

# 더블유게임즈 (192080)

## 게임



**이창영**

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>76,000원 (M)</b>
현재주가 (11/9)	<b>46,000원</b>
상승여력	<b>65%</b>

시가총액	8,452억원
총발행주식수	18,374,502주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	74,017주
52주 고	72,800원
52주 저	36,600원
외인지분율	10.58%
주요주주	김가람 외 6인 43.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	9.5	(33.7)
상대	(9.5)	13.1	(19.0)
절대(달러환산)	1.7	4.7	(42.8)

## 환율 효과 그리고 불확실성 소멸

### 3Q22 Review

매출액 1,600억원(YoY +6.1%, QoQ +7.0%), 영업이익 479억원(YoY -0.4%, QoQ +14.6%). 환율 효과를 제외한 달러 금액 기준으로 매출액 YoY -6.6%, QoQ +1.3% 기록. 미국 소셜 카지노 게임 집단소송 관련 추가 총당금 923억원 계상으로 순손실 65억원 기록

더블유게임즈(DUG) 매출액 540억원(YoY +8%), 더블다운인터랙티브(DDI) 매출액 1,060억원 (YoY +8%). 환율 효과로 영업이익(률) 개선, 달러 기준으로도 QoQ 증가 긍정적

집단소송 관련 추가 총당금은 원고와의 합의에 따른 추가 비용으로 더 이상 이와 관련 불확실성은 없을 것으로 예상

### 4분기 및 2023년 전망

4분기는 소셜 카지노 게임 성수기로 DUG, DDI 모두 매출 증가가 예상되며, 영업이익 개선 전망. 신작 '스피닝 인 스페이스' 2023년 초, '더블유카지노 2.0' 2023년 상반기 론칭 예정이며, 동사의 새로운 비즈니스인 'P2E 스킬게임'도 2023년 초 론칭 예정, 새로운 성장 모멘텀이 될 것으로 기대

'i-Gaming' 서비스 론칭 스케줄이 아직 확정되지 않아, 기대했던 동사의 새로운 성장 모멘텀에 대한 시기가 아직 불투명 하지만, M&A 검토(B2C부문), 자체 개발 슬롯 콘텐츠에 대한 현지 인증 진행(연내 20종 목표, B2B부문) 등 꾸준히 관련 사업을 진행 중에 있어, 동사의 새로운 성장에 대한 기대는 여전히 유효하다는 의견임

### 투자 의견 BUY, 목표주가 76,000원 유지

코로나 시기 거품은 없어지고, 주 사업부문의 실적이 안정적으로 발생하는 가운데, 동사 주가의 디스카운트 요인이었던 소송 관련 비용이 확정됨으로써 불확실성은 소멸된 상황. 반면, 현재 동사 23년 예상 실적 기준 PER 6.3배, PBR 0.8배로 게임업종 내 최저 밸류에이션 기록. 2023년 기존 슬롯게임의 성장과 신규 비즈니스 'P2E 스킬게임', 'i-Gaming'을 통한 새로운 성장 스토리를 기대함

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,600	6.1	6.9	1,587	0.8
영업이익	479	-0.5	14.6	469	2.2
세전계속사업이익	-200	적전	적지	-444	55.0
지배순이익	4	-98.8	흑전	-187	102.1
영업이익률 (%)	29.9	-2.0 %pt	+2.0 %pt	29.5	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-22.2 %pt	흑전	-11.8	+12.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		6,582	6,241	6,290	6,843
영업이익		1,942	1,904	1,831	2,186
지배순이익		1,123	1,255	337	1,335
PER		10.2	9.1	25.1	6.3
PBR		1.6	1.3	0.8	0.8
EV/EBITDA		5.2	5.1	3.4	2.4
ROE		16.9	16.5	3.7	13.8

자료: 유안타증권

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	1,639	1,586	1,508	1,508	1,499	1,496	1,600	1,695	6,582	6,241	6,290	6,843
YoY	19.2%	-16.0%	-12.9%	-5.0%	-8.5%	-5.6%	6.1%	12.4%	28.1%	-5.2%	0.8%	8.8%
DDI	1,077	1,046	1,009	1,025	1,030	1,017	1,060	1,115	4,229	4,157	4,222	4,465
YoY	18.6%	-13.3%	-7.9%	0.6%	-4.4%	-2.7%	5.0%	8.8%	32.6%	-1.7%	1.6%	5.8%
DUG	562	540	499	484	469	479	540	580	2,353	2,084	2,068	2,148
YoY	20.4%	-20.7%	-21.6%	-15.0%	-16.6%	-11.3%	8.3%	20.0%	20.7%	-11.4%	-0.8%	3.9%
i-Gaming												80
P2E 스릴게임												120
기타 신작												30
영업비용	1,135	1,095	1,027	1,080	1,072	1,079	1,121	1,188	4,641	4,337	4,459	4,657
플랫폼	489	471	447	448	444	446	475	503	1,965	1,854	1,868	1,973
마케팅	304	302	304	356	332	334	352	369	1,156	1,266	1,386	1,448
인건비	163	146	141	141	172	175	181	189	690	591	717	746
로열티	34	34	31	29	22	22	25	25	158	127	94	84
기타 운영비	45	60	57	61	59	64	67	69	226	222	258	266
유무형상각비	101	84	46	45	45	37	21	33	446	277	136	138
연결영업이익	503	490	481	429	426	418	479	508	1,942	1,904	1,831	2,186
영업이익률	30.7%	30.9%	31.9%	28.4%	28.5%	27.9%	29.9%	29.9%	29.5%	30.5%	29.1%	31.9%
YoY	7.0%	-2.7%	-1.8%	-10.9%	-0.6%	-2.1%	14.6%	6.0%	25.5%	-1.9%	-3.8%	19.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

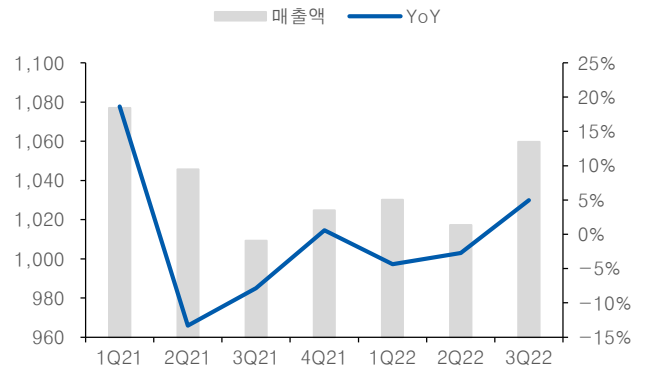
더블유게임즈(DUG) 분기별 매출액 & YoY 성장률 추이



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블다운인터랙티브(DDI) 분기별 매출액 & YoY 성장률 추이

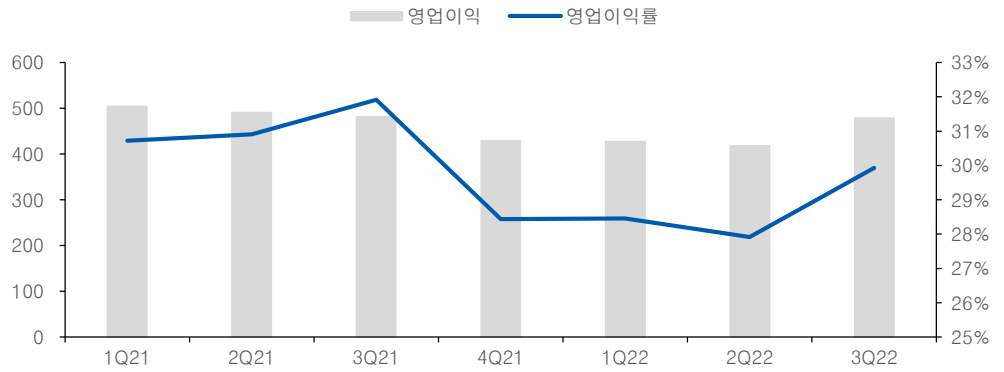
(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 영업이익 & 영업이익률 추이

(단위: 억원)



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	6,582	6,241	6,290	6,843	7,242
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,582	6,241	6,290	6,843	7,242
판매비	4,640	4,337	4,459	4,657	4,914
영업이익	1,942	1,904	1,831	2,186	2,328
EBITDA	2,387	2,180	1,955	3,556	3,651
영업외손익	-251	75	-1,574	9	29
외환관련손익	36	62	0	0	0
이자손익	-92	1	26	-1	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-196	12	-1,600	11	10
법인세비용차감전순이익	1,691	1,979	257	2,196	2,357
법인세비용	443	416	-13	527	566
계속사업순이익	1,248	1,563	270	1,669	1,791
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,248	1,563	270	1,669	1,791
지배지분순이익	1,123	1,255	337	1,335	1,433
포괄순이익	714	2,307	1,272	1,663	1,786
지배지분포괄이익	869	1,749	959	1,254	1,346

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	2,018	1,895	3,154	4,904	4,993
당기순이익	1,248	1,563	270	1,669	1,791
감가상각비	75	73	37	0	0
외환손익	4	-34	-132	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-62	18	1,411	169	182
기타현금흐름	754	276	1,569	3,066	3,020
투자활동 현금흐름	-228	-1,840	-1,169	-1,005	-1,005
투자자산	-223	-1,833	-72	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-6	-5	-5	-5
유형자산 감소	0	0	1	1	1
기타현금흐름	0	-1	-1,092	-1,000	-1,000
재무활동 현금흐름	-1,648	1,183	6	7	7
단기차입금	-400	486	8	8	8
사채 및 장기차입금	-1,119	498	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-59	-59	-119	-118	-118
기타현금흐름	-70	258	116	116	116
연결범위변동 등 기타	0	1	988	-5,833	-2,500
현금의 증감	142	1,239	2,979	-1,928	1,494
기초 현금	458	600	1,839	4,818	2,890
기말 현금	600	1,839	4,818	2,890	4,384
NOPLAT	1,942	1,904	1,926	2,186	2,328
FCF	2,013	1,889	3,149	4,898	4,988

자료: 유안타증권

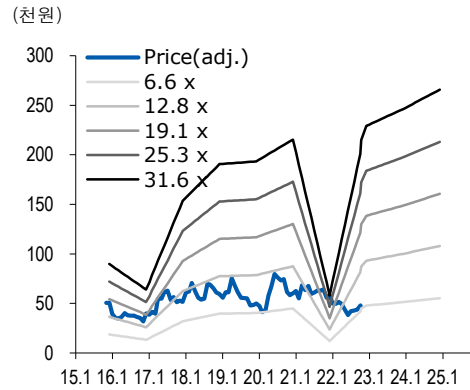
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,172	5,279	7,508	5,428	7,135
현금및현금성자산	600	1,839	4,818	2,890	4,384
매출채권 및 기타채권	461	435	533	580	613
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,060	8,540	10,166	9,810	9,501
유형자산	15	14	16	21	25
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	48	74	81	90	100
자산총계	10,232	13,819	17,674	15,238	16,637
유동부채	549	1,025	3,240	1,150	1,234
매입채무 및 기타채무	292	317	1,545	467	513
단기차입금	0	488	503	511	519
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	404	946	566	566	566
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	498	499	499	499
부채총계	953	1,971	3,806	1,716	1,800
지배지분	6,784	8,427	9,818	9,472	10,787
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	2,985	2,985	2,985	2,985	2,985
이익잉여금	4,237	5,432	5,651	6,868	8,183
비지배지분	2,494	3,422	4,050	4,050	4,050
자본총계	9,279	11,848	13,868	13,522	14,837
순차입금	-1,501	-3,671	-5,811	-3,876	-5,163
총차입금	150	1,075	1,046	1,054	1,062

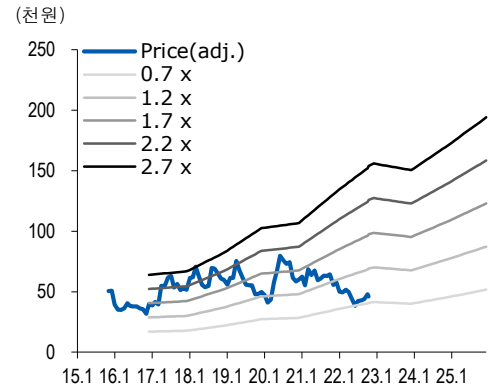
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	6,127	6,828	1,835	7,266	7,799
BPS	39,966	49,639	58,390	56,331	64,154
EBITDAPS	13,025	11,865	10,637	19,355	19,872
SPS	35,910	33,963	34,232	37,243	39,412
DPS	350	700	700	700	700
PER	10.2	9.1	25.1	6.3	5.9
PBR	1.6	1.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.1	3.4	2.4	2.0
PSR	1.7	1.8	1.3	1.2	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	28.1	-5.2	0.8	8.8	5.8
영업이익 증가율 (%)	25.6	-2.0	-3.8	19.4	6.5
지배순이익 증가율 (%)	1.8	11.7	-73.1	295.9	7.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	29.5	30.5	29.1	31.9	32.1
지배순이익률 (%)	17.1	20.1	5.4	19.5	19.8
EBITDA 마진 (%)	36.3	34.9	31.1	52.0	50.4
ROIC	17.3	18.6	23.6	18.8	18.5
ROA	10.7	10.4	2.1	8.1	9.0
ROE	16.9	16.5	3.7	13.8	14.1
부채비율 (%)	10.3	16.6	27.4	12.7	12.1
순차입금/자기자본 (%)	-22.1	-43.6	-59.2	-40.9	-47.9
영업이익/금융비용 (배)	18.6	119.6	44.8	53.1	56.1

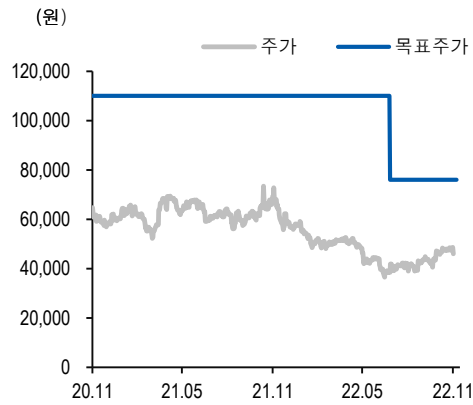
P/E band chart



P/B band chart



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-10	BUY	76,000	1년		
2022-07-04	BUY	76,000	1년		
2021-07-24	1년 경과 이후		1년	-50.37	-33.27
2020-07-24	BUY	110,000	1년	-45.27	-27.45

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.