



BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원

주가(8/29): 49,450원

시가총액: 10,630억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
kjc0724@kiwoom.com

StockData

KOSPI (8/29)	2,662.28pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,300원	32,773원
등락률	-1.7%	50.9%
수익률	절대	상대
1M	9.8%	14.0%
6M	6.7%	5.9%
1Y	38.7%	33.0%

Company Data

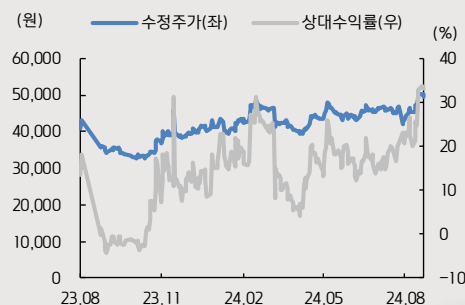
발행주식수	21,496 천주
일평균거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	16.4%
배당수익률(2024E)	3.2%
BPS(2024E)	48,004원
주요 주주	김가람 외 6인 44.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	617.3	582.3	664.3	720.4
영업이익	183.9	213.3	263.7	288.3
EBITDA	196.2	222.0	272.4	298.5
세전이익	-292.4	244.3	299.0	333.9
순이익	-221.1	192.9	230.2	257.1
지배주주지분순이익	-132.2	149.1	177.9	198.7
EPS(원)	-6,090	6,915	8,276	9,243
증감률(% YoY)	적전	흑전	19.7	11.7
PER(배)	-6.6	5.8	6.0	5.4
PBR(배)	1.19	0.99	1.03	0.89
EV/EBITDA(배)	3.5	3.3	2.8	2.0
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.7	40.0
ROE(%)	-16.8	18.6	18.7	17.8
순차입금비율(%)	-44.8	-38.7	-47.4	-54.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



더블유게임즈 (192080)

Supernation의 성장을 입증할 시점



더블유게임즈는 2Q에도 호실적을 기록, 비용 통제를 통한 이익 극대화 전략이 빛을 발하고 있는 상황. 하반기 iGaming을 통한 신성장 동력에 대한 입증, M&A를 통한 성장성 확보가 이루어질 경우 저평가 요인이 제거될 것으로 기대. 연말 주주환원정책에 대한 관심도 확대될 것으로 판단

>>> Supernation의 성장이 필요

더블유게임즈는 2Q실적을 살펴보면 본업에서는 더블다운카지노의 매출이 증가세가 나타났지만 더블유카지노와 Supernation의 매출은 상대적으로 부진하였다. 비용은 신작 및 Supernation 마케팅비용이 감소하여 매출액 대비 9.7%(1Q 13.1%)를 기록하였다. 3Q실적은 환율하락이 일부 영향이 있겠지만 여름 휴가시즌 이후 매출이 증가할 것으로 전망되며 Supernation 성장에 힘입어 매출액 매출액 1,655억원(QoQ +1.4%), 영업이익 660억원(QoQ -1.6%), 영업이익률 40%로 전망된다.

관건은 Supernation의 성장이다. 이번 2Q는 마케팅과 신규 및 코어 유저 결제에 대한 데이터 확보가 주가 되었다. 이를 위해 더블다운의 마케팅 전문 인력들이 파견되었다. 지난 주부터 마케팅을 다시 재개되었으며 이를 기반으로 하반기에 공격적인 Top Line 성장을 이끌 것으로 판단(마케팅 투자에 따른 매출 전환율이 높음)된다. 현재 신규 앱의 출시와 함께 iGaming의 성장이 향후 전체 성장성을 좌우할 것으로 판단된다.

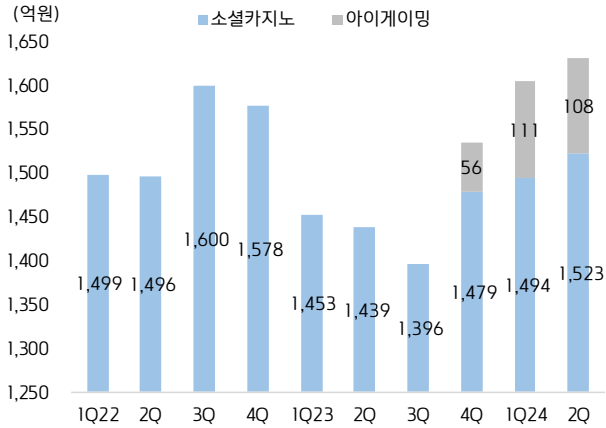
>>> 주주환원정책 강화,

동사가 밝힌 주주환원정책에 따르면 동사의 DPS는 지속적으로 올라갈 것으로 추정된다. 현재 당사가 추정하고 있는 DPS는 2023년 1,000원에서 2024년 1,580원으로 급상승할 것으로 판단되며 자사주 매입 및 소각정책까지 감안하면 2025년에는 주주환원에 활용되는 재원만 800~1,000억원 수준을 기록할 것으로 추정된다. 추가적으로 연말까지 M&A의 재원으로 자사주가 활용되지 않을 경우 보유 자사주의 절반에 대한 소각을 할 계획이다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 78,000원 유지

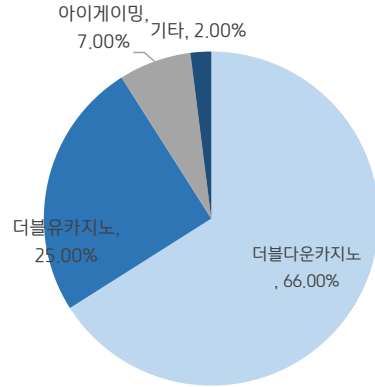
전년대비 높은 이익 성장률을 보여주고 있음에도 높은 밸류를 받지 못하는 것은 전방산업인 소셜카지노 시장의 성장 둔화에 기인한 것으로 판단된다. 결국 신규로 진출한 iGaming(온라인카지노)에 대한 성장성을 보여주고 보유 현금(6,400억원)을 활용한 신규 성장동력 확보가 멀티플 산정에 중요한 잣대가 될 것으로 판단된다. 결국 1) 3Q 실적에서의 iGaming의 QoQ 성장성, 2) 연말 배당 매력도 및 자사주 소각 이슈, 3) M&A에 따른 신성장 동력 확보의 이슈가 나타나게 된다면 저평가 요인이 제거되면서 높은 탄력성을 보일 것으로 기대된다.

더블유게임즈 실적 추이 및 전망



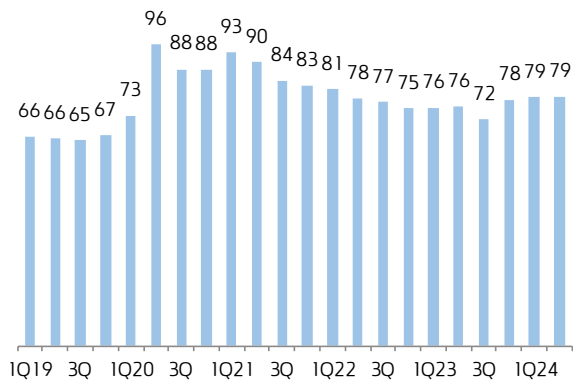
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 게임별 매출 비중(3Q24기준)



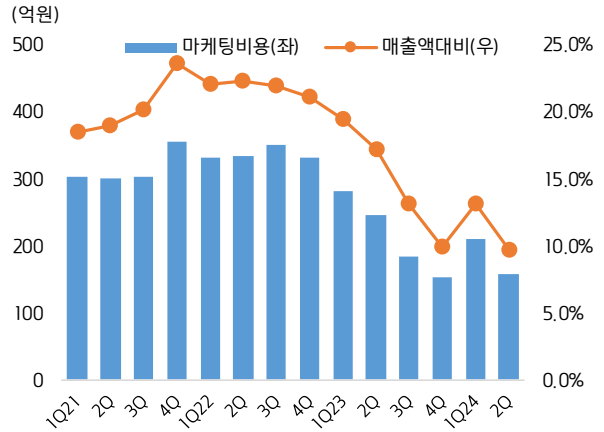
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블다운카지노 결제액 추이(단위: 백만달러)



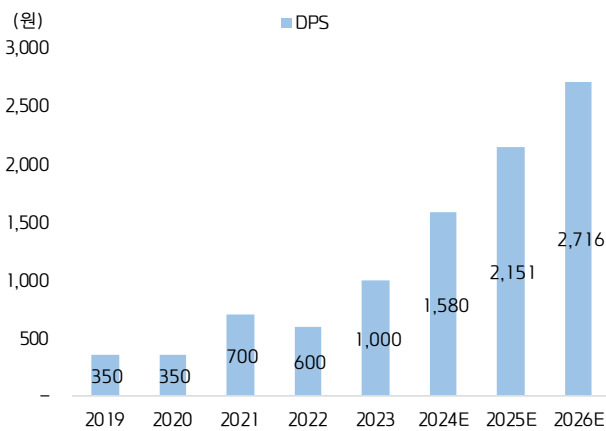
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

마케팅비용 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

DPS추정치 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

Supnatiom이 준비 중인 모바일 어플리케이션



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,631	1,655	1,752	5,823	6,643	7,204
DUC+DDC	1,403	1,396	1,356	1,437	1,452	1,452	1,453	1,520	5,591	5,876	6,190
더블유카지노	442	430	418	417	414	414	413	440	1,707	1,680	1,736
더블다운카지노	961	966	938	1,020	1,038	1,038	1,040	1,080	3,885	4,196	4,453
더블유빙고	15	13	13	14	23	23	26	28	56	99	115
슬롯 게임	21	16	16	21	20	20	21	23	74	84	104
iGaming 및 기타	14	14	11	63	111	137	155	182	102	585	795
영업비용	992	936	855	906	988	961	995	1,063	3,690	4,006	4,321
지급수수료	416	414	401	430	436	444	438	459	1,660	1,777	1,837
광고선전비	282	247	184	153	210	159	199	207	866	774	936
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	26	24	20	6	32	27	30	29	76	118	120
감가상각비	19	19	19	29	33	31	33	33	87	130	136
인건비 및 기타	250	232	231	288	276	300	295	335	1,001	1,206	1,291
영업이익	461	503	541	628	617	671	660	689	2,133	2,637	2,883
영업이익률	32%	35%	39%	41%	38%	41%	40%	39%	37%	40%	40%
QoQ											
매출액	-8%	-1%	-3%	10%	5%	1.7%	1.4%	6%	-6%	14.1%	8%
영업비용	-7%	-6%	-9%	6%	9%	-2.8%	3.6%	7%	-15%	8.6%	8%
영업이익	-11%	9%	8%	16%	-2%	8.7%	-1.6%	4%	16%	23.6%	9%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 주주환원정책 추정치

구분	2023	2024E	2025E	2026E	비고
①기본배당액 (억원)	60	60	60	60	
예상 EBITDA (억원)	2,220	2,767	3,019	3,233	당사 추정치
1천억 초과분 (억원)	1,220	1,767	2,019	2,233	
초과분 적용률(2~12%)	7%	10%	12%	13%	이익규모 증가에 따른 적용률 변화 가정
②1천억 초과분 배당액 (억원)	83	177	242	290	
2천억 초과분 (억원)	220	767	1,019	1,233	
초과분 적용률(10%)	10%	10%	10%	10%	
③2천억 초과분 배당액 (억원)	22	77	102	123	
최종 배당재원(①+②+③)	165	313	404	474	
주식수 (천주)	18,191	21,496	20,663	20,341	주식 소각 추정치 반영
기초 자기주식수 (천주)	1,665	1,665	833	1,555	
자기주식매입 추정치 (천주)			1,045	1,347	직전 년도 배당 총액의 1.5배 가정
소각 추정치 (천주)		833	322	310	24년 50% 소각 가정/ 이후 직전년도
기말 자기주식수 추정치 (천주)	1,665	833	1,555	2,592	주식수의 1.5% 소각 가정
배당가능 주식수 (천주)	16,526	19,831	18,786	17,439	
DPS (원)	1,000	1,580	2,151	2,716	
현재주가 (원)	47,550	49,450	49,450	49,450	
배당수익률	2.1%	3.2%	4.4%	5.5%	

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 29일 현재 '더블유게임즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

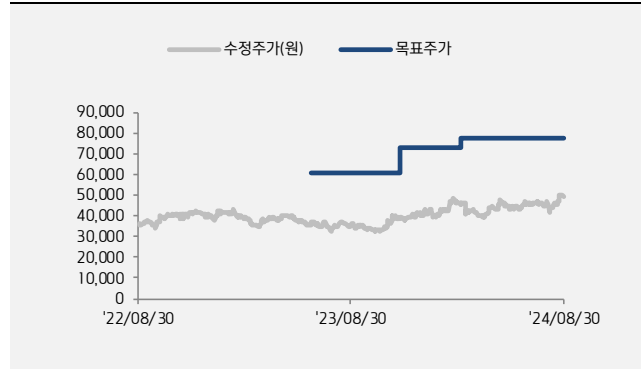
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유	2023/06/22	BUY(Reinitiate)	61,000 원	6 개월	-40.56	-39.54
게임즈	2023/07/05	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-42.04	-39.26
(192080)	2023/08/10	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-42.66	-38.29
	2023/11/02	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-41.85	-34.06
	2023/11/23	BUY(Maintain)	73,000 원	6 개월	-42.43	-33.22
	2024/03/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-45.43	-40.26
	2024/05/10	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-43.39	-38.46
	2024/08/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-43.00	-35.51
	2024/08/30	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음..

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%