18,191천주
52주 최고가	51,200원
최저가	38,000원
52주 일간 Beta	0.68
3개월 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(2023F)	1.3%

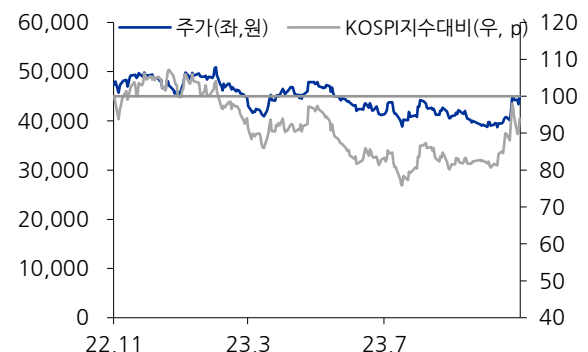
주주구성	
김가람 (외 7인)	43.9%
자사주 (외 1인)	9.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20.0%	3.1%	2.8%
절대기준	20.8%	-0.2%	2.9%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(23)	204	191	▲
영업이익(24)	209	198	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	624	617	577	595
영업이익	190	184	204	209
세전손익	198	-292	238	231
당기순이익	156	-221	189	182
EPS(원)	6,828	-7,196	7,991	7,711
증감률(%)	11.7	적전	흑전	-3.5
PER(배)	8.5	na	5.9	6.1
ROE(%)	16.5	-16.8	19.5	16.8
PBR(배)	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.6	2.7	2.0	1.4

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	149.9	149.6	160.0	157.8	145.3	143.9	139.6	148.3	617.3	577.2
(%yoy)	-8.5%	-5.6%	6.1%	4.6%	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-6.0%	-1.1%	-6.5%
더블다운인터랙티브	103.0	101.7	106.0	104.1	99.0	98.9	95.7	98.5	414.8	392.1
더블유게임즈	46.9	47.9	54.0	53.7	46.3	45.1	43.9	44.5	202.5	179.8
영업비용	107.2	107.9	112.1	106.2	99.2	93.7	85.5	94.9	433.4	373.3
(%yoy)	-5.6%	-1.5%	9.2%	-1.6%	-7.5%	-13.2%	-23.7%	-10.6%	-0.1%	-13.9%
플랫폼	44.4	44.6	47.5	46.8	41.6	41.4	40.1	42.6	183.3	165.6
마케팅	33.2	33.4	35.1	33.3	28.2	24.7	18.4	20.8	135.1	92.1
인건비	17.2	17.5	18.1	17.8	18.2	17.8	18.0	20.5	70.7	74.6
로열티	2.2	2.2	2.5	2.2	2.6	2.5	2.0	2.6	9.1	9.7
기타운영비용	5.9	6.4	6.7	4.0	6.7	5.4	5.1	6.0	23.0	23.2
유무형자산상각비	4.5	3.7	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	2.5	12.3	8.3
영업이익	42.6	41.8	47.9	51.6	46.1	50.3	54.1	53.4	183.9	203.8
(%yoy)	-15.3%	-14.8%	-0.5%	20.2%	8.0%	20.3%	13.0%	3.6%	-3.4%	10.9%
OPM(%)	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	31.7%	34.9%	38.8%	36.0%	29.8%	35.3%
영업외손익	4.8	-80.9	-65.7	-317.7	14.4	7.4	11.1	1.6	-459.6	34.5
세전이익	44.0	-50.2	-20.0	-266.2	60.4	57.7	65.2	55.0	-292.4	238.4
지배순이익	26.0	-23.4	0.4	-135.2	39.3	33.9	39.6	33.9	-132.2	146.8
(%yoy)	-20.3%	적자전환	-98.8%	적자전환	51.3%	흑자전환	9725%	흑자전환	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624.1	617.3	577.2	595.0
영업이익	190.4	183.9	203.8	209.0
세전이익	197.9	-292.4	238.4	231.4
지배순이익	125.5	-132.2	146.8	140.2
EPS(원)	6,828	-7,196	7,991	7,711
PER(배)	8.5	na	5.9	6.1
OPM(%)	30.5%	29.8%	35.3%	35.1%
NPM(%)	20.1%	-21.4%	25.4%	23.6%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,023	1,382	1,236	1,317	1,450
유동자산	217	528	573	656	790
현금성자산	60	184	406	493	626
매출채권	46	43	52	47	47
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	261	263
유동부채	55	103	206	237	239
매입채무	29	32	158	189	191
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	1,056	1,187
지배지분	678	843	729	780	910
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	424	543	399	536	667
기타	(53)	(8)	23	(64)	(64)
비지배지분	249	342	277	277	277
자본총계	928	1,185	1,006	1,056	1,187
총차입금	22	115	59	59	59
순차입금	(38)	(69)	(347)	(434)	(566)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	202	189	119	100	147
당기순이익	125	156	(221)	189	182
자산상각비	45	28	12	5	5
기타비현금성손익	77	41	422	(213)	(104)
운전자본증감	(6)	2	(64)	35	0
매출채권감소(증가)	(4)	6	(5)	5	(0)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(4)	0	(65)	31	2
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)	(11)
차입금증가	(159)	92	(57)	0	0
자본증가	(6)	(6)	(28)	(10)	(11)
배당금지급	6	6	12	10	11
현금 증감	14	124	119	83	128
기초현금	46	60	184	303	386
기말현금	60	184	303	386	514
Gross Cash flow	247	225	213	65	147
Gross Investment	7	(1)	65	(32)	3
Free Cash Flow	240	226	148	97	144

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	658	624	617	577	595
증가율(%)	0.0	(5.2)	(1.1)	(6.5)	3.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	624	617	577	595
판매 및 일반관리비	464	434	433	373	386
기타영업손익	0	(7)	(0)	(14)	3
영업이익	194	190	184	204	209
증가율(%)	0.0	(2.0)	(3.4)	10.9	2.5
EBITDA	239	218	196	209	214
증가율(%)	0.0	(8.7)	(10.0)	6.5	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
기타영업손익	(16)	7	(485)	34	22
세전순이익	169	198	(292)	238	231
증가율(%)	0.0	17.0	적전	흑전	(2.9)
법인세비용	44	42	(71)	49	50
당기순이익	125	156	(221)	189	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)	7,991	7,711
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	(3.5)
수정EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	7,991	7,711
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	(3.5)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,112	6,828	(7,196)	7,991	7,711
BPS	36,923	45,860	39,699	42,428	49,539
DPS	350	700	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	9.8	8.5	n/a	5.9	6.1
PBR	1.6	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.6	2.0	1.4
배당수익율	0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	4.5	4.7	4.1	13.3	5.9
수익성(%)					
영업이익율	29.5	30.5	29.8	35.3	35.1
EBITDA이익율	36.3	34.9	31.8	36.2	36.0
순이익율	19.0	25.0	(35.8)	32.7	30.5
ROE	16.9	16.5	(16.8)	19.5	16.8
ROIC	16.2	15.0	15.1	25.4	26.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(4.1)	(5.8)	(34.4)	(41.0)	(47.7)
유동비율	395.7	514.9	278.3	276.8	330.9
이자보상배율	18.6	119.6	50.6	339.7	261.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	15.1	13.9	13.0	11.7	12.6
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 저작물로서 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%

(2023.09.30 기준)

