

더블유게임즈 (192080)

사업확장 받고 주주환원까지

투자의견	BUY (유지)
목표주가	61,000 원(유지)
현재주가	45,200 원(04/07)
시가총액	831 (십억원)

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

- 1분기 매출액 1,581억원(+5.5%yoy), 영업이익 472억원(+10.6% yoy) 컨센서스(477억원) 부합 전망
- 신규 콘텐츠 업데이트(3Q22) 이후 반등한 유저 트래픽이 1분기까지 이어지며 매출에 긍정적으로 작용
- 영업비용에서 전년도와 비교해 DDI상각비용이 제거된 효과로 마진율도 개선된 것으로 추정
- PC매출과 기타매출은 전분기와 유사, 모바일 부문은 신작 출시 효과가 매출에 긍정적으로 작용
- 동사가 연초 인수한 스웨덴 아이게이밍 기업 '슈퍼네이션'이 올해 3분기 자회사로 편입될 예정
- 동사의 슬롯게임 및 모바일앱 개발 능력+슈퍼네이션의 아이게이밍 운영능력으로 점유율 확대와 수익성 개선 기대
- 주주환원정책으로 자사주 소각(발행주식 중 1%) 및 무상증자 검토(연말까지 주가가 공모가에 못 미칠 경우) 발표
- 투자 의견 BUY와 목표가 61,000원 유지

주가(원, 4/7)	45,200
시가총액(십억원)	831
발행주식수	18,375천주
52주 최고가	52,500원
최저가	36,450원
52주 일간 Beta	0.65
3개월 일평균거래대금	20억원
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(2023F)	1.3%

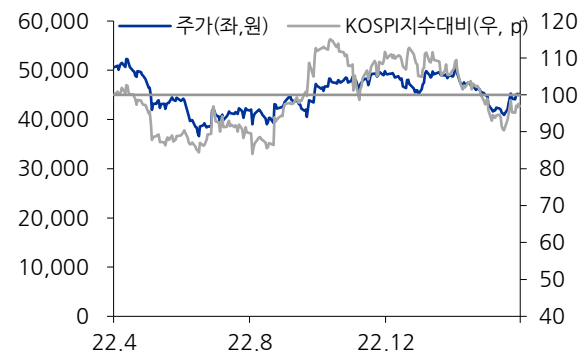
주주구성	
김가람 (외 7인)	43.5%
자사주 (외 1인)	10.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.5%	-15.0%	-3.4%
절대기준	+0.6%	-3.4%	-11.0%

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(23)	195	187	▲
영업이익(24)	203	-	-

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	624	617	669	711
영업이익	190	184	195	203
세전손익	198	-292	199	206
당기순이익	156	-221	156	161
EPS(원)	6,828	-7,196	6,730	6,957
증감률(%)	11.7	적전	흑전	3.4
PER(배)	8.5	na	6.7	6.5
ROE(%)	16.5	-16.8	16.6	15.7
PBR(배)	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.6	2.7	1.9	1.3

자료: 유진투자증권



더블유게임즈의 1분기 실적은 매출액 1,581억원(+5.5%yoy), 영업이익 472억원(+10.6%yoy, OPM +29.8%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(477억원)에 부합한 전망치다. 지난해 3분기 신규 콘텐츠 업데이트 이후 반등한 유저 트래픽이 1분기까지 이어지며 매출에 긍정적으로 작용했고 영업비용에서 전년도와 비교해 DDI상각비용이 제거된 효과로 마진율도 개선된 것으로 추정된다.

더블유게임즈가 연초 인수한 스웨덴 아이게이밍 기업 '슈퍼네이션'이 올해 3분기 자회사로 편입될 예정이다. 현재 운용되고 있는 대부분의 아이게이밍 게임(슈퍼네이션 포함)은 유저들이 모바일 앱이 아닌 웹으로 접속해야 플레이가 가능한 형태이며, 게임 운영사들 또한 대부분 자체적으로 슬롯 게임을 개발하지 않고 외부로부터 IP를 공급받아 이를 운영하고 있다. 더블유게임즈는 소셜카지노 게임 서비스를 통해 확보한 슬롯 게임 및 모바일 어플 개발 능력을 슈퍼네이션의 아이게이밍 운영 노하우(주로 규제관련)와 접목해 아이게이밍 시장내 점유율 확대와 함께 수익성도 개선될 것으로 기대된다.

동사는 이번 주주총회에서 기보유한 자사주(1,848,756주) 중 10%가량인 183,745주(발행주식총수의 1%)를 소각할 것이고, 향후 2년 이내에 자사주를 활용한 M&A 투자나 전략적 제휴가 없다면 자사주의 50% 이상을 소각할 계획을 발표했다. 추가적으로 연말까지 주가(4/7 기준 45,200원)가 공모가(65,000원)에 미치지 못할 경우 무상증자도 적극 검토할 것이라 밝히는 등 주주환원정책에도 적극적인 모습을 보이고 있다.

기존 소셜카지노 사업의 안정적인 실적과 함께 아이게이밍, 스킬게임 등의 외형 확장 및 적극적인 주주환원정책을 통해 동사 밸류에이션 디스카운트의 상당부분 해소될 전망이다. 투자 의견 BUY 및 목표주가 61,000원을 유지한다.

도표 1. 1Q23 Preview

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q23E				2Q23E				2023E		2024E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	시장 전망치	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	2022A	예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	158	0.2	5.5	158	160	1.1	6.9	617	669	8.4	711	6.2
영업이익	47	-8.5	10.6	49	47	0.6	13.6	184	195	6.1	203	3.8
세전이익	48	흑전	8.2	47	49	3.6	흑전	-292	199	흑전	206	3.8
순이익	37	흑전	10.5	37	38	4.9	흑전	-221	156	흑전	161	3.4
OP Margin	29.8	-2.8	1.4	30.9	29.7	-0.2	1.8	29.8	29.1	-0.6	28.5	-0.6
NP Margin	23.2	155.4	1.1	23.1	24.1	0.9	50.2	-35.8	23.2	59.1	22.6	-0.6
EPS(원)	6,258	흑전	10.5	6,161	6,567	4.9	흑전	-7,196	6,730	흑전	6,957	3.4
BPS(원)	36,001	-9.3	-23.9	56,758	37,643	4.6	-22.3	39,699	41,167	3.7	47,524	15.4
ROE(%)	17.4	91.5	5.4	10.9	17.4	0.1	28.0	-16.8	16.6	33.5	15.7	-1.0
PER(X)	7.2	-	-	7.3	6.9	-	-	na	6.7	-	6.5	-
PBR(X)	1.3	-	-	0.8	1.2	-	-	1.2	1.1	-	1.0	-

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	149.9	149.6	160.0	157.8	158.1	159.9	170.7	180.4	617.3	669.1
(%yoy)	-8.5%	-5.6%	6.1%	4.6%	5.5%	6.9%	6.7%	14.3%	-1.1%	8.4%
더블다운인터랙티브	103.0	101.7	106.0	104.1	106.1	106.7	113.2	115.5	414.8	441.5
더블유게임즈	46.9	47.9	54.0	53.7	52.0	53.2	55.0	56.9	202.5	217.1
영업비용	107.2	107.9	112.1	106.2	110.9	112.5	122.0	128.6	433.4	474.1
(%yoy)	-5.6%	-1.5%	9.2%	-1.6%	3.5%	4.3%	8.9%	21.1%	-0.1%	9.4%
플랫폼	44.4	44.6	47.5	46.8	46.9	47.5	50.9	53.8	183.3	199.1
마케팅	33.2	33.4	35.1	33.3	34.8	35.2	37.6	39.7	135.0	147.2
인건비	17.2	17.5	18.1	17.8	18.5	18.7	21.5	22.5	70.6	81.2
로열티	2.2	2.2	2.5	2.2	2.6	2.5	2.5	2.6	9.1	10.2
기타운영비용	5.9	6.4	6.7	4.0	6.0	6.5	7.5	8.0	23.0	28.0
유무형자산상각비	4.5	3.7	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	12.3	8.4
영업이익	42.7	41.8	47.9	51.6	47.2	47.4	48.7	51.8	183.9	195.0
(%yoy)	-15.3%	-14.8%	-0.5%	20.2%	10.6%	13.6%	1.7%	0.4%	-3.4%	6.1%
OPM(%)	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	29.8%	29.7%	28.5%	28.7%	29.8%	29.1%
영업외손익	1.3	-91.9	-67.9	-332.0	0.4	1.9	-0.4	1.6	-490.5	3.6
세전이익	44.0	-50.2	-20.0	-280.4	47.6	49.3	48.3	53.4	-306.6	198.6
지배순이익	26.0	-23.4	0.4	-144.0	28.7	30.2	30.1	34.6	-141.0	123.7
(%yoy)	-20.3%	적자전환	-98.8%	적자전환	10.5%	흑자전환	7435.1%	흑자전환	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624.1	617.3	669.1	710.6
영업이익	190.4	183.9	195.0	202.5
세전이익	197.9	-306.6	198.6	206.1
지배순이익	125.5	-141.0	123.7	127.8
EPS(원)	8,505	-7,673	6,730	6,957
PER(배)	9.1	-5.9	6.7	6.5
OPM(%)	30.5%	29.8%	29.1%	28.5%
NPM(%)	20.1%	-22.8%	18.5%	18.0%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,023	1,382	1,236	1,335	1,448
유동자산	217	528	573	674	789
현금성자산	60	184	406	501	615
매출채권	46	43	52	57	56
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	806	854	663	661	659
투자자산	25	26	79	82	85
유형자산	1	1	2	1	1
기타	779	827	582	578	573
부채총계	95	197	229	302	298
유동부채	55	103	206	278	275
매입채무	29	32	158	230	227
유동성이자부채	7	56	37	37	37
기타	19	15	10	10	10
비유동부채	40	95	24	24	24
비유동이자부채	15	59	22	22	22
기타	25	36	2	2	2
자본총계	928	1,185	1,006	1,033	1,150
지배지분	678	843	729	756	873
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	424	543	399	513	630
기타	(53)	(8)	23	(64)	(64)
비지배지분	249	342	277	277	277
자본총계	928	1,185	1,006	1,033	1,150
총차입금	22	115	59	59	59
순차입금	(38)	(69)	(347)	(441)	(556)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	202	189	119	108	129
당기순이익	125	156	(221)	156	161
자산상각비	45	28	12	5	5
기타비현금성손익	77	41	422	(134)	(49)
운전자본증감	(6)	2	(64)	66	(4)
매출채권감소(증가)	(4)	6	(5)	(5)	1
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(4)	0	(65)	72	(4)
기타	2	(5)	6	(1)	(1)
투자현금	(23)	(184)	86	(7)	(8)
단기투자자산감소	(22)	(183)	87	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	0	1	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(165)	118	(85)	(10)	(11)
차입금증가	(159)	92	(57)	0	0
자본증가	(6)	(6)	(28)	(10)	(11)
배당금지급	6	6	12	10	11
현금 증감	14	124	119	90	110
기초현금	46	60	184	303	393
기말현금	60	184	303	393	504
Gross Cash flow	247	225	213	42	133
Gross Investment	7	(1)	65	(62)	7
Free Cash Flow	240	226	148	105	126

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	658	624	617	669	711
증가율(%)	0.0	(5.2)	(1.1)	8.4	6.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	624	617	669	711
판매 및 일반관리비	464	434	433	474	508
기타영업손익	0	(7)	(0)	9	7
영업이익	194	190	184	195	203
증가율(%)	0.0	(2.0)	(3.4)	6.1	3.8
EBITDA	239	218	196	200	208
증가율(%)	0.0	(8.7)	(10.0)	2.0	3.7
영업외손익	(25)	7	(476)	4	4
이자수익	1	2	12	1	1
이자비용	10	2	4	1	1
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(16)	7	(485)	4	4
세전순이익	169	198	(292)	199	206
증가율(%)	0.0	17.0	적전	흑전	3.8
법인세비용	44	42	(71)	43	45
당기순이익	125	156	(221)	156	161
증가율(%)	0.0	25.2	적전	흑전	3.4
지배주주지분	112	125	(132)	124	128
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	3.4
비지배지분	12	31	(89)	32	33
EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	6,730	6,957
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	3.4
수정EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	6,730	6,957
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	3.4

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,112	6,828	(7,196)	6,730	6,957
BPS	36,923	45,860	39,699	41,167	47,524
DPS	350	700	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	9.8	8.5	n/a	6.7	6.5
PBR	1.6	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.5	1.9	1.3
배당수익률	0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	4.5	4.7	3.9	19.7	6.2
수익성(%)					
영업이익율	29.5	30.5	29.8	29.1	28.5
EBITDA이익율	36.3	34.9	31.8	29.9	29.2
순이익율	19.0	25.0	(35.8)	23.2	22.6
ROE	16.9	16.5	(16.8)	16.6	15.7
ROIC	16.2	15.0	15.1	24.6	26.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(4.1)	(5.8)	(34.4)	(42.7)	(48.4)
유동비율	395.7	514.9	278.3	242.4	287.4
이자보상배율	18.6	119.6	50.6	243.8	253.1
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.1	13.9	13.0	12.3	12.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	26.0	20.5	6.5	3.4	3.1

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 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 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%

(2023.03.31 기준)

