

더블유게임즈 (192080)

유진 콤파니 후기 요약

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	61,000 원(유지)
현재주가	49,050 원(09/09)
시가총액	1,054 (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2024년 실적전망: 매출액 6,485억원(+11%yoy), 영업이익 2,523억원(+18%yoy), EBITDA 2,650억원(+19%yoy) 2분기 축소된 마케팅 비용은 3분기부터 다시 증가. 이로 인한 매출 증대 효과는 4분기 극대화될 것
- 슈퍼네이션의 상반기 매출은 219억원, 하반기엔 262억원으로 증가할 전망. 현재 아이게이밍 신규 앱 개발은 완료, 캄블링 위원회 승인을 앞둠. 다만, 인수 과정에서 승인이 다소 지연된 점을 감안하면 하반기 출시를 낙관적으로 보긴 어려움. 슈퍼네이션향 아이게이밍 B2B 슬롯 공급은 최근 진행됨(영국, 스웨덴, 몰타)
- 동사는 현재 보유한 순현금(2분기말 기준 6,400억원) 혹은 보유 자사주(비중7.8%) 매각을 통한 M&A를 준비중에 있으나, 연내 순현금을 통한 M&A 가능성이 더 높음. 이에 활용되지 않은 자사주는 특별 소각될 예정
- 현재 현금배당 및 자사주 정책에 따라 2024년 추정 EBITDA 기준 현금배당 총액은 239억원(배당수익률 2.3%). 내년도 자사주 매입 규모는 약 239~717억원(비중 2.3~6.8%). 특별 주식소각(3.9%)+일반 주식소각(1~2%)

주가(원, 9/9)	49,050
시가총액(십억원)	1,054

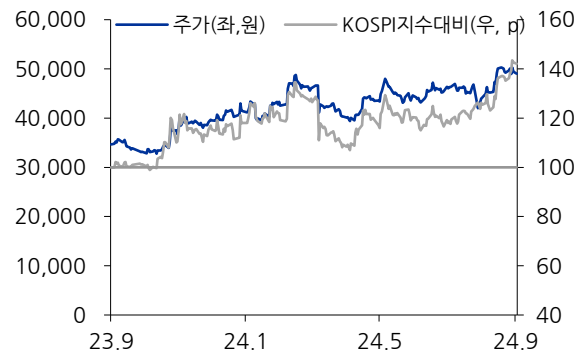
발행주식수	21,496천주
52주 최고가	52,000원
최저가	38,100원
52주 일간 Beta	0.58
3개월 일평균거래대금	27억원
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2024F)	2.3%
주주구성	
김가람 (외 7인)	44.5%
자사주 (외 1인)	7.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	13.0	11.7	41.9
절대기준	11.0	6.3	41.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(24)	253	251	▲
영업이익(25)	259	257	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	617	582	650	681
영업이익	184	213	253	259
세전손익	-292	244	290	280
당기순이익	-221	193	227	220
EPS(원)	-6,090	6,935	8,195	7,965
증감률(%)	적전	흑전	18.2	-2.8
PER(배)	na	5.8	6.0	6.2
ROE(%)	-16.8	18.6	19.5	17.0
PBR(배)	1.0	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	2.7	2.4	2.5	1.9

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	160.5	163.1	159.2	167.2	168.0	171.0	167.9	174.1	650.0	681.0
(%yoy)	10.4%	13.3%	14.0%	8.9%	4.7%	4.8%	5.5%	4.1%	11.6%	4.8%
더블다운인터랙티브	106.0	110.1	104.0	108.5	108.0	108.0	107.8	110.1	428.6	433.9
더블유게임즈	43.4	42.2	43.2	44.5	46.0	47.0	43.6	46.0	173.3	182.6
슈퍼네이션	11.1	10.8	12.0	14.2	14.0	16.0	16.5	18.0	48.1	64.5
영업비용	98.8	96.1	99.1	102.7	103.4	105.4	105.2	108.3	396.6	422.3
(%yoy)	-0.4%	2.5%	15.9%	13.3%	4.7%	9.7%	6.1%	5.5%	7.5%	6.5%
플랫폼	43.6	44.4	43.5	45.6	45.9	46.7	46.0	48.1	177.1	186.6
마케팅	21.0	15.9	20.6	21.4	20.2	20.7	20.1	21.1	78.9	82.1
인건비	19.2	21.8	21.0	22.0	22.5	22.5	23.0	23.5	84.0	91.5
로열티	3.2	2.7	2.3	1.5	2.2	2.3	2.3	2.0	9.7	8.8
기타운영비용	8.4	8.1	8.6	9.0	9.5	10.0	10.5	10.5	34.2	40.5
유무형자산상각비	3.3	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2	12.6	12.8
영업이익	61.7	67.1	60.1	64.5	64.6	65.6	62.7	65.8	253.4	258.7
(%yoy)	33.9%	33.4%	11.1%	2.7%	4.7%	-2.2%	4.4%	1.9%	18.8%	2.1%
OPM(%)	38.4%	41.1%	37.8%	38.6%	38.4%	38.4%	37.4%	37.8%	39.0%	38.0%
영업외손익	14.5	15.1	3.1	3.6	5.6	5.1	4.1	6.1	36.3	20.9
세전이익	76.2	82.1	63.2	68.1	70.2	70.7	66.8	71.9	289.7	279.6
지배순이익	47.1	49.0	38.5	41.5	43.0	43.3	40.9	44.0	176.2	171.2
(%yoy)	19.8%	44.3%	-2.8%	16.4%	-8.8%	-11.6%	6.3%	6.0%	18.6%	-2.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	617.3	582.3	650.0	681.0
영업이익	183.9	213.3	253.4	258.7
세전이익	-292.4	244.3	289.7	279.6
지배순이익	-132.2	148.6	176.2	171.2
EPS(원)	-6,090	6,935	8,195	7,965
PER(배)	na	5.8	6.0	6.2
OPM(%)	29.8%	36.6%	39.0%	38.0%
NPM(%)	-21.4%	25.5%	27.1%	25.1%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	1,382	1,236	1,288	1,389	1,538
유동자산	528	573	583	667	815
현금성자산	184	406	386	463	607
매출채권	43	52	58	64	67
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	854	663	705	722	723
투자자산	26	79	67	59	62
유형자산	1	2	2	1	0
기타	827	582	636	662	661
부채총계	197	229	91	101	103
유동부채	103	206	62	71	73
매입채무	32	158	25	33	34
유동성이자부채	56	37	29	30	30
기타	15	10	9	9	9
비유동부채	95	24	29	30	31
비유동이자부채	59	22	21	20	20
기타	36	2	8	10	11
자본총계	1,185	1,006	1,197	1,288	1,435
지배지분	843	729	872	936	1,084
자본금	9	9	9	11	11
자본잉여금	298	298	298	297	297
이익잉여금	543	399	531	691	838
기타	(8)	23	33	(62)	(62)
비지배지분	342	277	325	351	351
자본총계	1,185	1,006	1,197	1,288	1,435
총차입금	115	59	49	50	50
순차입금	(69)	(347)	(336)	(413)	(557)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	189	119	96	84	170
당기순이익	156	(221)	193	227	220
자산상각비	28	12	9	5	1
기타비현금성손익	41	422	35	(202)	(75)
운전자본증감	2	(64)	(149)	5	(3)
매출채권감소(증가)	6	(5)	(2)	2	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	(65)	(123)	(5)	1
기타	(5)	6	(23)	8	(1)
투자현금	(184)	86	(46)	(55)	(8)
단기투자자산감소	(183)	87	(9)	(53)	(6)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	1	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	118	(85)	(53)	(2)	(24)
차입금증가	92	(57)	(38)	(2)	0
자본증가	(6)	(28)	(15)	(17)	(24)
배당금지급	6	12	10	17	24
현금 증감	124	119	(4)	26	138
기초현금	60	184	303	298	325
기말현금	184	303	298	325	463
Gross Cash flow	225	213	236	76	173
Gross Investment	(1)	65	186	(3)	5
Free Cash Flow	226	148	51	79	168

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	624	617	582	650	681
증가율(%)	(5.2)	(1.1)	(5.7)	11.6	4.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	624	617	582	650	681
판매 및 일반관리비	434	433	369	397	422
기타영업손익	(7)	(0)	(15)	7	6
영업이익	190	184	213	253	259
증가율(%)	(2.0)	(3.4)	16.0	18.8	2.1
EBITDA	218	196	222	258	260
증가율(%)	(8.7)	(10.0)	13.1	16.3	0.7
영업외손익	7	(476)	31	36	21
이자수익	2	12	24	18	18
이자비용	2	4	2	2	2
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	7	(485)	10	20	5
세전순이익	198	(292)	244	290	280
증가율(%)	17.0	적전	흑전	18.6	(3.5)
법인세비용	42	(71)	51	62	60
당기순이익	156	(221)	193	227	220
증가율(%)	25.2	적전	흑전	17.8	(3.4)
지배주주지분	125	(132)	149	176	171
증가율(%)	11.7	적전	흑전	18.2	(2.8)
비지배지분	31	(89)	44	51	48
EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	8,195	7,965
증가율(%)	11.7	적전	흑전	18.2	(2.8)
수정EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	8,195	7,965
증가율(%)	11.7	적전	흑전	18.2	(2.8)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,778	(6,090)	6,935	8,195	7,965
BPS	45,860	39,699	47,914	43,565	50,419
DPS	592	508	846	1,110	1,160
밸류에이션(배, %)					
PER	8.5	n/a	5.8	6.0	6.2
PBR	1.1	1.0	0.8	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.6	2.7	2.4	2.5	1.9
배당수익률	1.2	1.3	2.1	2.3	2.4
PCR	4.7	4.1	3.7	13.9	6.1
수익성(%)					
영업이익률	30.5	29.8	36.6	39.0	38.0
EBITDA이익률	34.9	31.8	38.1	39.7	38.2
순이익률	25.0	(35.8)	33.1	35.0	32.2
ROE	16.5	(16.8)	18.6	19.5	17.0
ROIC	15.0	15.1	22.3	23.0	23.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(5.8)	(34.4)	(28.1)	(32.1)	(38.8)
유동비율	514.9	278.3	933.4	937.7	1,122.6
이자보상배율	119.6	50.6	92.8	115.8	129.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	13.9	13.0	10.6	10.7	10.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	20.5	6.5	6.3	22.5	20.5

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

