

더블유게임즈 (192080)

가시화되는 아이게이밍과 스킬게임

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	61,000 원(유지)
현재주가	47,850 원(05/11)
시가총액	870 (십억원)

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

- 1분기 매출액 1,453억원, 영업이익 461억원 기록. 당사 추정치(472억원) 및 컨센서스(487억원) 부합
- 환율 하락 및 계절성으로 매출 전망치(1,581억원)는 하회, 2분기 성수기 및 신규 콘텐츠 업데이트로 반등 전망
- 영업비용에서는 매출 감소로 인한 플랫폼 및 마케팅 비용 감소로 마진율 개선 효과
- 현재 슈퍼네이션 인수 심사 진행 중. 빠르면 2분기 말 자회사 편입으로 3분기 이후 연결 실적 반영 전망. 분기 약 70-80억 연결 매출 기여 추정. 다만 관련 마케팅 비용 및 상각비를 감안하면 올해 영업이익 기여도는 미미할 전망
- 동사의 슬롯게임 및 모바일앱 개발 능력+슈퍼네이션의 아이게이밍 운영능력으로 점유율 확대와 수익성 개선 기대
- 스킬게임은 현재 페이팔로부터 온라인 결제 서비스(브레인 트리) 승인 획득. 영국, 미국 순차 런칭 예정
- 지난달 71억 규모 자사주 소각 완료. 연말까지 주가가 공모가(6.5만원) 미달시 무상증자 계획 유지

주가(원, 5/11)	47,850
시가총액(십억원)	870
발행주식수	18,191천주
52주 최고가	51,200원
최저가	36,450원
52주 일간 Beta	0.63
3개월 일평균거래대금	18억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(2023F)	1.3%

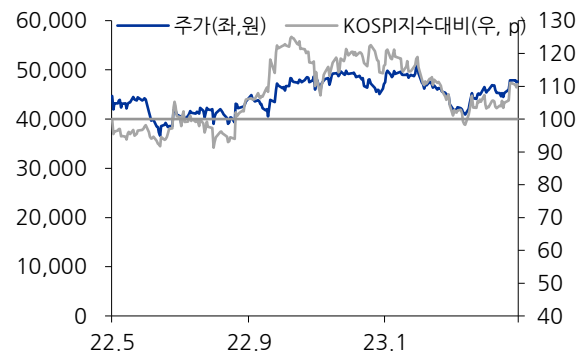
주주구성	
김가람 (외 7인)	44.0%
자사주 (외 1인)	9.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	6.5%	-0.6%	11.0%
절대기준	4.2%	-0.3%	7.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(23)	183	195	▼
영업이익(24)	198	203	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	624	617	639	679
영업이익	190	184	183	198
세전순익	198	-292	205	220
당기순이익	156	-221	161	172
EPS(원)	6,828	-7,196	6,937	7,426
증감률(%)	11.7	적전	흑전	7.1
PER(배)	8.5	na	6.9	6.4
ROE(%)	16.5	-16.8	17.1	16.6
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	4.6	2.7	2.3	1.5

자료: 유진투자증권



더블유게임즈의 1분기 실적은 매출액 1,581 억원(+5.5%yoy), 영업이익 472 억 원(+10.6%yoy, OPM +29.8%)를 전망한다. 영업이익 기준 시장 컨센서스(477 억원)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 IP 를 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(1,848,756 주) 중 10%가량인 183,745 주(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 45,200 원)가 공모가(65,000 원)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 61,000 원을 유지한다.

도표 1. 1Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q23					2Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	145	158	-8.1	158	-7.7	152	4.4	1.4	617	639	3.6	679	6.2
영업이익	46	47	-2.3	49	-6.0	46	0.0	10.2	184	183	-0.3	198	8.2
세전이익	62	48	29.6	51	20.0	48	-22.3	흑전	-292	205	흑전	220	7.3
순이익	48	37	29.6	35	35.6	37	-21.3	흑전	-221	161	흑전	172	7.1
영업이익률	31.7	29.8	1.9	31.1	0.6	30.4	-1.4	2.4	29.8	28.7	-1.1	29.2	0.5
순이익률	32.7	23.2	9.5	22.3	10.5	24.7	-8.1	50.8	-35.8	25.1	60.9	25.3	0.2
EPS(원)	8,112	6,258	29.6	6,759	20.0	6,382	-21.3	흑전	-7,196	6,937	흑전	7,426	7.1
BPS(원)	36,465	36,001	1.3	52,936	-31.1	38,060	4.4	-21.4	39,699	41,373	4.2	48,199	16.5
ROE(%)	22.2	17.4	4.9	12.8	9.5	16.8	-5.5	27.3	-16.8	17.1	33.9	16.6	-0.5
PER(X)	5.9	7.6	-	7.1	-	7.5	-	-	na	6.9	-	6.4	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	0.9	-	1.3	-	-	1.2	1.2	-	1.0	-

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	149.9	149.6	160.0	157.8	145.3	151.7	170.0	172.5	617.3	639.5
(%yoy)	-8.5%	-5.6%	6.1%	4.6%	-3.1%	1.4%	6.3%	9.3%	-1.1%	3.6%
더블다운인터랙티브	103.0	101.7	106.0	104.1	99.0	103.5	111.0	107.0	414.8	420.5
더블유게임즈	46.9	47.9	54.0	53.7	46.3	48.2	55.0	57.5	202.5	207.0
영업비용	107.2	107.9	112.1	106.2	99.2	105.7	124.2	127.1	433.4	456.2
(%yoy)	-5.6%	-1.5%	9.2%	-1.6%	-7.5%	-2.1%	10.8%	19.7%	-0.1%	5.3%
플랫폼	44.4	44.6	47.5	46.8	41.6	44.0	49.3	50.0	183.3	184.9
마케팅	33.2	33.4	35.1	33.3	28.2	31.9	40.8	41.4	135.1	142.3
인건비	17.2	17.5	18.1	17.8	18.2	18.7	22.0	23.0	70.7	81.9
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	6.7	6.5	7.5	8.0	23.0	28.7
유무형자산상각비	4.5	3.7	2.1	2.0	1.9	2.1	2.1	2.1	12.3	8.2
영업이익	42.6	41.8	47.9	51.6	46.1	46.1	45.8	45.4	183.9	183.3
(%yoy)	-15.3%	-14.8%	-0.5%	20.2%	8.0%	10.2%	-4.3%	-12.0%	-3.4%	-0.3%
OPM(%)	28.5%	27.9%	29.9%	32.7%	31.7%	30.4%	26.9%	26.3%	29.8%	28.7%
영업외손익	4.8	-80.9	-65.7	-317.7	15.7	1.9	2.9	1.6	-459.6	22.1
세전이익	44.0	-50.2	-20.0	-266.2	61.7	47.9	48.7	47.0	-292.4	205.4
지배순이익	26.0	-23.4	0.4	-135.2	37.3	29.3	30.4	30.5	-132.2	127.5
(%yoy)	-20.3%	적자전환	-98.8%	적자전환	43.3%	흑자전환	7439%	흑자전환	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624.1	617.3	639.5	679.1
영업이익	190.4	183.9	183.3	198.3
세전이익	197.9	-292.4	205.4	220.4
지배순이익	125.5	-132.2	127.5	136.4
EPS(원)	6,828	-7,196	6,937	7,426
PER(배)	8.5	na	6.9	6.4
OPM(%)	30.5%	29.8%	28.7%	29.2%
NPM(%)	20.1%	-21.4%	19.9%	20.1%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,023	1,382	1,236	1,329	1,451
유동자산	217	528	573	667	791
현금성자산	60	184	406	497	620
매출채권	46	43	52	55	54
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	291	288
유동부채	55	103	206	268	264
매입채무	29	32	158	220	217
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	1,037	1,162
지배지분	678	843	729	760	886
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	424	543	399	517	642
기타	(53)	(8)	23	(64)	(64)
비지배지분	249	342	277	277	277
자본총계	928	1,185	1,006	1,037	1,162
총차입금	22	115	59	59	59
순차입금	(38)	(69)	(347)	(437)	(561)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	202	189	119	104	138
당기순이익	125	156	(221)	161	172
자산상각비	45	28	12	5	5
기타비현금성손익	77	41	422	(170)	(86)
운전자본증감	(6)	2	(64)	58	(4)
매출채권감소(증가)	(4)	6	(5)	(3)	1
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(4)	0	(65)	62	(3)
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	87	119
기초현금	46	60	184	303	389
기말현금	60	184	303	389	509
Gross Cash flow	247	225	213	46	142
Gross Investment	7	(1)	65	(55)	7
Free Cash Flow	240	226	148	101	135

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	658	624	617	639	679
증가율(%)	0.0	(5.2)	(1.1)	3.6	6.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	624	617	639	679
판매 및 일반관리비	464	434	433	456	481
기타영업손익	0	(7)	(0)	5	5
영업이익	194	190	184	183	198
증가율(%)	0.0	(2.0)	(3.4)	(0.3)	8.2
EBITDA	239	218	196	188	203
증가율(%)	0.0	(8.7)	(10.0)	(4.0)	7.9
영업외손익	(25)	7	(476)	22	22
이자수익	1	2	12	1	1
이자비용	10	2	4	1	1
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	0
기타영업외손익	(16)	7	(485)	22	22
세전순이익	169	198	(292)	205	220
증가율(%)	0.0	17.0	적전	흑전	7.3
법인세비용	44	42	(71)	45	48
당기순이익	125	156	(221)	161	172
증가율(%)	0.0	25.2	적전	흑전	7.1
지배주주지분	112	125	(132)	127	136
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	7.1
비지배지분	12	31	(89)	33	35
EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	6,937	7,426
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	7.1
수정EPS(원)	6,112	6,828	(7,196)	6,937	7,426
증가율(%)	0.0	11.7	적전	흑전	7.1

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	6,112	6,828	(7,196)	6,937	7,426
BPS	36,923	45,860	39,699	41,373	48,199
DPS	350	700	600	600	600
밸류에이션(배, %)					
PER	9.8	8.5	n/a	6.9	6.4
PBR	1.6	1.3	1.2	1.2	1.0
EV/ EBITDA	4.5	4.6	2.7	2.3	1.5
배당수익률	0.6	1.2	1.3	1.3	1.3
PCR	4.5	4.7	4.1	19.1	6.2
수익성(%)					
영업이익율	29.5	30.5	29.8	28.7	29.2
EBITDA이익율	36.3	34.9	31.8	29.5	29.9
순이익율	19.0	25.0	(35.8)	25.1	25.3
ROE	16.9	16.5	(16.8)	17.1	16.6
ROIC	16.2	15.0	15.1	22.9	25.9
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(4.1)	(5.8)	(34.4)	(42.2)	(48.3)
유동비율	395.7	514.9	278.3	249.2	299.2
이자보상배율	18.6	119.6	50.6	229.1	247.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
매출채권회전율	15.1	13.9	13.0	12.0	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 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

