

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (5/14) 47,450원

KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	1,020십억원
발행주식수	21,496천주
액면가	500원
52주 최고가	48,750원
최저가	32,773원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	14.9%
배당수익률 (2024F)	2.2%

주주구성	
김기람 외 6 인	44.54%
국민연금공단	6.10%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	16%	8%	8%
절대기준	18%	21%	19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(24)	7,994	8,804	▼
EPS(25)	8,385	9,479	▼

더블유게임즈 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더블유게임즈 (192080)

NDR 후기: 아이게이밍과 주주환원에 집중

NDR 후기: 아이게이밍 사업, 주주환원, 신작 모멘텀

더블유게임즈는 5/13,14일 국내 주요 기관 투자자들을 대상으로 NDR을 진행. 이번 NDR은 1분기 실적 이외 아이게이밍 사업 개요 및 전망, 주주환원 정책, 신작 게임 등에 관심이 높았음

아이게이밍 사업은 작년에 인수한 슈퍼네이션을 통해 진행하고 있으며, 공격적인 마케팅 전략이 높은 매출 전환율로 이어짐. 이에 따라 전체 매출 성장에 기여도가 높을 것으로 판단. 기존 소셜카지노보다 짧은 투자 회수 기간과 높은 수익성 기대. 슈퍼네이션의 주요 시장인 영국은 아이게이밍 규모가 7조원 정도로 추정. 향후 마케팅을 강화하여 인지도를 높이고 보안 및 안정화, 다양한 콘텐츠를 연동을 강화할 경우 성공 가능성이 높은 것으로 판단

주주 환원 정책은 배당 정책과 자사주 관련 정책으로 구분. 배당은 연결 EBITDA 1천억원 이상일 때 최소 60억원, 구간에 따라 1천억원 초과분의 2~13%을 배당 재원으로 사용. 자기주식은 2025년부터 총 현금배당금의 1~3배 규모 자기주식 매입, 직전사업연도말 발행주식총수의 1~2% 소각하는 정책 발표. 올해 임박한 내용은 연말까지 M&A 공시가 없을 경우 현재 자사주의 50%를 소각하기로 결정

신작 게임은 2024년 내 5종의 캐주얼 게임을 출시하여 게임 포트폴리오를 다양화 계획. 각 게임은 내부 스튜디오 별 20~40여명의 인력이 개발 중. 소프트웨어 이후 성과에 따라 글로벌 런칭 및 마케팅비를 증가시키는 효율적인 퍼블리싱 전략 구상

1분기 매출액과 영업이익 컨센서스 상회

1분기 매출액 1,605억원(YoY +10.4%, QoQ +4.6%), 영업이익 617억원(YoY +33.9%, QoQ -1.8%)을 기록하며 컨센서스(매출액 1,544억원, 영업이익 590억원) 대비 모두 상회하는 호실적 달성

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	650	674	724
영업이익	184	213	249	259	269
세전이익	-292	244	285	296	318
지배주주순이익	-132	149	172	180	193
EPS(원)	-6,090	6,915	7,994	8,385	8,993
증가율(%)	-205.4	-213.6	15.6	4.9	7.2
영업이익률(%)	29.8	36.6	38.3	38.4	37.2
순이익률(%)	-35.8	33.2	34.3	34.3	34.3
ROE(%)	-16.8	18.6	18.1	16.3	15.2
PER	-6.6	5.8	6.0	5.7	5.3
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.7	2.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

외형은 소셜카지노 사업과 슈퍼네이션의 연결 편입으로 인한 매출 증가에 기인. 더블다운카지노가 전년 대비 +8.0% 성장하고 아이게이밍 매출이 전분기 대비 98.2% 증가. 기존 소셜 카지노는 메타 콘텐츠를 강화하면서 사용자 플레이타임과 매출이 증대했으며 아이게이밍은 마케팅 집행 효과가 바로 반영

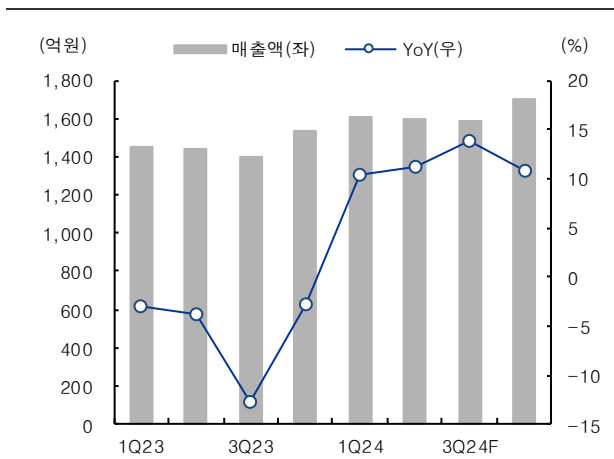
수익성은 영업이익률이 전년 대비 +6.7%p 상승하면서 개선. 아이게이밍 관련 마케팅은 증가했으나 기존 소셜카지노 마케팅을 효율적으로 집행하면서 마케팅 비용이 전년 대비 -25.5% 감소. 유무형자산상각비는 슈퍼네이션 인수로 전년 대비 +73.7% 증가

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,601	1,589	1,702	5,823	6,497	6,741
QoQ	-7.9%	-0.9%	-3.0%	9.9%	4.6%	-0.2%	-0.7%	7.1%			
YoY	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	11.2%	13.8%	10.9%	-5.7%	11.6%	3.7%
더블다운카지노	961	966	938	1,020	1,038	1,014	978	1,068	3,884	4,098	4,103
더블유카지노	442	430	418	417	414	404	401	409	1,707	1,629	1,633
아이게이밍				56	111	114	120	126	56	471	531
기타	50	44	40	42	43	46	49	58	176	196	294
신작					23	41	41	41		104	180
영업이익	461	503	541	628	617	619	624	626	2,133	2,486	2,586
OPM	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	38.7%	39.2%	36.8%	36.6%	38.3%	38.4%
QoQ	-10.6%	9.1%	7.7%	16.1%	-1.8%	0.4%	0.7%	0.4%			
YoY	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	23.2%	15.2%	-0.4%	16.0%	16.5%	4.0%
세전이익	604	577	652	610	762	686	694	704	2,443	2,846	2,963
QoQ	흑전	-4.5%	13.0%	-6.5%	24.9%	-9.9%	1.2%	1.3%			
YoY	37.4%	-215.0%	-426.0%	-122.9%	26.0%	18.9%	6.5%	15.4%	흑전	16.5%	4.1%
순이익(지배)	393	339	396	362	471	409	418	420	1,491	1,718	1,802
NIM	27.1%	23.6%	28.4%	23.6%	29.4%	25.5%	26.3%	24.7%	25.6%	26.4%	26.7%
QoQ	흑전	-13.7%	16.7%	-8.7%	30.3%	-13.2%	2.3%	0.3%			
YoY	51.3%	흑전	9724.7%	흑전	19.8%	20.5%	5.6%	16.0%	흑전	15.3%	4.9%

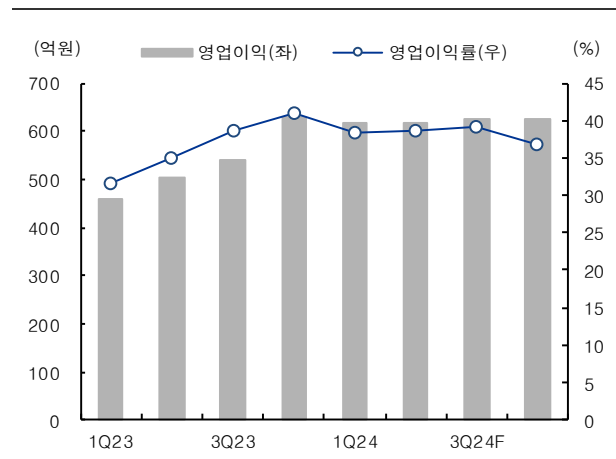
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



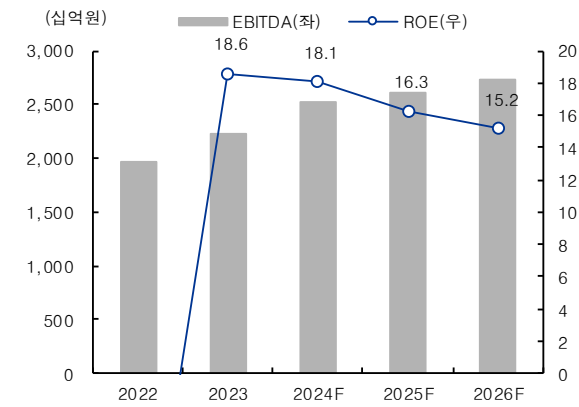
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



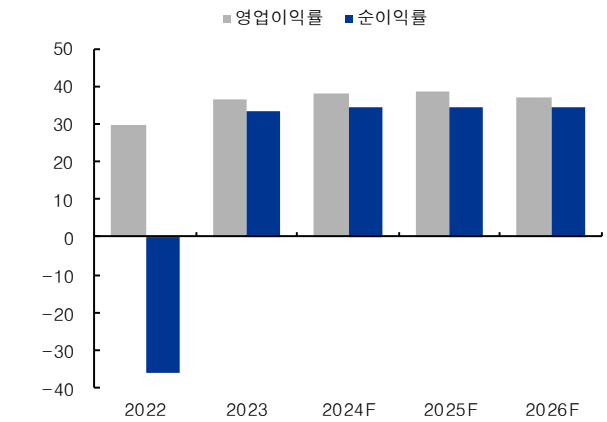
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



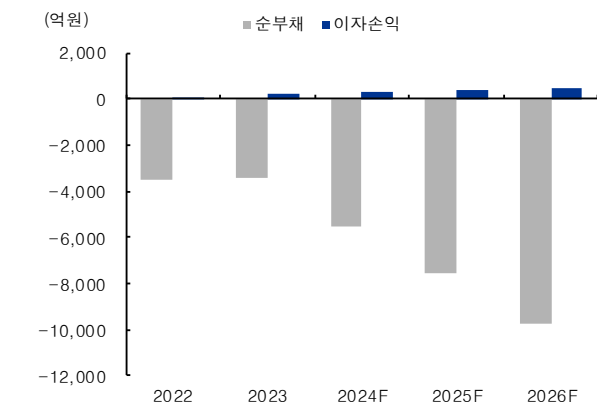
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



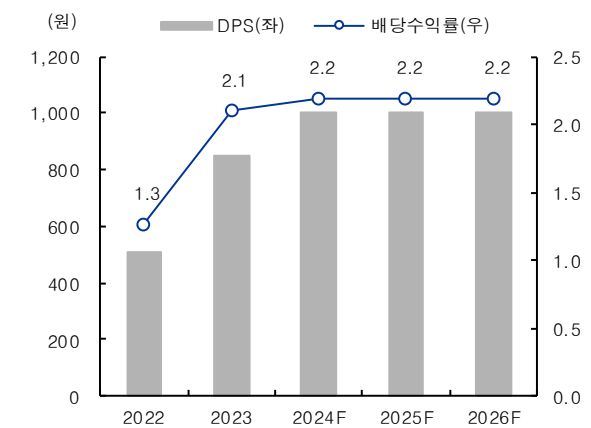
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 더블유게임즈 중장기 배당 정책

구분	[구간1] 연결 EBITDA 1천억원 미만시	[구간2] 연결 EBITDA 1천억원~3천억원	[구간3] 연결 EBITDA 3천억원 초과시
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, IBK투자증권

표 3. 더블유게임즈 중장기 자기주식 정책

구분	2025년	2026년
자기주식매입	매년 직전사업연도 총 현금배당금의 1~3배 규모 자기주식 매입 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 매입 예산 설정)	
자기주식소각	매년 직전사업연도말 발행주식총수의 1~2% 소각 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 소각규모 결정)	
자기주식특별소각	2024년말까지 자기주식을 활용한 M&A/투자 관련 공시가 없을 경우 현재 보유하고 있는 자기주식의 50% 소각 진행	

자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

표 4. 더블유게임즈 신작 출시 일정

출시 일정	타이틀	장르	플랫폼
1H24	빙고헤이븐	빙고	모바일
2H24	수퍼브매치(가제)	매치3 퍼즐	모바일
	책꽂 스매쉬(가제)	소셜카지노	모바일
	우리는 모두 친구(가제)	수집형 RPG(턴제)	모바일
	레츠 고(가제)	페어(트리플매치)	모바일

자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	617	582	650	674	724
증가율(%)	-1.1	-5.7	11.6	3.7	7.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	650	674	724
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	433	369	401	415	455
판매비율(%)	70.2	63.4	61.7	61.6	62.8
영업이익	184	213	249	259	269
증가율(%)	-3.4	16.0	16.5	4.0	4.1
영업이익률(%)	29.8	36.6	38.3	38.4	37.2
순금융손익	13	31	28	38	48
이자손익	9	22	28	38	48
기타	4	9	0	0	0
기타영업외손익	-490	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	8	0	0
세전이익	-292	244	285	296	318
법인세	-71	51	62	65	70
법인세율	24.3	20.9	21.8	22.0	22.0
계속사업이익	-221	193	223	231	248
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-221	193	223	231	248
증가율(%)	-241.5	-187.3	15.6	3.6	7.2
당기순이익률 (%)	-35.8	33.2	34.3	34.3	34.3
지배주주당기순이익	-132	149	172	180	193
기타포괄이익	71	12	0	0	0
총포괄이익	-150	205	223	231	248
EBITDA	196	222	252	262	272
증가율(%)	-10.0	13.1	13.3	4.0	4.2
EBITDA마진율(%)	31.8	38.1	38.8	38.9	37.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-6,090	6,915	7,994	8,385	8,993
BPS	33,595	40,547	47,848	55,311	63,381
DPS	508	846	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-6.6	5.8	6.0	5.7	5.3
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.0	3.8	3.4	2.7	2.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.1	-5.7	11.6	3.7	7.4
EPS증가율	-205.4	-213.6	15.6	4.9	7.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.1	2.2	2.2	2.2
ROE	-16.8	18.6	18.1	16.3	15.2
ROA	-16.9	15.3	16.0	14.4	13.6
ROIC	-34.0	34.0	33.6	35.0	37.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.8	7.6	6.6	5.8	5.1
순차입금 비율(%)	-34.8	-28.8	-39.4	-47.0	-53.0
이자보상배율(배)	50.6	92.8	105.4	128.0	133.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.0	10.8	11.9	12.9	13.5
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	573	583	787	993	1,215
현금및현금성자산	303	298	503	705	919
유가증권	100	87	91	95	98
매출채권	51	56	52	52	56
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	711	717	723
유형자산	2	2	2	2	2
무형자산	582	636	636	636	636
투자자산	4	7	7	7	8
자산총계	1,236	1,288	1,497	1,709	1,938
유동부채	206	62	63	63	63
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	30	20	20	20	20
비유동부채	24	29	29	30	31
사채	20	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	229	91	93	93	94
지배주주지분	729	872	1,029	1,189	1,362
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
자본조정등	-64	-62	-62	-62	-62
기타포괄이익누계액	87	94	94	94	94
이익잉여금	399	531	686	847	1,020
비지배주주지분	277	325	376	427	482
자본총계	1,006	1,197	1,405	1,616	1,844
비이자부채	177	50	52	52	53
총차입금	52	41	41	41	41
순차입금	-350	-345	-553	-759	-977

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	119	96	222	234	248
당기순이익	-221	193	223	231	248
비현금성 비용 및 수익	434	43	-33	-35	-45
유형자산감가상각비	8	8	2	2	2
무형자산상각비	5	1	1	1	1
운전자본변동	-64	-149	4	0	-3
매출채권등의 감소	-5	-2	4	0	-4
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-30	9	28	38	48
투자활동 현금흐름	86	-46	-12	-13	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	87	-45	-9	-10	-11
재무활동 현금흐름	-85	-53	-5	-19	-19
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	2	0	0
기타	-85	-53	-7	-19	-19
기타 및 조정	-1	-1	-1	0	-1
현금의 증가	119	-4	204	202	214
기초현금	184	303	298	503	705
기말현금	303	298	503	705	919

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

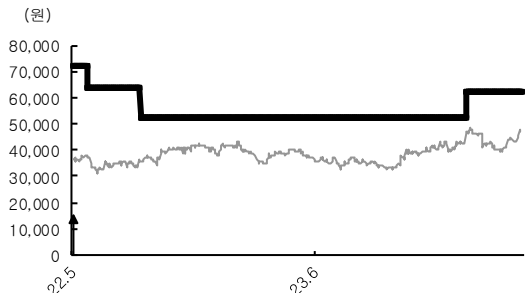
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

더블유게임즈	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.08.18	매수	71,981	-34.85	-13.65
	2022.06.07	매수	63,513	-45.78	-41.07
	2022.09.02	매수	52,504	-26.84	-17.90
	2023.09.02	1년경과	52,504	-23.56	-7.15
	2024.05.16	매수	62,000		