



BUY (유지)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(10.22) 50,900원

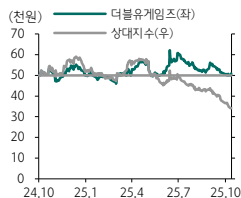
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,883.68
52주 최고/최저(원)	62,100/45,950
시가총액(십억원)	1,094.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	21,495.9
60일 평균 거래량(천주)	45.9
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	18.45
주요주주 지분율(%)	
김기람 외 6 인	44.30
국민연금공단	7.96

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	717.6	816.7
영업이익(십억원)	228.1	258.4
순이익(십억원)	186.8	222.2
EPS(원)	6,458	7,754
BPS(원)	63,124	70,385

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	582.3	633.5	719.1	844.4
영업이익	213.3	248.7	226.0	251.7
세전이익	244.3	314.8	235.0	281.7
순이익	149.1	187.2	123.6	149.5
EPS	6,915	8,708	5,749	6,954
증감률	흑전	25.93	(33.98)	20.96
PER	5.82	6.19	8.70	7.19
PBR	0.93	0.97	0.88	0.79
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.41	2.62
ROE	18.62	18.69	10.76	12.15
BPS	43,526	55,622	56,879	62,937
DPS	846	1,200	985	1,167



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 23일 | 기업분석_Earnings Preview

더블유게임즈 (192080)

반가워 강달러

3Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

더블유게임즈는 3분기 연결 기준 매출액 1,863억원(+21.0%YoY, +8.4%QoQ), 영업이익 567억원(-4.6%YoY, +4.4%QoQ, OPM 30.4%)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 3분기 평균 달러-원 환율은 1,386.1원(+2.0%YoY, -1.1%QoQ)이다. 더블다운카지노 매출액은 959억원(-4.3%YoY, +0.4%QoQ), 더블유카지노 매출액은 383억원(+0.1%YoY, -2.7%QoQ)으로 추정한다. 3분기부터 연결 인식하는 와우게임즈의 매출액은 140억원으로 반영했다. 슈퍼네이션 매출액은 223억원(+110.3%YoY, +2.6%QoQ)로, 팍시 게임즈 매출액은 125억원으로 예상한다. 영업비용은 1,296억원(+37.0%YoY, +10.2%QoQ)으로 추정한다. 와우게임즈 비용을 인식한 영향이다. 와우게임즈를 제외한 3분기 마케팅 비용은 325억원(+131.4%YoY, +1.8%QoQ)로 추정한다. 3분기는 상반기 대비 마케팅 효율화 진행하여 수익성 확보한 것으로 파악된다.

안정적 이익 창출 지속

더블유게임즈는 2025년 영업수익 7,191억원(+13.5%YoY), 영업이익 2,260억원(-9.2%YoY, OPM 31.4%)을 기록할 전망이다. 최근 달러-원 환율 반등을 반영, 영업이익 추정치를 상향했다. 더블유게임즈는 독일 소셜카지노 기업 와우게임즈 인수로 유럽 소셜 카지노 시장 내 영향력을 확대해갈 계획이다. 점차 더블유게임즈의 슬롯 IP를 와우 게임즈에 이식, 수익성 개선 기대 가능하다. 소셜카지노 업황의 큰 변화가 관찰되지 않는 상황에서 유럽 시장 진출과 더불어 기존 소셜카지노 게임의 DTC 전환 통한 수익성 개선 진행 중이다. 달러가 급락하지 않는 이상 하반기, 2026년에도 안정적인 이익 창출 전망한다. 팍시게임즈는 머지2 신작 준비하고 있으며 더블유게임즈 역시 캐주얼 게임 라인업 개발 중이다. 캐주얼 라인업의 성과까지 확인된다면 실적 추정치 상향 가능하다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지한다. 더블유게임즈는 올해 2건의 M&A를 진행했다. 성장 동력을 갖춰 나가고 있다는 측면에서 긍정적이다. 기존 달러-원 환율 하락을 예상했으나 3분기를 기점으로 강달러 국면 지속되고 있다는 점이 더블유게임즈에는 큰 호재다. 소셜카지노 성장 둔화를 강달러가 보완해줄 것으로 전망한다. 추가 M&A를 위한 현금 여력은 충분하다. 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 중심 M&A로 지속적인 외형 확장 기대한다.

도표 1. 3Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q25F	3Q24	2Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	186.3	154.1	171.9	21.0	8.4	185.1	0.7
영업이익	56.7	59.5	54.3	(4.6)	4.4	58.8	(3.5)
당기순이익	46.8	40.9	33.0	14.5	41.8	47.5	(1.5)
영업이익률(%)	30.4	38.6	31.6			31.8	
당기순이익률(%)	25.1	26.5	19.2			25.7	

자료: 하나증권

도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

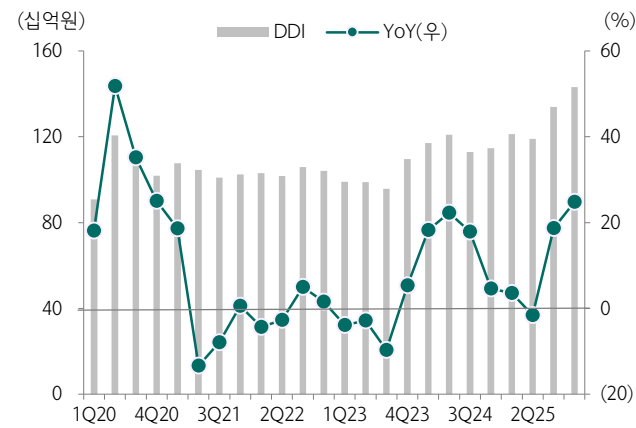
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	171.9	186.3	198.9	633.5	719.1	844.4
YoY(%)	10.4	13.3	10.3	1.5	0.9	5.4	21.0	27.6	8.8	13.5	17.4
더블다운인터랙티브(DDI)	117.1	120.9	112.9	114.7	121.3	119.0	134.0	143.2	465.6	517.5	599.3
YoY(%)	18.3	22.3	17.9	4.6	3.6	(1.6)	18.7	24.8	15.5	11.1	15.8
더블유게임즈(DUG)	43.4	42.2	41.2	41.1	40.7	52.9	52.4	55.7	167.9	201.7	245.0
YoY(%)	(6.3)	(6.4)	(6.1)	(6.3)	(6.2)	25.3	27.1	35.5	(6.3)	20.1	21.5
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	117.6	129.6	138.7	384.7	493.2	592.7
YoY(%)	(0.4)	2.5	10.6	5.1	8.5	22.4	37.0	45.6	4.3	28.2	20.2
플랫폼	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	41.1	41.1	42.3	169.9	165.4	173.6
마케팅	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	31.9	32.5	37.0	67.1	125.2	170.8
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	22.4	23.1	23.5	86.5	92.7	98.3
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.7	3.6	4.1	11.6	14.9	16.4
기타운영비	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	14.3	14.4	14.7	37.2	55.6	68.7
유무형상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	4.3	4.1	4.1	12.4	15.6	17.1
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	54.3	56.7	60.2	248.7	226.0	251.7
YoY(%)	33.9	33.4	9.9	(3.7)	(11.2)	(19.0)	(4.6)	(0.6)	16.6	(9.2)	11.4
영업이익률(%)	38.4	41.1	38.6	38.8	33.8	31.6	30.4	30.3	39.3	31.4	29.8
당기순이익	60.4	64.2	40.9	77.9	45.8	33.0	46.8	49.9	243.3	175.4	216.9
YoY(%)	21.3	44.5	(20.4)	64.3	(24.2)	(48.6)	14.5	(36.0)	26.1	(27.9)	23.6
당기순이익률(%)	37.7	39.3	26.5	50.0	28.3	19.2	25.1	25.1	38.4	24.4	25.7

주: 9월 와우 게임즈 인수 반영

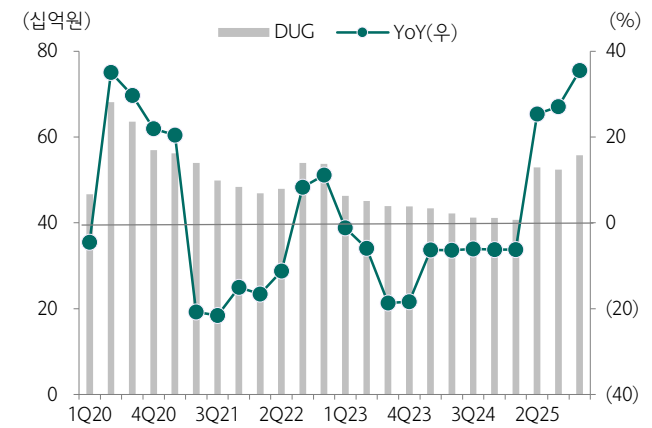
자료: 하나증권

도표 3. 더블다운인터랙티브(DDI) 매출 추이



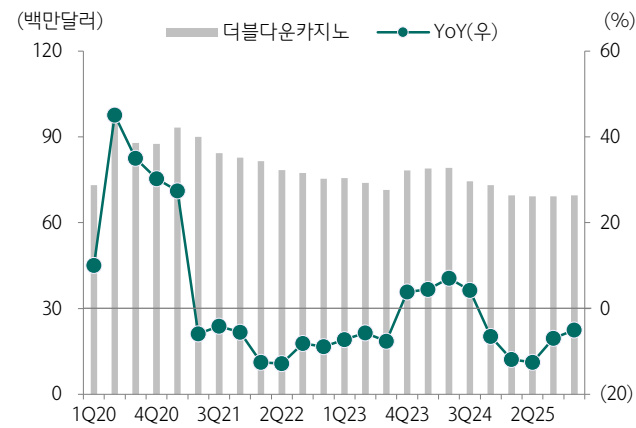
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 4. 더블유게임즈(DUG) 매출 추이



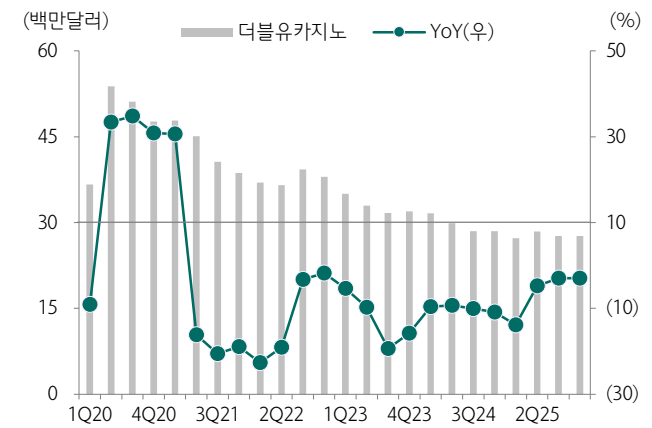
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 5. 더블다운카지노 결제액 추이



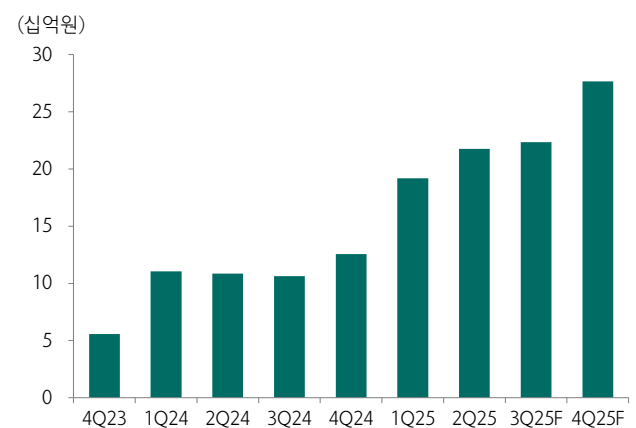
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 6. 더블유카지노 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 7. 슈퍼네이션 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 8. 달러-원 환율 추이



자료: 더블유게임즈, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582.3	633.5	719.1	844.4	935.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	719.1	844.4	935.6
판매비	369.0	384.7	493.2	592.7	662.4
영업이익	213.3	248.7	226.0	251.7	273.2
금융손익	31.2	66.7	9.2	30.0	37.4
중속/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	235.0	281.7	310.6
법인세	51.4	71.5	59.6	64.8	71.4
계속사업이익	192.9	243.3	175.4	216.9	239.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	192.9	243.3	175.4	216.9	239.2
비지배주주지분 손이익	43.8	56.1	51.9	67.4	74.3
지배주주순이익	149.1	187.2	123.6	149.5	164.8
지배주주지분포괄이익	156.8	276.6	52.9	154.3	170.1
NOPAT	168.4	192.2	168.7	193.8	210.4
EBITDA	222.0	261.1	236.7	257.5	278.4
성장성(%)					
매출액증가율	(5.67)	8.79	13.51	17.42	10.80
NOPAT증가율	21.15	14.13	(12.23)	14.88	8.57
EBITDA증가율	13.15	17.61	(9.35)	8.79	8.12
영업이익증가율	15.99	16.60	(9.13)	11.37	8.54
(지배주주)순이익증가율	흑전	25.55	(33.97)	20.95	10.23
EPS증가율	흑전	25.93	(33.98)	20.96	10.28
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	38.12	41.22	32.92	30.50	29.76
영업이익률	36.63	39.26	31.43	29.81	29.20
계속사업이익률	33.13	38.41	24.39	25.69	25.57

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	5,749	6,954	7,669
BPS	43,526	55,622	56,879	62,937	69,546
CFPS	10,963	12,661	10,919	11,981	12,950
EBITDAPS	10,298	12,148	11,011	11,981	12,950
SPS	27,013	29,470	33,455	39,280	43,525
DPS	846	1,200	985	1,167	1,200
주가지표(배)					
PER	5.82	6.19	8.70	7.19	6.52
PBR	0.93	0.97	0.88	0.79	0.72
PCFR	3.67	4.26	4.58	4.17	3.86
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.41	2.62	1.91
PSR	1.49	1.83	1.49	1.27	1.15
재무비율(%)					
ROE	18.62	18.69	10.76	12.15	12.06
ROA	11.81	12.76	7.26	8.03	7.94
ROIC	30.75	27.86	21.86	23.86	26.28
부채비율	7.68	5.78	9.03	8.51	8.07
순부채비율	(38.66)	(50.97)	(44.28)	(50.48)	(55.81)
이자보상배율(배)	92.83	106.70	126.45	125.42	134.35

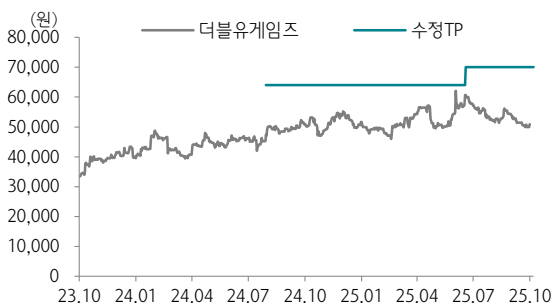
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	583.3	893.3	887.4	1,098.8	1,329.4
금융자산	512.9	819.0	788.4	989.2	1,207.6
현금성자산	298.5	545.6	433.4	594.6	767.9
매출채권	56.4	60.4	77.1	85.8	95.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	13.9	21.9	23.8	26.0
비유동자산	705.3	753.0	869.9	864.5	860.0
투자자산	6.7	5.4	6.8	7.3	7.9
금융자산	6.7	5.4	6.8	7.3	7.9
유형자산	1.8	2.8	0.8	0.1	0.0
무형자산	636.4	716.9	836.8	831.7	826.6
기타비유동자산	60.4	27.9	25.5	25.4	25.5
자산총계	1,288.6	1,646.3	1,757.3	1,963.4	2,189.4
유동부채	63.2	57.2	74.1	80.5	87.8
금융부채	29.4	7.3	21.4	22.4	23.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	33.8	49.9	52.7	58.1	64.2
비유동부채	28.7	32.7	71.4	73.5	75.8
금융부채	20.8	18.5	53.3	53.3	53.3
기타비유동부채	7.9	14.2	18.1	20.2	22.5
부채총계	91.9	89.9	145.5	154.0	163.6
지배주주지분	871.6	1,131.4	1,165.3	1,295.6	1,437.6
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	111.1	111.1	111.1
이익잉여금	531.2	701.8	1,001.6	1,131.8	1,273.9
비지배주주지분	325.1	425.0	446.4	513.8	588.2
자본총계	1,196.7	1,556.4	1,611.7	1,809.4	2,025.8
순금융부채	(462.7)	(793.3)	(713.7)	(913.4)	(1,130.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	95.9	274.7	187.5	228.3	250.6
당기순이익	192.9	243.3	175.4	216.9	239.2
조정	51.7	21.5	22.0	5.9	5.2
감가상각비	8.7	12.4	10.7	5.9	5.2
외환거래손익	4.4	(14.1)	6.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.6	23.2	4.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(148.7)	9.9	(9.9)	5.5	6.2
투자활동 현금흐름	(45.8)	(33.0)	(213.1)	(40.2)	(45.8)
투자자산감소(증가)	274.7	1.3	(1.4)	(0.5)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.7)	0.2	0.0	0.0
기타	(319.9)	(32.6)	(211.9)	(39.7)	(45.2)
재무활동 현금흐름	(17.6)	(43.4)	(24.5)	(18.2)	(21.6)
금융부채증가(감소)	(9.9)	(23.6)	36.8	1.1	1.2
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	(200.0)	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	(2.9)	162.5	(0.1)	0.0
배당지급	(10.0)	(16.9)	(23.8)	(19.2)	(22.8)
현금의 증감	32.5	247.1	(62.6)	161.1	173.3
Unlevered CFO	236.3	272.2	234.7	257.5	278.4
Free Cash Flow	95.2	273.0	187.2	228.3	250.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	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 10월 23일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 10월 23일 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 20일