

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 62,000원

현재가 (5/15) 52,100원

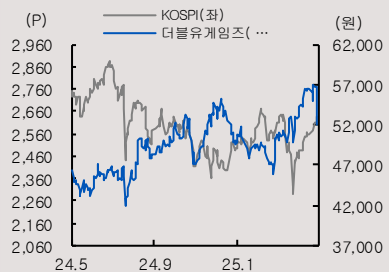
KOSPI (5/15)	2,621.36pt
시가총액	1,120십억원
발행주식수	21,496천주
액면가	500원
52주 최고가	57,100원
최저가	42,000원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2025F)	2.3%

주주구성	
김기람 외 6 인	44.46%
국민연금공단	6.95%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	2%	14%
절대기준	-2%	11%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	62,000	-
EPS(25)	6,957	8,848	▼
EPS(26)	8,297	9,874	▼

더블유게임즈 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더블유게임즈 (192080)

이번 분기는 워밍업, 다음 분기부터 풀파워

1분기 실적 컨센서스 하회

더블유게임즈는 1분기 연결 매출액 1,620억원(YoY +0.9%, QoQ +4.0%), 영업이익은 548억원(YoY -11.2%, QoQ -9.5%)를 기록하여 컨센서스(매출 1,666억원, 영업이익 645억원)를 하회함. 사업 부문별로 소셜카지노 부문은 QoQ -4.4% 역성장을 기록하며 정체된 흐름을 보임. 반면, 아이게이밍 부문은 YoY +73.0%의 가파른 성장세를 이어가면서 중장기 성장 동력으로 기대됨. 비용 측면에서는 인건비가 M&A에 따른 인력 확충으로 YoY +23.4% 증가했으며, 마케팅비는 아이게이밍과 팍시게임즈 등의 외형 성장을 위해 전략적이고 공격적으로 집행하여 QoQ +46.9% 급증함. M&A 이후 아직 초기 단계인 게임들에 이용자 유입을 위해 선제적으로 마케팅비가 증가했기 때문에 영업이익률은 둔화됨

그러나 플랫폼 비용이 낮은 DTC(Direct to Consumer) 매출 비중이 10.4%로 확대되면서 중장기적 수익성 개선의 기틀을 마련함. 애플이 외부 결제를 허용하고 웹 플랫폼 활성화 정책이 DTC모델 확산에 우호적으로 작용할 것으로 예상됨. 한편, 디자인, CS영역 등에서 AI기술을 도입하여 개발 효율을 제고하면서 수익성 개선이 기대됨

성공한 M&A가 성장 모멘텀으로 작동

아이게이밍과 팍시게임즈 매출이 급증하면서 신사업 성과가 본격화됨. 아이게이밍은 프로모션 강화와 브랜드 다변화 전략이 적중하면서 전분기 대비 +52.4% 급격히 성장함. 한편, 2분기 연결 편입될 머지스튜디오 역시 YoY +346%의 폭발적인 성장을 기록하면서 1분기 결제액 107억원을 기록함. 하반기 빌딩 메타 기반의 새로운 머지2 게임이 출시될 예정이기 때문에 하반기 이후 성장폭이 커질 것으로 예상됨. 또한, 캐주얼게임의 성공 노하우를 보유한 팍시게임즈를 적극 활용하여 신규 게임을 진행 중. 'Color Slide Jam', 'Jewelry Jam', 'Hexa Hive Adventure' 3종 등의 하이브리드 캐주얼 게임을 다수 출시될 예정으로 게임 포트폴리오 다각화가 기대됨

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	658	720	775
영업이익	213	249	225	263	291
세전이익	244	315	263	315	354
지배주주순이익	149	187	150	178	201
EPS(원)	6,915	8,708	6,957	8,297	9,331
증가율(%)	-213.6	25.9	-20.1	19.3	12.5
영업이익률(%)	36.6	39.3	34.2	36.5	37.5
순이익률(%)	33.2	38.4	30.1	33.1	34.5
ROE(%)	18.6	18.7	12.5	13.4	13.4
PER	5.8	6.2	7.5	6.3	5.6
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.7	1.8	1.0

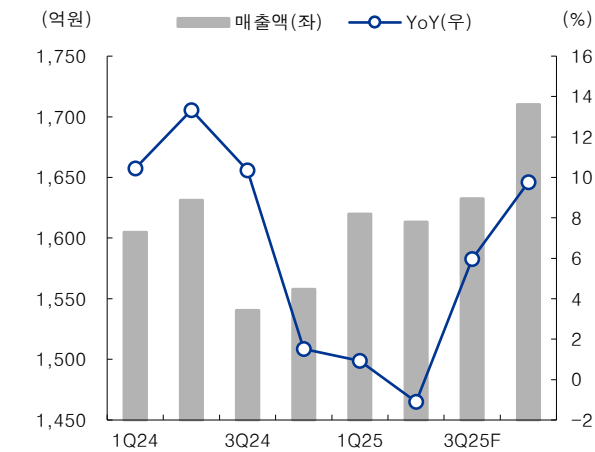
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,605	1,631	1,541	1,558	1,620	1,613	1,633	1,710	6,335	6,576	7,196
QoQ	4.6%	1.7%	-5.6%	1.1%	4.0%	-0.4%	1.2%	4.8%			
YoY	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	-1.1%	6.0%	9.8%	8.8%	3.8%	9.4%
더블다운카지노	1,038	1,079	1,003	1,003	1,003	989	990	1,034	4,123	4,016	4,071
더블유카지노	414	403	383	394	389	386	379	387	1,594	1,541	1,499
아이게이밍	111	108	106	126	192	207	229	255	451	883	1,052
기타	43	41	49	35	36	31	34	34	167	136	205
신작	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	369
영업이익	617	671	595	605	548	546	557	598	2,487	2,249	2,628
OPM	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	33.8%	34.1%	35.0%	39.3%	34.2%	36.5%
QoQ	-1.8%	8.7%	-11.3%	1.7%	-9.5%	-0.3%	2.1%	7.4%			
YoY	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-18.6%	-6.3%	-1.1%	16.6%	-9.6%	16.8%
세전이익	762	821	554	1,011	611	645	665	712	3,148	2,633	3,150
QoQ	24.9%	7.8%	-32.5%	82.3%	-39.6%	5.7%	3.1%	7.1%			
YoY	26.0%	42.4%	-15.0%	65.7%	-19.8%	-21.4%	20.0%	-29.5%	28.8%	-16.4%	19.6%
순이익(지배)	471	490	299	611	342	372	368	413	1,872	1,496	1,784
NIM	29.4%	30.0%	19.4%	39.2%	21.1%	23.1%	22.5%	24.2%	29.5%	22.7%	24.8%
QoQ	30.3%	3.9%	-38.9%	104.3%	-44.0%	8.7%	-1.1%	12.4%			
YoY	19.8%	44.3%	-24.5%	69.1%	-27.4%	-24.1%	22.9%	-32.4%	25.6%	-20.1%	19.3%

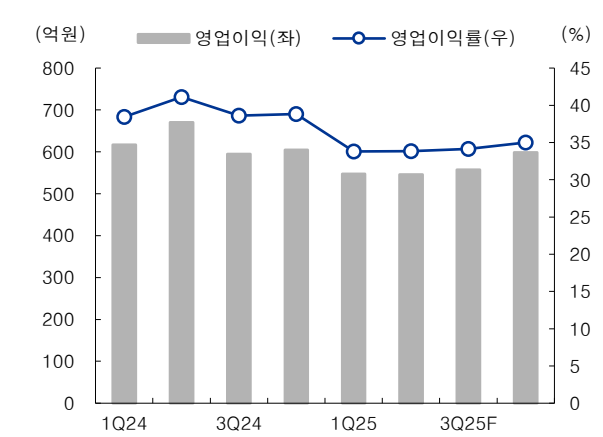
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



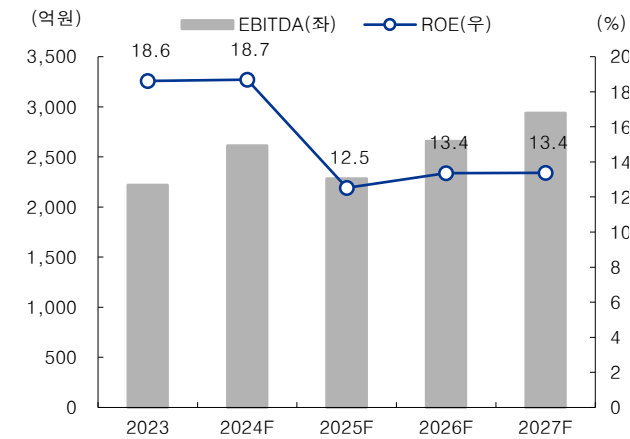
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



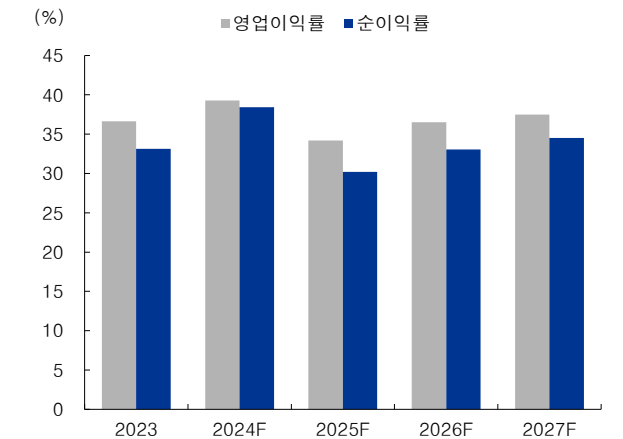
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



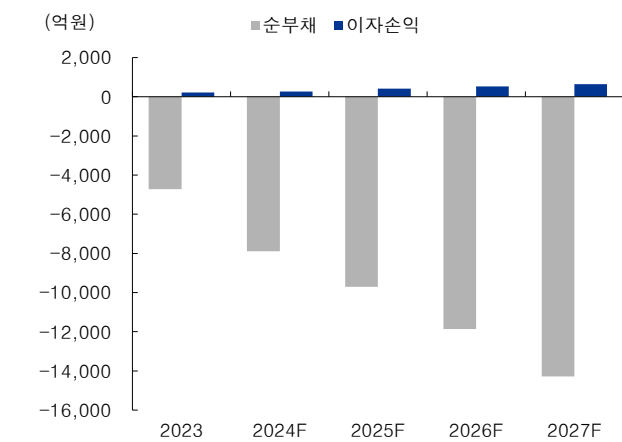
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



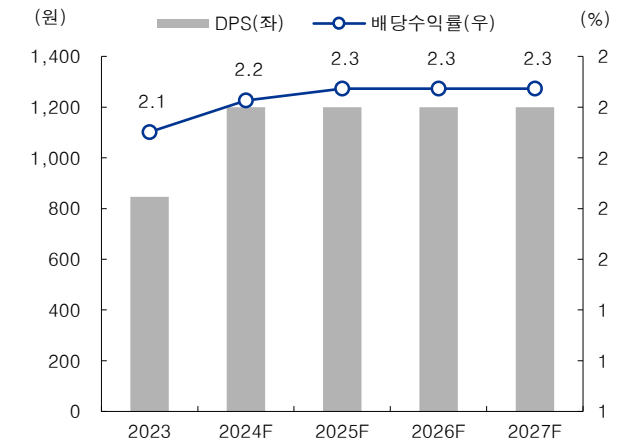
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	658	720	775
증가율(%)	-5.7	8.8	3.8	9.4	7.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	658	720	775
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	369	385	433	457	484
판매비율(%)	63.4	60.8	65.8	63.5	62.5
영업이익	213	249	225	263	291
증가율(%)	16.0	16.6	-9.6	16.8	10.6
영업이익률(%)	36.6	39.3	34.2	36.5	37.5
순금융손익	31	67	41	52	64
이자손익	22	26	41	52	64
기타	9	41	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-3	0	0
세전이익	244	315	263	315	354
법인세	51	71	65	77	87
법인세율	20.9	22.5	24.7	24.4	24.6
계속사업이익	193	243	198	238	267
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	198	238	267
증가율(%)	-187.3	26.1	-18.4	19.8	12.5
당기순이익률 (%)	33.2	38.4	30.1	33.1	34.5
지배주주당기순이익	149	187	150	178	201
기타포괄이익	12	134	0	0	0
총포괄이익	205	377	198	238	267
EBITDA	222	261	228	266	294
증가율(%)	13.1	17.6	-12.6	16.4	10.6
EBITDA마진율(%)	38.1	41.2	34.7	36.9	37.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	6,957	8,297	9,331
BPS	40,547	52,632	58,483	65,667	73,891
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	5.8	6.2	7.5	6.3	5.6
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.7	1.8	1.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.7	8.8	3.8	9.4	7.7
EPS증가율	-213.6	25.9	-20.1	19.3	12.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
ROE	18.6	18.7	12.5	13.4	13.4
ROA	15.3	16.6	11.4	12.3	12.4
ROIC	33.9	34.4	26.7	32.2	36.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	7.7	5.8	5.3	4.8	4.3
순차입금 비율(%)	-39.4	-50.7	-56.1	-61.0	-65.2
이자보상배율(배)	92.8	106.7	105.3	183.3	202.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.8	10.8	11.6	14.3	16.1
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	1,068	1,280	1,522
현금및현금성자산	298	546	717	921	1,150
유가증권	214	262	273	284	296
매출채권	56	60	53	48	48
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	755	758	761
무형자산	2	3	3	3	3
투자자산	636	717	716	716	716
투자자산	7	5	6	6	6
자산총계	1,289	1,646	1,823	2,038	2,283
유동부채	63	57	58	58	58
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	29	33	34	35	36
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	92	90	92	93	95
지배주주지분	872	1,131	1,257	1,412	1,588
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
자본조정등	-62	-62	-62	-62	-62
기타포괄이익누계액	94	184	184	184	184
이익잉여금	531	702	828	982	1,159
비지배주주지분	325	425	474	533	600
자본총계	1,197	1,556	1,731	1,945	2,189
비이자부채	50	72	74	75	77
총차입금	42	18	18	18	18
순차입금	-472	-789	-971	-1,187	-1,427

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	213	245	271
당기순이익	193	243	198	238	267
비현금성 비용 및 수익	43	29	-35	-49	-60
유형자산감가상각비	8	8	2	2	2
무형자산상각비	1	4	2	1	1
운전자본변동	-149	10	8	4	0
매출채권등의 감소	-2	1	8	4	0
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	9	-7	42	52	64
투자활동 현금흐름	-46	-33	-17	-18	-19
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-45	-30	-14	-15	-16
재무활동 현금흐름	-53	-43	-24	-23	-23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-53	-43	-24	-23	-23
기타 및 조정	-1	48	-1	0	0
현금의 증가	-4	247	171	204	229
기초현금	303	298	546	717	921
기말현금	298	546	717	921	1,150

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

더블유게임즈	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2022.09.02	매수	52,504	-26.84	-17.90
	2023.09.02	1년경과	52,504	-20.21	-4.20
	2024.09.02	1년경과	52,504	-2.96	8.75
	2025.05.15	매수	62,000		