



BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원

주가(5/9): 44,900원

시가총액: 9,652억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

RA 조재원
kjc0724@kiwoom.com

StockData

KOSPI (5/9)	2,712.14pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	48,750원	32,773원
등락률	-7.9%	37.0%
수익률	절대	상대
1M	11.7%	11.4%
6M	12.0%	0.2%
1Y	11.7%	3.4%

Company Data

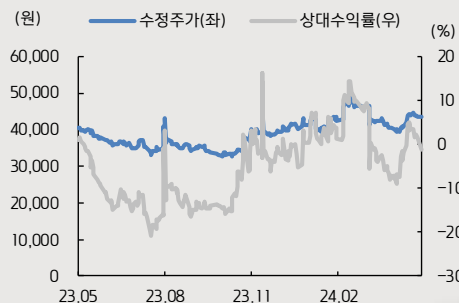
발행주식수	21,496 천주
일평균거래량(3M)	78천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(2024E)	3.9%
BPS(2024E)	48,171원
주요 주주	김가람 외 6인 44.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	617.3	582.3	684.7	704.8
영업이익	183.9	213.3	272.8	288.1
EBITDA	196.2	222.0	281.5	298.3
세전이익	-292.4	244.3	308.2	334.0
순이익	-221.1	192.9	237.3	257.2
지배주주지분순이익	-132.2	149.1	183.4	198.7
EPS(원)	-6,090	6,915	8,533	9,246
증감률(% YoY)	적전	흑전	23.4	8.4
PER(배)	-6.6	5.8	5.1	4.7
PBR(배)	1.19	0.99	0.90	0.77
EV/EBITDA(배)	3.5	3.3	2.3	1.6
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.8	40.9
ROE(%)	-16.8	18.6	19.2	17.8
순차입금비율(%)	-44.8	-38.7	-47.5	-54.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

더블유게임즈 (192080)

한 단계 높아진 이익 레벨



더블유게임즈는 1Q에도 호실적을 기록 영업이익 레벨이 한 단계 높아진 것으로 판단. 비용 통제 외에도 결제액이 지속적으로 상승, iGaming 성과도 나타남에 따라 이익성장성이 지속적으로 확대. 환율 상승에 따른 수혜도 2Q에 반영될 것으로 전망됨에 따라 상반기 실적은 호조세는 지속될 것으로 판단.

>>> 1Q실적 Review: 높아진 이익 레벨

더블유게임즈는 1Q실적은 매출액 1,605억원(QoQ +4.6%), 영업이익 617억원(QoQ -1.8%), 영업이익률 38.4%를 기록하며 호실적이 이어지고 있다. 매출에서는 더블다운카지노의 매출이 증가세가 상대적으로 높았으며 Supernation의 매출이 온기 반영, 성장함에 따라 전분기 대비 상승했다. 비용은 Supernation 마케팅비용이 추가되어 매출액 대비 13.1%(작년 4Q 10%)를 기록, 38%의 높은 이익률을 달성하였다. 2Q실적은 4월 결제액 추이도 안정적으로 이어지고 있는 것으로 추정되며 환율효과에 힘입어 매출액 매출액 1,706억원(QoQ +6.3%), 영업이익 680억원(QoQ +10.3%), 영업이익률 40%로 전망된다.

>>> 긍정적인 Supernation 성장, 주주친화적 환원정책

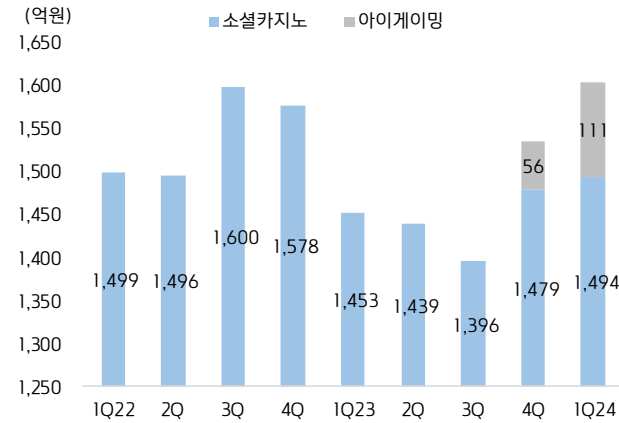
1Q실적 발표에서 특징적인 점은 Supernation의 성장세에 대한 부분이다. 1Q에 온기 반영되었다는 점을 감안해도 본격적인 매출 성장이 이루어지고 있는 것으로 판단된다. 마케팅비용이 높게 설정되어 있어 이익 기여까지는 시간이 좀 더 소요되겠지만 Top Line의 성장성이 현재 수준을 유지하고 신규 어플리케이션이 출시하게 되면 동사가 Target하는 전체 매출액의 10%는 충분히 달성 가능할 것이다. 이외 다양한 캐주얼 게임 출시를 계획하고 있어 실적 성장에 따른 매출액 확대는 충분히 실현 가능할 것으로 판단된다.

동사가 밝힌 주주환원정책에 따르면 동사의 DPS는 지속적으로 올라갈 것으로 추정된다. 현재 동사가 추정하고 있는 DPS는 2023년 1,000원에서 2024년 1,725원으로 급상승할 것으로 판단되며 자사주 매입 및 소각정책까지 감안하면 2025년에는 주주환원에 활용되는 재원만 800~1,000억원 수준을 기록할 것으로 추정된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원 유지

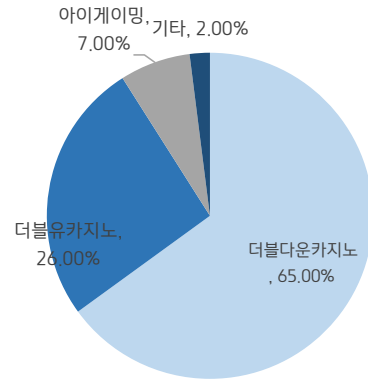
현재 높아진 이익 레벨을 감안하고 Supernation의 성장세(4Q 월 평균 28억 → 1Q월 평균 37억원, QoQ +32.1%)를 고려했을 때 하반기에는 실적 기여도가 높아질 것으로 판단된다. 관건은 M&A로 캐주얼 중심의 게임 업체와 비게임 부문 소프트웨어 업체에 대한 M&A가 구체화될 경우 iGaming과 신규 캐주얼 게임 외 성장성에 대한 기대치가 확대될 수 있을 것으로 판단된다.

더블유게임즈 실적 추이 및 전망



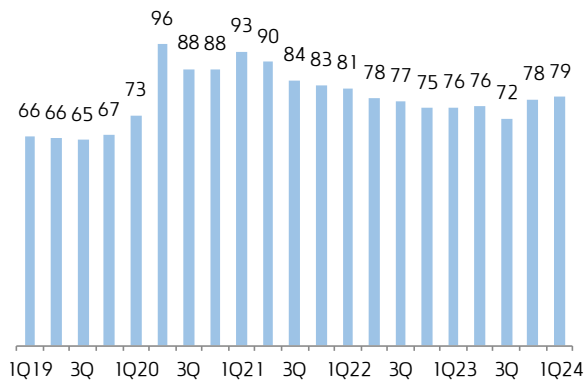
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 게임별 매출 비중(3Q23기준)



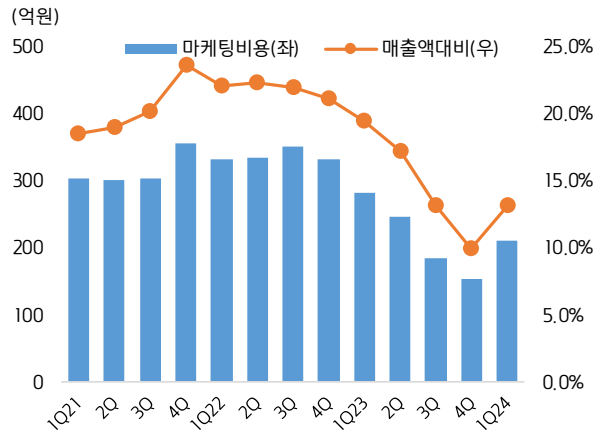
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블다운카지노 결제액 추이(단위: 백만달러)



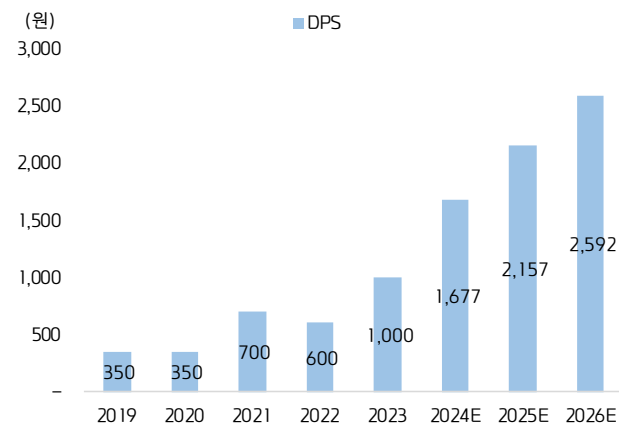
자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

마케팅비용 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

DPS추정치 전망



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

Suprnation이 준비 중인 모바일 어플리케이션



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,453	1,439	1,396	1,535	1,605	1,706	1,708	1,829	5,823	6,847	7,048
DUC+DDC	1,403	1,396	1,356	1,437	1,452	1,524	1,469	1,560	5,591	6,004	5,866
더블유카지노	442	430	418	417	414	450	425	473	1,707	1,761	1,717
더블다운카지노	961	966	938	1,020	1,038	1,074	1,044	1,087	3,885	4,243	4,150
더블유빙고	15	13	13	14	23	27	33	37	56	119	163
슬롯 게임	21	16	16	21	20	20	23	23	74	85	104
iGaming 및 기타	14	14	11	63	111	135	184	209	102	639	915
영업비용	992	936	855	906	988	1,025	1,005	1,100	3,690	4,119	4,167
지급수수료	416	414	401	430	436	458	446	474	1,660	1,814	1,760
광고선전비	282	247	184	153	210	213	205	238	866	866	916
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	26	24	20	6	32	30	32	30	76	124	116
감가상각비	19	19	19	29	33	34	34	34	87	135	136
인건비 및 기타	250	232	231	288	276	290	289	325	1,001	1,180	1,239
영업이익	461	503	541	628	617	680	703	728	2,133	2,728	2,881
영업이익률	32%	35%	39%	41%	38%	40%	41%	40%	37%	40%	41%
QoQ											
매출액	-8%	-1%	-3%	10%	5%	6%	0%	7%	-6%	18%	3%
영업비용	-7%	-6%	-9%	6%	9%	4%	-2%	9%	-15%	12%	1%
영업이익	-11%	9%	8%	16%	-2%	10%	3%	4%	16%	28%	6%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 주주환원정책 추정치

구분	2023	2024E	2025E	2026E	비고
①기본배당액 (억원)	60	60	60	60	
예상 EBITDA (억원)	2,220	2,863	3,017	3,229	당사 추정치
1천억 초과분 (억원)	1,220	1,863	2,017	2,229	
초과분 적용률(2~12%)	7%	10%	12%	12%	이익규모 증가에 따른 적용률 변화 가정
②1천억 초과분 배당액 (억원)	83	186	242	267	
2천억 초과분 (억원)	220	863	1,017	1,229	
초과분 적용률(10%)	10%	10%	10%	10%	
③2천억 초과분 배당액 (억원)	22	86	102	123	
최종 배당재원(①+②+③)	165	333	404	450	
주식수 (천주)	18,191	21,496	20,663	20,341	주식 소각 추정치 반영
기초 자기주식수 (천주)	1,665	1,665	833	1,619	
자기주식매입 추정치 (천주)			1,108	1,346	직전 년도 배당 총액의 1.5배 가정
소각 추정치 (천주)		833	322	310	24년 50% 소각/25년 1.5% 소각 가정
기말 자기주식수 추정치 (천주)	1,665	833	1,619	2,655	
배당가능 주식수 (천주)	16,526	19,831	18,722	17,376	
DPS (원)	1,000	1,677	2,157	2,592	
현재주가 (원)	47,550	44,900	44,900	44,900	
배당수익률	2.1%	3.8%	4.8%	5.8%	

자료: 키움증권 리서치센터

Global Peers(온라인카지노)

		888	ENTAIN	FLUTTER ENTER	DOUBLEGAMES
시가총액(십억원)		688	8,486	48,363	965
주가수익률(%)	5D	6.9	(1.0)	7.0	2.6
	1M	4.4	(5.6)	2.3	11.7
	3M	(0.5)	(23.1)	(5.7)	5.6
	6M	6.3	(17.7)	29.6	13.8
	12M	14.3	(47.9)	0.8	13.6
매출액(십억원)	2023	2,781	7,752	15,406	582
	2024E	3,060	8,395	18,764	630
	2025E	3,220	8,752	21,212	656
영업이익(십억원)	2023	54	(978)	(717)	213
	2024E	349	1,157	2,331	237
	2025E	403	1,392	3,259	244
EPS(원)	2023	(205)	(2,449)	(9,003)	7,513
	2024E	159	647	7,588	7,561
	2025E	293	982	11,171	7,887
EPS Growth(%)	2023	(54.6)	(3,851.3)	185.5	(215.4)
	2024E	(177.7)	(126.4)	(184.3)	0.6
	2025E	84.3	51.6	47.2	4.3
P/E(배)	2023	N/A	N/A	N/A	5.3
	2024E	9.6	20.4	35.8	5.9
	2025E	5.2	13.5	24.3	5.7
P/B(배)	2023	5.3	2.8	3.1	0.9
	2024E	56.0	1.7	3.2	0.9
	2025E	28.0	1.7	3.0	0.8
ROE(%)	2023	(47.2)	(34.4)	(11.6)	18.6
	2024E	70.3	9.9	9.7	16.5
	2025E	106.3	14.8	14.0	15.0
EV/EBITDA(배)	2023	7.3	N/A	50.1	2.9
	2024E	5.5	8.8	17.3	2.9
	2025E	4.8	8.1	13.3	2.1
EBITDA(십억원)	2023	425	(74)	962	222
	2024E	583	1,747	3,309	244
	2025E	652	1,877	4,141	250
EBITDA Growth(%)	2023	130.9	(105.3)	(24.6)	13.1
	2024E	37.2	(2,452.5)	244.1	9.8
	2025E	11.9	7.4	25.2	2.7

자료: Bloomberg(5/9기준), 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	617.3	582.3	684.7	704.8	740.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	617.3	582.3	684.7	704.8	740.1
판관비	433.4	369.0	411.9	416.7	430.9
영업이익	183.9	213.3	272.8	288.1	309.2
EBITDA	196.2	222.0	281.5	298.3	318.4
영업외손익	-476.2	31.0	35.4	45.9	57.1
이자수익	12.2	23.8	33.5	43.9	55.1
이자비용	3.6	2.3	2.3	2.3	2.3
외환관련이익	17.3	17.3	3.0	3.0	3.0
외환관련손실	7.4	15.4	6.3	6.3	6.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-494.7	7.6	7.5	7.6	7.6
법인세차감전이익	-292.4	244.3	308.2	334.0	366.3
법인세비용	-71.3	51.4	70.9	76.8	84.2
계속사업순손익	-221.1	192.9	237.3	257.2	282.0
당기순이익	-221.1	192.9	237.3	257.2	282.0
지배주주순이익	-132.2	149.1	183.4	198.7	217.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.1	-5.7	17.6	2.9	5.0
영업이익 증감율	-3.4	16.0	27.9	5.6	7.3
EBITDA 증감율	-10.0	13.1	26.8	6.0	6.7
지배주주순이익 증감율	-205.4	-212.8	23.0	8.3	9.7
EPS 증감율	적전	흑전	23.4	8.4	9.7
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	29.8	36.6	39.8	40.9	41.8
EBITDA Margin(%)	31.8	38.1	41.1	42.3	43.0
지배주주순이익률(%)	-21.4	25.6	26.8	28.2	29.4

현금흐름표

(단위:십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	118.8	95.9	167.3	204.1	227.2
당기순이익	-221.1	192.9	237.3	257.2	282.0
비현금항목의 가감	434.0	43.4	-3.3	-6.3	-11.0
유형자산감가상각비	7.6	7.9	7.6	9.2	8.2
무형자산감가상각비	4.8	0.8	1.0	1.0	1.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	421.6	34.7	-11.9	-16.5	-20.2
영업활동자산부채증감	-64.2	-148.7	-27.0	-11.7	-12.4
매출채권및기타채권의감소	-5.3	-2.3	-10.2	-2.0	-3.5
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-65.1	-123.2	1.3	1.3	1.4
기타	6.2	-23.2	-18.1	-11.0	-10.3
기타현금흐름	-29.9	8.3	-39.7	-35.1	-31.4
투자활동 현금흐름	86.1	-45.8	-50.9	-60.5	-69.8
유형자산의 취득	-1.1	-0.6	-8.0	-9.0	-8.0
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.1	-2.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	83.1	-6.8	-42.9	-51.5	-61.8
기타	1.0	-36.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-85.5	-52.7	-14.9	-33.3	-42.8
차입금의 증가(감소)	-50.0	-30.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-16.4	-4.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-11.9	-10.0	-16.5	-33.3	-42.8
기타	-7.2	-8.0	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.6	-1.7	63.7	63.7	63.7
현금 및 현금성자산의 순증가	118.8	-4.2	165.3	174.1	178.4
기초현금 및 현금성자산	183.9	302.7	298.5	463.8	637.9
기말현금 및 현금성자산	302.7	298.5	463.8	637.9	816.2

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	572.6	582.5	802.2	1,031.3	1,276.6
현금 및 현금성자산	302.7	298.5	463.8	637.9	816.2
단기금융자산	207.6	214.5	257.4	308.8	370.6
매출채권 및 기타채권	51.8	57.9	68.1	70.1	73.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	10.5	11.6	12.9	14.5	16.2
비유동자산	663.0	705.3	704.6	703.4	702.2
투자자산	4.4	6.7	6.7	6.7	6.7
유형자산	1.8	1.8	2.1	1.9	1.7
무형자산	582.4	636.4	635.4	634.4	633.4
기타비유동자산	74.4	60.4	60.4	60.4	60.4
자산총계	1,235.6	1,287.8	1,506.9	1,734.7	1,978.8
유동부채	205.7	62.4	63.7	65.0	66.4
매입채무 및 기타채무	158.3	25.2	26.4	27.8	29.1
단기금융부채	37.3	28.5	28.5	28.5	28.5
기타유동부채	10.1	8.7	8.8	8.7	8.8
비유동부채	23.6	28.7	28.7	28.7	28.7
장기금융부채	22.0	20.8	20.8	20.8	20.8
기타비유동부채	1.6	7.9	7.9	7.9	7.9
부채총계	229.3	91.1	92.3	93.7	95.0
지배자본	729.4	871.6	1,035.5	1,203.5	1,382.1
자본금	9.2	9.2	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	298.5	298.5	298.5	298.5	298.5
기타자본	-64.1	-61.7	-61.7	-61.7	-61.7
기타포괄손익누계액	86.7	94.5	106.6	118.6	130.7
이익잉여금	399.1	531.2	681.3	837.3	1,003.8
비지배지분	276.9	325.1	379.1	437.5	501.6
자본총계	1,006.3	1,196.7	1,414.5	1,641.0	1,883.7
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	-6,090	6,915	8,533	9,246	10,138
BPS	33,595	40,547	48,171	55,988	64,297
CFPS	9,808	10,963	10,888	11,674	12,609
DPS	600	1,000	1,677	2,157	2,592
주기배수(배)					
PER	-6.6	5.8	5.1	4.7	4.3
PER(최고)	-8.3	6.3	5.8		
PER(최저)	-5.1	4.7	4.6		
PBR	1.19	0.99	0.90	0.77	0.67
PBR(최고)	1.51	1.07	1.03		
PBR(최저)	0.92	0.79	0.81		
PSR	1.41	1.49	1.36	1.32	1.26
PCFR	4.1	3.7	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	3.5	3.3	2.3	1.6	0.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-4.5	8.6	14.0	16.6	18.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.3	2.1	3.9	5.0	6.0
ROA	-16.9	15.3	17.0	15.9	15.2
ROE	-16.8	18.6	19.2	17.8	16.9
ROIC	6.4	35.0	29.5	30.9	33.1
매출채권회전율	13.0	10.6	10.9	10.2	10.3
재고자산회전율					
부채비율	22.8	7.6	6.5	5.7	5.0
순차입금비율	-44.8	-38.7	-47.5	-54.7	-60.4
이자보상배율	50.6	92.8	118.7	125.4	134.6
총차입금	59.3	49.3	49.3	49.3	49.3
순차입금	-451.1	-463.6	-671.8	-897.4	-1,137.5
NOPLAT	196.2	222.0	281.5	298.3	318.4
FCF	-10.2	68.8	183.7	211.4	226.9

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

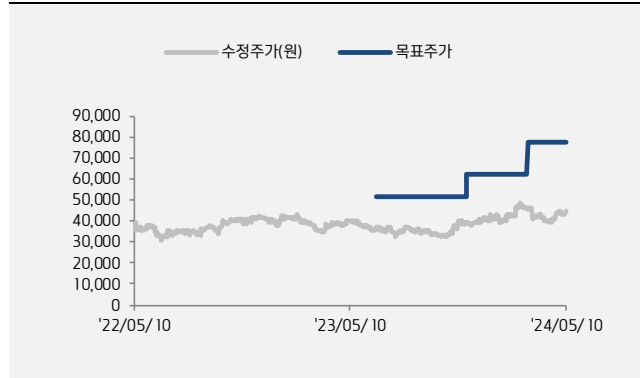
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유	2023/06/22	BUY(Reinitiate)	61,000 원	6 개월	-30.07	-28.87
게임즈	2023/07/05	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-31.82	-28.55
(192080)	2023/08/10	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-32.55	-27.40
	2023/11/02	BUY(Maintain)	61,000 원	6 개월	-31.59	-22.42
	2023/11/23	BUY(Maintain)	73,000 원	6 개월	-32.27	-21.43
	2024/03/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-45.43	-40.26
	2024/05/10	BUY(Reinitiate)	78,000 원	6 개월		

*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 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%