

더블유게임즈(192080)

아이게이밍 시장으로 영역 확대

2023. 01. 25

4Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **61,000**원(유지)

현재주가: 49,150원(01/20)

시가총액: 903(십억원)

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

4Q22 Preview: 영업이익 기준 시장 컨센서스 부합

더블유게임즈의 4 분기 실적은 매출액 1,597 억원(+5.9%yoy), 영업이익 471 억원(+9.9%yoy, OPM +29.5%)를 전망한다. 매출과 비용 전반에서 3 분기와 유사한 수준을 기록해, **영업이익 기준 시장 컨센서스(484 억원)에 부합할 전망이다.** 신규 콘텐츠 업데이트로 매출 호조를 기록했던 3 분기에 이어 4 분기에도 성수기 효과를 누릴 것으로 보인다. 또한 당사는 기준 환율을 분기 말 혹은 분기 평균이 아닌 연초 이후 누적 평균을 적용하기 환율 하락에 따른 매출의 부정적 영향도 제한적일 전망이다.

'슈퍼네이션' 인수로 아이게이밍 시장 확대

1 월 12 일, 더블유게임즈의 자회사 더블다운인터랙티브는 스웨덴 아이게이밍 기업 '슈퍼네이션'을 3,500 만달러(약 436 억원)에 인수했다고 공시했다. 아이게이밍(i-Gaming)이란 소셜 카지노 게임과 달리 실제 현금의 베팅 및 인출이 가능한 온라인 잭팟링을 뜻한다. 최종 인수 금액은 2022 년 결산이 완료되는 시점에 확정될 예정이며, 올해 3 분기 인수 완료 후 자회사로 편입될 예정이다. 슈퍼네이션의 지난해 3 분기 누적 매출액은 1,830 만달러(약 228 억원)으로 편입 이후 분기 약 70 억원의 매출 기여가 기대되나 아직까지 영업이익 기여도는 미미할 전망이다.

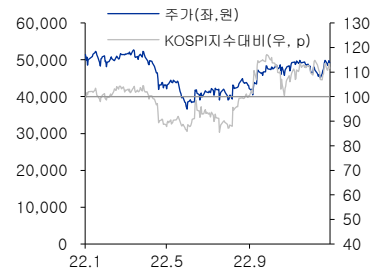
투자의견 BUY 및 목표주가 61,000 원 유지

당사는 아이게이밍 사업 확대를 위해 이번 슈퍼네이션 인수와 더불어 추가적으로 자체 개발 슬롯 게임 콘텐츠 21 종에 대한 소프트웨어 인증도 획득해 향후 아이게이밍 게임 출시를 통한 매출 성장이 기대된다. 이외에도 '스피닝 인 스페이스', '더블유카지노 2.0'과 P2E 스킵 게임(빙고, 솔리테어 등) 등이 출시 예정에 있다. 이를 통해 당사는 안정적인 실적에도 불구하고 제한적인 성장성을 가진 소셜 카지노 장르 특성으로 받은 밸류에이션 디스카운트의 상당부분 해소될 전망이다. **투자의견 BUY 및 목표주가 61,000 원을 유지한다.**

발행주식수 (천주)	18,375
52주 최고가 (원)	53,800
최저가 (원)	36,450
52주 일간 Beta	0.66
3개월 일평균거래대금 (억원)	2,196
외국인 지분율 (%)	12.1
배당수익률(2022F,%)	1.4

주주구성	
김가람 (외 7인)	43.5%
자사주 (외 1인)	7.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	+1.5%	+18.1%	-8.1%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(22)	179	176	▲
영업이익(23)	187	191	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q22E				1Q23E			2022E		2023E		
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	시장 전망치	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2021A	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	160	-0.2	5.9	164	158	-1.0	5.5	624	619	-0.8	659	6.4
영업이익	47	-1.5	9.9	48	45	-4.0	6.1	190	179	-5.7	187	4.4
세전이익	47	흑전	9.6	48	48	3.0	10.2	198	21	-89.4	196	837.8
지배순이익	28	6,804.8	4.6	30	29	3.0	10.2	125	31	-75.4	116	275.8
OPMargin	29.5	-0.4	1.1	29.5	28.6	-0.9	0.2	30.5	29.0	-1.5	28.5	-0.5
NPMargin	22.2	26.3	-0.4	23.0	23.1	0.9	1.0	25.0	3.7	-21.3	22.5	18.7
EPS(원)	6,062	6,804.8	4.6	6,563	6,241	3.0	10.2	6,828	1,680	-75.4	6,313	275.8
BPS(원)	44,594	-14.6	-2.8	75,543	45,455	1.9	-3.9	45,860	44,594	-2.8	50,207	12.6
ROE(%)	13.6	13.4	1.0	8.7	13.7	0.1	1.8	16.5	3.7	-12.8	13.3	9.6
PER(X)	8.1	-	-	7.5	7.9	-	-	8.5	29.3	-	7.8	-
PBR(X)	1.1	-	-	0.7	1.1	-	-	1.3	1.1	-	1.0	-

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	149.9	149.6	160.0	159.7	158.1	159.9	168.2	172.4	619.2	658.6
(%yoy)	-8.5%	-5.6%	6.1%	5.9%	5.5%	6.9%	5.2%	8.0%	-0.8%	6.4%
PC 게임	103.0	101.7	106.0	106.2	106.1	106.7	113.2	115.5	416.9	441.5
로열티	46.9	47.9	54.0	53.5	52.0	53.2	55.0	56.9	202.3	217.1
영업비용	107.2	107.9	112.1	112.6	112.8	111.8	121.4	125.2	439.7	471.2
(%yoy)	-5.6%	-1.5%	9.2%	4.3%	5.2%	3.6%	8.3%	11.2%	1.4%	7.2%
영업이익	42.7	41.8	47.9	47.1	45.3	48.1	46.8	47.2	179.4	187.4
(%yoy)	-15.3%	-14.8%	-0.5%	9.9%	6.1%	15.2%	-2.3%	0.1%	-5.7%	4.4%
OPM(%)	28.5%	27.9%	29.9%	29.5%	28.6%	30.1%	27.8%	27.4%	29.0%	28.5%
영업외손익	1.3	-91.9	-67.9	-0.1	3.2	1.9	2.4	1.3	-158.5	8.8
세전이익	44.0	-50.2	-20.0	47.1	48.5	50.0	49.2	48.5	20.9	196.2
지배순이익	26.0	-23.4	0.4	27.8	28.7	29.6	29.1	28.7	30.9	116.0
(%yoy)	-20.3%	적자전환	-98.8%	4.6%	10.2%	흑자전환	7170.3%	2.9%	-75.4%	275.8%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	513.9	658.2	624.1	619.2	658.6
영업이익	7.4	194.2	190.4	179.4	187.4
세전이익	7.6	9.9	197.9	20.9	196.2
지배순이익	6.2	8.2	125.5	30.9	116.0
EPS(원)	6,040	6,809	8,505	1,680	6,313
PER(배)	9.6	10.2	7.2	29.3	7.8
OPM(%)	1.4%	29.5%	30.5%	29.0%	28.5%
NPM(%)	1.2%	1.2%	20.1%	5.0%	17.6%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
자산총계	1,075	1,023	1,382	1,479	1,593
유동자산	174	217	528	472	611
현금성자산	129	60	184	120	252
매출채권	41	46	43	48	52
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	900	806	854	1,007	982
투자자산	34	25	26	18	19
유형자산	2	1	1	1	0
기타	865	779	827	987	963
부채총계	428	95	197	269	280
유동부채	85	55	103	212	223
매입채무	21	29	32	138	149
유동성이자부채	47	7	56	59	59
기타	17	19	15	15	15
비유동부채	342	40	95	57	57
비유동이자부채	322	15	59	53	53
기타	20	25	36	4	4
자본총계	647	928	1,185	1,210	1,313
자배지분	647	678	843	819	923
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	323	298	298	298	298
이익잉여금	335	424	543	562	665
기타	(20)	(53)	(8)	(51)	(51)
비자배지분	0	249	342	390	390
자본총계	647	928	1,185	1,210	1,313
총차입금	369	22	115	112	112
순차입금	240	(38)	(69)	(9)	(141)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업현금	164	202	189	(194)	138
당기순이익	110	125	156	23	148
자산상각비	46	45	28	17	25
기타비현금성손익	53	77	41	(91)	(54)
운전자본증감	(13)	(6)	2	(182)	4
매출채권감소(증가)	(4)	(4)	6	19	(4)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(3)	(4)	0	(107)	11
기타	(6)	2	(5)	(94)	(3)
투자현금	(50)	(23)	(184)	126	6
단기투자자산감소	(50)	(22)	(183)	128	7
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	0	1	1	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(110)	(165)	118	(20)	(13)
차입금증가	(104)	(159)	92	(5)	0
자본증가	(6)	(6)	(6)	(15)	(13)
배당금지급	6	6	6	12	13
현금 증감	4	14	124	(67)	132
기초현금	42	46	60	184	117
기말현금	46	60	184	117	249
Gross Cash flow	209	247	225	16	134
Gross Investment	14	7	(1)	183	(4)
Free Cash Flow	196	240	226	(167)	138

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	514	658	624	619	659
증가율(%)	0.0	28.1	(5.2)	(0.8)	6.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	514	658	624	619	659
판매 및 일반관리비	359	464	434	440	471
기타영업손익	0	29	(7)	1	7
영업이익	155	194	190	179	187
증가율(%)	0.0	25.6	(2.0)	(5.7)	4.4
EBITDA	201	239	218	196	212
증가율(%)	0.0	19.0	(8.7)	(9.9)	8.2
영업외손익	(17)	(25)	7	(159)	9
이자수익	1	1	2	7	1
이자비용	28	10	2	3	1
자본법손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	10	(16)	7	(163)	9
세전순이익	138	169	198	21	196
증가율(%)	0.0	22.5	17.0	(89.4)	837.8
법인세비용	28	44	42	(2)	48
당기순이익	110	125	156	23	148
증가율(%)	0.0	13.1	25.2	(85.2)	540.5
지배주주지분	110	112	125	31	116
증가율(%)	0.0	1.8	11.7	(75.4)	275.8
비지배지분	0	12	31	(8)	32
EPS(원)	6,040	6,112	6,828	1,680	6,313
증가율(%)	0.0	1.2	11.7	(75.4)	275.8
수정EPS(원)	6,040	6,112	6,828	1,680	6,313
증가율(%)	0.0	1.2	11.7	(75.4)	275.8

주요투자지표

	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	6,040	6,112	6,828	1,680	6,313
BPS	35,440	36,923	45,860	44,594	50,207
DPS	350	350	700	700	700
밸류에이션(배, %)					
PER	8.3	9.8	7.2	29.3	7.8
PBR	1.4	1.6	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.7	4.5	3.8	4.6	3.6
배당수익률	0.7	0.6	1.4	1.4	1.4
PCR	4.3	4.5	4.0	55.4	6.7
수익성(%)					
영업이익률	30.1	29.5	30.5	29.0	28.5
EBITDA이익률	39.1	36.3	34.9	31.7	32.3
순이익률	21.5	19.0	25.0	3.7	22.5
ROE	18.9	16.9	16.5	3.7	13.3
ROIC	14.1	16.2	15.0	11.3	12.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	37.0	(4.1)	(5.8)	(0.7)	(10.7)
유동비율	204.7	395.7	514.9	222.8	273.9
이자보상배율	5.6	18.6	119.6	58.0	234.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
매출채권회전율	13.4	15.1	13.9	13.5	13.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	21.8	26.0	20.5	7.3	4.6

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 제3자로부터 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

