

# 더블유게임즈

## 192080

Apr 17, 2025

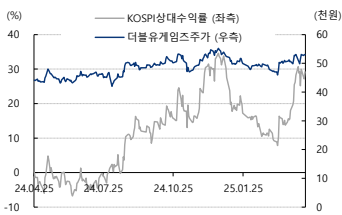
**Buy** 유지

**TP 70,000 원** 상향

### Company Data

현재가(04/16)	53,100 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	55,200 원
52 주 최저가(보통주)	40,550 원
KOSPI (04/16)	2,447.43p
KOSDAQ (04/16)	699.11p
자본금	108 억원
시가총액	11,414 억원
발행주식수(보통주)	2,150 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	42 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	17.72%
주요주주	
김가람 외 6 인	44.46%
국민연금공단	6.95%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	62	1.5	30.9
상대주가	11.4	8.3	39.6

## 2가지 신규 사업 기여를 기대

### 1Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

더블유게임즈 1Q25 매출은 1,636억원(YoY +1.9%, QoQ +5.0%), 영업이익은 654억원(YoY +6.0%, QoQ +8.1%)로 시장 예상치(매출 1,664억원, 영익 646억원)에 부합했을 것으로 전망. 매출은 기존 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노)가 견조한 매출을 유지하며 YoY -1.4%, QoQ +2.4% 기록하고, 슈퍼네이션(iGaming)은 24년 11월부터 강화된 마케팅 확대가 이어지며 157억원의 매출(YoY +42.1%, QoQ+25.0%)을 기록했을 것으로 전망.

영업비용 중 마케팅비는 iGaming 마케팅 강화에도 소셜카지노 분야 마케팅 효율 관리 개선으로 174억원(YoY -17.3%, QoQ +7.4%, 매출 대비 10.6%), 인건비는 슈퍼네이션 인수로 인한 전년동기비 인원 증가로 219억원(YoY +14.2%, QoQ -4.4%) 기록 추정. 플랫폼비는 소셜카지노 매출 동향과 DTC 비중 확대에 따라 427억원(YoY -2.0%, QoQ +4.0%) 기록 예상.

### 투자의견 Buy 유지 & 목표주가 70,000원으로 상향

투자의견 Buy 유지, 목표주는 70,000원(종전 63,000원)으로 상향조정. 목표주가 상향조정은 2025년 지배주주순이익 추정치 및 target PER 상향에 따름. 구체적으로 지배순이익 1,961억원(종전 1,892억원) 및 target PER(국내외 웹보드 및 주요 소셜카지노 업체 PER 가중평균 30% 할인) 7.2배(종전 6.6배) 적용. 동사의 캐시카우인 소셜카지노 사업은 시장 정체 속에서도 달리 강세 하 견조한 트래픽을 기반으로 연간 매출 +2% 성장을 기록할 것으로 전망하며, 마케팅 지속 효율화 및 DTC 적용 확대를 통해 이익 성장을 견인할 것으로 전망. 전체 외형 성장 측면에서는 신사업의 기여가 기대. 슈퍼네이션(iGaming)이 마케팅 집행 본격화를 통해 연간 +31% 성장 예상, 2Q25부터 온기로 연결 반영되는 팍시게임즈 역시 연간 279억원의 매출 기여가 가능해 중장기적으로 안정적인 이익 성장을 이끌 것으로 전망. 기존 게임의 견고한 장기 서비스 및 신규 IP의 성장 기여를 기대.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	582	633	687	743	800
YoY(%)	-5.7	8.8	8.5	8.1	7.7
영업이익(십억원)	213	249	271	300	331
OP 마진(%)	36.6	39.3	39.4	40.4	41.4
순이익(십억원)	193	243	260	282	306
EPS(원)	8,171	8,708	9,121	9,891	10,731
YoY(%)	흑전	6.6	4.7	8.4	8.5
PER(배)	5.8	6.2	5.8	5.4	4.9
PCR(배)	5.3	5.4	5.1	4.8	4.4
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	2.2	1.4	0.8
ROE(%)	18.6	18.7	16.1	15.2	14.5



인터넷게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com

## 더블유게임즈 [192080]

2 가지 신규 사업 기여를 기대

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	145.3	143.9	139.6	153.5	160.5	163.1	154.1	155.8	163.6	175.5	168.6	179.8	617.3	582.3	633.5	687.4
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	1.9%	7.6%	9.4%	15.4%	-1.1%	-5.7%	8.8%	8.5%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	107.9	100.3	100.3	104.3	107.5	104.0	112.9	401.0	388.4	412.3	428.7
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	40.3	38.3	39.4	38.8	37.9	37.6	38.4	192.6	170.7	159.4	152.8
슈퍼네이션	-	-	-	5.6	11.1	10.8	10.6	12.6	15.7	16.2	12.9	14.2	-	5.6	45.1	59.1
팍시게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	9.0	9.2	9.4	-	-	-	27.9
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	4.3	4.1	4.9	3.5	4.4	4.9	4.8	4.9	23.6	17.6	16.7	19.0
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	96.1	94.6	95.3	98.2	106.0	102.6	109.3	433.4	369.0	384.7	416.1
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	44.4	40.8	41.1	42.7	45.5	43.4	45.9	183.3	166.0	169.9	177.6
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.8	22.5	22.9	21.9	23.2	23.9	24.4	70.7	76.0	86.5	93.4
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	15.9	14.0	16.2	17.4	19.6	18.8	21.3	135.1	86.6	67.1	77.0
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.1	3.0	3.0	3.0	3.1	3.1	3.1	12.3	8.7	12.4	12.4
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.7	2.7	3.0	3.1	3.2	3.1	3.4	9.1	7.7	11.6	12.7
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	8.1	11.6	9.1	10.0	11.4	10.4	11.2	23.0	24.1	37.2	43.0
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	67.1	59.5	60.5	65.4	69.5	65.9	70.5	183.9	213.3	248.7	271.3
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	6.0%	3.6%	10.8%	16.6%	-3.4%	16.0%	16.6%	9.1%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	40.0%	39.6%	39.1%	39.2%	29.8%	36.6%	39.3%	39.5%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	49.0	29.9	55.6	46.7	49.1	39.1	61.2	132.2	149.1	181.6	196.1
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.4%	30.0%	19.4%	35.7%	28.5%	28.0%	23.2%	34.0%	-21.4%	25.6%	28.7%	28.5%

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 더블유게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	196.1	
target PER	7.2	국내외 웹보드 및 주요 소셜카지노 업체 PER 가중평균 30% 할인
적정시가총액	<b>1,411.92</b>	
유통주식수	19,944	
적정주가	<b>70,796</b>	
목표주가	<b>70,000</b>	
현재주가	53,100	
상승여력	<b>31.8%</b>	

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

## 더블유게임즈 [192080]

2 가지 신규 사업 기어를 기대

### [더블유게임즈 192080]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	687	743	800
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	687	743	800
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	369	385	416	443	469
영업이익	213	249	271	300	331
영업이익률 (%)	36.6	39.3	39.5	40.3	41.3
EBITDA	222	261	277	304	335
EBITDA Margin (%)	38.1	41.2	40.3	40.9	41.8
영업외손익	31	66	66	66	66
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	73	72	72	72
금융비용	-15	-7	-5	-5	-5
기타	0	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	244	315	337	366	397
법인세비용	51	71	78	84	91
계속사업순이익	193	243	260	282	306
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	260	282	306
당기순이익률 (%)	33.1	38.4	37.8	37.9	38.2
비지배자분순이익	44	56	64	69	75
지배자분순이익	149	187	196	213	231
지배순이익률 (%)	25.6	29.5	28.5	28.6	28.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	134	134	134	134
포괄순이익	205	377	393	415	439
비지배자분포괄이익	48	100	105	110	117
지배자분포괄이익	157	277	289	305	322

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

#### 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	245	265	289
당기순이익	193	243	260	282	306
비현금항목의 가감	43	29	29	27	28
감가상각비	8	8	2	0	0
외환손익	4	-14	-8	-8	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	35	36	35	36
자산부채의 증감	-149	10	3	2	2
기타현금흐름	8	-7	-46	-46	-47
투자활동 현금흐름	-46	-33	-68	-89	-115
투자자산	108	0	0	0	0
유형자산	-1	-2	0	0	0
기타	-153	-31	-68	-89	-115
재무활동 현금흐름	-53	-43	-30	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-30	-20	-20	-20	-20
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-17	-24	-24	-24
기타	-13	-6	14	-6	-6
현금의 증감	-4	247	152	123	99
기초 현금	303	298	546	697	820
기말 현금	298	546	697	820	919
NOPLAT	168	192	209	231	255
FCF	28	213	217	237	261

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	1,133	1,374	1,639
현금및현금성자산	298	546	697	820	919
매출채권 및 기타채권	59	66	78	100	144
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	226	282	357	453	576
비유동자산	705	753	747	743	739
유형자산	2	3	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	5	5	5	5
기타비유동자산	697	745	741	737	733
자산총계	1,289	1,646	1,880	2,117	2,379
유동부채	63	57	76	75	74
매입채무 및 기타채무	25	29	29	29	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	20	0	20	20	20
기타유동부채	18	29	28	27	26
비유동부채	29	33	11	-11	-33
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-20	-40	-60
기타비유동부채	29	33	31	29	27
부채총계	92	90	87	64	42
지배자분	872	1,131	1,304	1,492	1,699
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
이익잉여금	531	702	874	1,063	1,270
기타자본변동	-62	-62	-62	-62	-62
비지배자분	325	425	490	561	638
자본총계	1,197	1,556	1,793	2,053	2,337
총차입금	42	18	16	-5	-27

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,171	8,708	9,121	9,891	10,731
PER	5.8	6.2	5.8	5.4	4.9
BPS	47,914	52,632	60,647	69,424	79,041
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	12,169	12,148	12,884	14,139	15,564
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.2	1.4	0.8
SPS	27,013	29,470	31,978	34,564	37,220
PSR	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4
CFPS	1,521	9,900	10,100	11,043	12,129
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

#### 재무비율

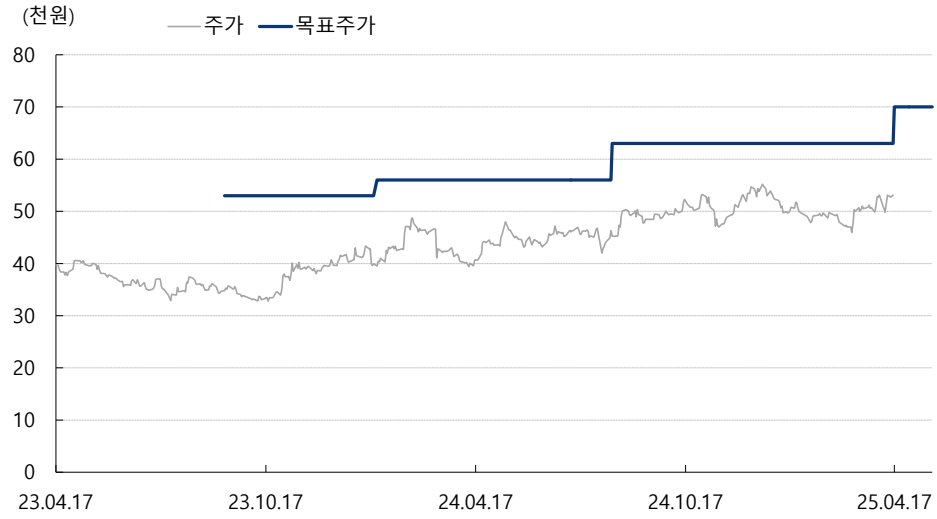
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	8.8	8.5	8.1	7.7
영업이익 증가율	16.0	16.6	9.1	10.5	10.4
순이익 증가율	흑전	26.1	6.8	8.4	8.5
수익성					
ROIC	29.2	27.1	28.0	30.4	32.3
ROA	11.8	12.8	11.1	10.6	10.3
ROE	18.6	18.7	16.1	15.2	14.5
안정성					
부채비율	7.7	5.8	4.8	3.1	1.8
순차입금비율	3.2	1.1	0.9	-0.3	-1.1
이자보상배율	92.8	106.7	116.4	-1,572.4	-122.0

## 더블유게임즈 [192080]

2 가지 신규 사업 기여를 기대

더블유게임즈 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)					
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)					
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)					
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)					
2024.08.14	매수	63,000	(26.62)	(18.42)					
2024.11.13	매수	63,000	(22.60)	(14.13)					
2025.01.16	매수	63,000	(40.19)	(31.83)					
2025.04.17	매수	70,000							

자료: 교보증권 리서치센터. 주: 수정주가 기준

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하