

더블유게임즈 (192080)

배당 받고 자사주 매입에 소각까지

투자의견

BUY(유지)

목표주가

61,000 원(유지)

현재주가

43,950 원(04/23)

시가총액

945(십억원)

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

- 23일 자사주 매입 및 소각을 중심으로 하는 중장기 주주 환원 정책 발표. 25년부터 매년 직전사업연도 총 현금배당금의 1배~3배 규모로 자사주 매입할 예정
- 자사주 소각 또한 내년부터 매년 일정 규모로 소각을 시행할 예정. 소각 규모는 직전사업연도말 발행 주식총수의 1-2% 규모. 추가적으로 내년 초에 자사주 특별소각도 진행될 예정. 올해 말까지 자사주 활용 M&A/투자가 없을 경우 보유 중인 자사주의 50%를 소각
- 당사 추정 동사의 2024년도 기준 총배당금은 약 200억원. 이에 따라 2025년 자사주 매입 규모는 약 200억원~600억원, 자사주 소각 규모는 446억원~526억원(4/23 종가 기준)으로 추정
- 지난달 발표한 엔터 신규 사업의 경우 보유한 현금성 자산 대비 투자 규모가 크지 않으며 수익성을 우선시하는 사업 방향성이기 때문에 리스크는 제한적일 것으로 판단.
- 적극적인 주주환원과 더불어 기존 소셜카지노 부문의 수익성 강화 기조와 슈퍼네이션 인수 효과로 외형성장 및 수익성장을 모두 잡을 것으로 기대. 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원 유지.

주가(원, 4/23)	43,950
시가총액(십억원)	945

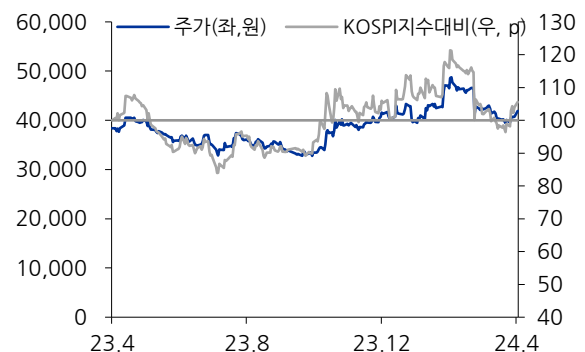
발행주식수	21,496천주
52주 최고가	52,000원
최저가	38,000원
52주 일간 Beta	0.59
3개월 일평균거래대금	34억원
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(2024F)	2.1%
주주구성	
김가람 (외 7인)	44.5%
자사주 (외 1인)	7.8%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8.6%	20.1%	11.4%
절대기준	4.0%	31.4%	14.4%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	61,000	61,000	-
영업이익(24)	234	230	▲
영업이익(25)	240	236	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	617	582	604	627
영업이익	184	213	234	240
세전손익	-292	244	256	261
당기순이익	-221	193	201	205
EPS(원)	-6,090	6,935	7,290	7,443
증감률(%)	적전	흑전	5.1	2.1
PER(배)	na	5.8	6.0	5.9
ROE(%)	-16.8	18.6	17.5	16.2
PBR(배)	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.7	2.4	2.4	1.8

자료: 유진투자증권



중장기 주주환원 로드맵 발표

23 일, 더블유게임즈는 자사주 매입 및 소각을 중심으로 하는 중장기 주주 환원 정책을 발표했다. 먼저 자사주 매입과 관련 2025 년부터 매년 자사주 매입 재원을 설정하여 이를 매입할 예정인데, 매입 규모는 직전사업연도 총 현금배당금의 1배~3배로 책정된다. 예를 들어 2025년 자사주 매입 기준은 2025년 2월경에 발표되는 2024년 결산배당액이 된다. 참고로 2023년 결산배당금총액은 약 165억 원이다.

두번째는 자사주 소각 관련 내용인데, 자사주 매입과 마찬가지로 내년부터 매년 일정 규모의 자사주 소각을 시행할 예정이다. 소각 규모는 직전사업연도말 발행주식총수의 1~2% 규모이다. 추가적으로 내년 초에는 자사주 특별소각도 진행될 예정인데, 올해 말까지 자사주 활용한 M&A/투자가 없을 경우 현재 보유 중인 자사주의 50%를 소각한다. 23년말 기준 자사주/발행주식수 비중은 7.75%이다.

연초 더블유게임즈는 주주환원정책으로 신규 배당정책을 발표한 바 있다. 배당 지급 기준을 기존 연결 영업이익에서 연결 EBITDA로 변경하고 특별배당이 추가됐다. 당사가 추정하는 더블유게임즈의 2024년도 기준 총배당금은 약 200억 원이다. 이에 따라 2025년 추정 자사주 매입 규모는 약 200억 원~600억 원, 자사주 소각 규모는 446억 원~526억 원(4/23 종가 43,950원 기준)으로 추정된다.

신사업 리스크는 적고, 성장 가시성은 크다

지난달 더블유게임즈는 일본 지역에서의 K 팝 팬덤 및 콘서트 플랫폼 신규 사업을 발표한 뒤 주가가 다소 하락했으나, 보유한 현금성 자산 대비 투자 규모가 크지 않은 수준이며 신사업 또한 수익성을 우선시하는 사업 방향성이기 때문에 리스크는 크지 않다고 판단한다.

지난해부터 주주환원정책에도 적극적인 모습을 보여주고 있다. 뿐만 아니라 올해는 기존 소셜카지노 부문의 수익성 강화 기조와 슈퍼네이션 인수 효과로 외형 성장과 수익성장을 모두 잡을 것으로 기대되는데, 밸류에이션은 2024년 기준 PER 6.0배에 그친다. 투자의견 BUY와 목표주가 61,000원을 유지한다.

실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	150.0	149.0	147.2	157.5	582.3	603.7
(%yoy)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	3.2%	3.5%	5.4%	2.6%	-5.7%	3.7%
더블다운인터랙티브	99.0	98.9	95.7	104.1	96.0	95.8	94.5	102.0	397.6	388.3
더블유게임즈	46.3	45.1	43.9	43.8	45.2	44.1	43.2	44.5	179.1	177.0
슈퍼네이션				5.6	8.8	9.1	9.5	11.0	5.6	38.4
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	90.7	93.3	90.9	94.7	369.0	369.7
(%yoy)	-7.5%	-13.2%	-23.7%	-14.7%	-8.6%	-0.4%	6.4%	4.5%	-14.9%	0.2%
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	42.8	42.5	42.0	44.9	166.0	172.1
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	15.0	17.9	16.5	16.5	86.6	65.9
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	21.0	21.5	21.5	22.5	76.0	86.5
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	2.2	2.3	2.3	1.5	7.7	8.3
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	6.5	6.0	5.5	6.1	24.1	24.1
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	8.7	12.8
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	59.4	55.7	56.3	62.8	213.3	234.0
(%yoy)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	28.8%	10.7%	4.0%	-0.1%	16.0%	9.7%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	39.6%	37.4%	38.2%	39.9%	36.6%	38.8%
영업외손익	14.4	7.4	11.1	-1.9	5.6	9.6	3.1	3.6	31.0	21.9
세전이익	60.4	57.7	65.2	61.0	65.0	65.3	59.4	66.4	244.3	255.9
지배순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	39.8	40.0	36.3	40.6	148.6	156.7
(%yoy)	51.3%	흑자전환	9725%	흑자전환	1.1%	17.7%	-8.3%	13.9%	흑자전환	5.5%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	624.1	617.3	582.3	603.7
영업이익	190.4	183.9	213.3	234.0
세전이익	197.9	-292.4	244.3	255.9
지배순이익	125.5	-132.2	148.6	156.7
EPS(원)	5,778	-6,090	6,935	7,290
PER(배)	8.5	n/a	6.3	6.0
OPM(%)	30.5%	29.8%	36.6%	38.8%
NPM(%)	20.1%	-21.4%	25.5%	26.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 사업연도별 주주환원 시행안

구분	2025년	2026년
자기주식 매입	매년 자기주식 매입 재원을 설정하여 매입 시행 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 매입 예산 설정) *Min: 직전사업연도 총 현금배당금 *Max: 직전사업연도 총 현금배당금의 3배	
자기주식 소각	매년 일정 규모의 자기주식 소각 시행 (회사의 연결기준 매출 성과에 따라 자기주식 소각 규모 설정) *Min: 직전사업연도말 발행주식총수의 1% *Max: 직전사업연도말 발행주식총수의 2%	
자기주식 특별소각	2024년말까지 자기주식을 활용한 M&A/투자 관련 공시기가 없을 경우 현재 보유중인 자기주식의 50% 소각	현재 계획 없음
현금 배당	연결기준 EBITDA를 토대로 매년 꾸준한 결산배당 시행	

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 4. 주주환원 예산 시뮬레이션

구분	자기주식 매입 예산 Range		
	총 결산배당금 x1	총 결산배당금 x2	총 결산배당금 x3
2024년 총 결산배당금(예상치)	165억원		
자기주식 매입액	165억원	330억원	495억원
주주환원 총 예산	330억원	495억원	660억원

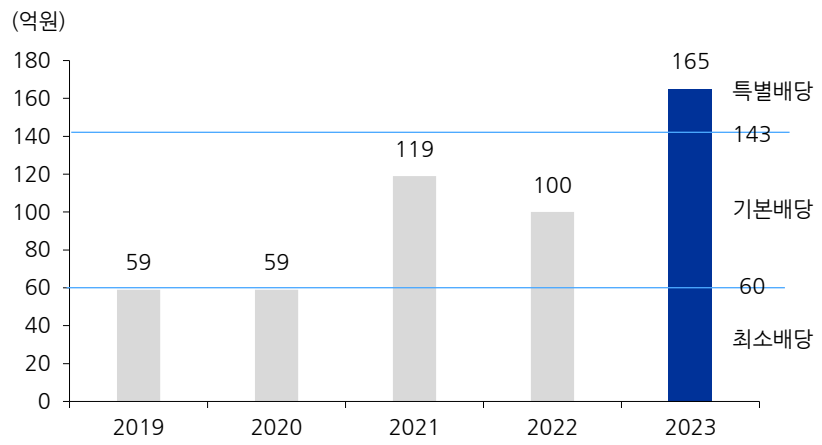
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 5. 신규 배당정책

구분	[구간 1]	[구간 2]	[구간 3]
	연결 EBITDA 기준 1천억원 미만 시	연결 EBITDA 기준 1천억원 ~ 3천억원	연결 EBITDA 기준 3천억원 초과 시
최소배당	경영상황에 따라 결정	60억원	
기본배당	해당사항 없음	EBITDA 1천억원 초과분 2~12% 적용	EBITDA 1천억원 초과분 13% 이상 적용
특별배당		EBITDA 2천억원 초과분 10% 특별배당 재원 추가	

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 6. 배당총액 최근 5개년



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	1,382	1,236	1,288	1,332	1,473
유동자산	528	573	583	625	765
현금성자산	184	406	386	426	562
매출채권	43	52	58	58	61
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	854	663	705	707	709
투자자산	26	79	67	70	73
유형자산	1	2	2	1	1
기타	827	582	636	636	635
부채총계	197	229	91	89	91
유동부채	103	206	62	60	62
매입채무	32	158	25	23	24
유동성이자부채	56	37	29	29	29
기타	15	10	9	9	9
비유동부채	95	24	29	29	29
비유동이자부채	59	22	21	21	21
기타	36	2	8	8	8
자본총계	1,185	1,006	1,197	1,242	1,382
지배지분	843	729	872	917	1,057
자본금	9	9	9	11	11
자본잉여금	298	298	298	298	298
이익잉여금	543	399	531	670	810
기타	(8)	23	33	(62)	(62)
비지배지분	342	277	325	325	325
자본총계	1,185	1,006	1,197	1,242	1,382
총차입금	115	59	49	49	49
순차입금	(69)	(347)	(336)	(377)	(513)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	189	119	96	58	158
당기순이익	156	(221)	193	201	205
자산상각비	28	12	9	1	1
기타비현금성손익	41	422	35	(169)	(72)
운전자본증감	2	(64)	(149)	(4)	(3)
매출채권감소(증가)	6	(5)	(2)	(1)	(3)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	(65)	(123)	(2)	1
기타	(5)	6	(23)	(1)	(1)
투자현금	(184)	86	(46)	(6)	(7)
단기투자자산감소	(183)	87	(9)	(4)	(4)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	1	1	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	118	(85)	(53)	(15)	(20)
차입금증가	92	(57)	(38)	0	0
자본증가	(6)	(28)	(15)	(15)	(20)
배당금지급	6	12	10	17	20
현금 증감	124	119	(4)	37	132
기초현금	60	184	303	298	335
기말현금	184	303	298	335	467
Gross Cash flow	225	213	236	62	161
Gross Investment	(1)	65	186	7	6
Free Cash Flow	226	148	51	55	156

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	624	617	582	604	627
증가율(%)	0.0	(1.1)	(5.7)	3.7	3.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	624	617	582	604	627
판매 및 일반관리비	434	433	369	370	387
기타영업손익	0	(0)	(15)	0	5
영업이익	190	184	213	234	240
증가율(%)	0.0	(3.4)	16.0	9.7	2.7
EBITDA	218	196	222	235	242
증가율(%)	0.0	(10.0)	13.1	6.0	2.6
영업외손익	7	(476)	31	22	21
이자수익	2	12	24	18	18
이자비용	2	4	2	2	2
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	7	(485)	10	6	5
세전순이익	198	(292)	244	256	261
증가율(%)	0.0	적전	흑전	4.7	2.1
법인세비용	42	(71)	51	55	56
당기순이익	156	(221)	193	201	205
증가율(%)	0.0	적전	흑전	4.2	2.1
지배주주지분	125	(132)	149	157	160
증가율(%)	0.0	적전	흑전	5.1	2.1
비지배지분	31	(89)	44	44	45
EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	7,290	7,443
증가율(%)	0.0	적전	흑전	5.1	2.1
수정EPS(원)	5,778	(6,090)	6,935	7,290	7,443
증가율(%)	0.0	적전	흑전	5.1	2.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,778	(6,090)	6,935	7,290	7,443
BPS	45,860	39,699	47,914	42,672	49,185
DPS	592	508	846	930	930
밸류에이션(배, %)					
PER	8.5	n/a	5.8	6.0	5.9
PBR	1.1	1.0	0.8	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.6	2.7	2.4	2.4	1.8
배당수익률	1.2	1.3	2.1	2.1	2.1
PCR	4.7	4.1	3.7	15.2	5.9
수익성(%)					
영업이익률	30.5	29.8	36.6	38.8	38.3
EBITDA이익률	34.9	31.8	38.1	39.0	38.5
순이익률	25.0	(35.8)	33.1	33.3	32.7
ROE	16.5	(16.8)	18.6	17.5	16.2
ROIC	15.0	15.1	22.3	21.4	21.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(5.8)	(34.4)	(28.1)	(30.3)	(37.1)
유동비율	514.9	278.3	933.4	1,033.6	1,240.7
이자보상배율	119.6	50.6	92.8	117.0	120.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
매출채권회전율	13.9	13.0	10.6	10.4	10.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	20.5	6.5	6.3	25.0	26.5

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 제3자에게 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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

