한화투자증권

2024년 11월 28일
기업분석

더블유게임즈 (192080)

NDR 후기: 성수기를 앞뒀는데 주주환원 정책 시행도 임박

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 65,000원

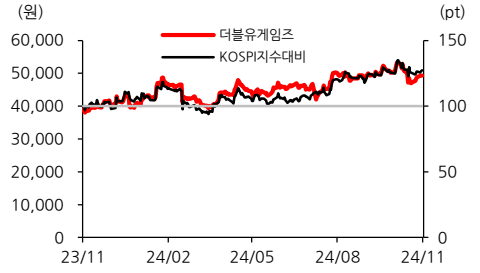
현재 주가(11/27)	49,350 원
상승여력	31.7%
시가총액	10,608 억원
발행주식수	21,496 천주
52 주 최고가 / 최저가	53,200 / 38,065 원
90 일 일평균 거래대금	25.99 억원
외국인 지분율	17.3%
주주 구성	
김가람 (외 7 인)	44.5%
자사주 (외 1 인)	7.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.7	-1.7	10.8	27.8
상대수익률(KOSPI)	1.4	5.2	18.9	27.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	617	582	642	690
영업이익	184	213	252	272
EBITDA	196	222	261	274
지배주주순이익	-132	149	176	177
EPS	-6,090	6,935	8,866	8,947
순차입금	-347	-336	-498	-649
PER	-6.6	5.8	5.6	5.5
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.2	1.5
배당수익률	1.3	2.1	1.7	1.7
ROE	-16.8	18.6	18.5	16.0

주가 추이



동사의 밸류에이션은 25E PER 5.5 배로 업종 내 저평가는 물론 역사적 PER 8 배보다도 현저히 낮습니다. 점차 가팔라질 iGaming 매출 성장세와 적극적인 주주환원 정책을 고려하면 밸류에이션 재평가가 나타날 것으로 전망합니다.

가장 적극적이고 구체적인 주주환원 로드맵의 시행 임박

동사의 주주환원 정책은 업종 내 가장 구체적이고 명확하다. 먼저 연내 M&A 혹은 자사주 활용 투자가 없을 시 1분기에는 4% 수준의 자사주 특별소각이 예정되어 있고, 2~3분기는 현금배당금의 1~3배 규모의 자사주 매입이 예상된다. 그리고 매출 성과에 따라 매년 발행주식총수 1~2% 수준의 소각도 계획하고 있다. 40% 수준을 기록하고 있는 동사의 EBITDA 마진율에 적극적인 주주환원 시행이 더해지면 지속되고 있는 저평가 상태가 일부 해소될 것으로 예상한다.

효율적인 마케팅 투자 확대로 i게이밍 성장세 본격화 전망

우리는 동사의 2025년 실적으로 매출액 6,903억 원(YoY 7.6%), 영업이익 2,721억 원(YoY 8%)을 전망한다. 동사는 소셜카지노 게임의 짙었던 계절성 효과가 무색해질 정도로 효율적인 마케팅 운영과 데이터 고도화를 통해 분기 600억 원 대의 이익 체력을 창출하고 있다. 여기에 마케팅 투자 증가로 성장세가 본격화될 i게이밍 매출도 성장 동력이 될 것이다. i게이밍은 매출전환율이 높은 편이라 마케팅 효과는 즉각 나타날 것으로 예상한다. 우리는 i게이밍 25년 매출액으로 535억 원(YoY 22%)을 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 6만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 글로벌 소셜카지노 시장 성장률은 소폭 역성장 수준에 머물고 있지만 동사를 포함한 상위 업체들의 점유율 확대 추세는 지속될 것으로 예상한다. 밸류에이션은 25E P/E 5.5배로 업종 내 저평가는 물론 역사적 P/E 8배보다도 낮다. 본업 체력도 견고하고 신사업에 대한 점진적인 성과 확대도 기대되는데 적극적인 주주환원 정책 로드맵에 대한 시행도 임박했다. 매수 대응 의견을 유지한다.

[표1] 더블유게임즈의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	160.5	163.1	154.1	163.9	169.4	171.3	173.4	176.2	617.2	582.3	641.5	690.3
YoY (%)	10.4	13.3	10.3	6.8	5.5	5.0	12.6	7.6	(1.1)	(5.7)	10.2	7.6
더블유카지노	41.4	40.3	38.3	42.9	44.8	45.2	45.4	45.7	192.6	170.7	162.9	181.1
Double Down	103.8	107.9	100.3	105.1	107.5	107.8	108.3	109.4	400.9	388.4	417.1	433.0
영업비용	98.8	96.1	94.6	99.7	102.7	103.9	104.8	106.5	433	369	389	418
YoY (%)	(0.4)	2.5	10.6	10.0	4.0	8.1	10.8	6.8	(0.1)	(14.9)	5.5	7.4
영업이익	61.7	67.1	59.5	64.1	66.6	67.4	68.6	69.8	184	213	252	272
YoY(%)	33.9	33.4	9.9	2.0	8.0	0.5	15.4	8.8	(3.4)	16.0	18.3	8.0
영업이익률(%)	38.4	41.1	38.6	39.1	39.4	39.4	39.6	39.6	29.8	36.6	39.3	39.5
당기순이익	60.4	64.2	40.9	53.6	56.3	57.2	58.0	58.9	(234)	193	228	230
YoY(%)	21.3	44.6	(20.3)	13.1	(6.8)	(10.9)	41.8	9.9	적전	흑전	18.3	1.0
순이익률 (%)	37.7	39.4	26.5	32.7	33.3	33.4	33.4	33.4	(37.9)	33.1	35.6	33.4
게임별 YoY(%) 성장률												
더블유카지노	(6.3)	(6.3)	(8.6)	3.0	8.4	12.0	18.7	6.4	(2.1)	(11.4)	(4.6)	11.2
Double Down	8.0	11.8	7.0	3.0	3.6	(0.1)	8.0	4.1	(0.9)	(3.1)	7.4	3.8

자료: 더블유게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	617	582	642	690	745
매출총이익	617	582	642	690	745
영업이익	184	213	252	272	305
EBITDA	196	222	261	274	307
순이자손익	9	22	22	19	20
외화관련손익	10	2	17	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-292	244	291	292	325
당기순이익	-221	193	228	230	257
지배주주순이익	-132	149	176	177	198
증가율(%)					
매출액	n/a	-5.7	10.2	7.6	7.9
영업이익	n/a	16.0	18.3	8.0	11.9
EBITDA	n/a	13.1	17.6	5.0	11.9
순이익	n/a	흑전	18.3	1.0	11.5
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	29.8	36.6	39.3	39.5	40.9
EBITDA 이익률	31.8	38.1	40.7	39.7	41.2
세전이익률	-47.4	42.0	45.4	42.3	43.6
순이익률	-35.8	33.1	35.6	33.4	34.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	573	583	778	941	1,125
현금성자산	406	386	545	696	866
매출채권	52	58	64	69	77
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	732	734	735
투자자산	79	67	51	53	55
유형자산	2	2	0	0	0
무형자산	582	636	681	680	680
자산총계	1,236	1,288	1,510	1,674	1,860
유동부채	206	62	74	77	81
매입채무	158	25	30	32	36
유동성이자부채	37	29	27	27	27
비유동부채	24	29	29	29	30
비유동이자부채	22	21	21	21	21
부채총계	229	91	103	107	111
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	297	297
이익잉여금	399	531	690	851	1,032
자본조정	23	33	33	33	33
자기주식	-66	-64	-64	-64	-64
자본총계	1,006	1,197	1,407	1,568	1,749

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	119	96	181	171	189
당기순이익	-221	193	228	230	257
자산상각비	12	9	9	2	2
운전자본증감	-64	-149	-1	-9	-10
매출채권 감소(증가)	-5	-2	-3	-5	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-65	-123	8	2	3
투자현금흐름	86	-46	-34	-7	-7
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	87	-9	-32	-4	-4
재무현금흐름	-85	-53	-20	-17	-17
차입금의 증가(감소)	-57	-38	-3	0	0
자본의 증가(감소)	-28	-15	-17	-17	-17
배당금의 지급	-12	-10	-17	-17	-17
총현금흐름	213	236	182	179	200
(-)운전자본증가(감소)	-299	165	22	9	10
(-)설비투자	1	1	1	1	1
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	511	71	159	170	189
(-)기타투자	363	21	-20	2	2
잉여현금	148	51	178	168	187
NOPLAT	133	168	198	215	241
(+) Dep	12	9	9	2	2
(-)운전자본투자	-299	165	22	9	10
(-)Capex	1	1	1	1	1
OpFCF	444	12	184	207	232

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-6,090	6,935	8,866	8,947	9,972
BPS	39,699	47,914	47,946	55,419	63,834
DPS	508	846	850	850	850
CFPS	9,808	10,994	8,450	8,343	9,290
ROA(%)	-10.1	11.8	12.6	11.1	11.2
ROE(%)	-16.8	18.6	18.5	16.0	15.4
ROIC(%)	15.1	22.3	22.4	23.6	26.1
Multiples(x,%)					
PER	-6.6	5.8	5.6	5.5	4.9
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
PSR	1.4	1.5	1.7	1.5	1.4
PCR	4.1	3.7	5.8	5.9	5.3
EV/EBITDA	2.7	2.4	2.2	1.5	0.8
배당수익률	1.3	2.1	1.7	1.7	1.7
안정성(%)					
부채비율	22.8	7.6	7.3	6.8	6.4
Net debt/Equity	-34.4	-28.1	-35.4	-41.4	-46.8
Net debt/EBITDA	-176.6	-151.6	-190.5	-236.7	-266.9
유동비율	278.3	933.4	1,047.4	1,217.5	1,381.3
이자보상배율(배)	50.6	92.8	90.5	98.1	109.8
자산구조(%)					
투하자본	57.5	65.4	60.3	55.0	50.2
현금+투자자산	42.5	34.6	39.7	45.0	49.8
자본구조(%)					
차입금	5.6	4.0	3.3	3.0	2.7
자기자본	94.4	96.0	96.7	97.0	97.3

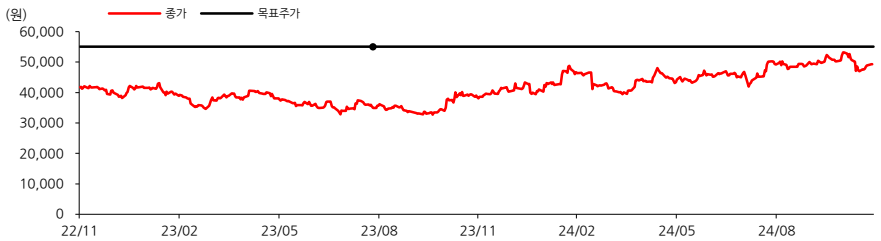
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 11 월 28 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[더블유게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.02.09	2023.02.27	2023.04.04	2023.05.12	2023.05.23	2023.07.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	55,044	55,044	55,044	55,044	55,044	55,044
일 시	2024.01.02	2024.07.11	2024.11.19	2024.11.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	55,044	55,044	55,044	55,044		

주: 무상증자 반영하여 목표주가 산정

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.02	Buy	55,044		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%