더블유게임즈 (192080)

빅 딜이 필요한 시점

BUY (유지)

목표주가(12M)	70,000원
현재주가(1.14)	52,600원

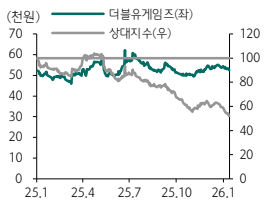
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,723.10
52주 최고/최저(원)	62,100/45,950
시가총액(십억원)	1,130.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	21,173.5
60일 평균 거래량(천주)	36.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	18.22
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	44.30
국민연금공단	6.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	716.6	808.9
영업이익(십억원)	230.1	262.1
순이익(십억원)	193.9	230.4
EPS(원)	6,911	8,448
BPS(원)	65,703	74,435

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	582.3	633.5	717.6	823.7
영업이익	213.3	248.7	228.9	251.2
세전이익	244.3	314.8	253.7	283.3
순이익	149.1	187.2	141.7	161.5
EPS	6,915	8,708	6,594	7,625
증감률	흑전	25.93	(24.28)	15.64
PER	5.82	6.19	8.13	6.90
PBR	0.93	0.97	0.90	0.79
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.78	2.93
ROE	18.62	18.69	12.21	12.82
BPS	43,526	55,622	59,294	66,820
DPS	846	1,200	1,103	1,335

Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

4Q25 Pre: 컨센서스 부합 전망

더블유게임즈는 4분기 연결 기준 매출액 1,976억원(+26.8%YoY, +6.1%QoQ), 영업이익 606억원(+0.2%YoY, +2.5%QoQ, OPM 30.7%)으로 컨센서스를 부합할 전망이다. 4분기 평균 달러-원 환율은 1,452원(+3.8%YoY, +4.7%QoQ)이다. 더블다운카지노 매출액은 988억원(-1.5%YoY, +2.8%QoQ), 더블유카지노 매출액은 394억원(-0.1%YoY, +1.5%QoQ)으로 추정한다. DTC 비중 확대로 인한 수익성 개선은 긍정적이지만 결제액 감소로 강달러의 수혜를 온전히 누리지 못하고 있어 다소 아쉽다. 소셜카지노 업황 부진과과 경쟁 구도의 심화를 피하지 못하고 있는 것으로 파악된다. 4분기부터 온기 반영되는 와우게임즈의 매출액은 154억원으로 예상한다. 슈퍼네이션 매출액은 259억원(+105.9%YoY, +15.0%QoQ)로, 팍시게임즈 매출액은 145억원(+16.7%QoQ)으로 예상한다. 영업비용은 1,369억원(+44.3%YoY, +7.8%QoQ)으로 추정한다. 와우게임즈 비용을 온기 반영했다. 마케팅비는 390억원(+141.1%YoY, +16.7%QoQ)로 추정한다. 전분기 대비 소셜카지노, 아이게이밍, 캐주얼 모두 마케팅 강화한 영향이다.

캐주얼 장르에 거는 기대

더블유게임즈는 2026년 영업수익 8,237억원(+14.8%YoY), 영업이익 2,512억원(+9.7%YoY, OPM 30.5%)을 기록할 전망이다. 소셜카지노 결제액이 하향 안정화되고 있지만 이익의 안정성은 여전하다. 2025년 팍시게임즈, 와우게임즈를 인수하며 성장 동력을 갖춰가고 있다. 특히 팍시게임즈 인수 이후 캐주얼 장르에서 경쟁력을 확보하고 있다는 점이 긍정적이다. 팍시게임즈는 AI 스튜디오를 도입, 1인 개발로 2주만에 게임을 개발하여 출시하고 있다. 1인 개발 게임 [위글 이스케이프]는 9월 출시 이후 3개월만에 누적 매출 35억원, DAU 80만명을 달성하며 높은 성과를 확인했다. 2026년부터는 AI 스튜디오의 시스템화로 캐주얼 장르 신작의 다수 출시를 기대한다. AI 기반 개발 방식은 소셜카지노, 아이게이밍에도 충분히 적용 가능하기에 향후 생산성 증가 효과를 개발 전반에서 누릴 수 있을 것으로 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지한다. 더블유게임즈의 안정적인 이익과 현금의 매력은 여전하다. 2025년 2건의 M&A와 슈퍼네이션의 성장으로 두 자릿 수 매출 성장의 가시성도 높였고 DTC 전환 가속화로 수익성도 개선되고 있다. 다만 여전히 큰 비중을 차지하는 소셜카지노의 정체 속에서 리레이팅을 위해서는 추가 M&A가 필요하다고 판단한다. 과거 더블유게임즈는 더블다운 인터랙티브를 인수하며 큰 폭의 성장을 이룬 바 있다. 이후 아이게이밍, 캐주얼 장르의 소규모 게임사 인수로 충분히 입지를 확보했다. 해당 장르에서 보유현금(8천억원 수준)을 활용한 대규모 M&A로 매출 다변화의 시점을 앞당기는 움직임을 기대한다.

도표 1. 4Q25 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q25F	4Q24	3Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	197.6	155.8	186.2	26.8	6.1	196.0	0.8
영업이익	60.6	60.5	59.2	0.2	2.5	61.8	(1.9)
당기순이익	58.1	77.9	56.4	(25.4)	3.0	53.2	9.2
영업이익률(%)	30.7	38.8	31.8			31.5	
당기순이익률(%)	29.4	50.0	30.3			27.1	

자료: 하나증권

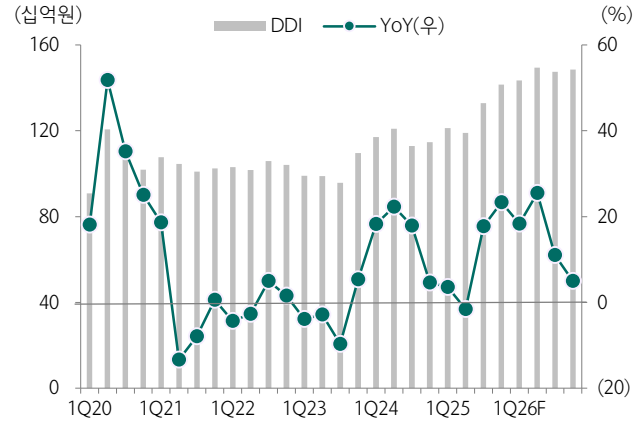
도표 2. 더블유게임즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**162.0**	**171.9**	**186.2**	**197.6**	**199.5**	**207.9**	**207.9**	**208.4**	**633.5**	**717.6**	**823.7**
YoY(%)	0.9	5.4	20.8	26.8	23.2	20.9	11.7	5.5	8.8	13.3	14.8
더블다운인터액티브(DDI)	121.3	119.0	132.9	141.5	143.5	149.4	147.5	148.5	465.6	514.7	589.0
YoY(%)	3.6	(1.6)	17.7	23.4	18.4	25.5	11.1	5.0	15.5	10.6	14.4
더블유게임즈(DUG)	40.7	52.9	53.3	56.1	56.0	58.5	60.3	59.9	167.9	203.0	234.7
YoY(%)	(6.2)	25.3	29.3	36.4	37.5	10.6	13.2	6.8	(6.3)	20.9	15.6
영업비용	**107.2**	**117.6**	**127.0**	**136.9**	**138.1**	**144.0**	**143.6**	**146.8**	**384.7**	**488.8**	**572.5**
YoY(%)	8.5	22.4	34.3	43.7	28.8	22.5	13.1	7.2	4.3	27.0	17.1
플랫폼	41.0	41.1	42.5	44.3	44.0	43.9	43.5	42.6	169.9	168.9	174.0
마케팅	23.8	31.9	33.4	39.0	38.6	42.5	42.8	45.2	67.1	128.1	169.2
인건비	23.7	22.4	23.5	24.8	25.3	25.6	25.9	26.3	86.5	94.4	103.0
로열티	3.6	3.7	6.8	7.1	8.0	7.8	7.1	7.4	11.6	21.1	30.4
기타운영비	12.1	14.3	14.6	15.5	15.8	17.9	17.9	18.9	37.2	56.5	70.5
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	12.4	19.7	25.5
영업이익	**54.8**	**54.3**	**59.2**	**60.6**	**61.4**	**63.9**	**64.3**	**61.6**	**248.7**	**228.9**	**251.2**
YoY(%)	(11.2)	(19.0)	(0.5)	0.2	12.2	17.6	8.6	1.6	16.6	(8.0)	9.7
영업이익률(%)	33.8	31.6	31.8	30.7	30.8	30.7	30.9	29.6	39.3	31.9	30.5
당기순이익	**45.8**	**33.0**	**56.4**	**58.1**	**52.8**	**55.2**	**56.0**	**54.2**	**243.3**	**193.3**	**218.2**
YoY(%)	(24.2)	(48.6)	38.1	(25.4)	15.3	67.2	(0.8)	(6.7)	26.1	(20.6)	12.9
당기순이익률(%)	28.3	19.2	30.3	29.4	26.5	26.5	26.9	26.0	38.4	26.9	26.5

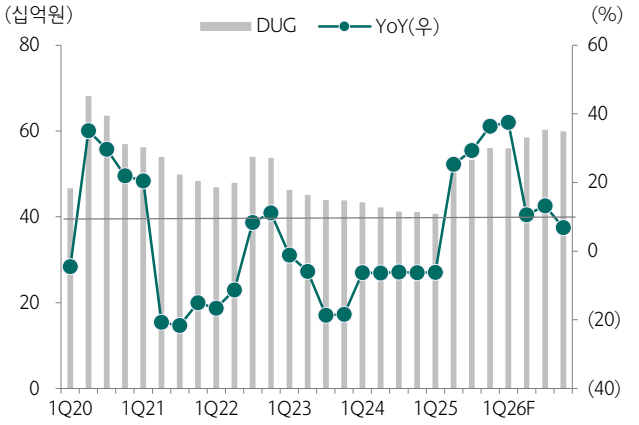
주: 9월 와우 게임즈 인수 반영
자료: 하나증권

도표 3. 더블다운인터액티브(DDI) 매출 추이



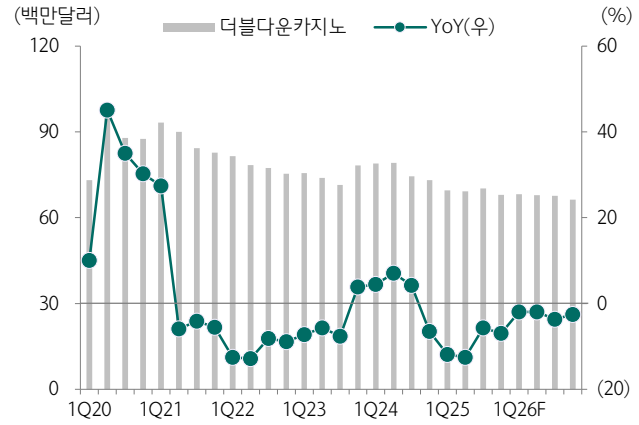
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 4. 더블유게임즈(DUG) 매출 추이



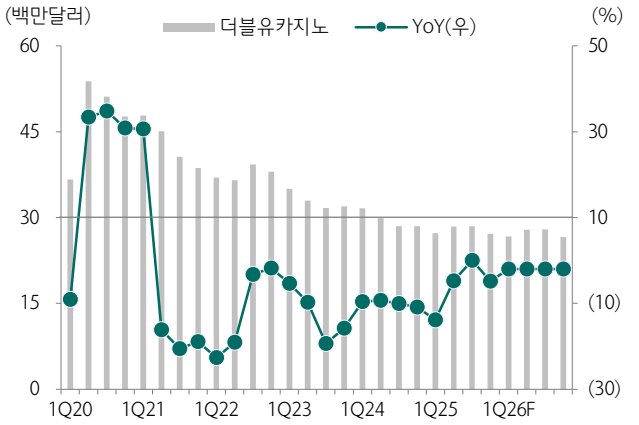
자료: 더블유게임즈, 하나증권

도표 5. 더블다운카지노 결제액 추이



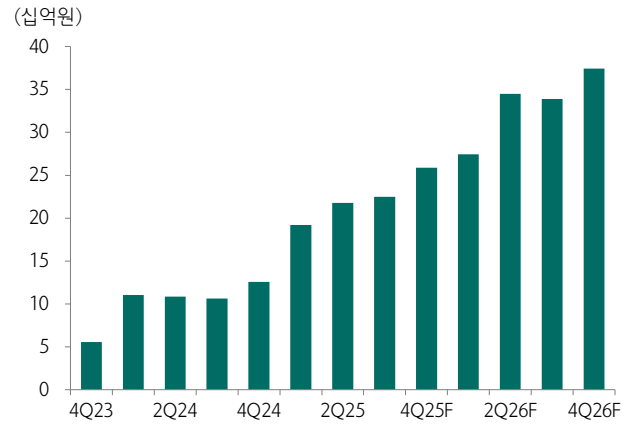
자료: 더블유게임즈, 하나증권

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**	**717.6**	**823.7**	**893.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	717.6	823.7	893.7
판관비	369.0	384.7	488.8	572.5	626.6
영업이익	**213.3**	**248.7**	**228.9**	**251.2**	**267.1**
금융손익	31.2	66.7	24.9	32.2	40.7
종속/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**	**253.7**	**283.3**	**307.8**
법인세	51.4	71.5	60.4	65.2	70.8
계속사업이익	192.9	243.3	193.3	218.2	237.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**192.9**	**243.3**	**193.3**	**218.2**	**237.0**
비지배주주지분 순이익	43.8	56.1	51.6	56.7	61.6
지배주주순이익	**149.1**	**187.2**	**141.7**	**161.5**	**175.5**
지배주주지분포괄이익	156.8	276.6	94.1	155.2	168.6
NOPAT	168.4	192.2	174.4	193.4	205.7
EBITDA	222.0	261.1	248.6	272.4	286.4
성장성(%)					
매출액증가율	(5.67)	8.79	13.28	14.79	8.50
NOPAT증가율	21.15	14.13	(9.26)	10.89	6.36
EBITDA증가율	13.15	17.61	(4.79)	9.57	5.14
영업이익증가율	15.99	16.60	(7.96)	9.74	6.33
(지배주주)순익증가율	흑전	25.55	(24.31)	13.97	8.67
EPS증가율	흑전	25.93	(24.28)	15.64	8.68
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	38.12	41.22	34.64	33.07	32.05
영업이익률	36.63	39.26	31.90	30.50	29.89
계속사업이익률	33.13	38.41	26.94	26.49	26.52

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**583.3**	**893.3**	**837.3**	**1,059.2**	**1,297.9**
금융자산	512.9	819.0	737.2	954.0	1,182.4
현금성자산	298.5	545.6	383.4	581.1	771.1
매출채권	56.4	60.4	76.6	80.8	89.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	13.9	23.5	24.4	26.2
비유동자산	**705.3**	**753.0**	**950.5**	**929.5**	**910.7**
투자자산	6.7	5.4	55.9	56.2	56.7
금융자산	6.7	5.4	55.9	56.2	56.7
유형자산	1.8	2.8	1.9	0.2	0.0
무형자산	**636.4**	**716.9**	**866.4**	**846.8**	**827.7**
기타비유동자산	**60.4**	**27.9**	**26.3**	**26.3**	**26.3**
자산총계	**1,288.6**	**1,646.3**	**1,787.8**	**1,988.7**	**2,208.6**
유동부채	**63.2**	**57.2**	**65.2**	**68.3**	**74.5**
금융부채	29.4	7.3	9.2	9.7	10.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	33.8	49.9	56.0	58.6	63.8
비유동부채	**28.7**	**32.7**	**73.5**	**74.5**	**76.5**
금융부채	**20.8**	**18.5**	**55.5**	**55.5**	**55.5**
기타비유동부채	7.9	14.2	18.0	19.0	21.0
부채총계	**91.9**	**89.9**	**138.7**	**142.8**	**150.9**
지배주주지분	**871.6**	**1,131.4**	**1,189.7**	**1,329.9**	**1,480.1**
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)	(75.6)	(75.6)	(75.6)
기타포괄이익누계액	94.5	183.9	137.9	137.9	137.9
이익잉여금	531.2	701.8	1,019.8	1,160.0	1,310.2
비지배주주지분	**325.1**	**425.0**	**459.3**	**516.0**	**577.5**
자본총계	**1,196.7**	**1,556.4**	**1,649.0**	**1,845.9**	**2,057.6**
순금융부채	(462.7)	(793.3)	(672.5)	(888.8)	(1,116.2)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	6,594	7,625	8,287
BPS	43,526	55,622	59,294	66,820	73,912
CFPS	10,963	12,661	11,821	12,862	13,527
EBITDAPS	10,298	12,148	11,567	12,862	13,527
SPS	27,013	29,470	33,385	38,892	42,208
DPS	846	1,200	1,103	1,335	1,200
주가지표(배)					
PER	5.82	6.19	8.13	6.90	6.35
PBR	0.93	0.97	0.90	0.79	0.71
PCFR	3.67	4.26	4.53	4.09	3.89
EV/EBITDA	3.28	3.03	3.78	2.93	2.21
PSR	1.49	1.83	1.61	1.35	1.25
재무비율(%)					
ROE	18.62	18.69	12.21	12.82	12.49
ROA	11.81	12.76	8.25	8.55	8.36
ROIC	30.75	27.86	22.17	23.21	25.50
부채비율	7.68	5.78	8.41	7.74	7.34
순부채비율	(38.66)	(50.97)	(40.78)	(48.15)	(54.25)
이자보상배율(배)	92.83	106.70	137.96	153.53	161.03

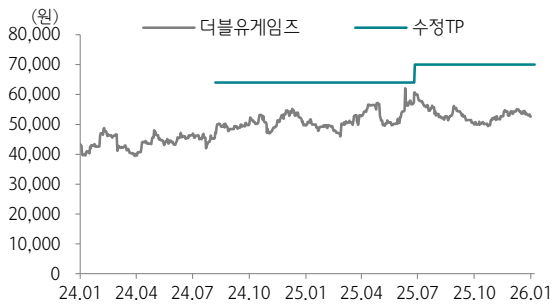
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**95.9**	**274.7**	**181.5**	**242.0**	**261.7**
당기순이익	192.9	243.3	193.3	218.2	237.0
조정	51.7	21.5	24.3	21.2	19.4
감가상각비	8.7	12.4	19.8	21.2	19.3
외환거래손익	4.4	(14.1)	3.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	38.6	23.2	1.5	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(148.7)	9.9	(36.1)	2.6	5.3
투자활동 현금흐름	**(45.8)**	**(33.0)**	**(249.7)**	**(19.3)**	**(38.9)**
투자자산감소(증가)	274.7	1.3	(50.5)	(0.3)	(0.5)
자본증가(감소)	(0.6)	(1.7)	(0.7)	0.0	0.0
기타	(319.9)	(32.6)	(198.5)	(19.0)	(38.4)
재무활동 현금흐름	**(17.6)**	**(43.4)**	**(57.0)**	**(20.8)**	**(24.3)**
금융부채증가(감소)	(9.9)	(23.6)	37.7	0.5	1.0
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	(200.0)	0.0	0.0
기타재무활동	2.3	(2.9)	129.1	0.0	0.0
배당지급	(10.0)	(16.9)	(23.8)	(21.3)	(25.3)
현금의 증감	**32.5**	**247.1**	**(112.8)**	**197.8**	**190.0**
Unlevered CFO	236.3	272.2	254.1	272.4	286.4
Free Cash Flow	95.2	273.0	180.8	242.0	261.7

자료: 하나증권

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 2026년 1월 15일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 1월 15일 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일