

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유승민 Research Associate
seungmin.you@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	68,000원	28.8%
현재주가	52,800원	
시가총액	1.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,495,906주 (48.3%)	
52주 최저/최고	42,000원/57,100원	
60일-평균거래대금	25.5억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
더블유게임즈 (%)	0.2	11.6	11.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.8	2.3	15.1

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	68,000	70,000	-2.9%
2025E EPS	6,230	7,940	-21.5%
2026E EPS	6,749	8,986	-24.9%

컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	67,818
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

더블유게임즈 (192080)

'25년은 외형 성장에 집중

- 소셜카지노 거래액 감소와 마케팅 강화로 1분기 영업이익 YoY 11% 감소
- 올해는 마케팅 강화, 추가 M&A, 하이브리드 캐주얼 신작 출시로 외형 성장에 주력할 예정. 이익 성장성 둔화에도 충분히 낮은 밸류에이션은 매력적

WHAT'S THE STORY?

둔화된 소셜카지노 성장: 소셜카지노 거래액 감소에도 불구하고, 1분기 매출은 달러 강세와 슈퍼네이션 매출 고성장으로 전년동기 수준을 유지. 더블유카지노 달러 결제액은 YoY 6% 감소하며 감소세가 이어졌으며, 더블다운카지노도 YoY 3.4% 감소. 슈퍼네이션 결제액은 마케팅 강화로 YoY 74% 급증하였으나, 소셜카지노 거래액 감소로 전체 거래액은 YoY 7.8% 감소. 전반적인 마케팅 강화로 한 자리대로 하락했던 매출 대비 광고선전비 비중은 1분기 14.7%로 증가. 이에 영업이익은 YoY 11.2% 감소하여 컨센서스를 15.1% 하회.

다시 마케팅 투자 강화: 회사는 올해 마케팅을 다시 강화하여 외형 성장에 집중할 예정. 2분기부터 연결 편입될 팍시게임즈 역시 매출 대비 마케팅비를 40% 이상 집행하며 매출 성장을 강화할 예정. 마케팅비 확대로 '25년 영업이익은 전년 대비 16% 감소할 것으로 예상됨.

추가 M&A로 성장 모색: 회사는 미국 및 유럽 소재 게임 기업들을 추가로 인수하여 외형 성장을 강화할 계획. 소셜카지노, i게이밍, 캐주얼 게임 개발사를 타깃하여 인수함으로써 기존 라인업과 시너지를 극대화할 예정. 또한 기존 유저베이스를 대상으로 하이브리드 캐주얼 게임 10여 종을 빠르게 출시하여 장르 다변화를 꾀할 예정.

여전히 싼 밸류에이션: 소셜카지노 매출 감소와 마케팅비 증가 추세를 반영하여 '25년 영업이익 추정치를 18.2% 하향하고, 목표주가 역시 68,000원(12개월 예상 EPS에 목표 P/E 10.9배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 P/E 평균에 성장성 차이 감안한 할인율 30% 적용)으로 2.9% 하향함. 마케팅비 증가로 올해 영업이익은 전년 대비 감익이 예상되나, 12개월 예상 P/E는 8.5배로 여전히 매력적이라고 판단됨.

분기 실적

(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	162.0	0.9	4.0	-4.4	-2.8
영업이익	54.8	-11.2	-9.5	-12.3	-15.1
세전이익	61.1	-19.8	-39.6	-10.9	-32.9
순이익	45.8	-24.2	-41.2	-13.2	-20.2
이익률 (%)					
영업이익	33.8				
세전이익	37.7				
순이익	28.3				

자료: 더블유게임즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

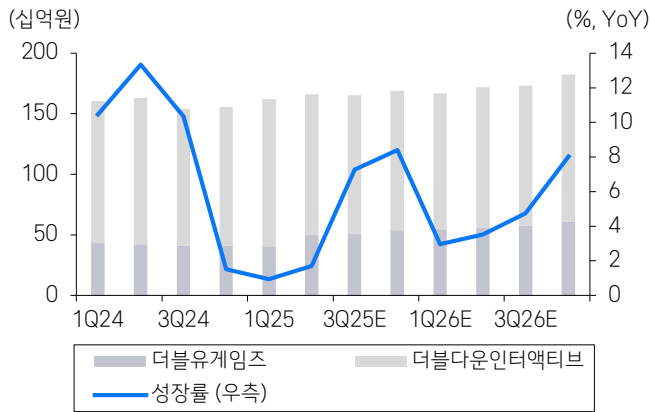
	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	7.1	8.5	7.8
P/B	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.7
Div yield (%)	2.2	1.9	2.5
EPS 증가율 (%)	13.7	-17.7	8.3
ROE (%)	18.7	11.6	11.6
주당지표 (원)			
EPS	7,570	6,230	6,749
BVPS	57,067	59,627	66,798
DPS	1,200	1,005	1,307

1Q25 review

(십억원)	1Q25			차이 (%)		1Q24	4Q24	증감 (%)	
	실적	삼성	컨센서스	삼성	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	162.0	169.5	166.6	(4.4)	(2.8)	160.5	155.8	0.9	4.0
더블유게임즈	40.7	45.5		(10.7)		43.4	41.1	(6.2)	(1.0)
더블다운인터랙티브	121.3	124.0		(2.2)		117.1	114.7	3.6	5.7
슈퍼네이션	19.2	18.4		4.4		11.1	12.6	73.7	52.7
영업비용	107.2	107.1		0.1		98.8	95.3	8.5	12.5
인건비 및 복리후생비	23.7	23.2		2.0		19.2	22.9	23.4	3.2
광고선전비	23.8	20.4		16.3		21.0	16.2	13.2	47.0
지급수수료	49.7	55.2		(10.0)		51.4	49.0	(3.4)	1.4
기타	10.1	8.2		22.2		7.2	7.2	40.5	40.5
영업이익	54.8	62.4	64.5	(12.3)	(15.1)	61.7	60.5	(11.2)	(9.5)
세전이익	61.1	68.5	91.1	(10.9)	(32.9)	76.2	101.1	(19.8)	(39.6)
당기순이익	45.8	52.8	57.4	(13.2)	(20.2)	60.4	77.9	(24.2)	(41.2)
지배주주순이익	34.2	41.4	49.1	(17.4)	(30.2)	47.1	61.1	(27.4)	(44.0)
이익률 (%)									
영업이익률	33.8	36.8	38.7			38.4	38.8		
세전이익률	37.7	40.4	54.7			47.5	64.9		
순이익률	28.3	31.1	34.5			37.7	50.0		
지배주주순이익률	21.1	24.4	29.5			29.4	39.2		

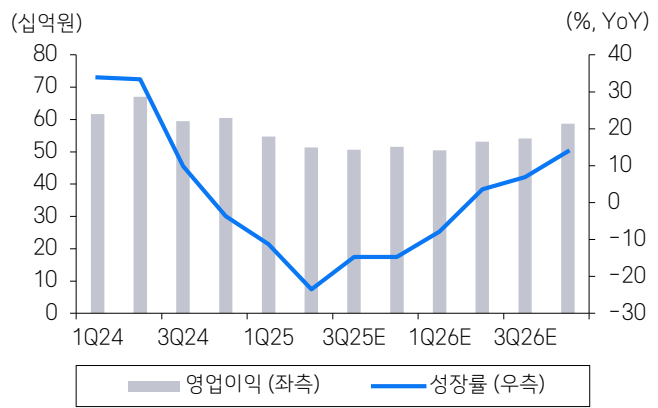
자료: 더블유게임즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출액 추이



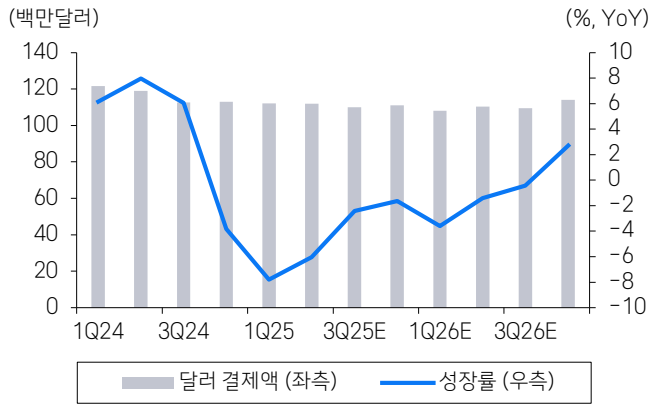
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



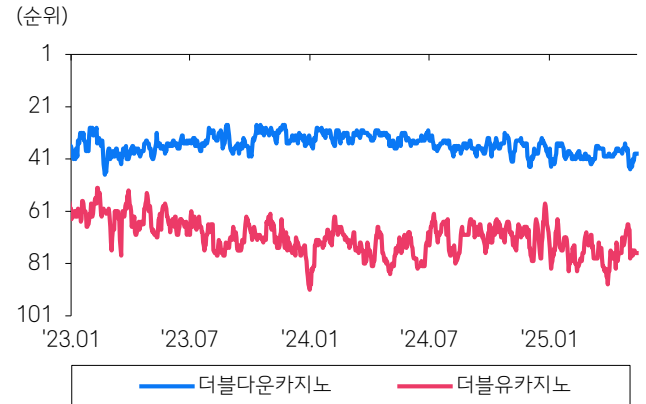
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연결 달러 결제액 추이



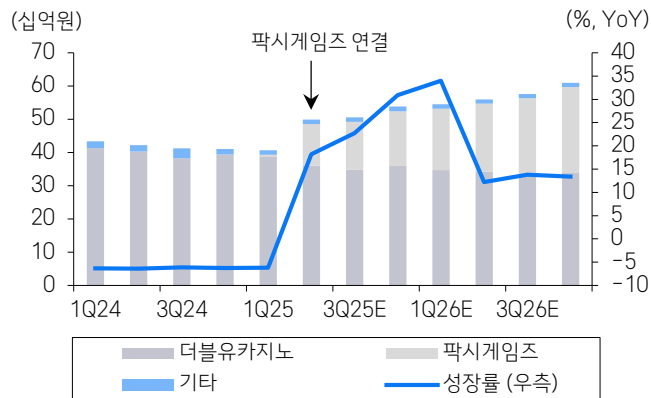
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

더블유카지노 및 더블다운카지노 미국 게임 매출 순위



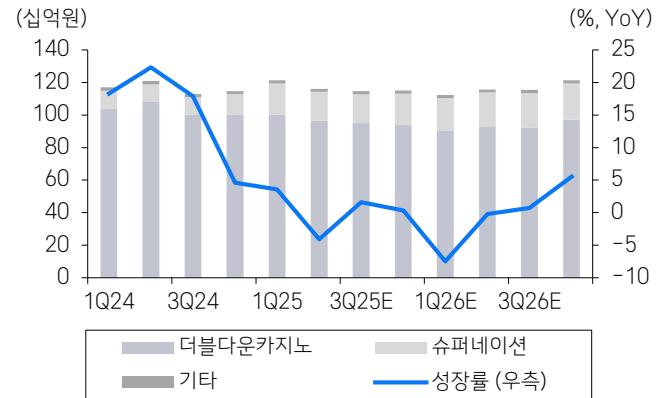
자료: 센서타워

더블유게임즈 게임별 매출 추이



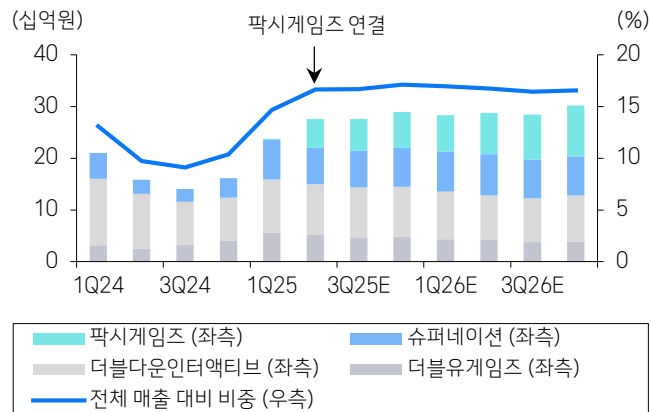
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

더블다운인터랙티브 게임별 매출 추이



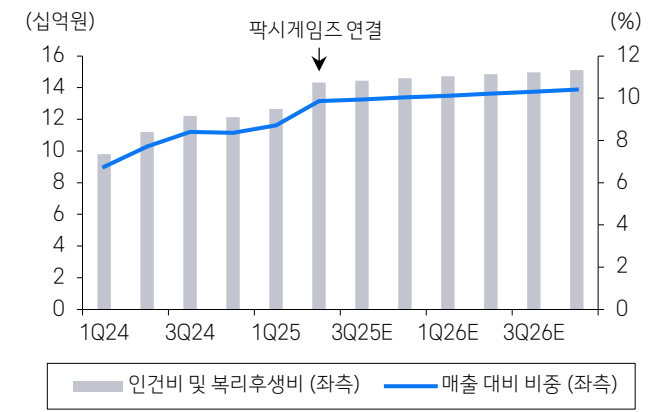
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

매출 대비 마케팅 비용 추이



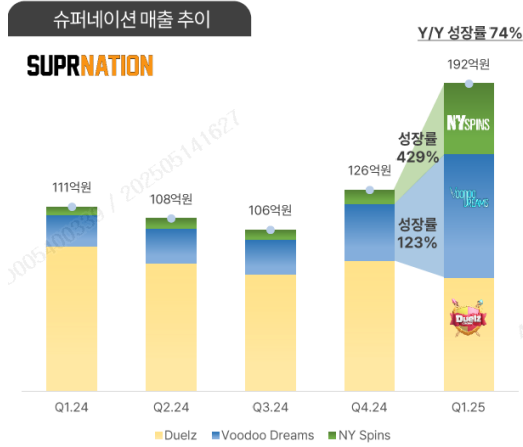
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

인건비 및 복리후생비 추이



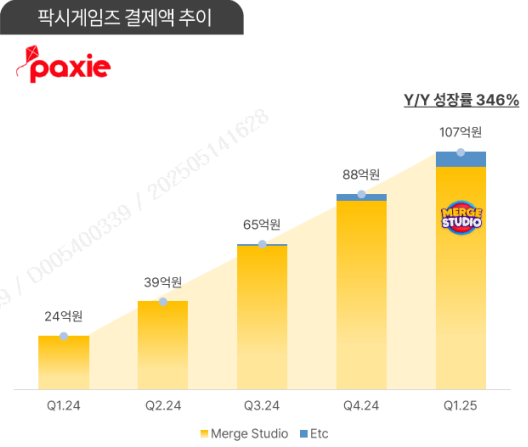
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

SuprNation 월별 매출 추이



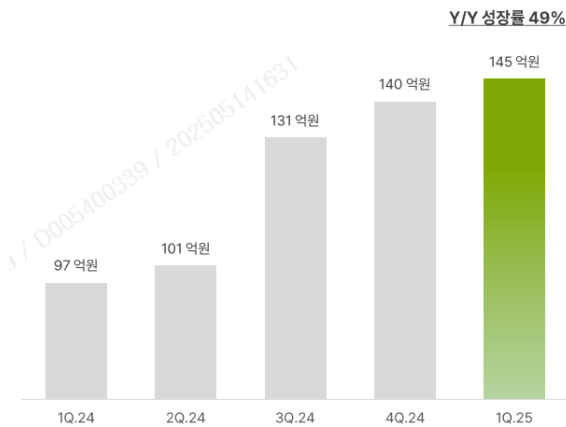
자료: 더블유게임즈

Paxie Games 월별 결제액 추이



자료: 더블유게임즈

DTC 매출 고성장 중



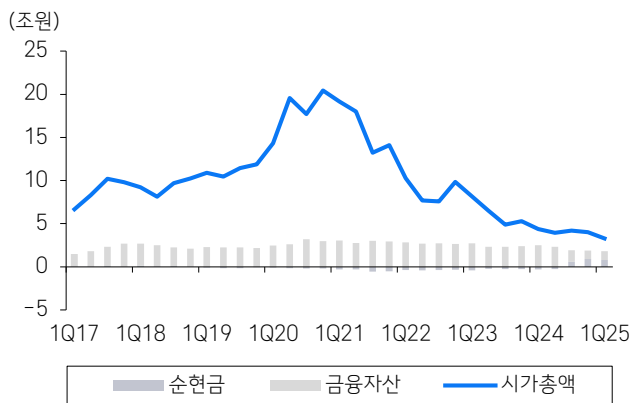
자료: 더블유게임즈

신규 캐주얼 게임 라인업



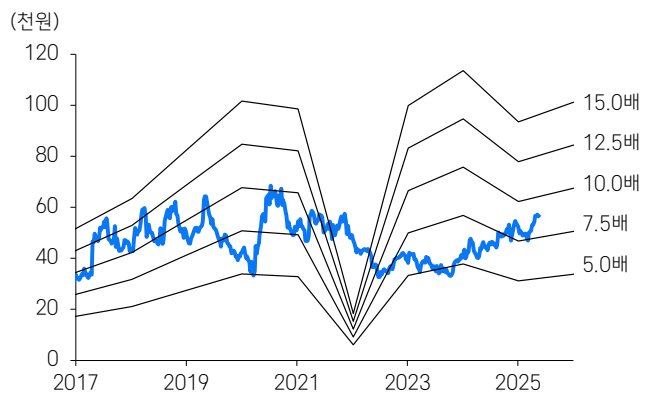
자료: 더블유게임즈

순현금 및 금융자산 vs 시가총액 추이



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

더블유게임즈 P/E 밴드



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

더블유게임즈 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	6,251
목표 P/E (배) *	10.9
적정 주가	68,296
목표 주가	68,000
현재 주가	52,800
상승 여력 (%)	28.8

참고: * 피어 그룹의 25년, 26년 P/E 3:1 가중 평균에 성장성 차이 감안하여 할인율 30% 적용; 5월 14일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2025E	2026E	가중 평균
크래프톤	14.6	13.4	14.3
넷마블	26.2	23.1	25.4
컴투스	14.7	11.4	13.9
네오위즈	15.3	13.6	14.9
Playtika	10.2	7.7	9.6
평균	16.2	13.8	15.6
할인율 (%)	-30%	-30%	-30%
목표 P/E	11.3	9.7	10.9

참고: 5월 14일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	165.9	165.3	168.9	166.8	171.8	173.1	182.4
더블유게임즈	43.4	42.2	41.2	41.1	40.7	49.9	50.6	53.8	54.5	56.0	57.6	61.0
더블다운인터랙티브	117.1	120.9	112.9	114.7	121.3	116.0	114.7	115.1	112.2	115.8	115.5	121.4
슈퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	17.6	17.8	18.9	19.8	21.1	21.3	22.3
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	114.6	114.6	117.3	116.3	118.6	118.9	123.7
인건비 및 복리후생비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	26.0	26.2	26.4	26.6	26.8	26.9	27.1
광고선전비	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	27.6	27.6	28.9	28.3	28.8	28.5	30.2
지급수수료	51.4	51.6	50.9	49.0	49.7	50.8	50.4	51.5	50.8	52.3	52.5	55.3
기타	7.2	6.7	7.1	7.2	10.1	10.2	10.4	10.5	10.7	10.8	11.0	11.1
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	51.3	50.7	51.6	50.5	53.2	54.2	58.7
세전이익	76.2	82.1	55.4	101.1	61.1	60.3	60.1	55.7	60.8	64.0	65.6	63.6
당기순이익	60.4	64.2	40.9	77.9	45.8	45.8	45.3	42.2	45.9	48.4	49.6	48.2
지배주주순이익	47.1	49.0	29.9	61.1	34.2	34.2	33.9	31.6	34.3	36.2	37.1	36.0
수정 EPS (원)	1,903	2,113	1,645	1,875	1,593	1,592	1,577	1,469	1,613	1,701	1,744	1,692
이익률 (%)												
영업이익률	38.4	41.1	38.6	38.8	33.8	30.9	30.7	30.6	30.3	31.0	31.3	32.2
세전이익률	47.5	50.3	36.0	64.9	37.7	36.3	36.4	33.0	36.4	37.2	37.9	34.9
순이익률	37.7	39.3	26.5	50.0	28.3	27.6	27.4	25.0	27.5	28.2	28.7	26.4
지배주주순이익률	29.4	30.0	19.4	39.2	21.1	20.6	20.5	18.7	20.6	21.1	21.4	19.7

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	710.0	662.0	(6.8)	772.5	694.1	(10.2)	834.3	762.1	(8.7)
더블유게임즈	206.4	195.0	(5.6)	230.9	229.1	(0.8)	244.4	269.0	10.1
더블다운인터랙티브	503.5	467.1	(7.2)	541.6	465.0	(14.2)	589.9	493.1	(16.4)
슈퍼네이션	61.0	73.4	20.3	71.4	84.5	18.3	86.8	97.2	12.0
영업비용	455.2	453.7	(0.3)	494.3	477.5	(3.4)	526.4	517.0	(1.8)
인건비 및 복리후생비	100.1	102.2	2.1	105.1	107.4	2.2	108.3	110.7	2.2
광고선전비	92.3	107.9	16.9	106.2	115.7	9.0	114.6	130.4	13.8
지급수수료	229.1	202.4	(11.7)	247.4	210.8	(14.8)	265.9	229.9	(13.5)
기타	33.7	41.2	22.2	35.6	43.5	22.3	37.6	46.0	22.4
영업이익	254.8	208.4	(18.2)	278.2	216.5	(22.2)	307.9	245.1	(20.4)
세전이익	284.0	237.1	(16.5)	318.4	254.0	(20.2)	370.4	302.4	(18.4)
당기순이익	217.4	179.2	(17.6)	243.6	192.1	(21.1)	283.3	228.8	(19.2)
지배주주순이익	170.7	133.9	(21.5)	191.2	143.6	(24.9)	222.4	171.0	(23.1)
수정 EPS (원)	7,940	6,230	(21.5)	8,986	6,749	(24.9)	10,558	8,118	(23.1)
이익률 (%)									
영업이익률	35.9	31.5		36.0	31.2		36.9	32.2	
세전이익률	40.0	35.8		41.2	36.6		44.4	39.7	
순이익률	30.6	27.1		31.5	27.7		34.0	30.0	
지배주주순이익률	24.0	20.2		24.8	20.7		26.7	22.4	

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	582	633	662	694	762
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	662	694	762
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	369	385	454	478	517
영업이익	213	249	208	217	245
(영업이익률, %)	36.6	39.3	31.5	31.2	32.2
영업외손익	31	66	29	37	57
금융수익	47	73	43	50	60
금융비용	15	7	13	11	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	-1	-1	-2	-2
세전이익	244	315	237	254	302
법인세	51	71	58	62	74
(법인세율, %)	21.1	22.7	24.4	24.3	24.3
계속사업이익	193	243	179	192	229
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	193	243	179	192	229
(순이익률, %)	33.1	38.4	27.1	27.7	30.0
지배주주순이익	149	187	134	144	171
비지배주주순이익	44	56	45	49	58
EBITDA	222	261	220	229	257
(EBITDA 이익률, %)	38.1	41.2	33.3	32.9	33.7
EPS (지배주주)	6,915	8,708	6,230	6,749	8,118
EPS (연결기준)	8,948	11,319	8,335	9,029	10,860
수정 EPS (원)*	6,659	7,570	6,230	6,749	8,118

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	583	893	998	1,152	1,366
현금 및 현금등가물	298	546	622	746	923
매출채권	56	60	64	69	76
재고자산	0	0	0	0	0
기타	228	287	312	336	368
비유동자산	705	753	754	755	752
투자자산	7	5	6	6	6
유형자산	2	3	3	4	5
무형자산	636	717	717	717	713
기타	60	28	28	28	28
자산총계	1,289	1,646	1,752	1,907	2,118
유동부채	63	57	63	68	74
매입채무	0	0	1	1	1
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	63	57	62	67	73
비유동부채	29	33	34	35	37
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	29	33	34	35	37
부채총계	92	90	97	103	111
지배주주지분	872	1,131	1,185	1,285	1,431
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
이익잉여금	531	702	800	912	1,057
기타	33	122	77	65	65
비지배주주지분	325	425	470	519	577
자본총계	1,197	1,556	1,655	1,803	2,007
순부채	-464	-793	-892	-1,039	-1,245

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	96	275	199	211	240
당기순이익	193	243	179	192	229
현금유출입이없는 비용 및 수익	43	29	36	31	27
유형자산 감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산 상각비	1	4	4	4	4
기타	35	16	24	18	15
영업활동 자산부채 변동	-149	10	1	-1	-1
투자활동에서의 현금흐름	-46	-33	-42	-44	-39
유형자산 증감	-1	-2	-8	-8	-9
장단기금융자산의 증감	-114	-59	-23	-24	-30
기타	69	28	-11	-12	0
재무활동에서의 현금흐름	-53	-43	-80	-43	-24
차입금의 증가(감소)	-10	-24	1	1	1
자본금의 증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금	-10	-17	-24	-20	-25
기타	-33	-3	-57	-24	0
현금증감	-4	247	77	124	177
기초현금	303	298	546	622	746
기말현금	298	546	622	746	923
Gross cash flow	236	272	215	223	256
Free cash flow	95	273	191	202	231

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

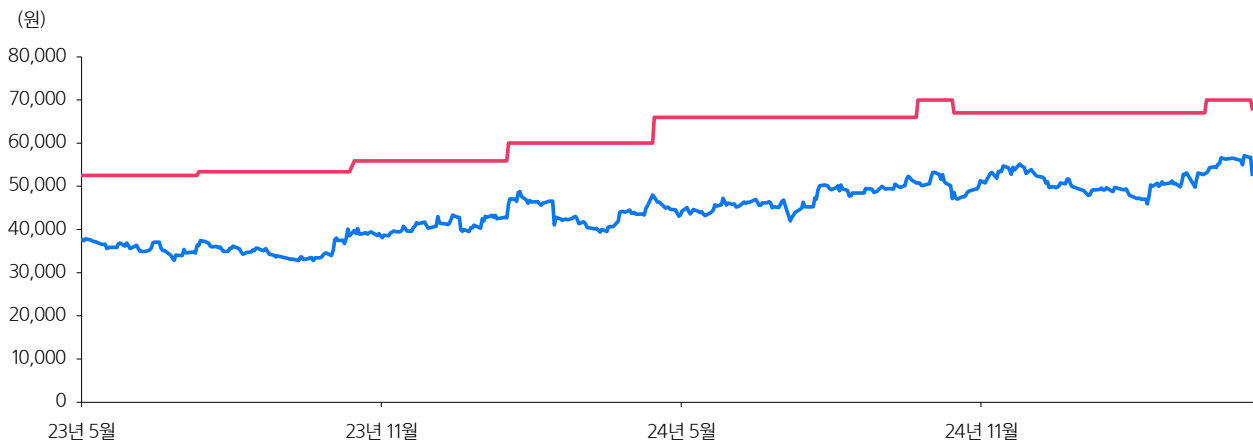
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	8.8	4.5	4.8	9.8
영업이익	16.0	16.6	-16.2	3.9	13.2
순이익	흑전	26.1	-26.4	7.2	19.1
수정 EPS**	541.7	13.7	-17.7	8.3	20.3
주당지표					
EPS (지배주주)	6,915	8,708	6,230	6,749	8,118
EPS (연결기준)	8,948	11,319	8,335	9,029	10,860
수정 EPS**	6,659	7,570	6,230	6,749	8,118
BPS	44,632	57,067	59,627	66,798	74,384
DPS (보통주)	846	1,200	1,005	1,307	1,307
Valuations (배)					
P/E***	6.0	7.1	8.5	7.8	6.5
P/B***	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.0	3.2	2.7	1.8
비율					
ROE (%)	18.6	18.7	11.6	11.6	12.6
ROA (%)	15.3	16.6	10.5	10.5	11.4
ROIC (%)	28.1	26.0	20.4	21.2	23.9
배당성향 (%)	11.1	12.7	14.8	17.5	14.7
배당수익률 (보통주, %)	2.1	2.2	1.9	2.5	2.5
순부채비율 (%)	-38.7	-51.0	-53.9	-57.6	-62.0
이자보상배율 (배)	92.8	106.7	167.4	171.5	188.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/8/30	2023/8/10	11/13	2024/1/19	2/15	5/14	10/22	11/13	2025/4/16	5/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP(원)	52504	53351	55891	55891	60000	66000	70000	67000	70000	68000
과리율 (평균)	-26.59	-34.11	-28.01	-25.05	-27.16	-29.12	-26.96	-24.57	-20.47	
과리율 (최대or최소)	-17.90	-24.84	-22.42	-22.53	-18.75	-20.76	-24.00	-17.61	-18.43	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 3. 31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA