

더블유게임즈 (192080)

팍시게임즈 on

투자의견

BUY(유지)

목표주가

69,000 원(유지)

현재주가

54,400 원(06/20)

시가총액

1,169(십억원)

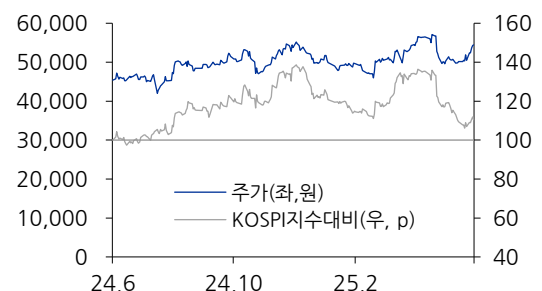
인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 2분기 매출액 1,769억원(+8%yoy), 영업이익 566억원(-16%yoy)으로 컨센서스(629억원)를 하회할 전망
- 소셜카지노 매출은 시장 침체로 인해 전분기와 유사하겠으나, 연결 매출은 자회사 실적에 힘입어 역대 최대 매출을 기록할 전망. 지난 3월 인수 완료된 자회사 팍시게임즈는 2분기부터 연결 실적으로 반영됨. 팍시게임즈의 대표 게임인 '머지스튜디오'는 1분기에 이어 2분기에도 최대 매출을 경신할 것으로 예상됨. 또한 1분기 큰 폭으로 성장한 슈퍼네이션 매출은 2분기 qoq로 소폭 증가할 것으로 전망
- 다만 매출뿐만 아니라 전반적인 비용 상승도 예상됨. 특히 자회사 매출 확대를 위한 마케팅 비용이 큰 폭으로 확대 될 것. 플랫폼 비용도 증가하겠으나 매출액 대비 비중은 감소할 예정. 이는 DTC 비중 확대, 플랫폼 수수료가 없는 슈퍼네이션과 광고 매출 비중이 높은 팍시게임즈 매출 확대에 기인함. 이 중 슈퍼네이션 매출로 인해 발생하는 gambling taxes는 기타운영비용으로 반영될 예정
- 하반기도 2분기와 같이 자회사 성장에 따른 매출과 비용 모두 확대되는 흐름은 이어질 것. 주춤한 수익성에도 유의 미한 매출 성장과 매출 비중 다변화로 밸류에이션 회복도 기대 가능하며, 추가적으로 지난해 발표된 자사주 매입 정책(직전 사업연도 배당금의 1~3배 규모)에 따라 올해 약 238억~714억 규모의 자사주 매입도 예정돼 있음

주가(원, 06/20)	54,400		
시가총액(십억원)	1,169		
발행주식수	21,496천주		
52주 최고가	57,400원		
최저가	40,500원		
52주 일간 Beta	0.24		
60일 일평균거래대금	30억원		
외국인 지분율	0.0%		
배당수익률(2025F)	2.0%		
주주구성			
김가람 (외 7인)	44.3%		
자사주 (외 1인)	7.2%		
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.6	-24.6	11.4
절대기준	8.6	1.1	19.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	69,000	69,000	-
영업이익(25)	228	236	▼
영업이익(26)	238	246	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	582	633	701	742
영업이익	213	249	228	238
세전손익	244	315	268	270
당기순이익	193	243	207	210
EPS(원)	6,935	8,708	7,195	7,295
증감률(%)	흑전	25.6	-17.4	1.4
PER(배)	5.8	6.2	7.6	7.5
ROE(%)	18.6	18.7	12.9	11.8
PBR(배)	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.8	1.4	1.1	0.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	178.1	180.0	181.3	633.5	701.4
(%yoy)	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	9.2%	16.8%	16.4%	8.8%	10.7%
더블다운인터랙티브	106.0	110.1	102.2	102.1	102.1	103.5	102.5	101.0	420.5	409.1
더블유게임즈	43.4	42.2	41.2	41.1	40.7	40.9	42.1	41.3	167.9	165.0
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	21.5	21.6	23.7	45.1	86.0
팍시게임즈	-	-	-	-	-	12.2	13.8	15.3	-	41.3
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	121.2	121.3	123.6	384.7	473.3
(%yoy)	-0.4%	2.5%	10.6%	5.1%	8.5%	26.2%	28.2%	29.7%	4.3%	23.0%
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	44.7	45.0	45.0	169.9	175.6
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	29.6	29.7	29.8	67.1	112.9
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	24.6	24.8	25.6	86.5	98.7
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.7	3.7	3.8	11.6	14.8
기타운영비용	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	15.1	14.7	16.0	37.2	57.9
유무형자산상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	3.5	3.4	3.4	12.4	13.4
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	56.9	58.7	57.7	248.7	228.1
(%yoy)	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-15.2%	-1.3%	-4.6%	16.6%	-8.3%
OPM(%)	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	31.9%	32.6%	31.8%	39.3%	32.5%
영업외손익	14.5	15.1	-4.0	34.7	6.3	10.2	11.2	12.1	60.2	39.8
세전이익	76.2	82.1	55.4	95.2	61.1	67.1	69.9	69.8	309.0	267.9
지배순이익	47.1	49.0	29.9	55.6	34.2	39.2	40.6	40.6	181.6	154.7
(%yoy)	19.8%	44.3%	-24.5%	55.8%	-27.4%	-19.9%	35.8%	-27.0%	22.2%	-14.9%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	582.3	633.5	701.4	741.8
영업이익	213.3	248.7	228.1	238.0
세전이익	244.3	309.0	267.9	269.9
지배순이익	148.6	181.6	154.7	156.8
EPS(원)	6,935	8,708	7,195	7,295
PER(배)	5.8	6.2	7.6	7.5
OPM(%)	36.6%	39.3%	32.5%	32.1%
NPM(%)	25.5%	28.7%	22.1%	21.1%

자료: 유진투자증권

도표 3. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	701	742	699	738	0.3%	0.5%
영업이익	228	238	236	246	-3.4%	-3.3%
세전이익	268	270	261	266	2.7%	1.5%
지배순이익	155	157	147	150	5.4%	4.7%
% of Sales						
영업이익	32.5%	32.1%	33.8%	33.3%		
세전이익	38.2%	36.4%	37.3%	36.0%		
지배순이익	22.1%	21.2%	21.0%	20.3%		

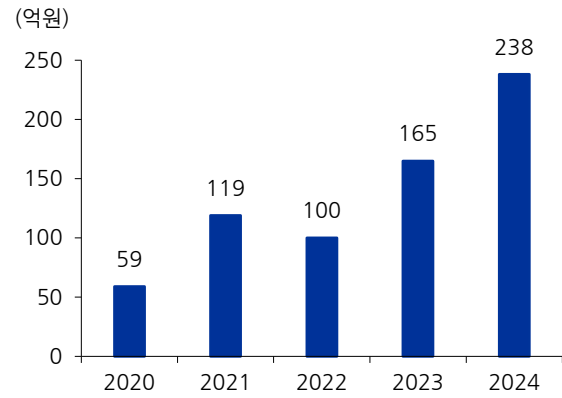
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 4. 더블유게임즈 주주환원 정책



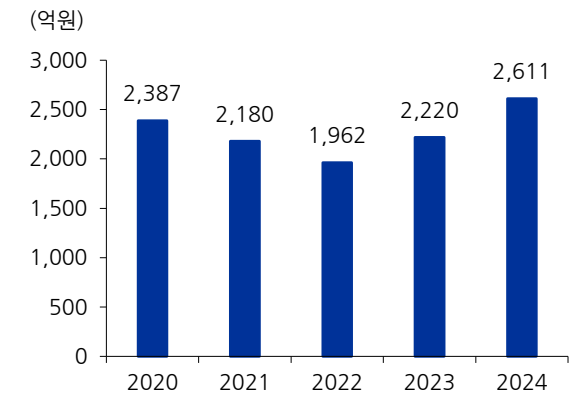
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 5. 최근 5년간 결산배당 추이



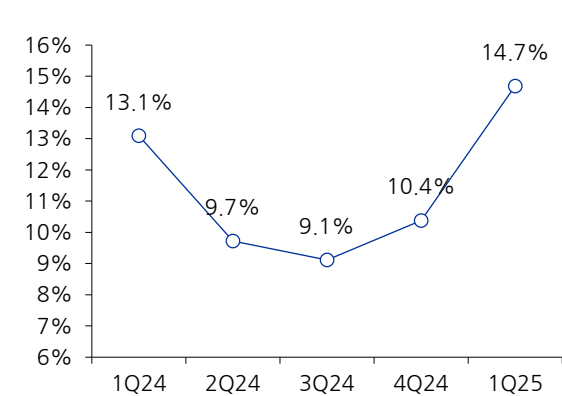
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 6. 최근 5년간 연결 EBITDA 추이



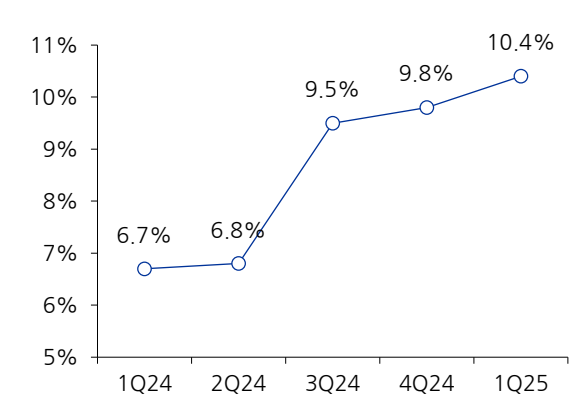
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 7. 마케팅비 비중 추이



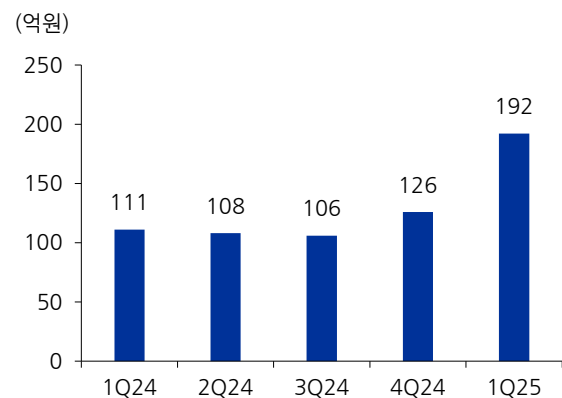
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 8. DTC 매출 비중 추이



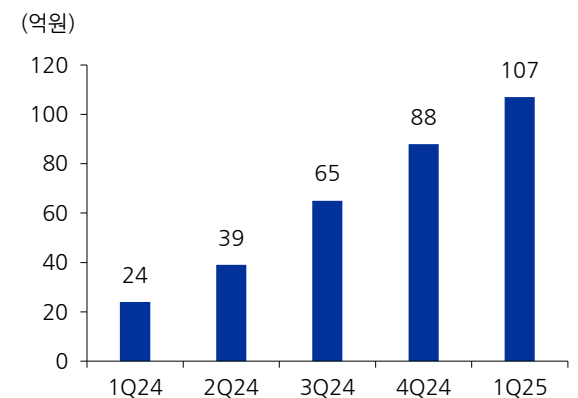
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 9. 슈퍼네이션 분기 매출액 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 10. 팩시게임즈 분기 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,236	1,289	1,646	1,847	1,983
유동자산	573	583	893	1,035	1,174
현금성자산	406	513	819	951	1,087
매출채권	52	59	66	76	78
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	753	812	808
투자자산	79	67	33	33	34
유형자산	2	2	3	0	0
기타	582	636	717	779	774
부채총계	229	92	90	144	147
유동부채	206	63	57	80	82
매입채무	158	25	29	50	52
유동성이자부채	37	29	7	8	8
기타	10	9	21	22	22
비유동부채	24	29	33	64	65
비유동이자부채	22	21	18	44	44
기타	2	8	14	20	21
자본총계	1,006	1,197	1,556	1,703	1,836
지배지분	729	872	1,131	1,267	1,400
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	97	97
이익잉여금	399	531	702	1,033	1,166
기타	23	33	122	127	127
비지배지분	277	325	425	436	436
자본총계	1,006	1,197	1,556	1,703	1,836
총차입금	59	50	26	51	51
순차입금	(347)	(463)	(793)	(899)	(1,036)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	119	96	275	180	163
당기순이익	(221)	193	243	207	210
자산상각비	12	9	12	11	7
기타비현금성손익	422	35	16	(87)	(98)
운전자본증감	(64)	(149)	10	(12)	(1)
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	1	(7)	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(65)	(123)	1	(11)	2
기타	6	(23)	8	6	0
투자현금	86	(46)	(33)	(10)	(13)
단기투자자산감소	87	(9)	(38)	22	(10)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	1	2	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
재무현금	(85)	(53)	(43)	(1)	(24)
차입금증가	(57)	(38)	(26)	(1)	0
자본증가	(28)	(15)	(17)	(24)	(24)
배당금지급	12	10	17	24	24
현금 증감	119	(4)	247	167	127
기초현금	184	303	298	546	713
기말현금	303	298	546	713	839
Gross Cash flow	213	236	272	187	164
Gross Investment	65	186	(15)	44	4
Free Cash Flow	148	51	287	143	160

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	617	582	633	701	742
증가율(%)	(1.1)	(5.7)	8.8	10.7	5.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	633	701	742
판매 및 일반관리비	433	369	385	473	504
기타영업손익	(0)	(15)	4	23	6
영업이익	184	213	249	228	238
증가율(%)	(3.4)	16.0	16.6	(8.3)	4.3
EBITDA	196	222	261	239	245
증가율(%)	(10.0)	13.1	17.6	(8.5)	2.3
영업외손익	(476)	31	66	40	32
이자수익	12	25	28	21	18
이자비용	4	2	2	2	2
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(485)	9	40	21	16
세전순이익	(292)	244	315	268	270
증가율(%)	적전	흑전	28.8	(14.9)	0.7
법인세비용	(71)	51	71	60	59
당기순이익	(221)	193	243	207	210
증가율(%)	적전	흑전	26.1	(14.7)	1.5
지배주주지분	(132)	149	187	155	157
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(17.4)	1.4
비지배지분	(89)	44	56	53	54
EPS(원)	(6,090)	6,935	8,708	7,195	7,295
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(17.4)	1.4
수정EPS(원)	(6,090)	6,935	8,708	7,195	7,295
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(17.4)	1.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(6,090)	6,935	8,708	7,195	7,295
BPS	39,699	47,914	52,632	58,943	65,138
DPS	508	846	1,200	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	5.8	6.2	7.6	7.5
PBR	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	2.7	1.8	1.4	1.1	0.5
배당수익율	1.3	2.1	2.2	2.0	2.2
PCR	4.1	3.7	4.3	6.2	7.1
수익성(%)					
영업이익율	29.8	36.6	39.3	32.5	32.1
EBITDA이익율	31.8	38.1	41.2	34.1	33.0
순이익율	(35.8)	33.1	38.4	29.6	28.4
ROE	(16.8)	18.6	18.7	12.9	11.8
ROIC	15.1	24.3	25.8	22.6	23.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(38.7)	(51.0)	(52.8)	(56.4)
유동비율	278.3	922.5	1,561.0	1,300.3	1,437.8
이자보상배율	50.6	92.8	106.7	121.2	113.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	13.0	10.5	10.2	9.9	9.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.5	6.3	23.6	17.7	14.4

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%

(2025.03.31 기준)

