



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원(상향)
현재주가(7.09) 60,700원

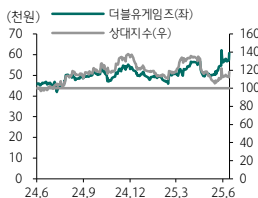
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,133.74
52주 최고/최저(원)	62,100/42,000
시가총액(십억원)	1,304.8
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	21,495.9
60일 평균 거래량(천주)	79.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.4
외국인지분율(%)	18.01
주요주주 지분율(%)	
김기림 외 6인	44.30
국민연금공단	7.96

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	700.7	763.2
영업이익(십억원)	242.5	267.9
순이익(십억원)	212.5	236.5
EPS(원)	7,542	8,427
BPS(원)	64,028	72,462

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	582.3	633.5	712.9	817.7
영업이익	213.3	248.7	231.1	241.3
세전이익	244.3	314.8	257.4	272.3
순이익	149.1	187.2	148.2	158.7
EPS	6,915	8,708	6,896	7,385
증감률	흑전	25.93	(20.81)	7.09
PER	5.82	6.19	8.80	8.22
PBR	0.93	0.97	0.99	0.90
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.84	3.16
ROE	18.62	18.69	12.39	11.94
BPS	43,526	55,622	61,311	67,772
DPS	846	1,200	995	1,053



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 7월 10일 | 기업분석_Earnings Preview

더블유게임즈 (192080)

와우 게임즈 인수, 소셜카지노 반등 기대

2Q25 Pre: 컨센서스 소폭 하회 전망

더블유게임즈는 2분기 연결 기준 매출액 1,745억원(+6.9%YoY, +7.7%QoQ), 영업이익 576억원(-14.2%YoY, +5.1%QoQ, OPM 33.0%)으로 영업이익 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 전분기 대비 전 부문에서 결제액 성장 이뤘으나 달러-원 환율 하락이 부담으로 작용하고 있다. 2분기 평균 달러-원 환율은 1,401원(+2.2%YoY, -3.5%QoQ)이다. 더블다운카지노 매출액은 1,006억원(-6.8%YoY, +0.4%QoQ), 더블유카지노 매출액은 384억원(-4.8%YoY, -1.4%QoQ)으로 추정한다. 슈퍼네이션 매출액은 205억원(+89.0%QoQ)로, 팍시 게임즈 매출액은 119억원으로 예상한다. 영업비용은 1,169억원(+21.7%YoY, +9.0%QoQ)으로 추정한다. 마케팅 비용은 298억원(+87.8%YoY, +25.2%QoQ)로 예상한다. 가파른 증가세는 작년 2분기 마케팅 효율화 점검 시기를 가진 이후 4분기부터 본격적으로 마케팅을 진행하여 매출 증가를 도모 중이고 이번 분기에 팍시게임즈가 편입된 영향이다.

와우 게임즈 인수로 성장 동력 추가 확보

더블유게임즈는 2025년 영업수익 7,129억원(+12.5%YoY), 영업이익 2,311억원(-7.1%YoY, OPM 32.4%)을 기록할 전망이다. 와우 게임즈 인수 완료 시점을 8월 말로 예상, 9월 편입을 가정했음에도 달러-원 환율의 하락을 반영해 영업이익 추정치를 하향했다. 금일 더블유 게임즈는 독일 소셜카지노 기업 와우 게임즈(Whou games)를 최대 1,044억원(6,500만 유로)에 인수하는 것을 발표했다. 유럽 소셜 카지노 시장 Top 10 기업으로 2024년 매출액은 672억원, 영업이익률은 20% 중반 수준이다. 이번 인수로 더블유게임즈는 강점을 가진 미국 외 유럽 시장 매출 확대를 목표로 한다. 또한 더블유게임즈의 슬롯 IP를 와우 게임즈에 이식, 이익에도 기여할 수 있도록 수익성을 개선할 예정이다. 기존 소셜카지노 부문의 결제액이 전년 대비 감소하고 있기에 이를 우선 방어할 수 있고, 동시에 유럽 시장이라는 성장 동력을 확보한 딜이라고 판단한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 상향

투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 70,000원으로 상향한다. 2026년 예상 EPS에 Target Multiple 9.6배를 적용했다. 더블유게임즈는 올해 2건의 M&A를 진행하여 성장 동력을 갖춰 나가고 있다. 다만 달러-원 환율 하락이 본격화되고 있음은 부담이다. 하나증권은 달러-원 분기 평균 환율을 3분기/4분기 1,360원/1,340원으로 전망하고 있다. 추가 하락이 진행될 경우 높은 기저가 결제액 성장을 가릴 가능성이 크다. 이를 극복하기 위해선 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 중심 M&A가 지속적으로 필요하다. 와우 게임즈 인수, 자사주 매입(350억원) 이후에도 M&A 및 스케일업을 위한 현금 여력(7,000억원 이상) 충분하다. 자사주 매입 완료 시 자사주 10%를 보유하게 되며 주주환원 정책에 따라 1~2%는 소각할 예정이다.

도표 1. 2Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25F	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	174.5	163.1	162.0	6.9	7.7	176.8	(1.3)
영업이익	57.6	67.1	54.8	(14.2)	5.1	61.3	(6.1)
당기순이익	50.3	64.2	45.8	(21.7)	9.7	53.5	(6.1)
영업이익률(%)	33.0	41.1	33.8			34.7	
당기순이익률(%)	28.8	39.3	28.3			30.3	

자료: 하나증권

도표 2. 더블유게임즈 밸류에이션

(단위: 원, 배)

항목	가치	비고
1. 2026F EPS	7,381	
2. Target PER Multiple	9.6	2018-2019년 P/E 평균
3. 적정주가(1*2)	70,976	
4. 목표주가	70,000	목표 시가총액 1.5조원
5. 현재주가	60,700	현재 시가총액 1.3조원
6. 상승여력	15.3%	

자료: 하나증권

도표 3. 더블유게임즈 실적 추이

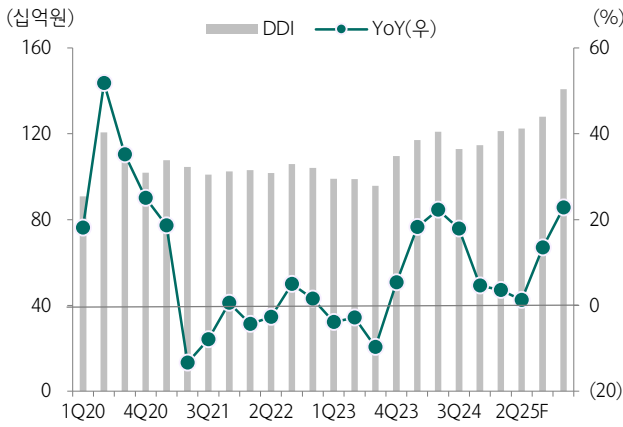
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024F	2025F	2026F
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	174.5	180.9	195.6	633.5	712.9	817.7
YoY(%)	10.4	13.3	10.3	1.5	0.9	6.9	17.4	25.6	8.8	12.5	14.7
더블다운인터랙티브(DDI)	117.1	120.9	112.9	114.7	121.3	122.4	128.0	140.8	465.6	512.6	576.4
YoY(%)	18.3	22.3	17.9	4.6	3.6	1.3	13.5	22.8	15.5	10.1	12.4
더블유게임즈(DUG)	43.4	42.2	41.2	41.1	40.7	52.0	52.8	54.8	167.9	200.3	241.3
YoY(%)	(6.3)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(6.2)	23.2	28.2	33.3	(6.3)	19.3	20.4
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	116.9	122.2	135.5	384.7	481.8	576.4
YoY(%)	(0.4)	2.5	10.6	5.1	8.5	21.7	29.2	42.2	4.3	25.2	19.6
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	44.2	43.2	42.6	169.9	171.0	173.0
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	29.8	31.5	34.7	67.1	119.8	165.2
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	24.0	24.1	24.5	86.5	96.3	102.3
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.0	3.0	3.3	11.6	12.8	14.2
기타운영비	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	13.0	13.3	14.6	37.2	53.0	61.0
유무형상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	2.9	2.8	2.8	12.4	11.6	10.9
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	57.6	58.7	60.1	248.7	231.1	241.3
YoY(%)	33.9	33.4	9.9	(3.7)	(11.2)	(14.2)	(1.3)	(0.7)	16.6	(7.1)	4.4
영업이익률(%)	38.4	41.1	38.6	38.8	33.8	33.0	32.4	30.7	39.3	32.4	29.5
당기순이익	60.4	64.2	40.9	77.9	45.8	50.3	50.9	51.4	243.3	198.3	212.4
YoY(%)	21.3	44.5	(20.4)	64.3	(24.2)	(21.7)	24.5	(34.0)	26.1	(18.5)	7.1
당기순이익률(%)	37.7	39.3	26.5	50.0	28.3	28.8	28.1	26.3	38.4	27.8	26.0

주: 9월 와우 게임즈 인수 반영

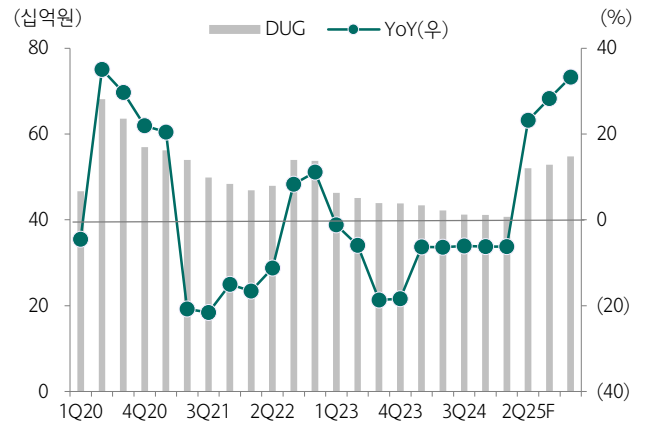
자료: 하나증권

도표 4. 더블다운인터랙티브(DDI) 매출 추이



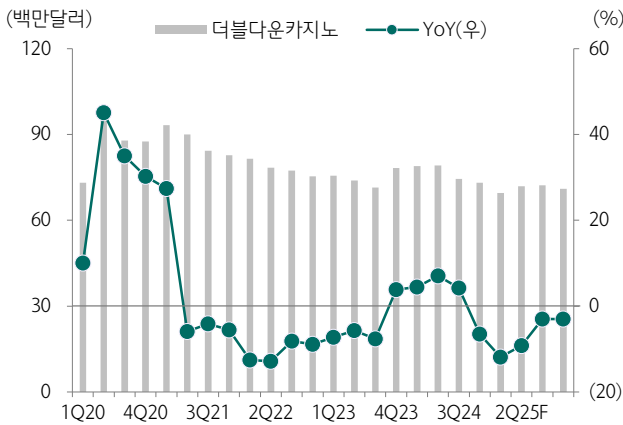
주: 9월 와우 게임즈 인수 반영
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 5. 더블유게임즈(DUG) 매출 추이



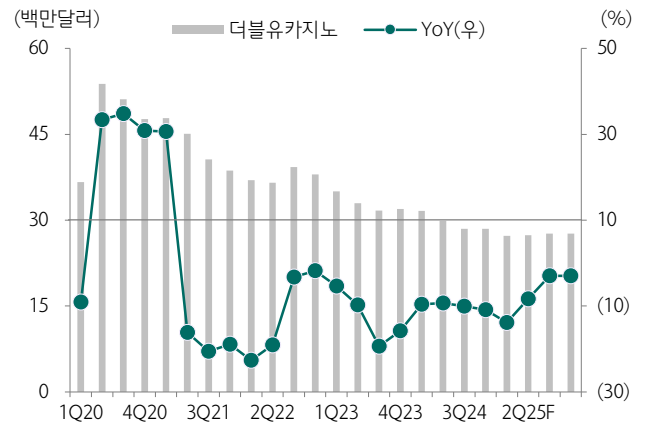
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 6. 더블다운카지노 결제액 추이



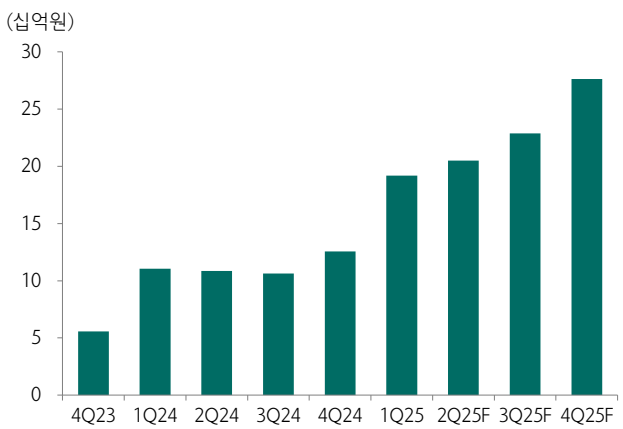
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 7. 더블유카지노 결제액 추이



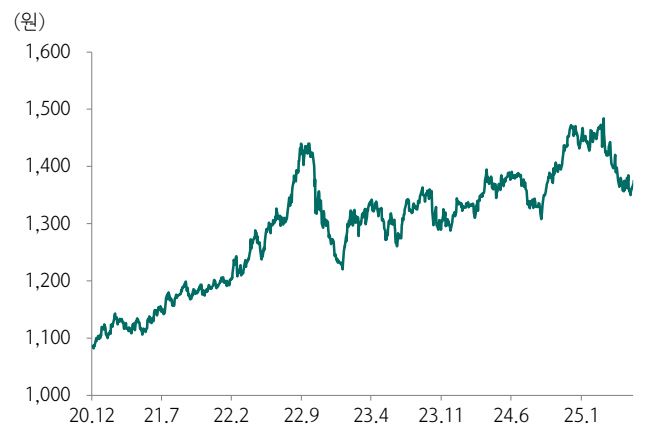
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 8. 슈퍼네이션 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 9. 달러-원 환율 추이



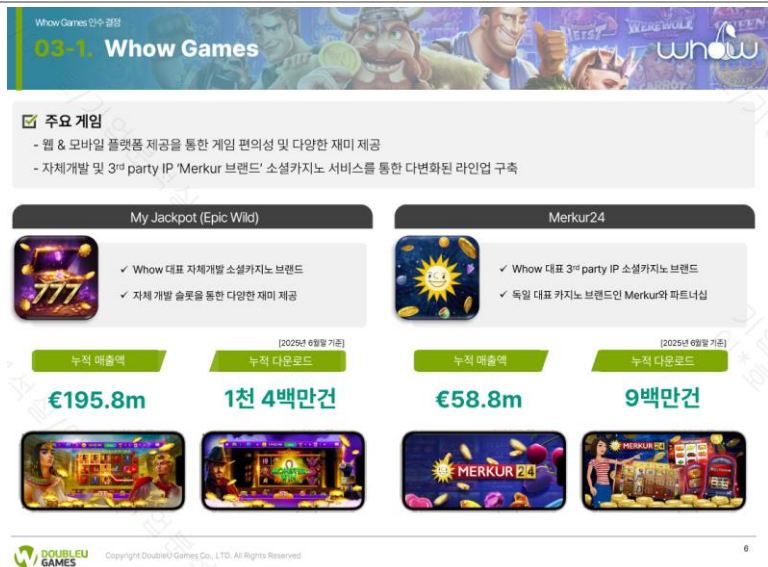
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 10. 와우 게임즈 인수 개요



자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 11. 와우 게임즈 주요 게임



자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 12. 와우 게임즈 인수 후 기대 시너지



자료: 더블유게임즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582.3	633.5	712.9	817.7	911.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	712.9	817.7	911.6
판매비	369.0	384.7	481.8	576.4	643.2
영업이익	213.3	248.7	231.1	241.3	268.4
금융손익	31.2	66.7	26.4	30.9	38.3
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	257.4	272.3	306.7
법인세	51.4	71.5	59.1	59.9	67.5
계속사업이익	192.9	243.3	198.3	212.4	239.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	192.9	243.3	198.3	212.4	239.2
비배주주지분 손이익	43.8	56.1	50.1	53.6	60.4
지배주주순이익	149.1	187.2	148.2	158.7	178.8
지배주주지분포괄이익	156.8	276.6	146.1	158.8	178.9
NOPAT	168.4	192.2	178.0	188.2	209.4
EBITDA	222.0	261.1	240.2	247.0	273.6
성장성(%)					
매출액증가율	(5.67)	8.79	12.53	14.70	11.48
NOPAT증가율	21.15	14.13	(7.39)	5.73	11.26
EBITDA증가율	13.15	17.61	(8.00)	2.83	10.77
영업이익증가율	15.99	16.60	(7.08)	4.41	11.23
(지배주주)순이익증가율	흑전	25.55	(20.83)	7.09	12.67
EPS증가율	흑전	25.93	(20.81)	7.09	12.63
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	38.12	41.22	33.69	30.21	30.01
영업이익률	36.63	39.26	32.42	29.51	29.44
계속사업이익률	33.13	38.41	27.82	25.98	26.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	6,896	7,385	8,318
BPS	43,526	55,622	61,311	67,772	75,114
CFPS	10,963	12,661	11,197	11,491	12,729
EBITDAPS	10,298	12,148	11,176	11,491	12,729
SPS	27,013	29,470	33,166	38,040	42,409
DPS	846	1,200	995	1,053	1,200
주가지표(배)					
PER	5.82	6.19	8.80	8.22	7.30
PBR	0.93	0.97	0.99	0.90	0.81
PCFR	3.67	4.26	5.42	5.28	4.77
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.84	3.16	2.27
PSR	1.49	1.83	1.83	1.60	1.43
재무비율(%)					
ROE	18.62	18.69	12.39	11.94	12.09
ROA	11.81	12.76	8.43	8.05	8.18
ROIC	30.75	27.86	21.88	20.94	23.52
부채비율	7.68	5.78	7.84	7.43	7.13
순부채비율	(38.66)	(50.97)	(45.18)	(50.78)	(55.83)
이자보상배율(배)	92.83	106.70	120.40	115.13	125.66

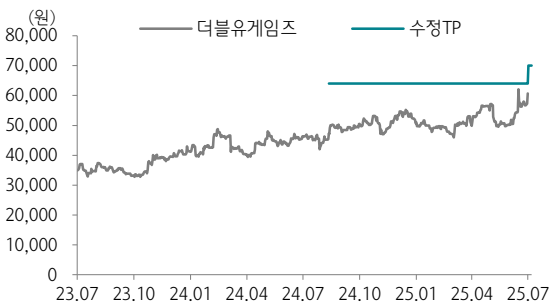
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	583.3	893.3	929.3	1,134.4	1,367.0
금융자산	512.9	819.0	836.8	1,032.7	1,253.0
현금성자산	298.5	545.6	481.5	643.4	817.6
매출채권	56.4	60.4	75.8	83.3	93.5
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	13.9	16.7	18.4	20.5
비유동자산	705.3	753.0	941.6	936.3	931.8
투자자산	6.7	5.4	6.4	6.8	7.4
금융자산	6.7	5.4	6.4	6.8	7.4
유형자산	1.8	2.8	0.6	0.1	0.0
무형자산	636.4	716.9	908.1	902.9	897.8
기타비유동자산	60.4	27.9	26.5	26.5	26.6
자산총계	1,288.6	1,646.3	1,870.9	2,070.7	2,298.8
유동부채	63.2	57.2	74.4	79.9	87.3
금융부채	29.4	7.3	9.1	10.0	11.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	33.8	49.9	65.3	69.9	76.0
비유동부채	28.7	32.7	61.7	63.4	65.8
금융부채	20.8	18.5	43.8	43.8	43.8
기타비유동부채	7.9	14.2	17.9	19.6	22.0
부채총계	91.9	89.9	136.1	143.3	153.1
지배주주지분	871.6	1,131.4	1,260.6	1,399.6	1,557.3
자본금	9.2	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	298.5	296.8	96.8	96.8	96.8
자본조정	(61.7)	(62.0)	(55.0)	(55.0)	(55.0)
기타포괄이익누계액	94.5	183.9	181.7	181.7	181.7
이익잉여금	531.2	701.8	1,026.3	1,165.2	1,323.0
비지배주주지분	325.1	425.0	474.3	527.9	588.4
자본총계	1,196.7	1,556.4	1,734.9	1,927.5	2,145.7
순금융부채	(462.7)	(793.3)	(783.8)	(978.9)	(1,197.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	95.9	274.7	191.6	222.8	250.8
당기순이익	192.9	243.3	198.3	212.4	239.2
조정	51.7	21.5	23.2	5.7	5.2
감가상각비	8.7	12.4	9.1	5.7	5.2
외환거래손익	4.4	(14.1)	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.6	23.2	14.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(148.7)	9.9	(29.9)	4.7	6.4
투자활동 현금흐름	(45.8)	(33.0)	(243.2)	(34.5)	(46.6)
투자자산감소(증가)	274.7	1.3	(1.0)	(0.4)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0
기타	(319.9)	(32.6)	(242.0)	(34.1)	(46.0)
재무활동 현금흐름	(17.6)	(43.4)	0.2	(18.9)	(19.8)
금융부채증가(감소)	(9.9)	(23.6)	0.7	0.9	1.2
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	(200.0)	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	(2.9)	223.3	0.0	0.0
배당지급	(10.0)	(16.9)	(23.8)	(19.8)	(21.0)
현금의 증감	32.5	247.1	(14.5)	161.8	174.2
Unlevered CFO	236.3	272.2	240.7	247.0	273.6
Free Cash Flow	95.2	273.0	191.4	222.8	250.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.10	BUY	70,000	-	-
24.8.20	BUY	64,000	-19.81%	-2.97%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 7월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 - BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 - Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 - Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 07일