

더블유게임즈 (192080)

달리기 전, 숨 고르기

투자의견

BUY(유지)

목표주가

61,000 원(유지)

현재주가

47,150 원(11/12)

시가총액

1,014(십억원)

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

- 3분기 매출액 1,541억원(+10%yoy), 영업이익 595억원(+10%yoy) 기록. 당사 추정치(601억원) 부합
- 3분기 전체 소셜 카지노 시장이 역성장(-1.8%)을 기록했지만, 당사는 슈퍼네이션을 제외한 기존 매출은 양호한 성장률(+2.7%)을 기록. 물론 DDI와 비교해 상대적으로 DUG의 부진은 아쉬움. 4분기 포진된 미국의 공휴일에 맞춰 게임내 이벤트 효과로 매출 반등이 예상됨
- 3분기 슈퍼네이션 매출은 106억원으로 전분기와 유사했는데, 이는 3분기 계절성 영향과 마케팅 효율화를 위한 테스트를 진행하면서 전분기와 유사한 마케팅을 집행한 결과. 11월부터는 아이게이밍 마케팅을 다시 확대하고 있어 매출 성장을 이어갈 것
- 영업외에서는 분기말 환율 5% 하락 영향으로 외환평가 손실이 반영됨. 추가적으로 올해 발표한 주주환원정책(자사주 매입-소각-특별소각)의 내년도 시점이 구체화됨. 또한 유럽 소재 캐주얼 게임회사 M&A 가능성도 언급됨
- 전분기 대비 실적이 감소했다곤 하나, 여전히 yoy로 실적 개선세가 이어지고 있으며 이를 통해 내년도 자사주 소각 및 높은 배당이익률을 기대할 수 있는 상황

| | |
|--------------|--------|
| 주가(원, 11/12) | 47,150 |
| 시가총액(십억원) | 1,014 |

| | |
|--------------|----------|
| 발행주식수 | 21,496천주 |
| 52주 최고가 | 53,800원 |
| 최저가 | 39,000원 |
| 52주 일간 Beta | 0.39 |
| 3개월 일평균거래대금 | 32억원 |
| 외국인 지분율 | 17.8% |
| 배당수익률(2024F) | 2.0% |
| 주주구성 | |
| 김가람 (외 7인) | 44.5% |
| 자사주 (외 1인) | 7.8% |

| 주가상승(%) | 1M | 6M | 12M |
|---------|------|------|------|
| 상대기준 | -0.8 | 12.5 | 19.3 |
| 절대기준 | -5.2 | 3.5 | 22.4 |

| (원, 십억원) | 현재 | 직전 | 변동 |
|----------|--------|--------|----|
| 투자의견 | BUY | BUY | - |
| 목표주가 | 61,000 | 61,000 | - |
| 영업이익(24) | 254 | 240 | ▲ |
| 영업이익(25) | 257 | 249 | ▲ |

| 12월 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 617 | 582 | 646 | 681 |
| 영업이익 | 184 | 213 | 254 | 257 |
| 세전손익 | -292 | 244 | 283 | 278 |
| 당기순이익 | -221 | 193 | 216 | 218 |
| EPS(원) | -6,090 | 6,935 | 7,668 | 7,921 |
| 증감률(%) | 적전 | 흑전 | 10.6 | 3.3 |
| PER(배) | na | 5.8 | 6.1 | 6.0 |
| ROE(%) | -16.8 | 18.6 | 18.3 | 17.0 |
| PBR(배) | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 0.9 |
| EV/EBITDA(배) | 2.7 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |

자료: 유진투자증권

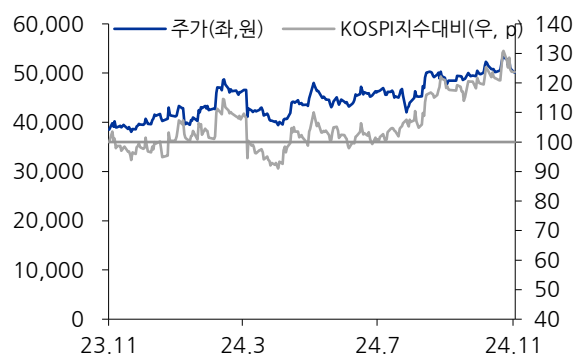


도표 1. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

| (십억원) | 수정후 | | 수정전 | | 변경률 | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 646 | 681 | 643 | 676 | 0.5% | 0.8% |
| 영업이익 | 254 | 257 | 240 | 249 | 5.9% | 3.5% |
| 세전이익 | 261 | 259 | 241 | 250 | 8.5% | 3.6% |
| 지배이익 | 216 | 218 | 213 | 211 | 1.7% | 3.2% |
| % of Sales | | | | | | |
| 영업이익 | 39.3% | 37.8% | 37.3% | 36.8% | | |
| 세전이익 | 40.5% | 38.0% | 37.5% | 36.9% | | |
| 지배이익 | 33.5% | 32.1% | 33.1% | 31.3% | | |

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 160.5 | 163.1 | 154.1 | 168.5 | 168.0 | 171.0 | 167.9 | 174.1 | 646.2 | 681.0 |
| (%yoy) | 10.4% | 13.3% | 10.3% | 9.8% | 4.7% | 4.8% | 9.0% | 3.3% | 11.0% | 5.4% |
| 더블다운인터랙티브 | 106.0 | 110.1 | 102.2 | 110.0 | 108.0 | 108.0 | 107.8 | 110.1 | 428.4 | 433.9 |
| 더블유게임즈 | 43.4 | 42.2 | 41.2 | 44.5 | 46.0 | 47.0 | 43.6 | 46.0 | 171.3 | 182.6 |
| 슈퍼네이션 | 11.1 | 10.8 | 10.6 | 14.0 | 14.0 | 16.0 | 16.5 | 18.0 | 46.5 | 64.5 |
| 영업비용 | 98.8 | 96.1 | 94.6 | 102.8 | 103.8 | 105.7 | 105.3 | 109.0 | 392.3 | 423.8 |
| (%yoy) | -0.4% | 2.5% | 10.6% | 13.5% | 5.0% | 10.0% | 11.3% | 6.0% | 6.3% | 8.0% |
| 플랫폼 | 43.6 | 44.4 | 40.8 | 46.3 | 46.2 | 47.0 | 46.2 | 48.7 | 175.2 | 188.1 |
| 마케팅 | 21.0 | 15.9 | 14.0 | 21.0 | 20.2 | 20.7 | 20.1 | 21.1 | 71.9 | 82.1 |
| 인건비 | 19.2 | 21.8 | 22.5 | 22.0 | 22.5 | 22.5 | 23.0 | 23.5 | 85.5 | 91.5 |
| 로열티 | 3.2 | 2.7 | 2.7 | 1.5 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.0 | 10.1 | 8.8 |
| 기타운영비용 | 8.4 | 8.1 | 11.6 | 9.0 | 9.5 | 10.0 | 10.5 | 10.5 | 37.1 | 40.5 |
| 유무형자산상각비 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 12.4 | 12.8 |
| 영업이익 | 61.7 | 67.1 | 59.5 | 65.7 | 64.2 | 65.3 | 62.6 | 65.1 | 253.9 | 257.2 |
| (%yoy) | 33.9% | 33.4% | 9.9% | 4.5% | 4.1% | -2.7% | 5.2% | -0.9% | 19.0% | 1.3% |
| OPM(%) | 38.4% | 41.1% | 38.6% | 39.0% | 38.2% | 38.2% | 37.3% | 37.4% | 39.3% | 37.8% |
| 영업외손익 | 14.5 | 15.1 | -4.0 | 3.6 | 5.6 | 5.1 | 4.1 | 6.1 | 29.1 | 20.9 |
| 세전이익 | 76.2 | 82.1 | 55.4 | 69.3 | 69.8 | 70.4 | 66.7 | 71.2 | 283.0 | 278.1 |
| 지배순이익 | 47.1 | 49.0 | 29.9 | 38.8 | 42.8 | 43.1 | 40.8 | 43.6 | 164.8 | 170.3 |
| (%yoy) | 19.8% | 44.3% | -24.5% | 8.7% | -9.3% | -12.0% | 36.5% | 12.4% | 10.9% | 3.3% |

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E |
|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 617.3 | 582.3 | 646.2 | 681.0 |
| 영업이익 | 183.9 | 213.3 | 253.9 | 257.2 |
| 세전이익 | -292.4 | 244.3 | 283.0 | 278.1 |
| 지배순이익 | -132.2 | 148.6 | 164.8 | 170.3 |
| EPS(원) | -6,090 | 6,935 | 7,668 | 7,921 |
| PER(배) | na | 5.8 | 6.1 | 6.0 |
| OPM(%) | 29.8% | 36.6% | 39.3% | 37.8% |
| NPM(%) | -21.4% | 25.5% | 25.5% | 25.0% |

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 자산총계 | 1,382 | 1,236 | 1,288 | 1,397 | 1,549 |
| 유동자산 | 528 | 573 | 583 | 664 | 815 |
| 현금성자산 | 184 | 406 | 386 | 457 | 605 |
| 매출채권 | 43 | 52 | 58 | 66 | 69 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 854 | 663 | 705 | 733 | 734 |
| 투자자산 | 26 | 79 | 67 | 51 | 54 |
| 유형자산 | 1 | 2 | 2 | 1 | 0 |
| 기타 | 827 | 582 | 636 | 681 | 680 |
| 부채총계 | 197 | 229 | 91 | 96 | 97 |
| 유동부채 | 103 | 206 | 62 | 66 | 68 |
| 매입채무 | 32 | 158 | 25 | 31 | 32 |
| 유동성이자부채 | 56 | 37 | 29 | 27 | 27 |
| 기타 | 15 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| 비유동부채 | 95 | 24 | 29 | 29 | 29 |
| 비유동이자부채 | 59 | 22 | 21 | 21 | 21 |
| 기타 | 36 | 2 | 8 | 8 | 8 |
| 자본총계 | 1,185 | 1,006 | 1,197 | 1,302 | 1,452 |
| 지배지분 | 843 | 729 | 872 | 925 | 1,075 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 11 | 11 |
| 자본잉여금 | 298 | 298 | 298 | 297 | 297 |
| 이익잉여금 | 543 | 399 | 531 | 679 | 830 |
| 기타 | (8) | 23 | 33 | (62) | (62) |
| 비지배지분 | 342 | 277 | 325 | 376 | 376 |
| 자본총계 | 1,185 | 1,006 | 1,197 | 1,302 | 1,452 |
| 총차입금 | 115 | 59 | 49 | 48 | 48 |
| 순차입금 | (69) | (347) | (336) | (410) | (557) |

현금흐름표

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업현금 | 189 | 119 | 96 | 93 | 170 |
| 당기순이익 | 156 | (221) | 193 | 216 | 218 |
| 자산상각비 | 28 | 12 | 9 | 8 | 1 |
| 기타비현금성손익 | 41 | 422 | 35 | (167) | (75) |
| 운전자본증감 | 2 | (64) | (149) | 17 | (2) |
| 매출채권감소(증가) | 6 | (5) | (2) | (5) | (2) |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무증가(감소) | 0 | (65) | (123) | 9 | 1 |
| 기타 | (5) | 6 | (23) | 14 | (1) |
| 투자현금 | (184) | 86 | (46) | (34) | (6) |
| 단기투자자산감소 | (183) | 87 | (9) | (32) | (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) |
| 재무현금 | 118 | (85) | (53) | (20) | (20) |
| 차입금증가 | 92 | (57) | (38) | (3) | 0 |
| 자본증가 | (6) | (28) | (15) | (17) | (20) |
| 배당금지급 | 6 | 12 | 10 | 17 | 20 |
| 현금 증감 | 124 | 119 | (4) | 60 | 143 |
| 기초현금 | 60 | 184 | 303 | 298 | 358 |
| 기말현금 | 184 | 303 | 298 | 358 | 501 |
| Gross Cash flow | 225 | 213 | 236 | 75 | 172 |
| Gross Investment | (1) | 65 | 186 | (16) | 5 |
| Free Cash Flow | 226 | 148 | 51 | 90 | 167 |

자료: 유진투자증권

손익계산서

| (단위:십억원) | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|---------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 624 | 617 | 582 | 646 | 681 |
| 증가율(%) | 0.0 | (1.1) | (5.7) | 11.0 | 5.4 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 624 | 617 | 582 | 646 | 681 |
| 판매 및 일반관리비 | 434 | 433 | 369 | 392 | 424 |
| 기타영업손익 | 0 | (0) | (15) | 6 | 8 |
| 영업이익 | 190 | 184 | 213 | 254 | 257 |
| 증가율(%) | 0.0 | (3.4) | 16.0 | 19.0 | 1.3 |
| EBITDA | 218 | 196 | 222 | 261 | 259 |
| 증가율(%) | 0.0 | (10.0) | 13.1 | 17.8 | (1.1) |
| 영업외손익 | 7 | (476) | 31 | 29 | 21 |
| 이자수익 | 2 | 12 | 24 | 24 | 18 |
| 이자비용 | 2 | 4 | 2 | 2 | 2 |
| 지분법손익 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 7 | (485) | 10 | 8 | 5 |
| 세전순이익 | 198 | (292) | 244 | 283 | 278 |
| 증가율(%) | 0.0 | 적전 | 흑전 | 15.8 | (1.7) |
| 법인세비용 | 42 | (71) | 51 | 67 | 60 |
| 당기순이익 | 156 | (221) | 193 | 216 | 218 |
| 증가율(%) | 0.0 | 적전 | 흑전 | 12.2 | 0.8 |
| 지배주주지분 | 125 | (132) | 149 | 165 | 170 |
| 증가율(%) | 0.0 | 적전 | 흑전 | 10.6 | 3.3 |
| 비지배지분 | 31 | (89) | 44 | 52 | 48 |
| EPS(원) | 5,778 | (6,090) | 6,935 | 7,668 | 7,921 |
| 증가율(%) | 0.0 | 적전 | 흑전 | 10.6 | 3.3 |
| 수정EPS(원) | 5,778 | (6,090) | 6,935 | 7,668 | 7,921 |
| 증가율(%) | 0.0 | 적전 | 흑전 | 10.6 | 3.3 |

주요투자지표

| | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|--------------------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,778 | (6,090) | 6,935 | 7,668 | 7,921 |
| BPS | 45,860 | 39,699 | 47,914 | 43,039 | 50,030 |
| DPS | 592 | 508 | 846 | 930 | 930 |
| 밸류에이션(배, %) | | | | | |
| PER | 8.5 | n/a | 5.8 | 6.1 | 6.0 |
| PBR | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 0.9 |
| EV/ EBITDA | 4.6 | 2.7 | 2.4 | 2.3 | 1.8 |
| 배당수익율 | 1.2 | 1.3 | 2.1 | 2.0 | 2.0 |
| PCR | 4.7 | 4.1 | 3.7 | 13.5 | 5.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익율 | 30.5 | 29.8 | 36.6 | 39.3 | 37.8 |
| EBITDA이익율 | 34.9 | 31.8 | 38.1 | 40.5 | 38.0 |
| 순이익율 | 25.0 | (35.8) | 33.1 | 33.5 | 32.1 |
| ROE | 16.5 | (16.8) | 18.6 | 18.3 | 17.0 |
| ROIC | 15.0 | 15.1 | 22.3 | 22.2 | 22.7 |
| 안정성 (배, %) | | | | | |
| 순차입금/자기자본 | (5.8) | (34.4) | (28.1) | (31.5) | (38.4) |
| 유동비율 | 514.9 | 278.3 | 933.4 | 998.4 | 1,205.2 |
| 이자보상배율 | 119.6 | 50.6 | 92.8 | 105.9 | 128.6 |
| 활동성 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 매출채권회전율 | 13.9 | 13.0 | 10.6 | 10.4 | 10.1 |
| 재고자산회전율 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| 매입채무회전율 | 20.5 | 6.5 | 6.3 | 23.0 | 21.6 |

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 | 0% |
| · BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 95% |
| · HOLD(중립) | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 4% |
| · REDUCE(매도) | 추천기준일 종가대비 -10%미만 | 1% |

(2024.09.30 기준)

