

더블유게임즈 (192080)

실적 개선과 장르 다양화

2Q24 Review

매출액 1,631억원(YoY +13.3%), 영업이익 671억원(YoY +33.4%), 지배순이익 490억원 (YoY +44.3%). 시장 기대치 상회

마케팅비 감소(QoQ -25%, YoY -36%)에도 기존 소셜 카지노게임 매출 YoY +6.2% 성장. 신규 아이게이밍(슈퍼네이션) 전분기와 유사한 108억원 매출 추가로 두 자릿수 성장 시현

매출 증가, 비용 감소 효과로 영업이익률 41.1% 기록, Q-Q +2.6%pt, Y-Y +6.2%pt 개선

하반기 전망

12년 이상 된 기존 소셜카지노 게임 사용자들의 높은 충성도로 인한 게임 리텐션 증가, 마케팅비 효율성 증가로 하반기에도 견조한 매출 유지 전망. 3분기 마케팅 효율성 및 마진율이 높은 아이게이밍 마케팅 증가로 아이게이밍 매출 증가 및 이에 따른 영업이익(률) 증가 예상

현재 동사는 다양한 장르의 캐주얼 신작 게임 4종(퍼즐, 페어, 빙고, 소셜카지노)이 소프트 런칭 중이며, 수집형 RPG 신작 게임이 하반기 출시 예정, 장르 다양화에 의한 매출 다변화가 기대됨. 또한, 동사는 보유한 순현금 6,400억원을 재원으로 신사업, M&A, 주주환원을 계획하고 있어, 동사의 성장성 제고 및 밸류 증가가 기대됨

투자의견 BUY, 목표주가 64,000원 유지

동사는 24년 기준 PER 5.0, ROE 19.6, PBR 0.8의 초저평가 상태임. 동사는 이러한 저평가 개선을 위해 현재 발행주식대비 7.8% 보유 중인 자기주식을 24년 연말까지 보유하는 경우 (M&A 등에 사용하지 않는 경우) 50%인 3.9%를 소각할 계획임. 배당의 경우도 24년 예상 EBITDA 기준으로 지난해보다 배당금이 49%, 배당성향 1.5%pt 증가가 예상됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **64,000원 (M)**

현재주가 (8/13) **46,300원**

상승여력 **38%**

시가총액	9,953억원
총발행주식수	21,495,906주
60일 평균 거래대금	23억원
60일 평균 거래량	50,388주
52주 고/저	48,750원 / 32,773원
외인자본율	15.54%
배당수익률	2.10%
주요주주	김가람 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	(3.5)	23.7
상대	8.6	0.3	22.3
절대 (달러환산)	0.3	(3.7)	19.6

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,631	13.3	1.6	1,626	0.3
영업이익	670	33.3	8.6	619	8.3
세전계속사업이익	820	42.1	7.7	683	20.1
지배순이익	489	44.2	3.8	430	13.8
영업이익률 (%)	41.1	+6.2 %pt	+2.7 %pt	38.0	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	30.0	+6.4 %pt	+0.6 %pt	26.4	+3.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	6,173	5,823	6,609	6,844
영업이익	1,839	2,133	2,689	2,746
지배순이익	-1,322	1,491	1,954	1,976
PER	-6.5	5.4	5.1	5.0
PBR	1.1	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.0	2.4	1.6
ROE	-16.8	18.6	19.9	16.3

자료: 유안타증권

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

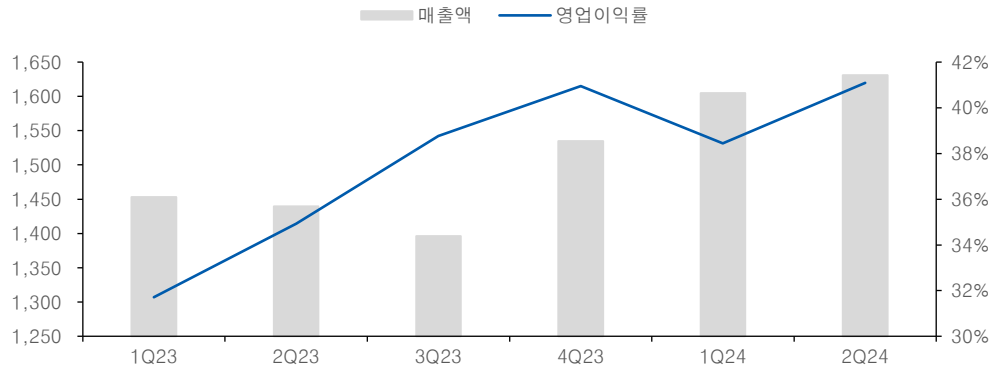
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
영업수익	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,631	1,652	1,722	6,172	5,823	6,609	6,844
YoY	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.5%	13.3%	18.3%	12.2%	-1.1%	-5.7%	13.5%	3.6%
DDI	990	989	957	1,096	1,171	1,209	1,220	1,278	4,148	4,032	4,879	5,112
YoY	-3.9%	-2.8%	-9.7%	5.4%	18.3%	22.3%	27.5%	16.6%	-0.2%	-2.8%	21.0%	4.8%
DUG	463	451	439	439	434	422	421	423	2,025	1,791	1,700	1,634
YoY	-1.2%	-5.9%	-18.7%	-18.4%	-6.3%	-6.3%	-4.1%	-3.5%	-2.8%	-11.5%	-5.1%	-3.9%
영업비용	992	937	855	906	988	961	971	1,001	4,334	3,690	3,920	4,098
플랫폼	416	414	401	430	436	444	427	445	1,833	1,660	1,753	1,883
마케팅	282	247	184	153	210	159	182	189	1,351	866	740	753
인건비	182	178	180	219	192	218	218	222	707	760	851	885
로열티	26	25	20	6	32	27	30	28	91	77	118	106
기타 운영비	67	54	51	69	84	81	83	83	230	241	332	342
유무형상각비	19	19	19	29	33	31	31	32	123	87	127	129
영업이익	461	503	541	628	617	670	681	721	1,838	2,133	2,689	2,746
영업이익률	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	41.2%	41.9%	29.8%	36.6%	40.7%	40.1%
YoY	8.0%	20.3%	13.1%	21.9%	33.9%	33.3%	25.8%	14.7%	-3.4%	16.0%	26.1%	2.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 매출액 & 영업이익률

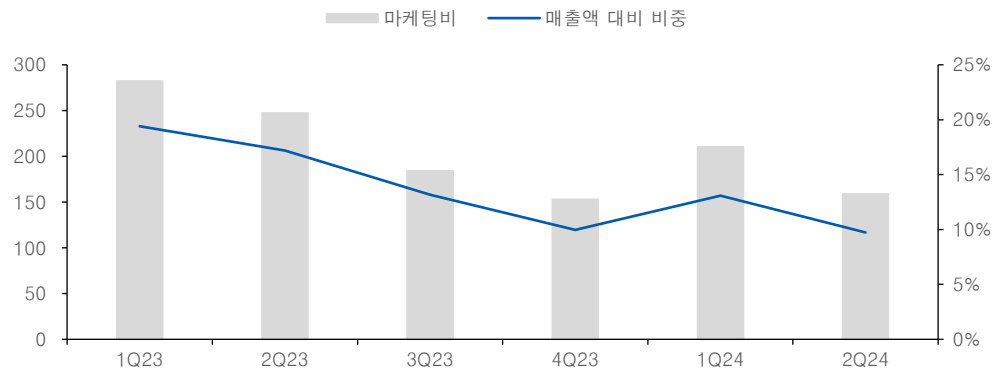
(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

분기별 마케팅비 & 매출액 대비 마케팅비 비중 추이

(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 2024년 배당금 추정

(단위: 억원)

	2023년	2024년(예상)
영업이익	2,133	2,689
EBITDA	2,220	2,829
배당금	165	246
배당성향	11.1%	12.6%
연결 당기순이익	1,491	1,954

자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 자기주식 현황

(단위: 주)

		발행주식수 대비
발행주식 총수 (24년 6월말 기준)	21,495,906	100%
자기주식수	1,670,349	7.8%
24년 말까지 자기주식수 변화 없을 시 소각 예정인 자기주식수	835,175	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,173	5,823	6,609	6,844	7,061
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,173	5,823	6,609	6,844	7,061
판매비	4,334	3,690	3,920	4,098	4,168
영업이익	1,839	2,133	2,689	2,746	2,893
EBITDA	1,962	2,220	2,829	2,806	3,020
영업외손익	-4,762	310	552	568	731
외환관련손익	99	19	124	0	0
이자손익	86	215	298	438	601
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4,947	76	130	130	130
법인세비용차감전순손익	-2,924	2,443	3,241	3,314	3,624
법인세비용	-713	514	695	739	783
계속사업순손익	-2,211	1,929	2,546	2,575	2,842
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,211	1,929	2,546	2,575	2,842
지배지분순이익	-1,322	1,491	1,954	1,976	2,181
포괄순이익	-1,502	2,050	3,135	3,163	3,549
지배지분포괄이익	-849	1,568	2,309	2,331	2,615

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,188	959	2,227	2,134	2,470
당기순이익	-2,211	1,929	2,546	2,575	2,842
감가상각비	76	79	98	18	85
외환손익	35	89	-108	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-642	-1,487	-508	-514	-512
기타현금흐름	3,930	349	200	56	55
투자활동 현금흐름	861	-458	-502	156	-124
투자자산	1,891	-183	-4	-1	-14
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-6	-81	0	-100
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-1,019	-269	-416	158	-10
재무활동 현금흐름	-855	-527	-75	-177	2
단기차입금	-488	12	-85	0	0
사채 및 장기차입금	-67	-112	17	0	180
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-119	-100	0	-168	-168
기타현금흐름	-181	-328	-7	-9	-9
연결범위변동 등 기타	-6	-17	-1,143	900	373
현금의 증감	1,188	-42	508	3,013	2,721
기초 현금	1,839	3,027	2,985	3,493	6,505
기말 현금	3,027	2,985	3,493	6,505	9,226
NOPLAT	1,839	2,133	2,689	2,746	2,893
FCF	1,177	952	2,146	2,134	2,370

자료: 유안타증권

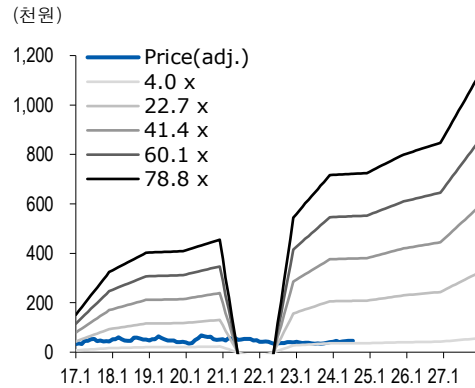
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,726	5,825	8,271	11,345	14,899
현금및현금성자산	3,027	2,985	3,493	6,505	9,226
매출채권 및 기타채권	518	579	650	672	693
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	6,630	7,053	7,678	7,619	7,656
유형자산	18	18	21	4	19
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	44	67	69	70	85
자산총계	12,356	12,878	15,949	18,965	22,554
유동부채	2,057	624	657	674	800
매입채무 및 기타채무	1,583	252	331	343	354
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	300	200	160	160	260
비유동부채	236	287	358	361	444
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	200	0	0	0	0
부채총계	2,293	911	1,015	1,035	1,244
지배지분	7,294	8,716	10,963	13,360	16,080
자본금	92	92	108	108	108
자본잉여금	2,985	2,985	2,968	2,968	2,968
이익잉여금	3,991	5,312	7,101	8,909	10,922
비지배지분	2,769	3,251	3,971	4,570	5,230
자본총계	10,063	11,967	14,934	17,930	21,311
순차입금	-4,511	-4,636	-7,047	-10,094	-13,442
총차입금	593	493	444	444	624

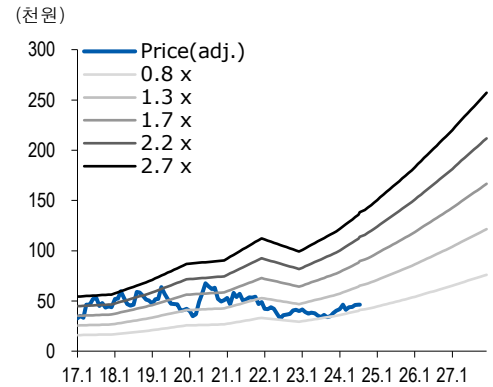
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-6,090	6,915	9,091	9,194	10,147
BPS	37,132	44,632	55,282	67,369	81,087
EBITDAPS	9,036	10,298	13,162	13,053	14,051
SPS	28,428	27,013	30,744	31,840	32,847
DPS	508	846	846	846	846
PER	-6.5	5.4	5.1	5.0	4.6
PBR	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.5	3.0	2.4	1.6	0.6
PSR	1.4	1.4	1.5	1.5	1.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.1	-5.7	13.5	3.6	3.2
영업이익 증가율 (%)	-3.4	16.0	26.1	2.1	5.4
지배순이익 증가율 (%)	격전	흑전	31.1	1.1	10.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	29.8	36.6	40.7	40.1	41.0
지배순이익률 (%)	-21.4	25.6	29.6	28.9	30.9
EBITDA 마진 (%)	31.8	38.1	42.8	41.0	42.8
ROIC	21.2	29.2	31.1	28.9	30.6
ROA	-10.1	11.8	13.6	11.3	10.5
ROE	-16.8	18.6	19.9	16.3	14.8
부채비율 (%)	22.8	7.6	6.8	5.8	5.8
순차입금/자기자본 (%)	-61.8	-53.2	-64.3	-75.6	-83.6
영업이익/금융비용 (배)	50.6	92.8	104.9	113.0	99.1

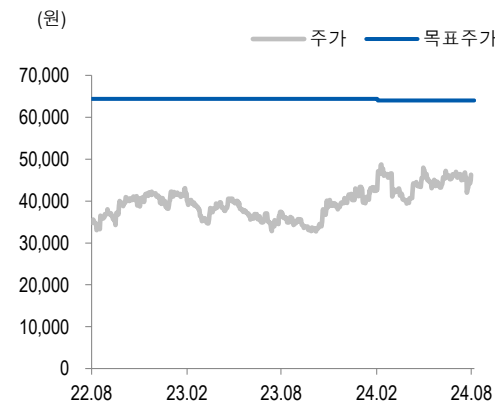
P/E band chart



P/B band chart



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-08-14	BUY	64,000	1년		
2024-02-15	BUY	64,000	1년		
2024-01-23	BUY	64,360	1년	-34.49	-32.72
2023-07-04	1년 경과 이후		1년	-42.62	-32.63
2022-07-04	BUY	64,360	1년	-40.48	-33.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	14.7
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-08-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.