

더블유게임즈 (192080)

매출 성장도 하고, 이익 성장도 하고

투자의견

BUY(유지)

목표주가

69,000 원(유지)

현재주가

55,300 원(02/12)

시가총액

1,171(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1,998억원(+28%yoy), 영업이익 639억원(+6%yoy) 기록. 컨센서스(612억원) 부합
- 기존 소셜카지노 매출은 4분기 성수기 효과로 qoq 소폭 증가했고, 여기에 2분기 편입된 팍시게임즈의 매출 성장과 3분기 편입된 와우게임즈의 매출 온기 반영 효과로 전분기에 이어 역대 최대 매출을 경신함
- 영업비용에서는 DTC 비중이 크게 확대(2Q 12.8%→3Q 17.6%→4Q 26.6%)되며 매출액 대비 플랫폼비용 비중이 4분기 기준 20.5%까지 하락함. 여전히 동사의 DTC 비중은 소셜카지노 경쟁사 대비 낮은 편이며, 모바일-웹 플레이 편의성이 높아 DTC 전환이 유리하기 때문에 올해 매출액 대비 플랫폼비용 비중은 더욱 낮아질 전망(연간 약 19.5% 추정)
- 장기보상 관련 평가금액 감소로 인건비가 일시적으로 감소함. 연초 내부 인력 조정 효과로 올해 인건비 상승폭도 제한적임
- 지난해 편입된 자회사들의 매출 성장이 가속화되면서 외형 성장이 두드러진 반면, 비용에서는 인건비 통제 기조 및 DTC 비중 증가로 이익률 또한 개선되고 있음. 외형성장률과 수익성 개선이 같이 진행되는 와중에 2026년 기준 PER은 6.3배에 그침. 투자의견 BUY를 유지함

주가(원, 02/12) 55,300
시가총액(십억원) 1,171

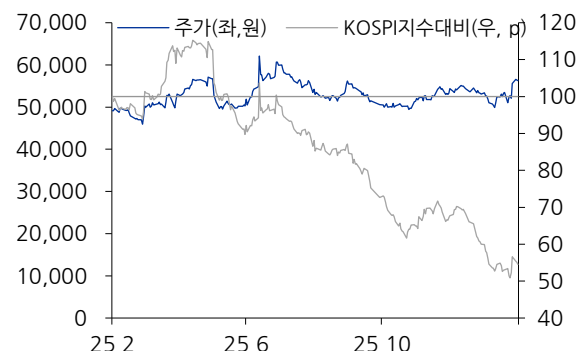
발행주식수 21,173천주
52주 최고가 63,800원
최저가 45,550원
52주 일간 Beta 0.18
60일 일평균거래대금 21억원
외국인 지분율 18.9%
배당수익률(2025F) 2.0%

주주구성
김가람 (외 7인) 45.0%
자사주 (외 1인) 8.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-15.8	-71.1	-104.2
절대기준	3.6	2.0	12.5
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	69,000	69,000	-
영업이익(25)	232	229	▲
영업이익(26)	272	256	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	582	633	720	820
영업이익	213	249	232	272
세전손익	244	315	253	299
당기순이익	193	243	194	230
EPS(원)	6,935	8,708	7,024	8,755
증감률(%)	흑전	25.6	-19.3	24.6
PER(배)	5.8	6.4	7.9	6.3
ROE(%)	18.6	18.7	12.6	14.0
PBR(배)	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.8	1.4	1.1	0.4

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	202.5	202.0	205.3	209.8	719.9	819.6
(%yoy)	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	25.0%	17.5%	10.3%	5.0%	13.6%	13.8%
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	102.0	98.9	98.0	100.0	396.3	398.9
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	41.0	41.0	41.0	41.5	164.4	164.5
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	23.8	23.9	24.5	24.9	86.7	97.1
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	19.0	21.0	23.9	24.7	43.6	88.6
와우게임즈			12.8	16.1	16.7	17.2	17.9	18.7	28.9	70.5
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.9	137.0	135.6	138.3	487.8	547.8
(%yoy)	8.5%	22.4%	34.3%	42.6%	27.7%	16.5%	6.8%	1.7%	26.8%	12.3%
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	65.6	65.0	69.7	71.5	232.1	271.8
(%yoy)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	19.8%	19.7%	17.8%	11.9%	-6.7%	17.1%
OPM(%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	32.4%	32.2%	33.9%	34.1%	32.2%	33.2%
영업외손익	6.3	-9.8	12.7	12.1	5.8	8.9	4.9	7.3	21.3	26.9
세전이익	61.1	44.5	71.9	76.0	71.4	73.9	74.6	78.8	253.4	298.7
지배순이익	34.2	22.7	46.1	47.9	45.0	46.6	47.0	49.7	151.0	188.2
(%yoy)	-27.4%	-53.6%	54.2%	-13.9%	31.4%	105%	1.8%	3.7%	-16.9%	24.6%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	582.3	633.5	719.9	819.6
영업이익	217.8	248.7	232.1	271.8
세전이익	246.4	309.0	253.4	298.7
지배순이익	148.6	181.6	151.0	188.2
EPS(원)	6,935	8,708	7,024	8,755
PER(배)	5.8	6.4	7.9	6.3
OPM(%)	37.4%	39.3%	32.2%	33.2%
NPM(%)	25.5%	28.7%	21.0%	23.0%

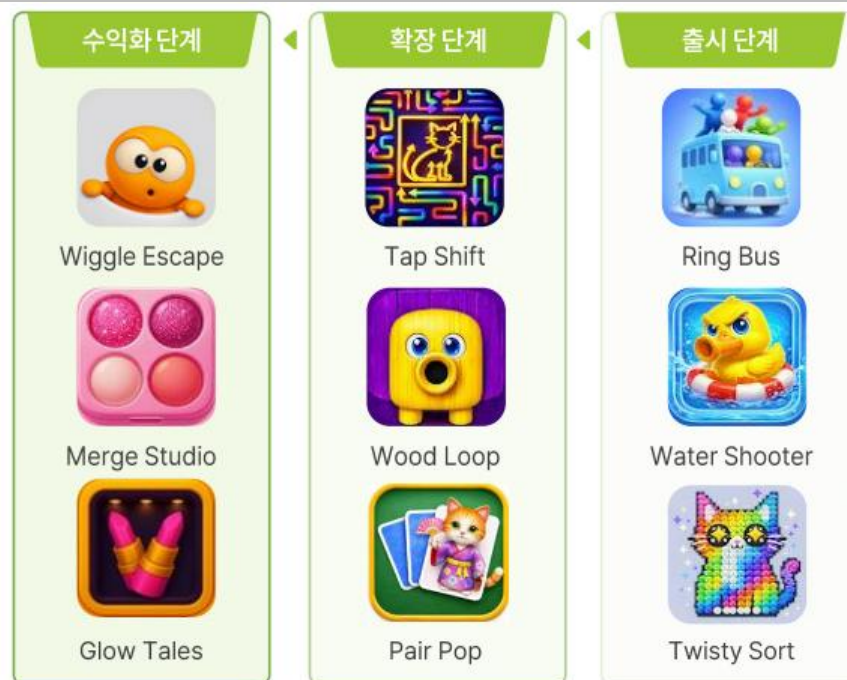
자료: 유진투자증권

도표 3. 더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	720	820	719	827	0.1%	-0.8%
영업이익	232	272	229	256	1.3%	6.3%
세전이익	253	299	251	288	0.8%	3.8%
지배순이익	151	188	149	181	1.3%	3.9%
% of Sales						
영업이익	32.2%	33.2%	31.8%	31.0%		
세전이익	35.1%	36.5%	34.9%	34.8%		
지배순이익	21.0%	22.9%	20.7%	21.9%		

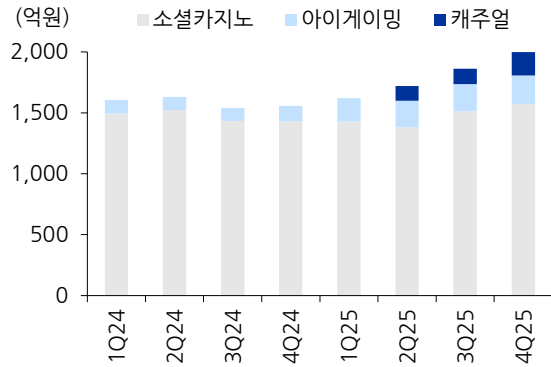
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 4. 팍시게임즈 AI LAB 게임 라인업



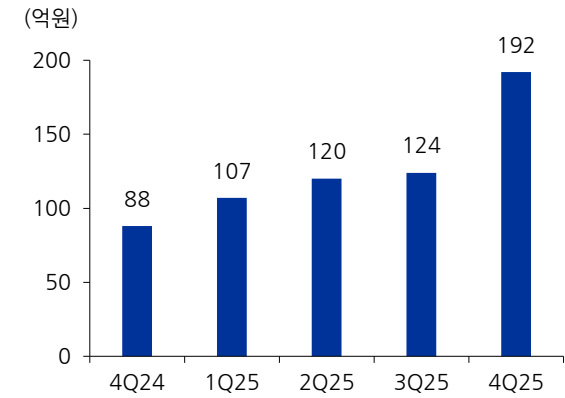
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출



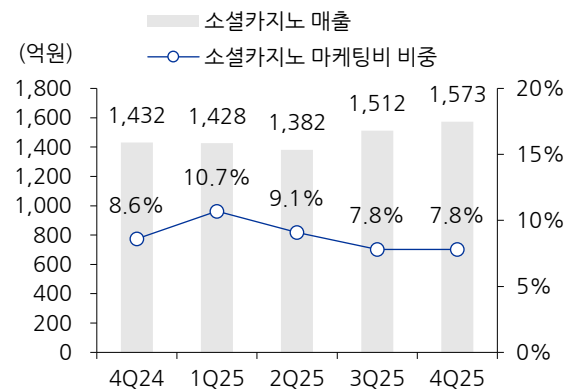
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 6. 팍시게임즈 분기 매출액 추이



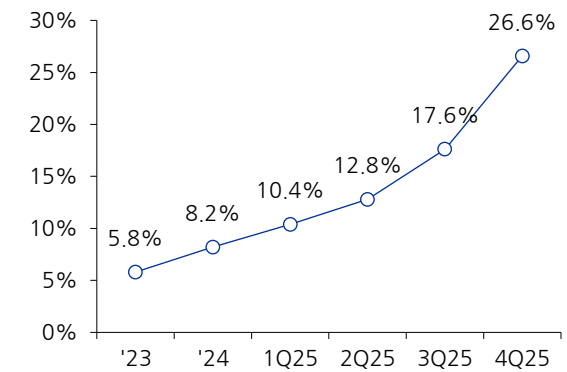
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 7. 소셜카지노 매출 및 마케팅 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

도표 8. 소셜카지노 DTC 매출 비중 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
자산총계	1,236	1,289	1,646	1,848	2,016
유동자산	573	583	893	1,036	1,208
현금성자산	406	513	819	944	1,112
매출채권	52	59	66	83	88
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	663	705	753	812	808
투자자산	79	67	33	33	34
유형자산	2	2	3	0	0
기타	582	636	717	779	774
부채총계	229	92	90	149	153
유동부채	206	63	57	85	88
매입채무	158	25	29	56	58
유동성이자부채	37	29	7	8	8
기타	10	9	21	22	22
비유동부채	24	29	33	64	65
비유동이자부채	22	21	18	44	44
기타	2	8	14	20	21
자본총계	1,006	1,197	1,556	1,699	1,864
지배지분	729	872	1,131	1,263	1,428
자본금	9	9	11	11	11
자본잉여금	298	298	297	97	97
이익잉여금	399	531	702	1,029	1,194
기타	23	33	122	127	127
비지배지분	277	325	425	436	436
자본총계	1,006	1,197	1,556	1,699	1,864
총차입금	59	50	26	51	51
순차입금	(347)	(463)	(793)	(893)	(1,060)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
영업현금	119	96	275	174	195
당기순이익	(221)	193	243	194	230
자산상각비	12	9	12	11	7
기타비현금성손익	422	35	16	(62)	(76)
운전자본증감	(64)	(149)	10	(15)	(1)
매출채권감소(증가)	(5)	(2)	1	(15)	(4)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(65)	(123)	1	(6)	3
기타	6	(23)	8	6	0
투자현금	86	(46)	(33)	(10)	(13)
단기투자자산감소	87	(9)	(38)	22	(10)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	1	2	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)
재무현금	(85)	(53)	(43)	(1)	(24)
차입금증가	(57)	(38)	(26)	(1)	0
자본증가	(28)	(15)	(17)	(24)	(24)
배당금지급	12	10	17	24	24
현금 증감	119	(4)	247	161	158
기초현금	184	303	298	546	706
기말현금	303	298	546	706	864
Gross Cash flow	213	236	272	184	196
Gross Investment	65	186	(15)	46	5
Free Cash Flow	148	51	287	137	191

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	617	582	633	720	820
증가율(%)	(1.1)	(5.7)	8.8	13.6	13.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	617	582	633	720	820
판매 및 일반관리비	433	369	385	488	548
기타영업손익	(0)	(15)	4	27	12
영업이익	184	213	249	232	272
증가율(%)	(3.4)	16.0	16.6	(6.7)	17.1
EBITDA	196	222	261	243	279
증가율(%)	(10.0)	13.1	17.6	(6.9)	14.6
영업외손익	(476)	31	66	21	27
이자수익	12	25	28	21	18
이자비용	4	2	2	2	2
지분법손익	(0)	0	0	0	0
기타영업외손익	(485)	9	40	2	11
세전순이익	(292)	244	315	253	299
증가율(%)	적전	흑전	28.8	(19.5)	17.9
법인세비용	(71)	51	71	60	69
당기순이익	(221)	193	243	194	230
증가율(%)	적전	흑전	26.1	(20.4)	18.8
지배주주지분	(132)	149	187	151	188
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(19.3)	24.6
비지배지분	(89)	44	56	43	42
EPS(원)	(6,090)	6,935	8,708	7,024	8,755
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(19.3)	24.6
수정EPS(원)	(6,090)	6,935	8,708	7,024	8,755
증가율(%)	적전	흑전	25.6	(19.3)	24.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
주당지표(원)					
EPS	(6,090)	6,935	8,708	7,024	8,755
BPS	39,699	47,914	52,632	58,772	66,427
DPS	508	846	1,200	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	5.8	6.4	7.9	6.3
PBR	1.0	0.8	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.7	1.8	1.4	1.1	0.4
배당수익율	1.3	2.1	2.2	2.0	2.2
PCR	4.1	3.7	4.4	6.5	6.1
수익성(%)					
영업이익율	29.8	36.6	39.3	32.2	33.2
EBITDA이익율	31.8	38.1	41.2	33.8	34.0
순이익율	(35.8)	33.1	38.4	26.9	28.1
ROE	(16.8)	18.6	18.7	12.6	14.0
ROIC	15.1	24.3	25.8	22.7	26.1
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(34.4)	(38.7)	(51.0)	(52.6)	(56.9)
유동비율	278.3	922.5	1,561.0	1,223.0	1,376.9
이자보상배율	50.6	92.8	106.7	123.3	129.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	13.0	10.5	10.2	9.6	9.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.5	6.3	23.6	17.1	14.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

