



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

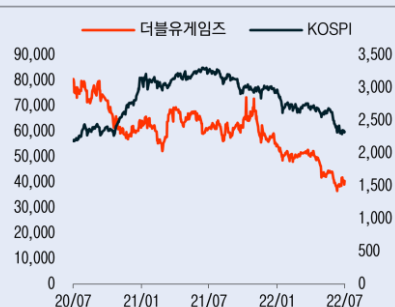
| | |
|------|----------|
| 목표주가 | 59,000 원 |
| 현재주가 | 40,500 원 |

컨센서스 대비 (2Q22E 영업이익 기준)

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| | ● | |

Stock Data

| | |
|----------------|-------------------|
| KOSPI (7/13) | 2,328.61 pt |
| 시가총액 | 7,442 억원 |
| 발행주식수 | 18,375 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 73,400 / 36,600 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 23.88 억원 |
| 외국인 지분율 | 9.7% |
| 배당수익률(22.12E) | 1.5% |
| BPS(22.12E) | 72,329 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -8.4% |
| | 6개월 -27.2% |
| | 12개월 -10.9% |
| 주주구성 | 김가람 외 6인 43.5% |
| | 자사주펀드 7.6% |
| | 국민연금공단 6.8% |

Stock Price

더블유게임즈 (192080)

성장성 부진 감안해도 저평가. 향후 신작이 관건

2Q22 Preview: QoQ Flat, YoY 부진 & 당사 전망치 미달, 시장 전망치 부합 추정

2Q22 연결영업실적은 매출 1,488억원(qoq -0.7%, yoy -6.2%), 영업이익 423억원(qoq -0.9%, yoy -13.8%)으로서 전분기와는 비슷하고 전년동기 대비로는 부진할 것으로 추정한다.

2Q22 매출 QoQ 추정치는 Flat 수준이나 QoQ +4.5%에 달하는 환율효과를 제외한 USD 결제액 QoQ 추정치는 -4.9%이다. USD 결제액 성장성은 1Q22 QoQ -3.3%, YoY -16.1%로서 부진했었는데 2Q22에도 QoQ -4.9%, YoY -16.3%로서 부진이 지속될 것으로 추정한다. 한편, 2Q22 연결영업실적 전망치는 당사 종전 전망치 대비로는 소폭 미달하고 시장 컨센서스 전망치에는 부합하는 수치이다.

기존 주력 라인업 중심 성장성 부진. 하반기 이후 신작 몇 개의 히트 여부를 검증하며 대응

동사의 2022년 지배주주 EPS 전망치 대비 PER는 국내 주요 게임주 대비로도 상당히 낮을 뿐만 아니라 소셜카지노 시장의 구조적 성장한계라는 공통적인 문제를 겪고 있는 Scipaly, Playtika 등 소셜카지노 Global Peer들 대비로도 현재주가, 목표주가 모두 50% 이상 Discount 상태이다. 이는 동사의 실적 안정성을 감안할 때 신작모멘텀 부재 및 이에 따른 성장모멘텀 열위를 감안하더라도 지나친 수준이라 판단한다.

의미 있는 수준의 신작모멘텀만 확보된다면 당사 주가는 강한 상승이 가능할 수 있는 상태이다. DoubleU Casino 2.0, SPINNING IN SPACE, THE HEROES, P2E SKILL Game 3종, SAVE THE ZOMBIES 등 4Q22 - 1H23 론칭 예정인 다수 신작들의 히트여부 및 히트수준을 주목할 필요가 있다.

Financial Data

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 658 | 624 | 602 | 643 | 676 |
| 증감률 (%) | 28.1 | -5.2 | -3.5 | 6.8 | 5.1 |
| 영업이익 | 194 | 190 | 174 | 190 | 202 |
| 순이익 | 125 | 156 | 139 | 150 | 160 |
| EPS (원) | 6,792 | 8,505 | 7,556 | 8,188 | 8,691 |
| 증감률 (%) | 12.4 | 25.2 | -11.2 | 8.4 | 6.2 |
| PER (x) | 8.9 | 6.8 | 5.4 | 4.9 | 4.7 |
| PBR (x) | 1.2 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA (x) | 3.9 | 3.2 | 1.2 | 0.3 | -0.5 |
| 영업이익률 (%) | 29.5 | 30.5 | 28.8 | 29.6 | 29.9 |
| EBITDA Margin (%) | 36.3 | 34.9 | 31.1 | 31.2 | 31.4 |
| ROE (%) | 15.8 | 14.8 | 11.0 | 10.7 | 10.2 |
| 부채비율 (%) | 10.3 | 16.6 | 14.7 | 13.3 | 12.2 |

주: IFRS 연결 기준

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

2Q22 영업실적 Preview

표1 2Q22 영업실적 Preview

| (억원, %) | 2Q21 | 1Q22 | 2Q22E(총전) | 2Q22E(신규) | yoy(%) | qoq(%) | 총전 전망치 대비(%) |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 1,586 | 1,499 | 1,529 | 1,488 | -6.2 | -0.7 | -2.7 |
| 더블다운인터랙티브(DDI) | 1,046 | 1,030 | 1,046 | 1,018 | -2.6 | -1.2 | -2.7 |
| 더블다운카지노(DDC) | 1,014 | 994 | 1,010 | 984 | -3.0 | -1.0 | -2.6 |
| 기타 | 31 | 36 | 36 | 34 | 9.9 | -4.7 | -5.4 |
| 더블유게임즈(DUG) | 540 | 469 | 483 | 470 | -13.0 | 0.2 | -2.8 |
| 더블유카지노(DUC) | 511 | 443 | 456 | 443 | -13.2 | 0.1 | -2.8 |
| 기타 | 29 | 26 | 27 | 26 | -9.7 | 1.0 | -2.9 |
| 영업비용 | 1,095 | 1,072 | 1,071 | 1,065 | -2.8 | -0.7 | -0.5 |
| 플랫폼 | 471 | 444 | 454 | 442 | -6.2 | -0.4 | -2.7 |
| 마케팅비 | 302 | 332 | 330 | 330 | 9.4 | -0.4 | 0.0 |
| 인건비 | 146 | 172 | 174 | 174 | 19.5 | 1.3 | 0.0 |
| 로열티 | 34 | 22 | 22 | 21 | -37.3 | -1.7 | -2.7 |
| 기타운영비용 | 60 | 59 | 58 | 60 | -0.1 | 1.6 | 2.4 |
| 유무형자산상각비 | 84 | 45 | 32 | 38 | -54.2 | -14.5 | 18.7 |
| 영업이익 | 490 | 426 | 459 | 423 | -13.8 | -0.9 | -7.9 |
| 영업이익률 | 30.9 | 28.5 | 30.0 | 28.4 | 2.5%P ↓ | 0.1%P ↓ | 1.6%P ↓ |

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q22E는 당사 총전 전망치. 1Q22P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 더블유게임즈 2Q22 영업실적 전망치 비교(컨센서스 전망치 및 당사 총전 전망치 대비)

| (억원, %) | 2Q22E(당사 총전) | 2Q22E(컨센서스) | 2Q22E(당사 신규) | 당사 총전 전망치 대비(%) | 컨센서스 대비(%) |
|-----------------|--------------|-------------|--------------|-----------------|------------|
| 매출액 | 1,529 | 1,502 | 1,488 | -2.7 | -1.0 |
| 영업이익 | 459 | 426 | 423 | -7.9 | -0.8 |
| 영업이익률(%) | 30.0 | 28.4 | 28.4 | 1.6%P ↓ | 부합 |

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

신작 론칭일정 정리

표3 더블유게임즈 2022-2023년 론칭 예정 신작 정리

| 게임 | 장르 | 자체/소싱 | 론칭일정 |
|--|----------------------------|--------------------------------|---|
| DoubleU Casino 2.0 | Slot 기반 소셜카지노 | 자체개발 (DUG 개발) (DUG 퍼블리싱) | <ul style="list-style-type: none"> - 2H22 론칭 예정 - 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미/유럽/호주 등 글로벌 시장 정식 론칭 가정하여 매출 추정 반영 - DUC 1.0은 2012년부터 개발한 Classic 소셜카지노 게임. 카지노 본연의 재미를 즐기려는 유저층 선호(40대 이상 중장년층 비중 훨씬 높음) VS DUC 2.0은 기술적으로는 최신 디바이스에 적합하고 화질도 대폭 개선되었으며 아이템 수집, 유저간 관계나 활동 등 젊은층에게 인기 있는 다양한 메타 콘텐츠 강화. 즉, DUC 1.0이 소셜카지노 클래식 게임인 반면 DUC 2.0은 카지노보다는 메타 콘텐츠를 바탕으로 한 게임적 요소 더 강화(스핀엑스게임즈가 2021년 가파르게 성장한 것은 메타 콘텐츠를 대폭 강화한 캐주얼 슬롯이 젊은층에게 인기가 있었기 때문) - 클래식 소셜카지노 게임은 미국에서 인기가 있는 반면 유럽, 호주 등 기타지역에선 인기가 없었으나 메타 콘텐츠 등 게임적 요소가 많이 들어간 최근 소셜카지노들은 미국 외 유럽, 호주 등에서도 인기가 많기 때문에 DUC 2.0은 미국은 물론 유럽, 호주 등에서도 히트할 가능성이 크다는 점에서 지역적 확장 기대감 큰 신작 - DUC 1.0과 커니벌 가능성 제한적: 유럽, 호주 등 미국 외 지역은 애초 DUC 1.0 매출은 거의 없으므로 커니벌 우려 없음 / 미국도 선호 유저층이 달라 커니벌 영향 제한적 |
| SPINNING IN SPACE (가칭) (Project G) | 슬롯 어드벤처 하이브리드 | 자체개발 (DUG 개발) (DDI 퍼블리싱) | <ul style="list-style-type: none"> - 3Q22 CBT, 이후 OBT, 2022년내 정식 론칭 예정 - 4Q22 타겟시장인 북미시장 정식 론칭 가정하여 매출 추정 반영 - Slot, 여행/어드벤처 하이브리드 게임 (레트로 감성의 캐주얼 어드벤처 슬롯 게임) (슬롯게임을 바탕으로 하되 우주를 여행하며 행성별로 준비되어 있는 슬롯을 클리어하고 재화를 획득한 후 다른 행성으로 여행) - 미국 모바일게임 매출순위 최상위권인 Coin Master(22.03.08 ~ 22.04.07 한달간 미국 애플 매출순위 3~10위, 구글 매출순위 2위)를 타겟으로 개발한 게임으로서 히트 기대수준 상당히 높은 신작 - Coin Master는 Slot, 캐주얼 대전 하이브리드 게임. '슬롯 + 클래식 오브클랜' 형태로 이해하면 됨. '클래시오브클랜'이 상대방과의 전투를 통해 얻은 아이템으로 기지를 성장시키듯이 Coin Master는 슬롯 대전, 슬롯 미션 수행 등으로 아이템 얻고 기지를 성장 시킴 |
| THE HEROES (가칭) (Project N) | 슬롯 기반 수집형 RPG | 자체개발 (DUG 개발) (DDI 퍼블리싱) | <ul style="list-style-type: none"> - 2H22 론칭 계획 - 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미/유럽/호주 등 글로벌 시장 정식 론칭 가정하여 매출 추정 반영 |
| SAVE MY ZOMBIES (Project K) | 슬롯 기반 하이퍼 캐주얼 대전 RPG | 자체개발 (DUG 개발) (DDI 퍼블리싱) | <ul style="list-style-type: none"> - 2Q22(5월초) 브라질, 캐나다 등 일부 국가 테스트 론칭 개시 - 론칭일정 미정(1H23 론칭 가능성) |
| P2E 스킵 게임 3종 (더블유빙고 / 더블유솔리테어 / 더블유버블슈터) | 빙고 | 자체개발 (DUG 개발) (DDI 퍼블리싱) | <ul style="list-style-type: none"> - 3종 모두 4Q22 테스트 론칭 예정 / 정식 론칭은 1Q23 가능성 (아직 별도로 매출 추정에는 반영하지 않고 있음) - 기존 빙고 게임을 스킵을 활용한 승부에 대해 보상하는 P2E 스킵 게임으로 변환하여 론칭 |

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표4 더블유게임즈 분기 실적전망

| (억원, %) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22E | 3Q22E | 4Q22E | 1Q23E | 2Q23E | 3Q23E | 4Q23E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,639 | 1,586 | 1,508 | 1,508 | 1,499 | 1,488 | 1,494 | 1,539 | 1,550 | 1,558 | 1,617 | 1,702 |
| 더블다운인터랙티브(DDI) | 1,077 | 1,046 | 1,009 | 1,025 | 1,030 | 1,018 | 1,024 | 1,057 | 1,080 | 1,082 | 1,070 | 1,103 |
| 더블다운카지노(DDC) | 1,040 | 1,014 | 980 | 976 | 994 | 984 | 989 | 1,014 | 1,006 | 969 | 944 | 961 |
| 기타 | 37 | 31 | 29 | 48 | 36 | 34 | 35 | 42 | 74 | 113 | 127 | 142 |
| 더블유게임즈(DUG) | 562 | 540 | 499 | 484 | 469 | 470 | 470 | 482 | 469 | 476 | 547 | 599 |
| 더블유카지노(DUC) | 529 | 511 | 471 | 457 | 443 | 443 | 444 | 453 | 439 | 426 | 405 | 398 |
| 더블유카지노 2.0(DUC) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 6 | 28 | 119 | 179 |
| 기타 | 33 | 29 | 27 | 27 | 26 | 26 | 26 | 26 | 25 | 23 | 22 | 22 |
| 영업비용 | 1,135 | 1,095 | 1,027 | 1,080 | 1,072 | 1,065 | 1,054 | 1,092 | 1,077 | 1,105 | 1,146 | 1,195 |
| 플랫폼 | 489 | 471 | 447 | 448 | 444 | 442 | 442 | 457 | 459 | 462 | 479 | 505 |
| 마케팅비 | 304 | 302 | 304 | 356 | 332 | 330 | 326 | 343 | 321 | 346 | 365 | 381 |
| 인건비 | 163 | 146 | 141 | 141 | 172 | 174 | 180 | 185 | 192 | 189 | 192 | 197 |
| 로열티 | 34 | 34 | 31 | 29 | 22 | 21 | 21 | 22 | 22 | 21 | 21 | 21 |
| 기타운영비용 | 45 | 60 | 57 | 61 | 59 | 60 | 60 | 60 | 59 | 61 | 63 | 65 |
| 유무형자산상각비 | 101 | 84 | 46 | 45 | 45 | 38 | 25 | 26 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 영업이익 | 503 | 490 | 481 | 429 | 426 | 423 | 439 | 447 | 473 | 454 | 471 | 507 |
| 영업이익률(%) | 30.7 | 30.9 | 31.9 | 28.4 | 28.5 | 28.4 | 29.4 | 29.0 | 30.5 | 29.1 | 29.1 | 29.8 |
| 순이익 | 397 | 392 | 432 | 341 | 332 | 331 | 368 | 358 | 362 | 359 | 380 | 403 |
| 순이익률(%) | 24.2 | 24.7 | 28.7 | 22.6 | 22.1 | 22.3 | 24.6 | 23.2 | 23.4 | 23.0 | 23.5 | 23.7 |
| 지배주주순이익 | 326 | 325 | 337 | 266 | 260 | 258 | 284 | 273 | 276 | 274 | 290 | 308 |
| 순이익 대비 비중(%) | 82.1 | 82.9 | 77.9 | 78.0 | 78.4 | 77.9 | 77.1 | 76.3 | 76.3 | 76.3 | 76.3 | 76.3 |
| qoq(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 3.2 | -3.3 | -4.9 | 0.0 | -0.6 | -0.7 | 0.4 | 3.0 | 0.7 | 0.5 | 3.8 | 5.3 |
| 영업이익 | 7.0 | -2.7 | -1.8 | -10.9 | -0.6 | -0.9 | 4.0 | 1.7 | 5.8 | -4.0 | 3.8 | 7.7 |
| 지배주주순이익 | 15.2 | -0.3 | 3.7 | -21.0 | -2.3 | -0.9 | 10.0 | -3.8 | 1.3 | -1.0 | 5.8 | 6.2 |
| yoy(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 19.2 | -16.0 | -12.9 | -5.0 | -8.5 | -6.2 | -0.9 | 2.0 | 3.4 | 4.7 | 8.2 | 10.6 |
| 영업이익 | 31.2 | -17.4 | -2.7 | -8.8 | -15.3 | -13.8 | -8.7 | 4.2 | 10.8 | 7.4 | 7.2 | 13.6 |
| 지배주주순이익 | 1.3 | 68.4 | 3.8 | -6.0 | -20.3 | -20.7 | -15.8 | 2.5 | 6.3 | 6.2 | 2.1 | 12.8 |
| 종전 대비 변경률(%) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | | | | | | -2.7 | -0.4 | -0.4 | -0.3 | -1.5 | -1.4 | -1.4 |
| 영업이익 | | | | | | -7.9 | -1.7 | -1.6 | -0.8 | -4.2 | -4.0 | -4.1 |
| 지배주주순이익 | | | | | | -7.9 | -1.6 | -1.6 | -0.8 | -4.2 | -4.0 | -4.0 |

- ▶ DDI 기타 매출에는 SPINNING IN SPACE, SAVE MY ZOMBIES, THE HEROES 등 신작 매출 추정 반영
 - ▷ SPINNING IN SPACE: 3Q22 CBT, 이후 OBT 및 2022년내 정식 론칭 예정 → 4Q22 북미시장 중심 정식 론칭 가정
 - ▷ SAVE MY ZOMBIES: 2Q22(5월초) 브라질, 캐나다 등 일부 국가 테스트 론칭 개시 → 1Q23 북미시장 중심 정식 론칭 가정
 - ▷ THE HEROES: 2H22 론칭 예정 → 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미시장 중심 정식 론칭 가정
- ▶ DUG 매출에는 DoubleU Casino 2.0 매출 추정 반영
 - ▷ DUC 2.0: 2H22 론칭 예정 → 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미/유럽/호주 등 글로벌 시장 정식 론칭 가정

주: K-IFRS 연결기준

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 더블유게임즈 연간 실적전망

| (억원, 원, %) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 6,582 | 6,241 | 6,019 | 6,427 | 6,755 |
| 더블다운인터랙티브(DDI) | 4,229 | 4,157 | 4,129 | 4,336 | 4,300 |
| 더블다운카지노(DDC) | 4,042 | 4,010 | 3,982 | 3,881 | 3,687 |
| 기타 | 187 | 146 | 147 | 455 | 612 |
| 더블유게임즈(DUG) | 2,353 | 2,084 | 1,890 | 2,091 | 2,456 |
| 더블유카지노(DUC) | 2,207 | 1,968 | 1,783 | 1,667 | 1,485 |
| 더블유카지노 2.0(DUC) | 0 | 0 | 3 | 332 | 886 |
| 기타 | 146 | 116 | 104 | 92 | 85 |
| 영업비용 | 4,640 | 4,337 | 4,284 | 4,522 | 4,736 |
| 플랫폼 | 1,965 | 1,854 | 1,784 | 1,905 | 2,003 |
| 마케팅비 | 1,156 | 1,266 | 1,331 | 1,413 | 1,486 |
| 인건비 | 690 | 591 | 711 | 770 | 815 |
| 로열티 | 157 | 127 | 86 | 85 | 78 |
| 기타운영비용 | 226 | 222 | 238 | 248 | 253 |
| 유무형자산상각비 | 445 | 277 | 134 | 101 | 101 |
| 영업이익 | 1,942 | 1,904 | 1,735 | 1,905 | 2,020 |
| 영업이익률(%) | 29.5 | 30.5 | 28.8 | 29.6 | 29.9 |
| 순이익 | 1,248 | 1,563 | 1,388 | 1,504 | 1,597 |
| 순이익률(%) | 19.0 | 25.0 | 23.1 | 23.4 | 23.6 |
| 지배주주순이익 | 1,123 | 1,255 | 1,074 | 1,148 | 1,219 |
| 순이익 대비 비중(%) | 90.0 | 80.3 | 77.4 | 76.3 | 76.3 |
| EPS(원) | 6,792 | 8,505 | 7,556 | 8,188 | 8,691 |
| 지배주주 EPS(원) | 6,112 | 6,828 | 5,847 | 6,247 | 6,632 |
| yoy(%) | | | | | |
| 매출액 | 28.1 | -5.2 | -3.5 | 6.8 | 5.1 |
| 영업이익 | 25.6 | -2.0 | -8.9 | 9.8 | 6.0 |
| 지배주주순이익 | 1.8 | 11.7 | -14.4 | 6.8 | 6.2 |
| EPS(지배주주) | 1.2 | 11.7 | -14.4 | 6.8 | 6.2 |
| 종전 대비 변경률(%) | | | | | |
| 매출액 | | | -0.9 | -1.2 | -2.1 |
| 영업이익 | | | -2.8 | -3.3 | -5.4 |
| 지배주주순이익 | | | -2.8 | -3.3 | -5.4 |
| EPS(지배주주) | | | -2.8 | -3.3 | -5.4 |

- ▶ DDI 기타 매출에는 SPINNING IN SPACE, SAVE MY ZOMBIES, THE HEROES 등 신작 매출 추정 반영
 - ▷ SPINNING IN SPACE: 3Q22 CBT, 이후 OBT 및 2022년내 정식 론칭 예정 → 4Q22 북미시장 중심 정식 론칭 가정
 - ▷ SAVE MY ZOMBIES: 2Q22(5월초) 브라질, 캐나다 등 일부 국가 테스트 론칭 개시 → 1Q23 북미시장 중심 정식 론칭 가정
 - ▷ THE HEROES: 2H22 론칭 예정 → 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미시장 중심 정식 론칭 가정
- ▶ DUG 매출에는 DoubleU Casino 2.0 매출 추정 반영
 - ▷ DUC 2.0: 2H22 론칭 예정 → 4Q22 일부 국가 테스트 론칭, 2Q23 북미/유럽/호주 등 글로벌 시장 정식 론칭 가정

주: K-IFRS 연결기준

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

표6 더블유게임즈 목표주가 변동

| (억원, 원, 배, %) | 2023E 지배주주 EPS(원) | PER(배) | 목표주가(원) | 목표시총(억원) |
|---------------|-------------------|--------|---------|----------|
| 종전 | 6,460 | 9.1 | 59,000 | 10,841 |
| 신규 | 6,247 | 9.4 | 59,000 | 10,841 |
| 변경률(%) | -3.3 | 3.4 | 0.0 | 0.0 |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 소셜카지노게임 Global Peer VS 더블유게임즈 PER 비교

| (억원, 배, %) | 현재주가 기준 PER | | 평균 목표주가 기준 PER | |
|----------------------------|--------------|------------------|----------------|------------------|
| | 2022E EPS 대비 | 2023E EPS 대비 PER | 2022E EPS 대비 | 2023E EPS 대비 PER |
| Sciplay | 13.9 | 10.6 | 17.2 | 13.1 |
| Playtika | 16.3 | 14.1 | 26.9 | 23.1 |
| Global Peer 평균 | 15.1 | 12.4 | 22.1 | 18.1 |
| 더블유게임즈 | 6.9 | 6.5 | 10.1 | 9.4 |
| Global Peer 평균 대비 할인/할증(%) | -54.1 | -47.5 | -54.2 | -47.8 |

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

더블유게임즈(192080)

재무상태표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 217 | 528 | 676 | 837 | 1,000 |
| 현금및현금성자산 | 60 | 184 | 242 | 303 | 366 |
| 유동금융자산 | 105 | 291 | 382 | 480 | 578 |
| 매출채권및기타채권 | 46 | 43 | 43 | 44 | 46 |
| 기타 | 6 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 비유동자산 | 806 | 854 | 848 | 844 | 840 |
| 비유동금융자산 | 5 | 7 | 7 | 8 | 8 |
| 유형자산 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 무형자산 | 799 | 841 | 835 | 830 | 826 |
| 기타 | 1 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| 자산총계 | 1,023 | 1,382 | 1,524 | 1,681 | 1,839 |
| 유동부채 | 55 | 103 | 102 | 103 | 105 |
| 단기차입금 | 0 | 49 | 49 | 49 | 49 |
| 기타 | 55 | 54 | 53 | 55 | 56 |
| 비유동부채 | 40 | 95 | 93 | 94 | 95 |
| 사채 | 0 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| 기타 | 40 | 45 | 44 | 44 | 45 |
| 부채총계 | 95 | 197 | 195 | 198 | 200 |
| 지배주주지분 | 678 | 843 | 940 | 1,049 | 1,167 |
| 자본금 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 자본잉여금 및 기타 | 246 | 290 | 290 | 290 | 290 |
| 이익잉여금 | 424 | 543 | 640 | 750 | 868 |
| 비지배주주지분 | 249 | 342 | 389 | 434 | 472 |
| 자본총계 | 928 | 1,185 | 1,329 | 1,483 | 1,640 |

현금흐름표

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름 | 202 | 189 | 169 | 176 | 178 |
| 영업에서 창출된 현금 | 240 | 227 | 208 | 215 | 219 |
| 당기순이익 | 125 | 156 | 139 | 150 | 160 |
| 조정사항 | 122 | 69 | 71 | 63 | 59 |
| 유무형자산상각비 | 45 | 28 | 13 | 10 | 10 |
| 법인세비용 | 44 | 42 | 39 | 42 | 45 |
| 이자손익 | 30 | 0 | 5 | 1 | 0 |
| 기타 | 4 | 0 | 13 | 10 | 3 |
| 자산, 부채 증감 | -6 | 2 | -1 | 1 | 1 |
| 법인세, 이자 등 | -39 | -37 | -40 | -39 | -41 |
| 투자활동 현금 | -23 | -184 | -99 | -103 | -104 |
| 유무형자산 증감 | -1 | -1 | -8 | -5 | -6 |
| 연결범위 변동 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융자산 증감 | -22 | -183 | -91 | -98 | -99 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금 | -165 | 118 | -12 | -11 | -12 |
| 사채/차입금 증감 | -152 | 98 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자/Stock Option | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 지급 | -6 | -6 | -12 | -11 | -12 |
| 기타 | -7 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산 증감 | 14 | 124 | 58 | 62 | 62 |
| 환율변동 효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기초 현금및현금성자산 | 46 | 60 | 184 | 242 | 303 |
| 기말 현금및현금성자산 | 60 | 184 | 242 | 303 | 366 |

자료: 더블유게임즈, 이베스트투자증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준

손익계산서

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 658 | 624 | 602 | 643 | 676 |
| 더블다운인터랙티브 | 423 | 416 | 413 | 434 | 430 |
| 더블유게임즈 | 235 | 208 | 189 | 209 | 246 |
| 영업비용 | 464 | 434 | 428 | 452 | 474 |
| 영업이익 | 194 | 190 | 174 | 190 | 202 |
| 영업외수익 | 10 | 10 | 12 | 7 | 8 |
| 금융수익 | 2 | 2 | 1 | 3 | 4 |
| 외화등수익 | 8 | 8 | 10 | 4 | 4 |
| 영업외비용 | 35 | 3 | 7 | 5 | 5 |
| 금융비용 | 31 | 2 | 6 | 4 | 4 |
| 외화등비용 | 4 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 169 | 198 | 178 | 193 | 205 |
| 법인세비용 | 44 | 42 | 39 | 42 | 45 |
| 당기순이익 | 125 | 156 | 139 | 150 | 160 |
| 지배주주순이익 | 112 | 125 | 107 | 115 | 122 |
| Profitability(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 29.5 | 30.5 | 28.8 | 29.6 | 29.9 |
| EBITDA Margin | 36.3 | 34.9 | 31.1 | 31.2 | 31.4 |
| 당기순이익률 | 19.0 | 25.0 | 23.1 | 23.4 | 23.6 |
| ROA | 11.9 | 13.0 | 9.6 | 9.4 | 9.1 |
| ROE | 15.8 | 14.8 | 11.0 | 10.7 | 10.2 |
| ROIC | 18.1 | 19.9 | 16.0 | 17.9 | 19.0 |

주요 투자지표

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Valuation (배) | | | | | |
| P/E | 8.9 | 6.8 | 5.4 | 4.9 | 4.7 |
| P/B | 1.2 | 0.9 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 3.9 | 3.2 | 1.2 | 0.3 | -0.5 |
| P/CF | 5.3 | 5.7 | 4.4 | 4.2 | 4.2 |
| Per Share Data (원) | | | | | |
| EPS | 6,792 | 8,505 | 7,556 | 8,188 | 8,691 |
| BPS | 50,499 | 64,482 | 72,329 | 80,721 | 89,232 |
| CPS | 11,321 | 10,218 | 9,240 | 9,530 | 9,678 |
| DPS | 323 | 647 | 601 | 627 | 636 |
| Growth (%) | | | | | |
| 매출액 | 28.1 | -5.2 | -3.5 | 6.8 | 5.1 |
| 영업이익 | 25.6 | -2.0 | -8.9 | 9.8 | 6.0 |
| EPS | 12.4 | 25.2 | -11.2 | 8.4 | 6.2 |
| 총자산 | -4.8 | 35.1 | 10.3 | 10.3 | 9.4 |
| 자기자본 | 43.4 | 27.7 | 12.2 | 11.6 | 10.5 |
| Stability (%배, 십억원) | | | | | |
| 부채비율 | 10.3 | 16.6 | 14.7 | 13.3 | 12.2 |
| 유동비율 | 395.7 | 514.9 | 665.4 | 809.7 | 953.7 |
| 자기자본비율 | 90.7 | 85.7 | 87.2 | 88.2 | 89.1 |
| 영업이익/금융비용(x) | 6.2 | 96.4 | 27.8 | 51.4 | 50.8 |
| 이자보상배율(x) | 6.4 | 101.2 | 29.5 | 53.0 | 52.6 |
| 총차입금 | 0 | 99 | 99 | 99 | 99 |
| 순차입금 | -165 | -376 | -525 | -684 | -845 |

더블유게임즈

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

120,000

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

20/7

21/1

21/7

22/1

22/7

투자이견

변동내역

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) | | | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) | | |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|----|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 | | | | 최고 대비 | 최저 대비 | 평균 대비 |
| 2020.05.26 | Buy | 85,000원 | -4.7 | | -16.1 | | | | | | |
| 2020.06.24 | Buy | 100,000원 | -18.3 | | -22.4 | | | | | | |
| 2020.07.24 | Buy | 105,000원 | -24.0 | | -29.4 | | | | | | |
| 2020.10.29 | Buy | 88,000원 | -25.1 | | -31.2 | | | | | | |
| 2021.01.12 | Buy | 83,000원 | -16.4 | | -25.0 | | | | | | |
| 2021.04.21 | Buy | 90,000원 | -23.9 | | -27.1 | | | | | | |
| 2021.06.25 | Buy | 80,000원 | -22.1 | | -24.2 | | | | | | |
| 2021.07.21 | Buy | 85,000원 | -13.6 | | -28.3 | | | | | | |
| 2022.01.19 | Buy | 72,000원 | -25.7 | | -28.9 | | | | | | |
| 2022.02.15 | Buy | 64,000원 | -17.7 | | -20.7 | | | | | | |
| 2022.04.11 | Buy | 66,000원 | -20.8 | | -24.8 | | | | | | |
| 2022.05.12 | Buy | 59,000원 | | | | | | | | | |

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성총화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자이견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|--|---------------|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) | +15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대 | 91.0% 9.0% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자이견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |