더블유게임즈 (192080)

안정적인 걸 찾는다면

BUY (유지)

목표주가(12M)	64,000원
현재주가(4.07)	51,100원

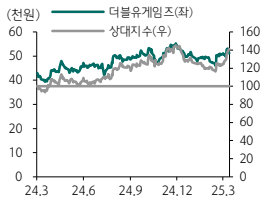
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,328.20
52주 최고/최저(원)	55,200/39,400
시가총액(십억원)	1,098.4
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	21,495.9
60일 평균 거래량(천주)	44.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	17.95
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	44.46
국민연금공단	6.95

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	699.0	748.3
영업이익(십억원)	267.8	291.0
순이익(십억원)	233.7	250.9
EPS(원)	8,318	8,993
BPS(원)	60,093	68,965

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	582.3	633.5	706.7	720.5
영업이익	213.3	248.7	270.6	262.1
세전이익	244.3	314.8	303.0	302.1
순이익	149.1	187.2	185.4	184.8
EPS	6,915	8,708	8,625	8,597
증감률	흑전	25.93	(0.95)	(0.32)
PER	5.82	6.19	6.16	6.18
PBR	0.93	0.97	0.84	0.75
EV/EBITDA	3.28	3.03	2.33	1.81
ROE	18.62	18.69	15.30	13.47
BPS	43,526	55,622	63,141	70,515
DPS	846	1,200	1,318	1,232

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q25 Pre: 컨센서스 소폭 상회 전망

더블유게임즈는 1분기 연결 기준 매출액 1,694억원(+5.6%YoY, +8.7%QoQ), 영업이익 670억원(+8.7%YoY, +10.8%QoQ, OPM 39.6%)으로 컨센서스를 소폭 상회할 전망이다. 강달러 수혜 이어지고 있다. 1분기 달러-원 평균 환율은 1,452.9원(+9.3%YoY, +3.9%QoQ)이다. 더블다운카지노 매출액은 1,246억원(+7.7%YoY, +10.0%QoQ), 더블유카지노 매출액은 433억원(-0.2%YoY, +5.3%QoQ)으로 추정한다. 슈퍼네이션 매출액은 172억원(+37.2%QoQ)로 예상한다. 지난 11월부터 마케팅 확대 효과 나타나고 있어 긍정적이다. 영업비용은 1,024억원(+3.6%YoY, +7.4%QoQ)으로 추정한다. 플랫폼 비용은 440억원(+0.8%YoY, +7.0%QoQ)로 추정하며 자체 DTC 플랫폼 활성화로 수수료율 감소 추세 지속을 예상한다.

2025년 탑라인 두 자릿수 성장 전망

더블유게임즈는 2025년 영업수익 7,067억원(+11.6%YoY), 영업이익 2,706억원(+8.8%YoY, OPM 38.3%)를 기록할 전망이다. 슈퍼네이션의 고성장과 팍시게임즈 인수를 반영했다. 2025년 슈퍼네이션 매출액은 717억원(+59.0%YoY)으로 전망한다. 지난 11월부터 마케팅 확대 이후 매월 최고 실적을 달성하고 있다. 팍시게임즈는 3월 26일 인수 완료했으며 2분기부터 온기 반영 예정이다. 올해 팍시게임즈의 매출액은 386억원으로 추정한다. 인수 후 마케팅 확대하여 가속 성장 확인된다면 추정치 상향 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 64,000원을 유지한다. 더블유게임즈는 M&A를 진행하여 기존 소셜카지노의 안정적 현금 창출에 슈퍼네이션과 팍시게임즈라는 신규 성장 동력을 갖췄다. 2020년 이후 5년만에 연간 매출액 두 자릿수 성장 기대되고 주주환원도 지속되고 있어 리레이팅 가능성 충분하다. 다만 이러한 흐름을 이어가려면 추가적인 M&A가 매년 동반되어야 한다. 본업 소셜카지노의 결제액 역성장이 지속되고 있으나, 달러-원 환율 증가가 이를 상쇄시켜 방어하고 있기 때문이다. 장기적으로 달러-원 환율이 하향 안정화될 경우 높은 기저로 작용할 위험이 있다. 4분기 말 기준 더블유게임즈의 보유 현금은 8,200억원 수준으로 아직 추가 M&A 및 스케일업을 위한 현금 여력 충분하다. 1년에 1~2건 이상의 M&A를 진행할 계획이기에 슈퍼네이션, 팍시게임즈의 성장 속도와 추가 M&A 여부 주목 필요하다.

도표 1. 1Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	1Q25F	1Q24	4Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	169.4	160.5	155.8	5.6	8.7	165.1	2.6
영업이익	67.0	61.7	60.5	8.7	10.8	63.6	5.4
당기순이익	58.3	60.4	77.9	(3.6)	(25.2)	55.4	5.2
영업이익률(%)	39.6	38.4	38.8			38.5	
당기순이익률(%)	34.4	37.7	50.0			33.6	

자료: 하나증권

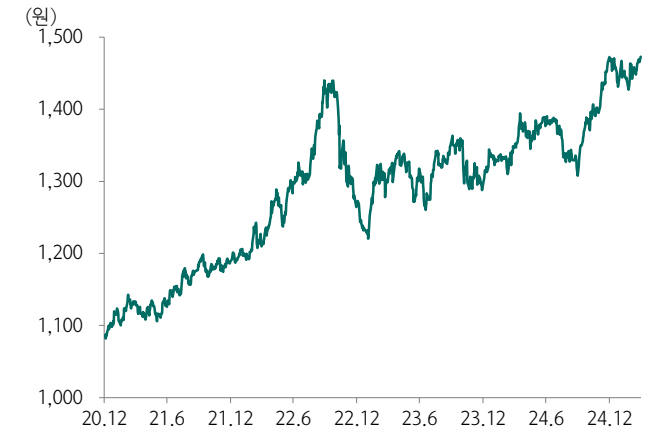
도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F
매출액	**160.5**	**163.1**	**154.1**	**155.8**	**169.4**	**182.6**	**176.3**	**178.4**	**633.5**	**706.7**
YoY(%)	10.4	13.3	10.3	1.5	5.6	11.9	14.4	14.5	8.8	11.6
더블다운인터액티브(DDI)	117.1	120.9	112.9	114.7	126.1	127.7	122.2	124.1	465.6	500.1
YoY(%)	18.3	22.3	17.9	4.6	7.7	5.6	8.3	8.2	15.5	7.4
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	17.2	18.2	17.0	19.2	45.1	71.7
더블유게임즈(DUG)	43.4	42.2	41.2	41.1	43.3	54.9	54.1	54.4	167.9	206.7
YoY(%)	(6.3)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(0.2)	30.1	31.3	32.3	(6.3)	23.1
영업비용	**98.8**	**96.1**	**94.6**	**95.3**	**102.4**	**111.7**	**110.1**	**112.1**	**384.7**	**436.2**
YoY(%)	(0.4)	2.5	10.6	5.1	3.6	16.2	16.4	17.6	4.3	13.4
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	44.0	47.2	45.1	44.9	169.9	181.2
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	19.4	26.0	25.8	26.9	67.1	98.1
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.4	24.0	24.1	24.5	86.5	96.1
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.3	2.8	2.7	3.0	11.6	11.8
기타운영비	8.4	8.1	11.6	9.1	8.9	8.5	9.3	9.5	37.2	36.2
유무형상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.4	3.2	3.1	3.1	12.4	12.8
영업이익	**61.7**	**67.1**	**59.5**	**60.5**	**67.0**	**70.9**	**66.2**	**66.4**	**248.7**	**270.6**
YoY(%)	33.9	33.4	9.9	(3.7)	8.7	5.7	11.4	9.7	16.6	8.8
영업이익률(%)	38.4	41.1	38.6	38.8	39.6	38.8	37.6	37.2	39.3	38.3
당기순이익	**60.4**	**64.2**	**40.9**	**77.9**	**58.3**	**61.4**	**58.0**	**58.5**	**243.3**	**236.2**
YoY(%)	21.3	44.5	(20.4)	64.3	(3.6)	(4.3)	42.0	(24.9)	26.1	(2.9)
당기순이익률(%)	37.7	39.3	26.5	50.0	34.4	33.6	32.9	32.8	38.4	33.4

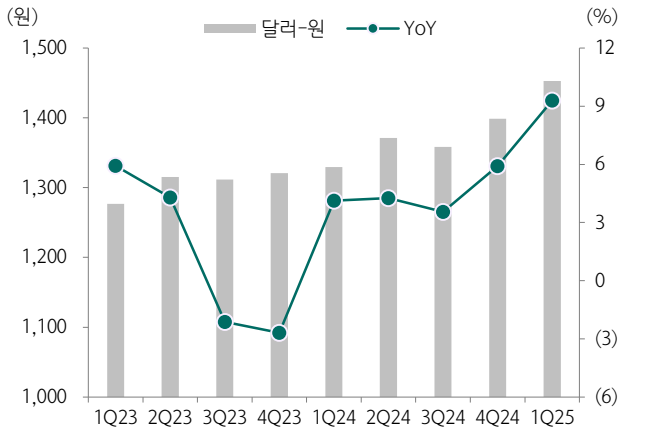
자료: 하나증권

도표 3. 달러-원 환율 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 4. 달러-원 분기 평균 추이



자료: Quantiwise, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**582.3**	**633.5**	**706.7**	**720.5**	**760.3**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	706.7	720.5	760.3
판관비	369.0	384.7	436.2	458.5	491.0
영업이익	**213.3**	**248.7**	**270.6**	**262.1**	**269.3**
금융손익	31.2	66.7	32.4	40.0	48.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**244.3**	**314.8**	**303.0**	**302.1**	**317.7**
법인세	51.4	71.5	66.8	66.7	70.2
계속사업이익	192.9	243.3	236.2	235.4	247.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**192.9**	**243.3**	**236.2**	**235.4**	**247.5**
비지배주주지분 순이익	43.8	56.1	50.8	50.6	53.2
지배주주순이익	**149.1**	**187.2**	**185.4**	**184.8**	**194.3**
지배주주지분포괄이익	156.8	276.6	169.2	168.6	177.3
NOPAT	168.4	192.2	210.9	204.2	209.8
EBITDA	222.0	261.1	278.1	268.1	274.8
성장성(%)					
매출액증가율	(5.67)	8.79	11.55	1.95	5.52
NOPAT증가율	21.15	14.13	9.73	(3.18)	2.74
EBITDA증가율	13.15	17.61	6.51	(3.60)	2.50
영업이익증가율	15.99	16.60	8.81	(3.14)	2.75
(지배주주)순익증가율	흑전	25.55	(0.96)	(0.32)	5.14
EPS증가율	흑전	25.93	(0.95)	(0.32)	5.13
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	38.12	41.22	39.35	37.21	36.14
영업이익률	36.63	39.26	38.29	36.38	35.42
계속사업이익률	33.13	38.41	33.42	32.67	32.55

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**583.3**	**893.3**	**1,080.0**	**1,296.9**	**1,528.7**
금융자산	512.9	819.0	995.0	1,209.5	1,436.8
현금성자산	298.5	545.6	681.8	886.9	1,097.7
매출채권	56.4	60.4	69.2	71.2	74.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	13.9	15.8	16.2	17.0
비유동자산	**705.3**	**753.0**	**787.1**	**781.3**	**775.9**
투자자산	6.7	5.4	5.9	6.0	6.2
금융자산	6.7	5.4	5.9	6.0	6.2
유형자산	1.8	2.8	0.9	0.7	0.7
무형자산	**636.4**	**716.9**	**752.4**	**746.6**	**741.0**
기타비유동자산	**60.4**	**27.9**	**27.9**	**28.0**	**28.0**
자산총계	**1,288.6**	**1,646.3**	**1,867.1**	**2,078.2**	**2,304.6**
유동부채	**63.2**	**57.2**	**63.6**	**65.1**	**67.8**
금융부채	29.4	7.3	8.3	8.6	9.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	33.8	49.9	55.3	56.5	58.8
비유동부채	**28.7**	**32.7**	**34.7**	**35.2**	**36.1**
금융부채	**20.8**	**18.5**	**18.5**	**18.5**	**18.5**
기타비유동부채	7.9	14.2	16.2	16.7	17.6
부채총계	**91.9**	**89.9**	**98.4**	**100.3**	**103.9**
지배주주지분	**871.6**	**1,131.4**	**1,293.0**	**1,451.5**	**1,621.2**
자본금	**9.2**	**10.8**	**10.8**	**10.8**	**10.8**
자본잉여금	298.5	296.8	296.8	296.8	296.8
자본조정	(61.7)	(62.0)	(62.0)	(62.0)	(62.0)
기타포괄이익누계액	94.5	183.9	183.9	183.9	183.9
이익잉여금	531.2	701.8	863.4	1,021.9	1,191.7
비지배주주지분	**325.1**	**425.0**	**475.7**	**526.3**	**579.5**
자본총계	**1,196.7**	**1,556.4**	**1,768.7**	**1,977.8**	**2,200.7**
순금융부채	(462.7)	(793.3)	(968.2)	(1,182.4)	(1,409.3)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	8,625	8,597	9,038
BPS	43,526	55,622	63,141	70,515	78,410
CFPS	10,963	12,661	12,938	12,470	12,786
EBITDAPS	10,298	12,148	12,938	12,470	12,786
SPS	27,013	29,470	32,877	33,520	35,369
DPS	846	1,200	1,318	1,232	1,200
주가지표(배)					
PER	5.82	6.19	6.16	6.18	5.88
PBR	0.93	0.97	0.84	0.75	0.68
PCFR	3.67	4.26	4.10	4.26	4.15
EV/EBITDA	3.28	3.03	2.33	1.81	1.13
PSR	1.49	1.83	1.62	1.58	1.50
재무비율(%)					
ROE	18.62	18.69	15.30	13.47	12.65
ROA	11.81	12.76	10.55	9.37	8.87
ROIC	30.75	27.86	28.58	27.29	28.29
부채비율	7.68	5.78	5.56	5.07	4.72
순부채비율	(38.66)	(50.97)	(54.74)	(59.78)	(64.04)
이자보상배율(배)	92.83	106.70	215.65	206.73	208.99

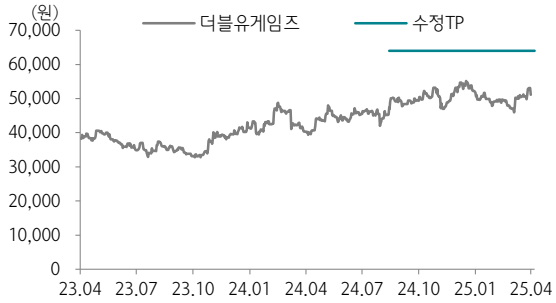
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**95.9**	**274.7**	**249.2**	**242.6**	**255.3**
당기순이익	192.9	243.3	236.2	235.4	247.5
조정	51.7	21.5	7.5	5.9	5.5
감가상각비	8.7	12.4	7.6	6.0	5.6
외환거래손익	4.4	(14.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.6	23.2	(0.1)	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(148.7)	9.9	5.5	1.3	2.3
투자활동 현금흐름	**(45.8)**	**(33.0)**	**(81.5)**	**(9.4)**	**(16.8)**
투자자산감소(증가)	274.7	1.3	(0.5)	(0.1)	(0.2)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(319.9)	(32.6)	(81.0)	(9.3)	(16.6)
재무활동 현금흐름	**(17.6)**	**(43.4)**	**(22.7)**	**(26.0)**	**(24.1)**
금융부채증가(감소)	(9.9)	(23.6)	1.1	0.2	0.4
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	(2.9)	0.0	0.1	0.1
배당지급	(10.0)	(16.9)	(23.8)	(26.3)	(24.6)
현금의 증감	**32.5**	**247.1**	**185.6**	**205.1**	**210.8**
Unlevered CFO	236.3	272.2	278.1	268.1	274.8
Free Cash Flow	95.2	273.0	249.2	242.6	255.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.20	BUY	64,000		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 05일