

더블유게임즈

192080

May 28, 2024

Buy 유지

TP 56,000 원 유지

Company Data

현재가(05/27)	44,550 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	48,750 원
52 주 최저가(보통주)	32,773 원
KOSPI (05/27)	2,722.99p
KOSDAQ (05/27)	847.99p
자본금	92 억원
시가총액	9,576 억원
발행주식수(보통주)	2,150 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	73 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	15.12%
주요주주	
김가람 외 6 인	44.49%
국민연금공단	6.10%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13	15.4	16.9
상대주가	-1.2	5.7	9.9

iGaming 성장에 주주환원 강화까지

건조한 소셜카지노 매출 + iGaming(온라인 카지노) 매출 증가

더블유게임즈 1Q24 매출은 1,605억원(YoY +10.5%, QoQ +4.6%), 영업이익은 617억원(YoY +33.8%, QoQ -1.8%)으로 시장 예상치(매출 1,544억원, 이익 590억원)에 부합. 매출은 기존 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노)가 수집형 및 경쟁형 콘텐츠를 통해 기존 가입자의 플레이 타임 증대 및 매출 성장을 유도함으로써 YoY +3.5%, QoQ +1.0% 성장하고, 슈퍼네이션(iGaming) 매출(111억원)이 반영되며 시장 기대치에 부합.

영업비용 중 마케팅비는 소셜카지노 마케팅채널 최적화, 효율 관리 개선 지속하는 가운데 아이게이밍 마케팅 집행으로 210억원(YoY -25.5%, QoQ +37.3%, 매출 대비 13.1%) 수준을 기록하였으며, 인건비는 임원퇴직금 규정 개정에 따른 보상 규모 축소로 192억원(YoY +5.5%, QoQ -12.3%) 기록. 플랫폼비는 매출 동향에 따라 436억원(YoY +4.8%, QoQ +1.4)기록.

투자의견 Buy & 목표주가 56,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 56,000원 유지. 당사는 유저 데이터분석 강화와 수집/경쟁 콘텐츠 업데이트를 통해 소셜카지노 매출을 건조하게 유지하고 있을 뿐 아니라, iGaming 분야에서 영국 중심의 마케팅을 통해 Suprnation 인수 이후 매출의 증가 시현(4Q23 대비 월 평균 iGaming 매출 +32% 증가). iGaming은 마케팅 투자에 따른 매출 전환율이 높고 회수기간이 짧아 소셜 카지노 대비 마케팅 투자 효율이 높음. 이는 기준을 충족하는 리텐션 및 결제 지표를 기록해야만 마케팅 투자를 집행하는 동사 기조에 부합하며 탑라인 성장을 이끌 것으로 전망. 한편 당사는 2024년 4월 결산 배당 및 자기주식 매입 소각을 포괄하는 주주환원 로드맵을 발표하여 성장기에 돌입했을 뿐 아니라 주주환원정책을 강화하고 있다는 점이 고무적 ([도표 2~3]). 구체적으로 1) EBITDA와 연계된 배당금 정책, 2) 배당금과 연계된 자기주식 매입, 3) 매출 성장에 연계된 자기주식 소각, 4) 자기주식 특별소각(24년까지 자기주식을 활용한 M&A 및 투자 공시가 없을 경우 보유 자기주식의 50% 소각) 제시.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	617	582	654	711	760
YoY(%)	-1.1	-5.7	12.3	8.6	6.9
영업이익(십억원)	184	213	245	265	287
OP 마진(%)	29.8	36.6	37.5	37.3	37.8
순이익(십억원)	-221	193	217	233	250
EPS(원)	-7,196	8,171	7,772	8,351	8,965
YoY(%)	적전	흑전	-4.9	7.5	7.3
PER(배)	-6.6	5.8	5.7	5.3	5.0
PCR(배)	3.4	5.3	5.6	5.5	5.3
PBR(배)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.5	3.2	2.7	2.0	1.6
ROE(%)	-16.8	18.6	17.6	16.3	15.2



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



더블유게임즈 [192080]

안정적인 이익 성장에 주주환원 강화까지

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	160.5	159.2	164.3	170.2	617.3	582.3	654.2
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	10.6%	17.7%	10.9%	-1.1%	-5.7%	12.3%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	101.8	99.8	101.4	401.0	388.4	406.8
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	41.1	41.0	40.4	192.6	170.7	163.9
아이게이밍	-	-	-	5.6	11.1	12.2	13.4	14.7	-	5.6	51.3
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	4.3	4.1	10.2	13.7	23.6	17.6	32.2
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	99.0	103.8	108.0	433.4	369.0	409.6
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	43.6	44.5	46.0	183.3	166.0	177.8
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	20.6	21.7	22.3	70.7	76.0	83.8
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	20.3	22.7	24.5	135.1	86.6	88.5
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.5	3.5	3.5	12.3	8.7	13.8
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	3.2	3.1	3.2	9.1	7.7	12.7
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	7.8	8.3	8.5	23.0	24.1	33.1
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	60.2	60.5	62.2	183.9	213.3	244.6
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	19.8%	11.8%	-1.0%	-3.4%	16.0%	14.7%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	37.8%	36.8%	36.5%	29.8%	36.6%	37.4%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	43.0	41.2	35.6	132.2	149.1	166.9
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.4%	27.0%	25.1%	20.9%	-21.4%	25.6%	25.5%

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 더블유게임즈 2025~2026년 주주 환원 계획

구분	2025년	2026년
자기주식 매입	매년 자기주식 매입 재원을 설정하여 매입 시행 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 매입 예산 설정) *Min: 직전사업연도 총 현금배당금 *Max: 직전사업연도 총 현금배당금의 3배	
자기주식 소각	매년 일정 규모의 자기주식 소각 시행 (회사의 연결기준 매출 성과 따라 자기주식 소각 규모 설정) *Min: 직전사업연도말 발행주식총수의 1% *Max: 직전사업연도말 발행주식총수의 2%	
자기주식 특별소각	2024년말까지 자기주식을 활용한 M&A/투자 관련 공시가 없 을 경우 현재 보유중인 자기주식의 50% 소각	현재 계획 없음
현금배당	연결기준 EBITDA를 토대로 매년 꾸준한 결산배당시행	

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

더블유게임즈 [192080]

안정적인 이익 성장에 주주환원 강화까지

[도표 3] 더블유게임즈 배당 정책

구분	[구간 1] 연결 EBITDA 기준 1천억원 미만 시	[구간 2] 연결 EBITDA 기준 1천억원~3천억원	[구간 3] 연결 EBITDA 기준 3천억원 초과 시
최소배당	경영상황에 따라 결정	60억원	
기본배당	해당사항 없음	EBITDA 1천억원 초과분 2~12% 적용	EBITDA 1천억원 초과분 13% 이상 적용
특별배당		EBITDA 2천억원 초과분 10% 특별배당 재원 추가	

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] Superb Match (2H24 런칭 예정, 캐주얼 매치3 퍼즐)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] Bingo Haven (1H24 런칭 예정, 캐주얼 빙고)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 신규 iGaming 앱 (온라인 카지노)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 잭팟매쉬 (가제, 2H24 런칭 예정, 소셜카지노)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터.

더블유게임즈 [192080]

안정적인 이익 성장에 주주환원 강화까지

[도표 8] 레츠고! (가제, 2H24 런칭 예정, 페어 트리플매치)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

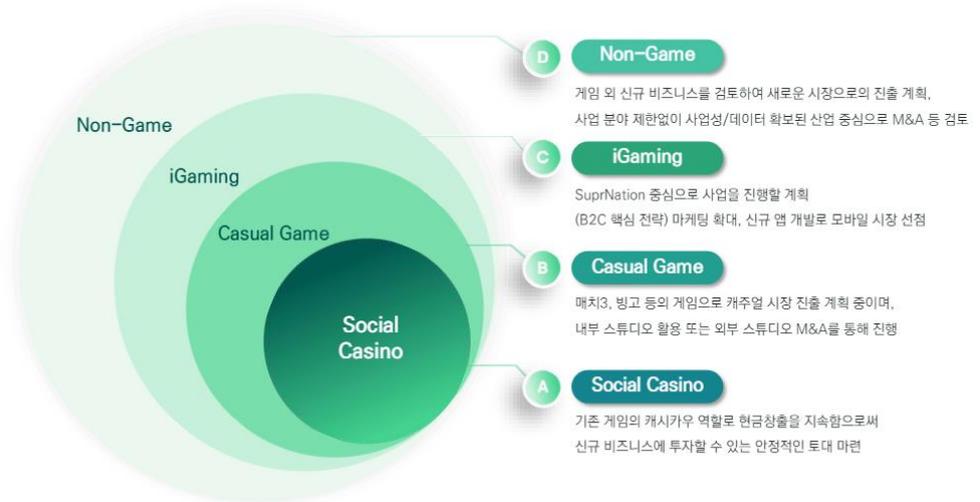
[도표 9] 우리는 모두 친구 (가제, 2H24 예정, 수집형 RPG)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 더블유게임즈 중장기 성장 전략

소셜카지노의 안정적 현금흐름을 기반으로 Top Line 성장 및 신규사업/M&A 추진



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

더블유게임즈 [192080]

안정적인 이익 성장에 주주환원 강화까지

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	654	711	760
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	654	711	760
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	433	369	410	446	473
영업이익	184	213	245	265	287
영업이익률 (%)	29.8	36.6	37.4	37.3	37.7
EBITDA	196	222	247	266	288
EBITDA Margin (%)	31.8	38.1	37.7	37.4	37.8
영업외손익	-476	31	30	30	30
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	30	50	44	44	44
금융비용	-16	-18	-14	-14	-14
기타	-490	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-292	244	275	295	317
법인세비용	-71	51	58	62	67
계속사업순이익	-221	193	217	233	250
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-221	193	217	233	250
당기순이익률 (%)	-35.8	33.1	33.2	32.8	32.9
비지배자분순이익	-89	44	50	54	58
지배자분순이익	-132	149	167	180	193
지배순이익률 (%)	-21.4	25.6	25.5	25.3	25.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	71	12	12	12	12
포괄순이익	-150	205	229	245	262
비지배자분포괄이익	-65	48	54	58	62
지배자분포괄이익	-85	157	175	188	201

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	119	96	174	191	208
당기순이익	-221	193	217	233	250
비현금항목의 가감	434	43	11	1	-3
감가상각비	8	8	1	0	0
외환손익	4	9	-11	-11	-11
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	423	27	20	11	7
자산부채의 증감	-64	-149	-30	-29	-28
기타현금흐름	-30	8	-23	-15	-11
투자활동 현금흐름	86	-46	-23	-25	-27
투자자산	189	-18	0	0	0
유형자산	-1	-1	0	0	0
기타	-102	-27	-23	-25	-27
재무활동 현금흐름	-85	-53	-43	-28	-28
단기차입금	-50	0	0	0	0
사채	0	-30	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	-12	-10	-17	-20	-20
기타	-24	-13	-28	-8	-8
현금의 증감	119	-4	196	207	139
기초 현금	184	303	298	495	701
기말 현금	303	298	495	701	840
NOPLAT	139	168	193	209	226
FCF	86	28	165	182	199

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	573	583	778	1,002	1,246
현금및현금성자산	303	298	495	701	840
매출채권 및 기타채권	52	58	70	100	214
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	218	226	213	201	192
비유동자산	663	705	703	702	701
유형자산	2	2	0	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	4	7	7	7	7
기타비유동자산	657	697	696	695	695
자산총계	1,236	1,288	1,481	1,704	1,947
유동부채	206	62	44	46	48
매입채무 및 기타채무	158	25	25	25	25
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	30	20	0	0	0
기타유동부채	17	17	19	20	22
비유동부채	24	29	31	34	37
차입금	0	0	0	0	0
사채	20	0	0	0	0
기타비유동부채	4	29	31	34	37
부채총계	229	91	75	79	85
지배자분	729	872	1,024	1,183	1,356
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	399	531	682	841	1,014
기타자본변동	-64	-62	-62	-62	-62
비지배자분	277	325	382	441	506
자본총계	1,006	1,197	1,406	1,625	1,862
총차입금	52	41	23	25	28

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-7,196	8,171	7,772	8,351	8,965
PER	-6.6	5.8	5.7	5.3	5.0
BPS	39,699	47,914	47,627	55,055	63,098
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	10,678	12,169	11,481	12,379	13,378
EV/EBITDA	3.5	3.2	2.7	2.0	1.6
SPS	28,428	27,013	30,434	33,063	35,348
PSR	1.7	1.8	1.5	1.3	1.3
CFPS	4,683	1,521	7,683	8,450	9,270
DPS	600	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

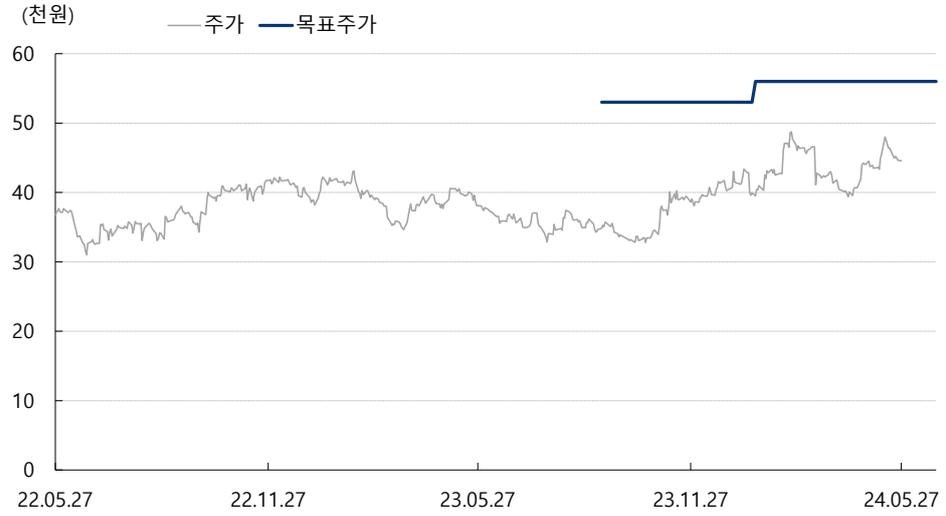
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-1.1	-5.7	12.3	8.6	6.9
영업이익 증가율	-3.4	16.0	14.7	8.4	8.2
순이익 증가율	적전	흑전	12.5	7.5	7.3
수익성					
ROIC	21.2	29.2	28.4	30.0	29.4
ROA	-10.1	11.8	12.1	11.3	10.6
ROE	-16.8	18.6	17.6	16.3	15.2
안정성					
부채비율	22.8	7.6	5.3	4.9	4.5
순차입금비율	4.2	3.2	1.5	1.5	1.4
이자보상배율	50.6	92.8	208.6	226.1	244.6

더블유게임즈 [192080]

안정적인 이익 성장에 주주환원 강화까지

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)					
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수								

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율 공시 및 투자등급 관련 사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6%	2.9%	1.5%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하