



BUY(Maintain)

목표주가: 78,000원

주가(12/23): 55,000원

시가총액: 11,823억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/23)	4,117.32pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	62,100원	45,950원
등락률	-11.4%	19.7%
수익률	절대	상대
1M	6.2%	-0.6%
6M	0.4%	-26.5%
1Y	0.4%	-40.5%

Company Data

발행주식수	21,496천주
일평균거래량(3M)	41천주
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(2025E)	2.0%
BPS(2025E)	65,255원
주요 주주	김가람 외 6인 44.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	582.3	633.5	717.0	817.3
영업이익	213.3	248.7	229.2	256.9
EBITDA	222.0	261.1	243.4	268.3
세전이익	244.3	314.8	277.2	317.0
순이익	192.9	243.3	216.2	247.3
지배주주지분순이익	149.1	187.2	160.0	183.0
EPS(원)	6,915	8,708	7,444	8,513
증감률(% YoY)	흑전	25.9	-14.5	14.4
PER(배)	5.8	6.2	7.4	6.5
PBR(배)	0.99	1.02	0.84	0.70
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	2.3	1.0
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.0	31.4
ROE(%)	18.6	18.7	12.6	11.8
순차입금비율(%)	-38.7	-50.3	-58.8	-65.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

더블유게임즈 (192080)

웅크렸던 거인이 기지개를 켜다



더블유게임즈는 M&A전략에서 변화된 모습을 보일 것으로 전망된다. 현재까지 소규모 딜을 중심으로 진행하였지만 해당 시장에 대한 이해도가 확장됨에 따라 향후 5년 내 공격적인 형태로 전환될 것으로 판단된다. 소셜카지노의 저성장 기조가 유지되고 있는 가운데 인수한 업체들의 PMI를 통해 성장성을 확보한다는 계획이고 실제로 올해 그러한 성과를 나타내고 있다. M&A를 통한 성장성 확보가 확인됨에 따라 밸류 재평가가 이루어질 시점으로 판단된다.

>>> M&A를 통한 성장성 확대 전략

더블유게임즈는 현재 소셜카지노에서 확보하고 있는 안정적인 Cash Cow를 기반으로 소규모의 M&A 딜을 진행하였다. Supernation을 시작으로 팍시게임즈, Whow 등 카지노 관련 업체와 캐주얼 게임 업체를 인수하였으며 사업 내재화를 통한 개선 및 공격적인 마케팅을 진행하면서 볼륨을 키우고 있다. 아직까지 전체 매출에서 차지하는 비중이 매우 크지는 않지만 Top-Line 성장성이 대폭 확대된 것은 동사의 M&A 역량을 입증하는 계기가 되었다.

동사는 신성장 사업으로 iGaming, 캐주얼 등에 운영 및 마케팅 노하우를 확보하였으며 이는 향후 M&A에서의 방향성을 공격적으로 전환할 수 있는 자산이 될 것으로 판단된다. 현금 7,500억원 규모와 매년 발생하는 2,500억원이 넘는 현금 유입은 공격적 M&A를 가능케 할 것으로 판단된다. 초대형 M&A를 진행시켜 성공한 더블다운 사례가 있듯이 iGaming 혹은 캐주얼게임에서 같은 메가딜 성공사례를 일으킨다면 성장성 확보와 더불어 그 동안 저평가 되어있던 동사의 밸류가 올라갈 계기가 될 것으로 판단된다.

>>> 공격적인 마케팅은 당분간 지속될 것으로 전망

3Q 기준으로 동사의 매출액 대비 마케팅 비용은 18%수준을 기록하고 있다. 작년 동기간 9%에 대비하여 2배 이상 성장한 금액으로 마케팅 확대를 통한 Top Line 성장이 나타나고 있는 현재 시점에서는 중기간 동안은 유지될 것으로 판단된다. 이에 따라 내년 매출액 대비 마케팅비용은 16%~17% 수준으로 판단하고 있으며 상반기까지 공격적인 마케팅이 진행될 것으로 판단하고 있으며 하반기에는 점차 마케팅 효율화를 진행할 것으로 전망된다. 신규 M&A의 여부 및 규모에 따라 변동이 생길 수는 있겠지만 기존 Top Line 성장이 나타난 상황에서 마케팅비용 효율화가 이루어진다면 이익 레벨이 한 단계 더 업그레이드될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 78,000원 유지

동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 78,000원을 유지한다. 2026년 연결실적은 매출액 8,173억원(YoY +14.0%), 영업이익 2,570억원(+12.1%)로 전망된다.

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,605	1,631	1,541	1,558	1,620	1,719	1,862	1,969	6,335	7,170	8,173
DUC+DDC	1,494	1,523	1,434	1,432	1,428	1,382	1,384	1,431	5,884	5,625	5,781
더블유카지노	434	422	412	411	407	409	408	419	1,679	1,643	1,657
더블다운카지노	1,060	1,101	1,022	1,021	1,021	973	975	1,013	4,205	3,981	4,124
와우게임즈	0	0	0	0	0	0	128	141	0	270	631
팍시게임즈	0	0	0	0	0	120	124	132	0	376	567
iGaming 및 기타	111	108	106	126	192	218	225	265	451	900	1,194
영업비용	988	961	946	953	1,072	1,176	1,270	1,360	3,847	4,878	5,604
지급수수료	436	444	408	411	410	411	425	482	1,699	1,728	2,155
광고선전비	210	159	140	162	238	319	334	364	671	1,255	1,358
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	32	27	27	30	36	37	68	60	116	201	258
감가상각비	33	31	30	30	31	43	62	62	124	197	248
인건비 및 기타	276	300	341	320	358	367	381	391	1,237	1,497	1,584
영업이익	617	671	595	605	548	543	592	610	2,487	2,292	2,570
영업이익률	38%	41%	39%	39%	34%	32%	32%	31%	39%	32%	31%
QoQ											
매출액	5%	1.7%	-5.6%	1%	4%	6.2%	8%	6%	8.8%	13.2%	14.0%
영업비용	9%	-2.8%	-1.5%	1%	13%	9.7%	8%	7%	4.3%	26.8%	14.9%
영업이익	-2%	8.7%	-11.3%	2%	-10%	-0.8%	9%	3%	16.6%	-7.9%	12.1%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 주주환원정책 추정치

구분	2024	2025E	2026E	2027E	비고
①기본배당액 (억원)	60	60	60	60	
예상 EBITDA (억원)	2,611	2,489	2,818	3,007	당사 추정치
1천억 초과분 (억원)	1,611	1,489	1,818	2,007	
초과분 적용률(2~12%)	7%	7%	8%	9%	이익규모 증가에 따른 적용률 변화 가정
②1천억 초과분 배당액 (억원)	117	104	145	187	
2천억 초과분 (억원)	611	489	818	1,007	
초과분 적용률(10%)	10%	10%	10%	10%	
③2천억 초과분 배당액 (억원)	61	49	82	101	
최종 배당재원(①+②+③)	238	213	287	347	
주식수 (천주)	21,496	21,496	21,173	20,851	주식 소각 추정치 반영
기초 자기주식수 (천주)	1,665	1,665	2,136	2,524	
자기주식매입 추정치 (천주)		793	710	957	직전년도 배당 총액의 1.5배 가정
소각 추정치 (천주)			322	318	24년 50% 소각 가정/ 이후 직전년도
기말 자기주식수 추정치 (천주)	1,665	2,136	2,524	3,164	주식수의 1.5% 소각 가정
배당가능 주식수 (천주)	19,831	19,038	18,327	17,370	
DPS (원)	1,200	1,119	1,567	2,000	
현재주가 (원)	53,900	58,000	58,000	58,000	
배당수익률	2.2%	1.9%	2.7%	3.4%	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	582.3	633.5	717.0	817.3	874.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	582.3	633.5	717.0	817.3	874.6
판관비	369.0	384.7	487.8	560.4	587.5
영업이익	213.3	248.7	229.2	256.9	287.1
EBITDA	222.0	261.1	243.4	268.3	302.8
영업외손익	31.0	66.1	48.0	60.1	73.7
이자수익	24.6	28.4	39.8	51.9	65.5
이자비용	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
외환관련이익	18.0	25.0	10.7	10.7	10.7
외환관련손실	11.6	2.5	2.4	2.4	2.4
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.3	17.5	2.2	2.2	2.2
법인세차감이익	244.3	314.8	277.2	317.0	360.8
법인세비용	51.4	71.5	61.0	69.7	79.4
계속사업손손익	192.9	243.3	216.2	247.3	281.4
당기순이익	192.9	243.3	216.2	247.3	281.4
지배주주순이익	149.1	187.2	160.0	183.0	208.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.7	8.8	13.2	14.0	7.0
영업이익 증감율	16.0	16.6	-7.8	12.1	11.8
EBITDA 증감율	13.2	17.6	-6.8	10.2	12.9
지배주주순이익의 증감율	흑전	25.6	-14.5	14.4	13.8
EPS 증감율	흑전	25.9	-14.5	14.4	13.8
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.0	31.4	32.8
EBITDA Margin(%)	38.1	41.2	33.9	32.8	34.6
지배주주순이익률(%)	25.6	29.6	22.3	22.4	23.8

현금흐름표

(단위:십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	95.9	274.7	153.4	169.7	213.2
당기순이익	192.9	243.3	216.2	247.3	281.4
비현금항목의 가감	43.4	28.8	-34.0	-40.1	-39.8
유형자산감가상각비	7.9	8.1	9.5	7.0	11.5
무형자산감가상각비	0.8	4.3	4.6	4.4	4.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	34.7	16.4	-48.1	-51.5	-55.5
영업활동자산부채증감	-148.7	9.9	-5.4	-17.3	-12.2
매출채권및기타채권의감소	-2.3	1.1	-8.7	-10.4	-6.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-123.2	1.1	3.9	4.4	5.0
기타	-23.2	7.7	-0.6	-11.3	-11.2
기타현금흐름	8.3	-7.3	-23.4	-20.2	-16.2
투자활동 현금흐름	-45.8	-33.0	-6.0	-5.6	1.7
유형자산의 취득	-0.6	-1.7	-9.0	-8.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.3	1.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.7	-48.0	-13.1	-13.8	-14.5
기타	-36.1	16.1	16.1	16.2	16.2
재무활동 현금흐름	-52.7	-43.4	-30.0	-28.4	-37.3
차입금의 증가(감소)	-30.0	-20.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-4.7	-0.2	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.0	-16.9	-23.8	-22.2	-31.1
기타	-8.0	-6.3	-6.2	-6.2	-6.2
기타현금흐름	-1.7	48.8	195.3	195.3	195.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.2	247.1	312.6	330.9	372.9
기초현금 및 현금성자산	302.7	298.5	545.6	858.2	1,189.1
기말현금 및 현금성자산	298.5	545.6	858.2	1,189.1	1,562.0

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	583.3	893.3	1,229.9	1,587.5	1,983.4
현금 및 현금성자산	298.5	545.6	858.2	1,189.2	1,562.0
단기금융자산	214.3	262.3	275.4	289.2	303.6
매출채권 및 기타채권	58.8	65.9	74.6	85.1	91.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	11.7	19.5	21.7	24.0	26.8
비유동자산	705.3	753.0	747.8	744.4	728.7
투자자산	6.7	5.4	5.4	5.4	5.4
유형자산	1.8	2.8	2.2	3.2	-8.3
무형자산	636.4	716.9	712.2	707.9	703.7
기타비유동자산	60.4	27.9	28.0	27.9	27.9
자산총계	1,288.6	1,646.3	1,977.7	2,331.9	2,712.1
유동부채	63.2	57.2	61.1	65.5	70.5
매입채무 및 기타채무	25.2	28.6	32.4	36.8	41.8
단기금융부채	29.4	7.3	7.3	7.3	7.3
기타유동부채	8.6	21.3	21.4	21.4	21.4
비유동부채	28.7	32.7	32.7	32.7	32.7
장기금융부채	20.8	18.5	18.5	18.5	18.5
기타비유동부채	7.9	14.2	14.2	14.2	14.2
부채총계	91.9	89.9	93.8	98.2	103.1
지배지분	871.6	1,131.4	1,402.7	1,688.2	1,990.3
자본금	9.2	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	298.5	296.8	296.8	296.8	296.8
기타자본	-61.7	-62.0	-62.0	-62.0	-62.0
기타포괄손익누계액	94.5	183.9	317.4	450.9	584.4
이익잉여금	531.2	701.8	839.6	991.6	1,160.2
비지배지분	325.1	425.0	481.2	545.5	618.7
자본총계	1,196.7	1,556.4	1,883.9	2,233.7	2,609.0
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	6,915	8,708	7,444	8,513	9,689
BPS	40,547	52,632	65,255	78,534	92,590
CFPS	10,963	12,661	8,478	9,639	11,242
DPS	1,000	1,200	1,119	1,567	2,000
주가배수(배)					
PER	5.8	6.2	7.4	6.5	5.7
PER(최고)	6.3	6.4	8.6		
PER(최저)	4.7	4.5	6.1		
PBR	0.99	1.02	0.84	0.70	0.59
PBR(최고)	1.07	1.06	0.98		
PBR(최저)	0.79	0.74	0.70		
PSR	1.49	1.83	1.65	1.45	1.35
PCFR	3.7	4.3	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	3.3	3.1	2.3	1.0	-0.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	8.6	9.8	10.3	12.6	14.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	2.1	2.2	2.0	2.8	3.6
ROA	15.3	16.6	11.9	11.5	11.2
ROE	18.6	18.7	12.6	11.8	11.3
ROIC	35.0	29.9	22.8	25.4	28.6
매출채권회전율	10.5	10.2	10.2	10.2	9.9
재고자산회전율					
부채비율	7.7	5.8	5.0	4.4	4.0
순차입금비율	-38.7	-50.3	-58.8	-65.0	-70.5
이자보상배율	92.8	106.7	98.3	110.2	123.2
총차입금	50.2	25.8	25.8	25.8	25.8
순차입금	-462.6	-782.1	-1,107.8	-1,452.6	-1,839.9
NOPLAT	222.0	261.1	243.4	268.3	302.8
FCF	68.8	242.9	178.6	186.5	227.4

Compliance Notice

- 당사는 12월 23일 현재 '더블유게임즈' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

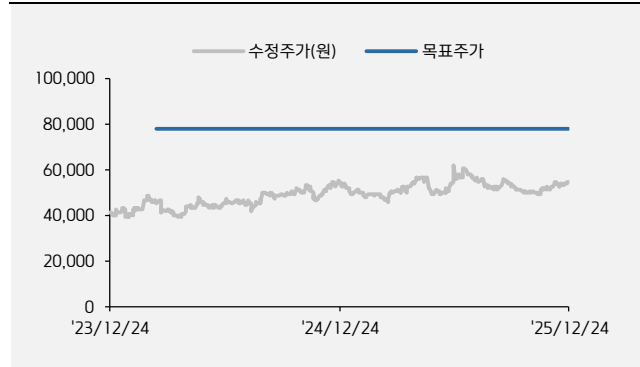
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유	2024/03/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-45.43	-40.26
게임즈	2024/05/10	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-43.39	-38.46
(192080)	2024/08/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-42.96	-35.51
	2024/08/30	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-42.72	-35.51
	2024/11/05	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-35.34	-29.23
	2025/04/02	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-34.48	-27.44
	2025/07/02	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-31.41	-22.18
	2025/12/24	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%