

더블유게임즈 (192080)

24년 채긴 수익성, 25년 채길 성장성

투자의견

BUY(유지)

목표주가

67,000 원(유지)

현재주가

49,150 원(02/12)

시가총액

1,057(십억원)

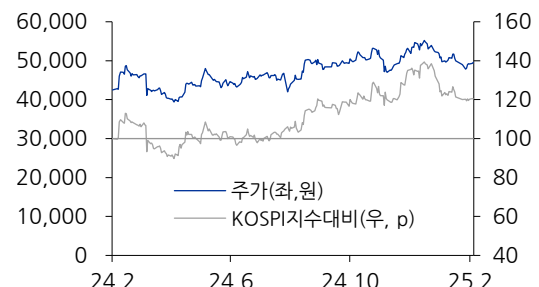
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1,558억원(+2%yoy), 영업이익 605억원(-4%yoy) 기록, 시장 컨센서스(647억원) 하회
- 전분기 성장이 주춤했던 슈퍼네이션의 매출은 기대만큼 올라왔으나(126억원), 소셜카지노 시장의 성장 정체로 기존 DDI와 DUG 매출(슈퍼네이션 제외) 또한 성장이 정체되면서 매출액 추정치를 하회함
- 비용에서는 슈퍼네이션 매출 확대에 의해 전체 매출액 대비 마케팅 비중이 다소 늘어날 것으로 전망했으나, 10.4%를 기록하며 여전히 통제된 마케팅비 집행 기조를 보여줌. 또한 자체 결제 플랫폼(DTC) 매출 비중도 확대되고 있어 올해 이익률 개선에 기여할 것으로 기대됨
- 지난 12월 인수한 터키 모바일 캐주얼 게임 개발사 '팍시게임즈' 인수 과정은 3월 중으로 마무리될 것으로 예상함. 이에 2분기부터 연결 실적으로 온기 반영될 예정. 올해 1월 기준 팍시게임즈의 월 결제액이 32억원을 기록한 것을 감안하면 분기 기준 100억원 이상의 매출 기여 효과가 예상됨
- 동사 매출 대부분이 북미에서 발생되며, 보유한 현금(24년 말 기준 약 8,200억원)의 상당 부분도 달러로 보유 중이기 때문에 원달러 환율 상승에 따른 영업외이익이 4분기에 크게 반영됨. 뿐만 아니라 해당연도 누적 평균으로 기준 환율을 결정하기 때문에 올해 1분기 영업외이익은 더욱 늘어날 것으로 전망함
- 지난해가 비용 통제를 통한 수익성 향상 구간이었다면, 올해는 신규 사업부문(아이게이밍, 캐주얼게임)을 통한 외형 성장 구간이라 할 수 있음. 물론 아직 신규사업 초기인만큼 매출에서 큰 비중을 차지하는 것은 아니나 높은 외형 성장률을 기록해줄 것으로 기대됨. 현재 동사의 2025년 기준 PER은 5.9배 수준으로 성장성과 수익성 모두를 고려할 때 낮은 수준으로 사료돼 매수를 추천함

주가(원, 02/12)	49,150		
시가총액(십억원)	1,057		
발행주식수	21,496천주		
52주 최고가	55,800원		
최저가	39,000원		
52주 일간 Beta	0.41		
60일 일평균거래대금	24억원		
외국인 자본율	17.6%		
배당수익률(2024P)	1.9%		
주주구성			
김가람 (외 7인)	44.5%		
자사주 (외 1인)	7.8%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-2.5	12.0	18.4
절대기준	-1.2	9.3	15.6
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	67,000	67,000	-
영업이익(24)	249	252	▼
영업이익(25)	253	261	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	617	582	633	690
영업이익	184	213	249	253
세전손익	-292	244	309	320
당기순이익	-221	193	238	249
EPS(원)	-6,090	6,935	8,450	8,350
증감률(%)	적전	흑전	21.9	-1.2
PER(배)	na	5.8	5.8	5.9
ROE(%)	-16.8	18.6	20.0	17.6
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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	163.3	176.0	175.1	175.4	633.5	689.8
(%yoy)	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	1.8%	7.9%	13.7%	12.6%	8.8%	8.9%
더블다운인터랙티브	106.0	110.1	102.2	102.1	104.5	107.0	105.5	103.1	420.5	420.1
더블유게임즈	43.4	42.2	41.2	41.1	42.1	43.0	42.1	43.0	167.9	170.2
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	14.0	15.5	16.5	17.8	45.1	63.8
팍시게임즈	-	-	-	-	2.7	10.5	11.0	11.5	-	35.7
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	101.9	110.8	110.7	113.1	384.7	436.5
(%yoy)	-0.4%	2.5%	10.6%	5.1%	3.1%	15.4%	17.0%	18.7%	4.3%	13.4%
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	43.3	47.5	46.8	47.4	169.9	184.9
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	19.6	21.1	21.0	21.9	67.1	83.7
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.2	23.7	23.9	24.5	86.5	95.3
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.0	3.1	3.1	3.3	11.6	12.5
기타운영비용	8.4	8.1	11.6	9.1	9.5	11.5	12.0	12.0	37.2	45.0
유무형자산상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.3	3.9	3.9	4.0	12.4	15.1
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	61.4	65.2	64.4	62.3	248.7	253.3
(%yoy)	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-0.4%	-2.9%	8.4%	3.0%	16.6%	1.9%
OPM(%)	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	37.6%	37.0%	36.8%	35.5%	39.3%	36.7%
영업외손익	14.5	15.1	-4.0	34.7	48.1	7.6	5.1	6.1	60.2	66.9
세전이익	76.2	82.1	55.4	95.2	109.5	72.8	69.5	68.4	309.0	320.2
지배순이익	47.1	49.0	29.9	55.6	60.7	41.2	39.1	38.5	181.6	179.5
(%yoy)	19.8%	44.3%	-24.5%	55.8%	28.8%	-15.9%	30.7%	-30.8%	22.2%	-1.2%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	617.3	582.3	633.5	689.8
영업이익	183.9	213.3	248.7	253.3
세전이익	-292.4	244.3	309.0	320.2
지배순이익	-132.2	148.6	181.6	179.5
EPS(원)	-6,090	6,935	8,450	8,350
PER(배)	na	5.8	5.8	5.9
OPM(%)	29.8%	36.6%	39.3%	36.7%
NPM(%)	-21.4%	25.5%	28.7%	26.0%

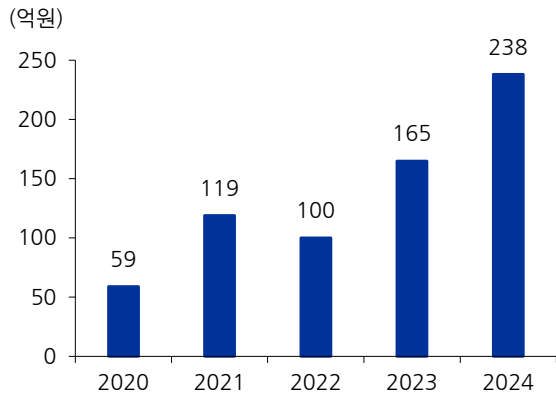
자료: 유진투자증권

도표 3. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	633	690	643	704	-1.6%	-2.0%
영업이익	249	253	252	261	-1.2%	-3.1%
세전이익	309	320	311	292	-0.6%	9.6%
지배순이익	182	179	180	179	1.1%	0.0%
% of Sales						
영업이익	39.3%	36.7%	39.2%	37.1%		
세전이익	48.8%	46.4%	48.4%	41.5%		
지배순이익	28.8%	25.9%	28.0%	25.4%		

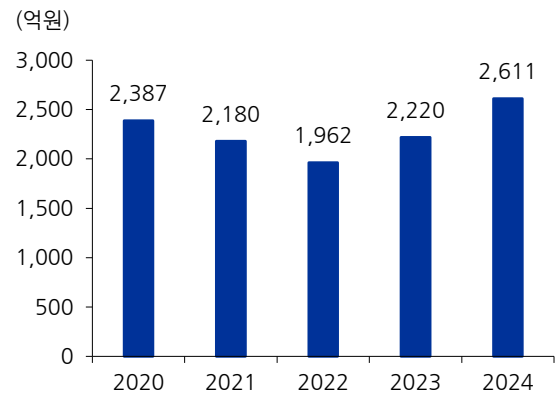
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 4. 최근 5년간 결산배당 추이



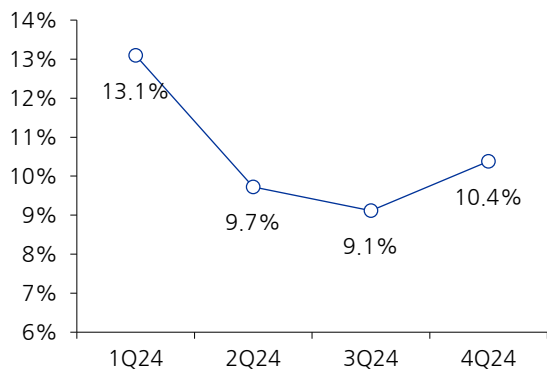
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 5. 최근 5년간 연결 EBITDA 추이



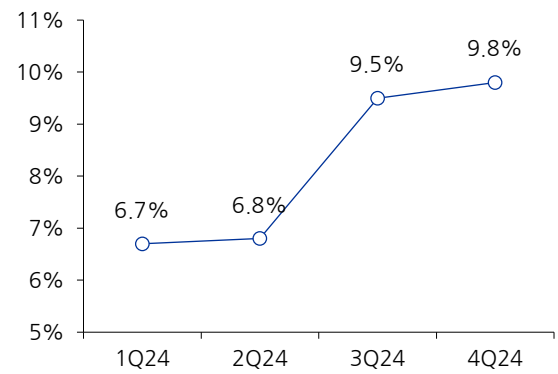
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 6. 마케팅비 비중 현황



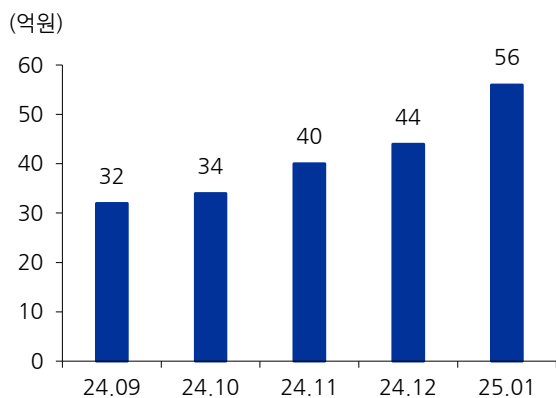
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 7. DTC 매출 비중 현황



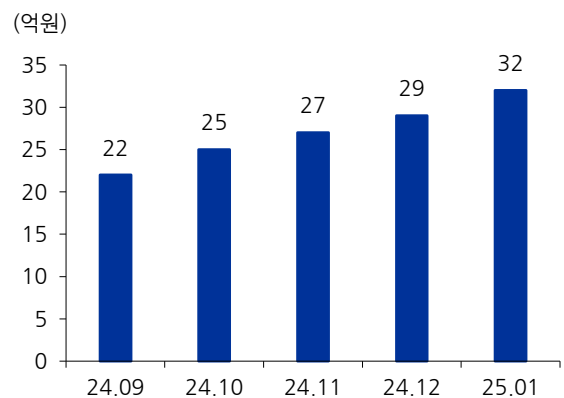
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 8. 슈퍼네이션 월간 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 9. 팍시게임즈 월간 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	1,236	1,288	1,392	1,550	1,696
유동자산	573	583	671	827	971
현금성자산	406	386	471	618	758
매출채권	52	58	60	67	71
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	722	723	725
투자자산	79	67	59	62	64
유형자산	2	2	1	0	0
기타	582	636	662	661	661
부채총계	229	91	99	103	106
유동부채	206	62	69	73	75
매입채무	158	25	30	34	36
유동성이자부채	37	29	30	30	30
기타	10	9	9	9	9
비유동부채	24	29	30	31	31
비유동이자부채	22	21	20	20	20
기타	2	8	10	11	11
자본총계	1,006	1,197	1,293	1,447	1,591
지배지분	729	872	942	1,096	1,239
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	297	297
이익잉여금	399	531	696	850	994
기타	23	33	(62)	(62)	(62)
비지배지분	277	325	351	351	351
자본총계	1,006	1,197	1,293	1,447	1,591
총차입금	59	49	50	50	50
순차입금	(347)	(336)	(421)	(569)	(708)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	119	96	92	176	168
당기순이익	(221)	193	238	249	219
자산상각비	12	9	5	1	1
기타비현금성손익	422	35	(259)	(188)	(78)
운전자본증감	(64)	(149)	7	(5)	(3)
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	6	(7)	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(65)	(123)	(7)	4	2
기타	6	(23)	8	(1)	(1)
투자현금	86	(46)	(55)	(8)	(9)
단기투자자산감소	87	(9)	(53)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	1	1	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(85)	(53)	(2)	(26)	(26)
차입금증가	(57)	(38)	(2)	0	0
자본증가	(28)	(15)	(17)	(26)	(26)
배당금지급	12	10	17	26	26
현금 증감	119	(4)	34	142	133
기초현금	184	303	298	333	475
기말현금	303	298	333	475	608
Gross Cash flow	213	236	81	181	171
Gross Investment	65	186	(5)	8	6
Free Cash Flow	148	51	86	173	165

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	617	582	633	690	738
증가율(%)	(1.1)	(5.7)	8.8	8.9	7.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	633	690	738
판매 및 일반관리비	433	369	385	436	472
기타영업손익	(0)	(15)	4	13	8
영업이익	184	213	249	253	266
증가율(%)	(3.4)	16.0	16.6	1.9	4.9
EBITDA	196	222	254	255	267
증가율(%)	(10.0)	13.1	14.2	0.4	4.7
영업외손익	(476)	31	60	67	22
이자수익	12	24	18	18	18
이자비용	4	2	2	2	2
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(485)	10	44	51	6
세전순이익	(292)	244	309	320	288
증가율(%)	적전	흑전	26.4	3.7	(10.2)
법인세비용	(71)	51	71	71	69
당기순이익	(221)	193	238	249	219
증가율(%)	적전	흑전	23.2	4.8	(12.2)
지배주주지분	(132)	149	182	179	169
증가율(%)	적전	흑전	21.9	(1.2)	(5.6)
비지배지분	(89)	44	56	70	49
EPS(원)	(6,090)	6,935	8,450	8,350	7,883
증가율(%)	적전	흑전	21.9	(1.2)	(5.6)
수정EPS(원)	(6,090)	6,935	8,450	8,350	7,883
증가율(%)	적전	흑전	21.9	(1.2)	(5.6)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(6,090)	6,935	8,450	8,350	7,883
BPS	39,699	47,914	43,821	50,970	57,654
DPS	508	846	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	5.8	5.8	5.9	6.2
PBR	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	2.7	2.4	2.5	1.9	1.3
배당수익율	1.3	2.1	2.4	2.4	2.4
PCR	4.1	3.7	13.0	5.8	6.2
수익성(%)					
영업이익율	29.8	36.6	39.3	36.7	36.0
EBITDA이익율	31.8	38.1	40.0	36.9	36.1
순이익율	(35.8)	33.1	37.5	36.1	29.6
ROE	(16.8)	18.6	20.0	17.6	14.5
ROIC	15.1	22.3	22.2	22.6	23.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(28.1)	(32.6)	(39.3)	(44.5)
유동비율	278.3	933.4	972.6	1,135.4	1,299.9
이자보상배율	50.6	92.8	113.6	126.7	132.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	13.0	10.6	10.8	10.9	10.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.5	6.3	22.8	21.4	21.1

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 제 3자에게 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

