

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (상향) 70,000원

현재가 (10/27) 50,600원

KOSPI (10/27)	4,042.83pt
시가총액	1,088십억원
발행주식수	21,496천주
액면가	500원
52주 최고가	62,100원
최저가	45,950원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	18.4%
배당수익률 (2025F)	2.4%

주주구성	
김기람 외 6 인	44.30%
국민연금공단	7.96%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-44%	-36%
절대기준	-4%	-11%	1%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	62,000	▲
EPS(25)	6,346	6,957	▼
EPS(26)	8,014	8,297	▼

### 더블유게임즈 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 더블유게임즈 (192080)

## M&A를 통한 기업 가치 제고

### 3분기 실적 컨센서스 소폭 상회

2025년 3분기 실적은 시장 컨센서스(매출 1,873억 원, 영업이익 588억 원)를 소폭 상회할 전망이다. 매출액은 1,873억 원(+21.6% YoY, +8.9% QoQ), 영업이익은 595억 원(+0.1% YoY, +9.6% QoQ)으로 예상된다. 유럽 소셜카지노 업체 '와우게임즈'가 7월 중순부터 연결 편입되어 매출에 100억 원 이상 기여하며 성장을 견인했다. 또한 주력작인 '더블다운카지노'와 '더블유카지노'의 결제액이 전분기보다 소폭 증가하며 견조한 매출 흐름을 유지했다. 비용 측면에서는 i-Gaming 및 신규 자회사 마케팅비 증가에도 불구하고, 통합 효율화로 인건비 증가폭이 제한적이었다. 마케팅비 또한 효율적인 집행으로 전분기 수준을 기록할 것이다.

### M&A전략이 본격적인 시너지 창출

2024년 이후 M&A를 통해 '슈퍼네이션'(i-Gaming), '팍시게임즈'(캐주얼 장르), '와우게임즈'(소셜카지노)까지 세 개의 핵심 자회사를 확보했다. 각 사는 장르와 지역이 상이하여 콘텐츠, 유저풀, 마케팅 인프라 측면에서 상호보완적 구조를 형성하고 있다. 4분기 '와우게임즈' 실적이 온전히 반영되고 '슈퍼네이션'은 신규 브랜드 런칭 후 외형 확대를 이어갈 것이다. '팍시게임즈' 역시 머지2 테스트의 리텐션이 양호하여 11월 이후 매출 상승이 전망된다. 향후 고정비 절감(통합 인건비 및 플랫폼비 효율화), 유저 기반 크로스마케팅 강화, ARPU(유저당 결제액) 제고로 2026년 수익성이 빠르게 개선될 것으로 분석된다.

### 주가 7만원으로 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 예상 EPS에 최근 3년간 12개월 FW PER의 상단값인 8.8배를 적용하여 산출했다. 전년 대비 이익이 감소하면서 저평가 국면이 지속 중이다. 그러나 M&A를 통해 소셜카지노의 구조적인 한계를 극복할 수 있는 기반을 마련한 것으로 판단된다. 매출 증가율이 상승하는 가운데 2025년부터 ROE가 개선되는 동시에 주주환원 정책을 강화하고 있기 때문에 Re-rating이 필요한 시기로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	719	820	878
영업이익	213	249	231	270	290
세전이익	244	315	243	304	333
지배주주순이익	149	187	136	172	189
EPS(원)	6,915	8,708	6,346	8,014	8,769
증가율(%)	-213.6	25.9	-27.1	26.3	9.4
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.1	32.9	33.0
순이익률(%)	33.2	38.4	25.3	28.0	28.6
ROE(%)	18.6	18.7	11.8	13.8	13.4
PER	5.8	6.2	7.9	6.3	5.7
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.7	1.7	1.0

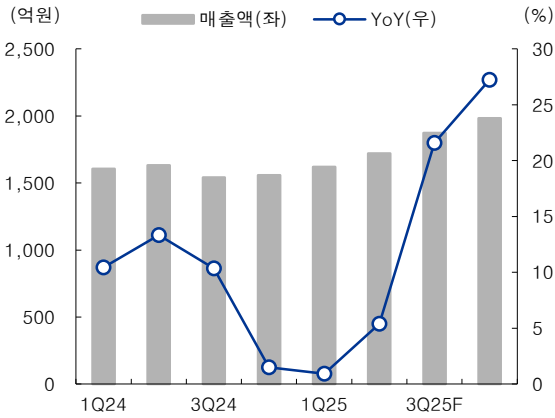
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>1,605</b>	<b>1,631</b>	<b>1,541</b>	<b>1,558</b>	<b>1,620</b>	<b>1,719</b>	<b>1,873</b>	<b>1,982</b>	<b>6,335</b>	<b>7,195</b>	<b>8,198</b>
QoQ	4.6%	1.7%	-5.6%	1.1%	4.0%	6.2%	8.9%	5.8%			
YoY	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	5.4%	21.6%	27.2%	8.8%	13.6%	13.9%
더블다운카지노	1,061	1,101	1,022	1,021	1,021	973	986	990	4,205	3,970	4,032
더블유카지노	434	422	412	411	407	409	410	414	1,679	1,640	1,601
아이게이밍	110	108	106	126	192	218	217	268	451	894	1,058
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-0	-0
신작	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	261
<b>영업이익</b>	<b>617</b>	<b>671</b>	<b>595</b>	<b>605</b>	<b>548</b>	<b>543</b>	<b>595</b>	<b>627</b>	<b>2,487</b>	<b>2,313</b>	<b>2,700</b>
OPM	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	31.6%	31.8%	31.6%	39.3%	32.1%	32.9%
QoQ	-1.8%	8.7%	-11.3%	1.7%	-9.5%	-0.8%	9.6%	5.2%			
YoY	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-19.0%	0.1%	3.6%	16.6%	-7.0%	16.8%
<b>세전이익</b>	<b>762</b>	<b>821</b>	<b>554</b>	<b>1,011</b>	<b>611</b>	<b>445</b>	<b>669</b>	<b>702</b>	<b>3,148</b>	<b>2,427</b>	<b>3,042</b>
QoQ	24.9%	7.8%	-32.5%	82.3%	-39.6%	-27.1%	50.5%	4.9%			
YoY	26.0%	42.4%	-15.0%	65.7%	-19.8%	-45.8%	20.7%	-30.5%	28.8%	-22.9%	25.3%
<b>순이익(지배)</b>	<b>471</b>	<b>490</b>	<b>299</b>	<b>611</b>	<b>342</b>	<b>227</b>	<b>370</b>	<b>424</b>	<b>1,872</b>	<b>1,364</b>	<b>1,723</b>
NIM	29.4%	30.0%	19.4%	39.2%	21.1%	13.2%	19.8%	21.4%	29.5%	19.0%	21.0%
QoQ	30.3%	3.9%	-38.9%	104.3%	-44.0%	-33.6%	62.8%	14.6%			
YoY	19.8%	44.3%	-24.5%	69.1%	-27.4%	-53.6%	23.7%	-30.6%	25.6%	-27.1%	26.3%

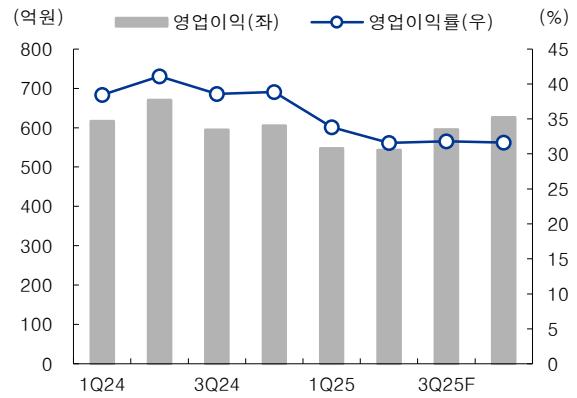
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



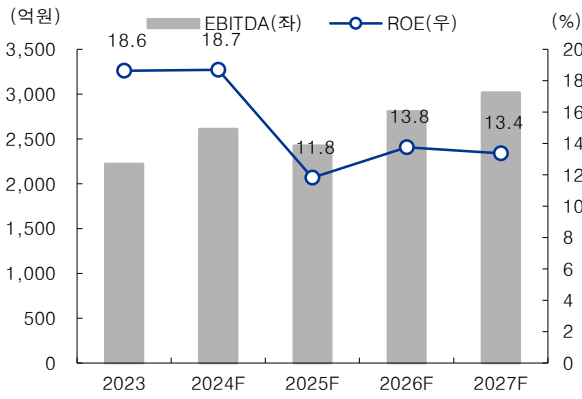
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



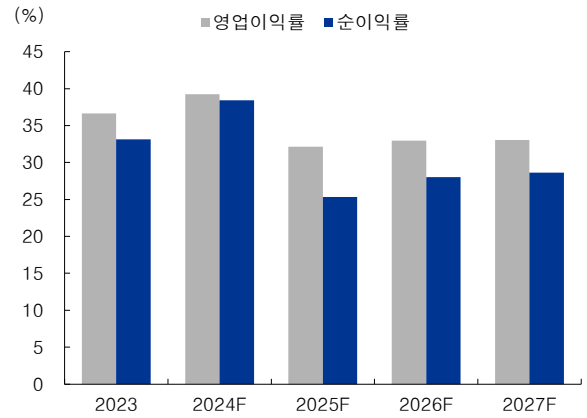
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



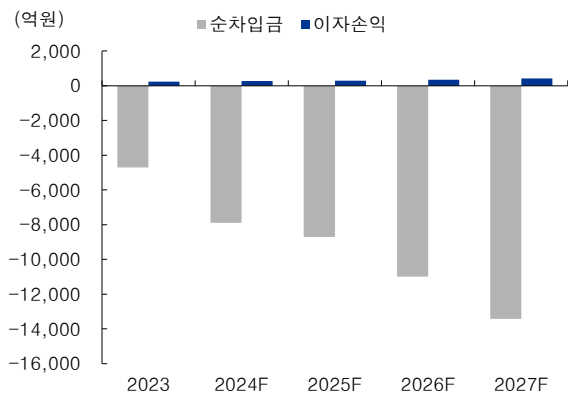
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



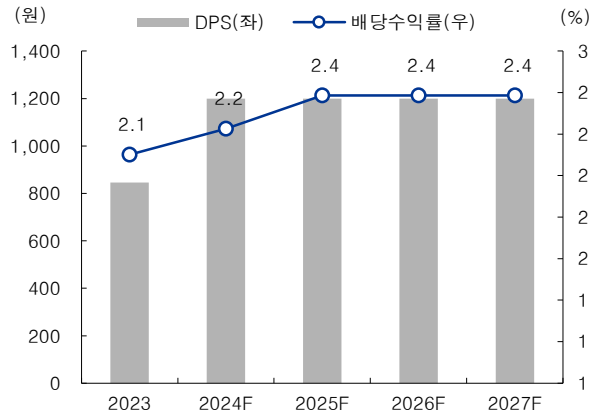
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	719	820	878
증가율(%)	-5.7	8.8	13.6	13.9	7.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	719	820	878
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	369	385	488	550	588
판매비율(%)	63.4	60.8	67.9	67.1	67.0
영업이익	213	249	231	270	290
증가율(%)	16.0	16.6	-7.0	16.8	7.5
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.1	32.9	33.0
순금융손익	31	67	12	34	43
이자손익	22	26	29	34	43
기타	9	41	-17	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	244	315	243	304	333
법인세	51	71	60	75	82
법인세율	20.9	22.5	24.7	24.7	24.6
계속사업이익	193	243	182	230	251
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	182	230	251
증가율(%)	-187.3	26.1	-25.1	25.9	9.4
당기순이익률(%)	33.2	38.4	25.3	28.0	28.6
지배주주당기순이익	149	187	136	172	189
기타포괄이익	12	134	-103	0	0
총포괄이익	205	377	79	230	251
EBITDA	222	261	243	281	302
증가율(%)	13.1	17.6	-7.1	15.6	7.5
EBITDA마진율(%)	38.1	41.2	33.8	34.3	34.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	6,346	8,014	8,769
BPS	40,547	52,632	54,809	61,735	69,418
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	5.8	6.2	7.9	6.3	5.7
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.7	1.7	1.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.7	8.8	13.6	13.9	7.1
EPS증가율	-213.6	25.9	-27.1	26.3	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	2.2	2.4	2.4	2.4
ROE	18.6	18.7	11.8	13.8	13.4
ROA	15.3	16.6	10.7	12.3	12.0
ROIC	33.9	34.4	24.0	30.2	33.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	7.7	5.8	9.1	8.3	7.7
순차입금 비율(%)	-39.4	-50.7	-54.5	-60.9	-66.0
이자보상배율(배)	92.8	106.7	145.9	188.7	202.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.8	10.8	11.9	15.0	18.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	983	1,200	1,439
현금및현금성자산	298	546	651	870	1,101
유가증권	214	262	248	258	268
매출채권	56	60	61	48	45
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	782	778	772
유형자산	2	3	2	2	2
무형자산	636	717	748	740	732
투자자산	7	5	6	6	7
자산총계	1,289	1,646	1,765	1,977	2,211
유동부채	63	57	58	58	58
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	20	0	0	0	0
비유동부채	29	33	89	94	101
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	92	90	147	152	159
지배주주지분	872	1,131	1,178	1,327	1,492
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	97	97	97
자본조정등	-62	-62	-55	-55	-55
기타포괄이익누계액	94	184	111	111	111
이익잉여금	531	702	1,014	1,163	1,328
비지배주주지분	325	425	440	498	561
자본총계	1,197	1,556	1,619	1,825	2,053
비이자부채	50	72	119	124	131
총차입금	42	18	28	28	28
순차입금	-472	-789	-883	-1,112	-1,354

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	211	253	266
당기순이익	193	243	182	230	251
비현금성 비용 및 수익	43	29	25	-24	-31
유형자산감가상각비	8	8	5	2	2
무형자산상각비	1	4	6	8	9
운전자본변동	-149	10	6	13	3
매출채권등의 감소	-2	1	4	13	3
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	9	-7	-2	34	43
투자활동 현금흐름	-46	-33	-25	-16	-17
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-45	-30	-24	-13	-14
재무활동 현금흐름	-53	-43	-36	-17	-17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-53	-43	-36	-17	-17
기타 및 조정	-1	48	-44	-1	-1
현금의 증가	-4	247	106	219	231
기초현금	303	298	546	651	870
기말현금	298	546	651	870	1,101

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

