



BUY(Maintain)

목표주가: 61,000원

주가(8/9): 42,950원

시가총액: 7,813억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
kjc0724@kiwoom.com

StockData

KOSPI (8/9)	2,605.12pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,900원	38,800원
등락률	-15.6%	10.7%
수익률	절대	상대
1M	4.2%	1.1%
6M	-15.6%	-19.6%
1Y	2.3%	-1.7%

Company Data

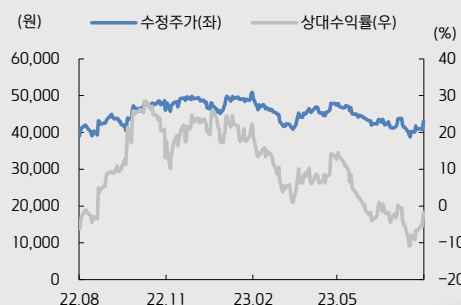
발행주식수	18,191 천주
일평균거래량(3M)	33천주
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(2023E)	1.6%
BPS(2023E)	50,610원
주요 주주	김가람 외 6인 43.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	624.1	617.3	593.2	622.9
영업이익	190.4	183.9	194.2	200.1
EBITDA	218.0	196.2	199.2	204.7
세전이익	197.9	-292.4	212.1	226.1
순이익	156.3	-221.1	164.4	175.2
지배주주지분순이익	125.5	-132.2	132.0	140.7
EPS(원)	6,828	-7,196	7,236	7,734
증감률(% YoY)	11.4	적전	후전	6.9
PER(배)	8.5	-6.6	5.9	5.6
PBR(배)	1.26	1.19	0.85	0.70
EV/EBITDA(배)	4.8	3.5	2.6	1.6
영업이익률(%)	30.5	29.8	32.7	32.1
ROE(%)	16.5	-16.8	16.0	13.8
순차입금비용(%)	-30.4	-44.8	-46.4	-55.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



더블유게임즈 (192080)

2Q, 게임업종 내 영업이익 2위 업체



더블유게임즈는 2Q 호실적을 기록하며 2Q23 전체 게임업체들 중 크래프톤에 이은 2위의 영업이익 규모 실현. 대부분의 게임업체들의 실적이 부진한 가운데 동사의 실적 안정성을 보여주는 것으로 판단. 다른 게임업체들은 체급이 커짐에 따라 비용통제에 따른 영업이익률 제고효과가 크게 나타나기 어렵지만 동사는 상대적으로 슬림한 구조를 보유하고 있어 35%의 영업이익률을 시현할 수 있었음

>>> 2Q Review: 슬림한 몸에서 드러나는 단단한 근육

전반적인 게임업체들의 실적이 기대치를 하회하는 가운데 더블유게임즈는 2Q 실적 매출액 1,493억원(YoY -3.8%), 영업이익 503억원(YoY +20.3%), 영업이익률 35%를 기록하며 컨센서스(458억원)를 상회하였다. 매출에서는 더블유카지노의 매출이 소폭 감소하였지만 더블다운카지노의 매출이 전분기 대비 유지되며 안정성을 보여주었으며 웹부문 매출 감소를 모바일 비중 확대를 통해 커버하였다. 비용적인 측면에서는 마케팅비용 최적화 작업을 고도화 하면서 신규결제유저당 마케팅비용 효율을 최대한으로 끌어올렸다. 인건비도 안정적으로 유지됨에 따라 하반기까지 큰 변화는 없을 것으로 전망된다. 결국 Top Line 성장성이 둔화되었지만 뛰어난 자기관리를 통해 이익 성장이 이루어지는 모습이 나타나는 것으로 판단되며 신작의 성과가 나타나기 전까지 큰 버팀목이 될 것이다. 현재 수준의 비용 통제가 이어진다면 연간 1,600억원 이상의 순이익 창출이 가능할 것으로 예상된다.

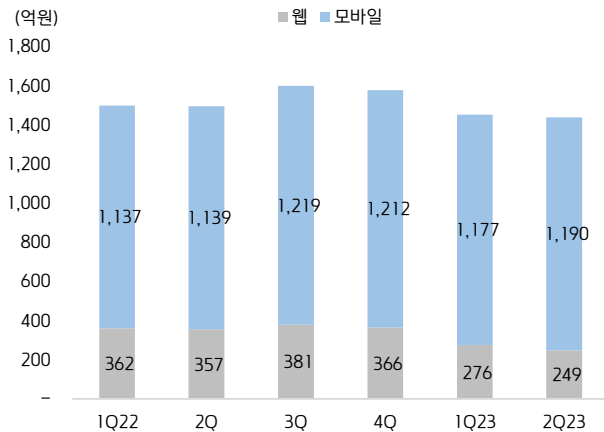
>>> 위기에 빛나는 강자의 품격

2Q실적 발표에서 전체적인 게임사들의 실적이 둔화되었다. 성장성 둔화는 비단 소셜카지노에서 발생하는 것이 아닌 전반적으로 나타나는 현상으로 판단되며 동사가 타 장르 대비 유독 낮은 밸류에이션을 받을 이유는 없다고 사료된다. 오히려 육중한 몸집을 자랑하는 타 게임사 대비 슬림한 동사의 체격은 향후 시장 성장성이 다시 회복할 때 과감한 행보를 보일 수 있는 체력적 우위를 가져올 수 있다고 판단된다.

실제로 동사는 현재 성장성이 둔화된 전통적인 게임에만 머무르는 것이 아닌 스کیل게임, iGaming 시장 등으로 진출을 꾀하고 있으며 확보된 자금을 통해 비게임 모바일 서비스 업체들에 대한 M&A 검토도 진행하고 있다고 이번 실적 컨퍼런스 콜에서 밝혔다. 스کیل게임 3종(빙고, 버블, 솔리테르), iGaming을 통한 시장 확대는 큰 리스크 없이 동사의 성장성을 확보할 수 있을 것으로 전망된다. 특히 스کیل게임은 시장 규모가 8~9조원으로 추정되고 미니게임 및 슬롯 요소 등이 가미되는 등 신규 매출원으로 빠르게 안착할 가능성이 있을 것으로 판단된다. 동사에 대한 재평가의 시기가 다가오고 있다.

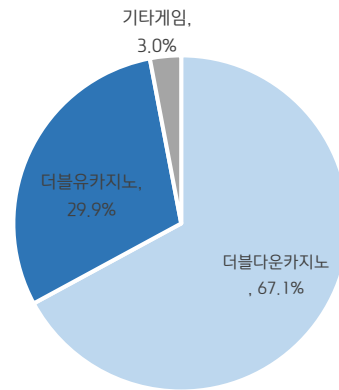
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원 유지

더블유게임즈 실적 추이 및 전망



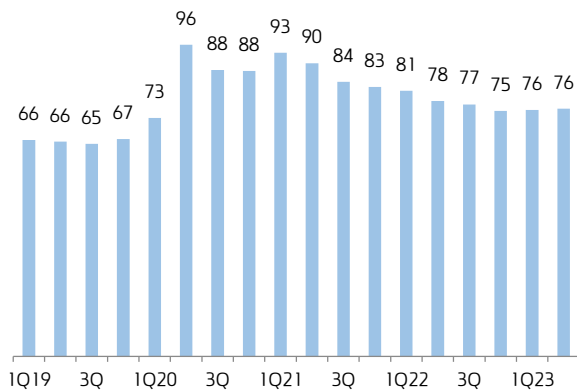
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 게임별 매출 비중 (2Q23기준)



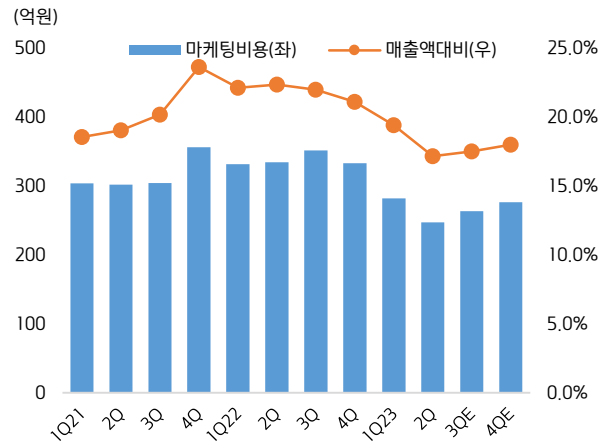
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블다운카지노 결제액추이 (단위: 백만달러)



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

마케팅비용 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

4Q에 출시할 캐주얼 판타스틱 슬롯



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

Suprnation과 준비 중인 모바일 iGaming



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,499	1,496	1,600	1,578	1,453	1,439	1,505	1,535	6,173	5,932	6,229
DUC+DDC	1,437	1,437	1,539	1,523	1,403	1,396	1,455	1,477	5,936	5,731	5,771
더블유카지노	443	455	515	513	442	430	458	471	1,926	1,800	1,764
더블다운카지노	994	981	1,024	1,010	961	966	998	1,006	4,010	3,931	4,007
더블유빙고	19	19	19	17	15	13	17	19	73	64	182
TAKE5	25	23	24	24	21	16	17	20	95	73	167
기타	18	18	17	14	14	14	16	19	68	63	109
영업비용	1,072	1,079	1,121	1,062	992	936	1,021	1,040	4,334	3,990	4,228
지급수수료	444	446	475	468	416	414	452	460	1,833	1,742	1,869
광고선전비	332	334	351	333	282	247	263	276	1,351	1,069	1,121
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	22	22	25	22	26	24	26	27	91	103	107
감가상각비	45	37	21	20	19	19	19	19	123	77	78
인건비 및 기타	231	239	248	219	250	232	261	258	937	1,000	1,052
영업이익	426	418	479	516	461	503	484	494	1,839	1,942	2,001
영업이익률	28%	28%	30%	33%	32%	35%	32%	32%	30%	33%	32%
QoQ											
매출액	-1%	0%	7%	-1%	-8%	-1%	5%	2%	-1%	-3.9%	5%
영업비용	-1%	1%	4%	-5%	-7%	-6%	9%	2%	0%	-7.9%	6%
영업이익	-1%	-2%	15%	8%	-11%	9%	-4%	2%	-3%	5.6%	3%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 9일 현재 '더블유게임즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

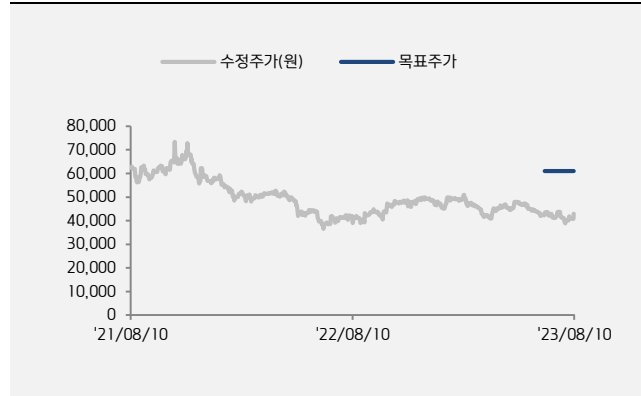
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유	2023/06/22	BUY(Reinitiate)	61,000 원	6개월	-29.71	-28.61
게임즈	2023/07/05	BUY(Maintain)	61,000 원	6개월	-31.56	-28.28
(192080)	2023/08/10	BUY(Maintain)	61,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%