



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(8.13) 53,000원

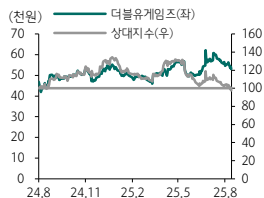
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,224.37
52주 최고/최저(원)	62,100/45,200
시가총액(십억원)	1,139.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	21,495.9
60일 평균 거래량(천주)	75.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
외국인지분율(%)	18.18
주요주주 지분율(%)	
김기람 외 6 인	44.30
국민연금공단	7.96

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	712.8	798.0
영업이익(십억원)	240.7	269.5
순이익(십억원)	210.6	236.9
EPS(원)	7,472	8,460
BPS(원)	65,036	74,137

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	582.3	633.5	713.6	822.9
영업이익	213.3	248.7	221.7	231.7
세전이익	244.3	314.8	230.9	261.7
순이익	149.1	187.2	128.8	152.6
EPS	6,915	8,708	5,993	7,097
증감률	흑전	25.93	(31.18)	18.42
PER	5.82	6.19	9.04	7.64
PBR	0.93	0.97	0.90	0.81
EV/EBITDA	3.28	3.03	4.08	3.39
ROE	18.62	18.69	10.86	11.66
BPS	43,526	55,622	60,408	66,657
DPS	846	1,200	914	971



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 14일 | 기업분석_Earnings Review

더블유게임즈 (192080)

컨센서스 하회 지속

2Q25 Re: 컨센서스 하회

더블유게임즈는 2분기 연결 기준 매출액 1,719억원(+5.4%YoY, +6.2%QoQ), 영업이익 543억원(-19.0%YoY, -0.8%QoQ, OPM 31.6%)으로 컨센서스를 하회했다. 주요 요인은 1) 소셜카지노 부진 지속, 2) 마케팅 비의 가파른 증가다. 2분기 더블다운카지노 매출액은 956억원(-11.4%YoY, -4.6%QoQ), 더블유카지노 매출액은 394억원(-2.3%YoY, +1.2%QoQ)이다. 결제액 감소에 달러-원 환율 하락이 더해져 부담이 되고 있다. 슈퍼네이션 매출액은 218억원(+13.4%QoQ)로 가파른 성장을 확인했다. 본격으로 마케팅을 집행한 효과가 나타나는 모습이다. 팍시게임즈 매출액은 120억원이다. 이번 분기부터 연결되었다. 영업비용은 1,176억원(+22.4%YoY, +9.7%QoQ)을 기록했다. 플랫폼 수수료는 411억원(-7.5%YoY, +0.3%)을 기록했다. DTC 매출 비중 12.8%까지 증가하여 개선세 확인 중이다. 충성 고객 중심으로 확대, 수익성 개선 지속 예정이다. 마케팅 비는 319억원(+101.2%YoY, +34.2%QoQ)로 크게 증가했다. 슈퍼네이션향 마케팅 외에도 소셜카지노향 마케팅을 전년 대비 높은 수준으로 유지하고 있다. 팍시게임즈 연결 영향도 크다. 기타운영비는 143억원(+75.4%YoY, +38.6%QoQ)을 기록했다. 슈퍼네이션 연동 Gaming Tax 증가에 기인한다.

소셜카지노의 부진

더블유게임즈는 2025년 영업수익 7,136억원(+12.7%YoY), 영업이익 2,217억원(-10.9%YoY, OPM 31.1%)을 기록할 전망이다. 팍시게임즈의 PPA 상각비, 전사 마케팅 비용 증가를 반영하여 추정치를 하향했다. 독일 소셜카지노 기업 와우게임즈는 8월부터 연결로 가정했다. 지난 1분기부터 소셜카지노향 마케팅 증가에도 불구하고 결제액이 지속 감소하고 있다. 1/2분기 결제액 성장률은 더블다운카지노 -11.9%/-12.5%, 더블유카지노 -13.9%/-4.8%다. 추정치 상향을 위해서는 소셜카지노의 반등이 필요하다. 하반기 와우게임즈 인수 후 유럽 지역 침투, 기존 소셜카지노와 시너지 본격화 예정이다. 또한 팍시게임즈의 머지2 신작을 출시할 계획이다. 마케팅 비 지출을 상회하는 성장을 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원을 유지한다. 2분기 소셜카지노 외 매출 비중이 20%까지 올라온 점은 긍정적이다. 다만 이익 성장을 위해서는 1) 본업의 안정성이 확인되거나 2) 소셜카지노 외 사업의 이익 기여도가 더욱 높아져야 한다. 우선 M&A를 통해 타라인 성장은 확실히 성공한 만큼 효율화를 통해 수익성 확보가 필요하다. 와우게임즈 인수 이후에도 현금성자산 7,000억원 이상 보유하고 있기에 추가 M&A를 통한 스케일업 가능하다.

도표 1. 2Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q25P	2Q24	1Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	171.9	163.1	162.0	5.4	6.2	176.4	(2.5)	174.5	(1.5)
영업이익	54.3	67.1	54.8	(19.0)	(0.8)	59.3	(8.4)	57.6	(5.7)
당기순이익	33.0	64.2	45.8	(48.6)	(28.0)	52.5	(37.2)	52.5	(37.2)
영업이익률(%)	31.6	41.1	33.8			33.6		33.0	
당기순이익률(%)	19.2	39.3	28.3			29.8		30.1	

자료: 하나증권

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	171.9	184.8	194.9	633.5	713.6
YoY(%)	10.4	13.3	10.3	1.5	0.9	5.4	20.0	25.1	8.8	12.7
더블다운인터랙티브(DDI)	117.1	120.9	112.9	114.7	121.3	119.0	131.7	139.8	465.6	511.8
YoY(%)	18.3	22.3	17.9	4.6	3.6	(1.6)	16.7	21.9	15.5	9.9
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	21.8	24.0	27.8	45.1	92.8
더블유게임즈(DUG)	43.4	42.2	41.2	41.1	40.7	52.9	53.1	55.1	167.9	201.8
YoY(%)	(6.3)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(6.2)	25.3	28.9	34.0	(6.3)	20.2
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	117.6	129.3	137.8	384.7	492.0
YoY(%)	(0.4)	2.5	10.6	5.1	8.5	22.4	36.7	44.6	4.3	27.9
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	41.1	41.0	41.1	169.9	164.1
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	31.9	34.0	37.2	67.1	126.9
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	22.4	23.1	23.5	86.5	92.7
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.7	3.6	4.1	11.6	14.9
기타운영비	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	14.3	14.9	14.8	37.2	56.1
유무형상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	4.3	4.1	4.1	12.4	15.6
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	54.3	55.5	57.1	248.7	221.7
YoY(%)	33.9	33.4	9.9	(3.7)	(11.2)	(19.0)	(6.6)	(5.7)	16.6	(10.9)
영업이익률(%)	38.4	41.1	38.6	38.8	33.8	31.6	30.1	29.3	39.3	31.1
당기순이익	60.4	64.2	40.9	77.9	45.8	33.0	45.9	47.7	243.3	172.3
YoY(%)	21.3	44.5	(20.4)	64.3	(24.2)	(48.6)	12.4	(38.8)	26.1	(29.2)
당기순이익률(%)	37.7	39.3	26.5	50.0	28.3	19.2	24.8	24.5	38.4	24.2

주: 이번 실적발표까지는 와우게임즈 비용을 기타로 분류

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582.3	633.5	713.6	822.9	918.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	713.6	822.9	918.1
판매비	369.0	384.7	492.0	591.2	664.1
영업이익	213.3	248.7	221.7	231.7	254.0
금융손익	31.2	66.7	9.3	30.0	37.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.1)	(0.6)	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	244.3	314.8	230.9	261.7	291.0
법인세	51.4	71.5	58.6	57.6	64.0
계속사업이익	192.9	243.3	172.3	204.1	227.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	192.9	243.3	172.3	204.1	227.0
비지배주주지분 손이익	43.8	56.1	43.5	51.5	57.3
지배주주순이익	149.1	187.2	128.8	152.6	169.6
지배주주지분포괄이익	156.8	276.6	126.7	152.6	169.7
NOPAT	168.4	192.2	165.5	180.7	198.1
EBITDA	222.0	261.1	230.8	237.4	259.2
성장성(%)					
매출액증가율	(5.67)	8.79	12.64	15.32	11.57
NOPAT증가율	21.15	14.13	(13.89)	9.18	9.63
EBITDA증가율	13.15	17.61	(11.60)	2.86	9.18
영업이익증가율	15.99	16.60	(10.86)	4.51	9.62
(지배주주)순이익증가율	흑전	25.55	(31.20)	18.48	11.14
EPS증가율	흑전	25.93	(31.18)	18.42	11.20
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	38.12	41.22	32.34	28.85	28.23
영업이익률	36.63	39.26	31.07	28.16	27.67
계속사업이익률	33.13	38.41	24.15	24.80	24.72

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	5,993	7,097	7,892
BPS	43,526	55,622	60,408	66,657	73,648
CFPS	10,963	12,661	9,984	11,043	12,056
EBITDAPS	10,298	12,148	10,737	11,043	12,056
SPS	27,013	29,470	33,198	38,281	42,709
DPS	846	1,200	914	971	1,200
주가지표(배)					
PER	5.82	6.19	9.04	7.64	6.87
PBR	0.93	0.97	0.90	0.81	0.74
PCR	3.67	4.26	5.43	4.91	4.50
EV/EBITDA	3.28	3.03	4.08	3.39	2.52
PSR	1.49	1.83	1.63	1.42	1.27
재무비율(%)					
ROE	18.62	18.69	10.86	11.66	11.69
ROA	11.81	12.76	7.38	7.86	7.90
ROIC	30.75	27.86	20.33	20.10	22.26
부채비율	7.68	5.78	7.94	7.58	7.30
순부채비율	(38.66)	(50.97)	(44.36)	(49.93)	(54.91)
이자보상배율(배)	92.83	106.70	115.45	110.43	118.74

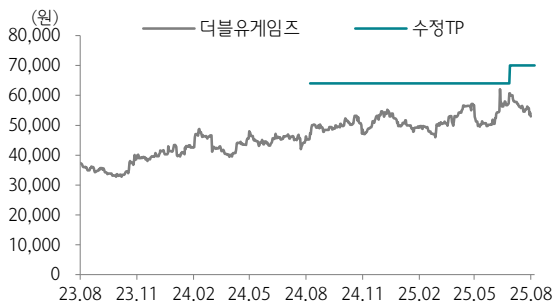
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	583.3	893.3	903.2	1,102.0	1,324.0
금융자산	512.9	819.0	811.0	1,000.0	1,209.6
현금성자산	298.5	545.6	457.1	609.4	772.9
매출채권	56.4	60.4	75.5	83.6	93.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	13.9	16.7	18.4	20.6
비유동자산	705.3	753.0	941.6	936.4	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	26.6	26.6
자산총계	1,288.6	1,646.3	1,844.7	2,038.4	2,255.8
유동부채	63.2	57.2	74.2	80.1	87.5
금융부채	29.4	7.3	9.1	10.1	11.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	33.8	49.9	65.1	70.0	76.2
비유동부채	28.7	32.7	61.6	63.5	65.9
금융부채	20.8	18.5	43.8	43.8	43.8
기타비유동부채	7.9	14.2	17.8	19.7	22.1
부채총계	91.9	89.9	135.8	143.6	153.4
지배주주지분	871.6	1,131.4	1,241.2	1,375.5	1,525.8
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	1,006.8	1,141.2	1,291.5
비지배주주지분	325.1	425.0	467.8	519.3	576.6
자본총계	1,196.7	1,556.4	1,709.0	1,894.8	2,102.4
순금융부채	(462.7)	(793.3)	(758.0)	(946.1)	(1,154.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	95.9	274.7	165.4	214.9	238.5
당기순이익	192.9	243.3	172.3	204.1	227.0
조정	51.7	21.5	23.1	5.7	5.1
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	14.7	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(148.7)	9.9	(30.0)	5.1	6.4
투자활동 현금흐름	(45.8)	(33.0)	(241.9)	(37.2)	(46.7)
투자자산감소(증가)	274.7	1.3	(1.0)	(0.5)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.7)	(0.2)	0.0	0.0
기타	(319.9)	(32.6)	(240.7)	(36.7)	(46.1)
재무활동 현금흐름	(17.6)	(43.4)	0.1	(17.3)	(18.1)
금융부채증가(감소)	(9.9)	(23.6)	0.7	1.0	1.2
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	(200.0)	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	(2.9)	223.2	(0.1)	0.1
배당지급	(10.0)	(16.9)	(23.8)	(18.2)	(19.4)
현금의 증감	32.5	247.1	(39.0)	152.3	163.5
Unlevered CFO	236.3	272.2	214.6	237.4	259.2
Free Cash Flow	95.2	273.0	165.2	214.9	238.5

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 8월 14일 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 8월 14일 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	95.91%	4.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 11일