

더블유게임즈 (192080/KS)

아이게이밍, 캐주얼로 성장성 확보

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(유지)

현재주가: 52,800 원

상승여력: 17.4%



Analyst
남효지

hjinam@sk.com
3773-9288

Company Data

발행주식수	2,150 만주
시가총액	1,135 십억원
주요주주	
김기람(외6)	44.46%
자사주	7.22%

Stock Data

주가(25/05/14)	52,800 원
KOSPI	2,640.57 pt
52주 최고가	57,100 원
52주 최저가	42,000 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 영업이익 548 억원(-11.2%)으로 컨센서스 하회

매출액 1,620 억원(+0.9% YoY, 이하 동일), 영업이익 548 억원(-11.2%), 지배주주 순이익 342 억원(-27.4%)으로 영업이익은 컨센서스 645 억원을 하회했다. 소셜카지노 매출은 1,428 억원으로 -4.4% 감소했으나 아이게이밍 매출이 192 억원(+73.0% YoY, +52.4% QoQ)으로 가파른 성장세를 보였다. 영업비용은 +8.5% 증가했는데, 슈퍼네이션의 영국 시장 확장에 따라 마케팅비 집행이 +13.2% 증가했고, 아이게이밍 매출 증가에 따른 변동비도 동반 증가했다. DTC 매출 비중이 10.4%까지 상승하며 플랫폼 수수료는 -6.1% 감소했다.

2분기부터 팍시게임즈 연결 편입

팍시게임즈는 머지 장르에서 상위권을 기록하고 있는 튀르키예 게임사다. 작년 말 팍시 게임즈의 지분 60%를 413 억원에 인수, 향후 3 년 간 매출 성장에 따라 단계적으로 잔여 지분을 취득해나갈 계획이다. 팍시게임즈의 분기 결제액은 1Q24 24 억원-> 3Q24 65 억원-> 1Q25 107 억원으로 가파른 성장세를 보이고 있다. 지금까지는 머지 스튜디오 중심으로 성장해왔는데, 신규 머지 2 장르의 게임 론칭을 통해 빠른 매출 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 2분기부터 연결 편입되어 관련 인력 약 40 명, 마케팅 비, PPA 상각비 약 20 억원이 반영될 것으로 예상되나 가파른 매출 성장세가 이어지며 25E 매출액은 613 억원으로 추정한다.

캐슈카우 소셜카지노+아이게이밍/하이퍼캐주얼 게임으로 성장성 확보

1분기는 생각보다 컸던 마케팅비 지출로 실적은 예상치를 하회했으나, 2분기부터는 재차 실적 성장세를 보일 것으로 전망된다. 빠른 성장을 보이고 있는 아이게이밍은 영국 시장 중심으로 확장해나가고, 팍시게임즈도 본사와 캐주얼 게임 마케팅 및 성공 노하우 공유하며 시너지를 발휘할 것이다. 소셜카지노는 마케팅 효율화, DTC 비중 확대를 통해 수익성의 기반을 다지고, 아이게이밍과 적극적인 캐주얼 신작 출시로 탑라인 성장을 만들어 나갈 것으로 기대된다. M&A 를 통한 추가 성장 여력 또한 열려있다.

영업실적 및 투자지표

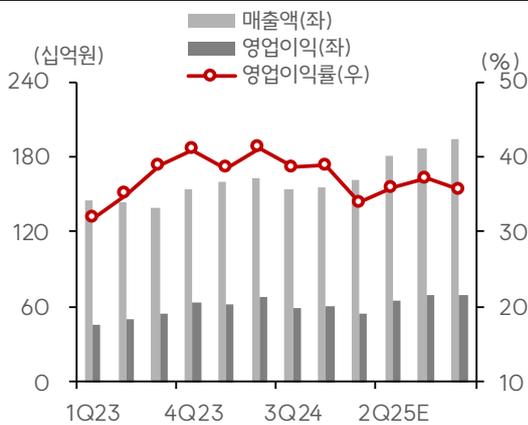
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	617	582	633	724	830	883
영업이익	십억원	184	213	249	258	308	325
순이익(지배주주)	십억원	-132	149	187	161	192	203
EPS	원	-6,090	6,935	8,708	7,505	8,941	9,433
PER	배	-6.6	5.8	6.2	7.0	5.9	5.6
PBR	배	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	3.5	3.3	3.0	2.5	1.5	0.9
ROE	%	-16.8	18.6	18.7	13.4	14.2	13.3

더블유게임즈 수익 추정표

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	160.5	163.1	154.1	155.8	162.0	181.1	186.8	194.0	633.5	723.9	829.6
DUG	43.4	42.2	40.1	41.1	40.7	56.3	59.1	62.4	208.4	202.5	179.1
팍시게임즈						13.7	16.9	20.0		61.3	105.6
DDI	117.1	120.9	112.9	114.7	121.3	124.8	127.6	131.6	415.7	414.8	403.2
수퍼네이션	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	22.1	24.9	28.6	45.1	94.7	143.7
영업비용	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	116.2	117.5	125.1	384.7	466.0	521.6
인건비	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	26.2	26.7	27.3	86.5	103.9	114.7
마케팅비	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	27.1	27.9	34.4	67.1	113.1	147.5
플랫폼 수수료	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	42.7	42.8	43.0	169.9	169.4	172.0
로열티	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.7	3.4	3.8	11.6	14.5	15.4
기타운영비	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	11.5	11.4	11.1	37.2	46.1	48.3
유무형상각비	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	5.2	5.3	5.5	12.4	19.1	23.6
영업이익	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	64.9	69.3	69.0	248.7	257.8	308.1
영업이익률	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	35.8%	37.1%	35.5%	39.3%	35.6%	37.1%
순이익	60.4	64.2	40.9	77.9	45.8	54.3	57.8	57.8	243.3	215.7	256.9
지배주주순이익	47.1	49.0	29.9	61.1	34.2	40.6	43.2	43.2	187.2	161.2	192.1
YoY growth rate											
매출액	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	11.0%	21.2%	24.5%	8.8%	14.3%	14.6%
DUG	-6.3%	-6.4%	-8.6%	-6.3%	-6.2%	33.3%	47.4%	51.8%	-6.9%	31.0%	24.0%
DDI	18.3%	22.3%	17.9%	4.6%	3.6%	3.2%	13.1%	14.8%	15.5%	8.6%	10.5%
수퍼네이션	-	-	-	125.9%	73.7%	103.7%	134.2%	127.3%	710.3%	110.1%	51.8%
영업비용	-0.4%	2.5%	10.6%	5.1%	8.5%	21.0%	24.2%	31.2%	4.3%	21.1%	11.9%
인건비	5.3%	22.7%	24.8%	4.7%	23.4%	20.0%	18.8%	19.0%	13.8%	20.2%	10.4%
마케팅비	-25.5%	-35.9%	-23.6%	5.8%	13.2%	70.7%	98.5%	112.8%	-22.5%	68.6%	30.4%
플랫폼 수수료	4.9%	7.4%	1.8%	-4.4%	-6.1%	-3.9%	4.8%	4.5%	2.4%	-0.3%	1.6%
로열티	25.7%	9.2%	33.1%	385.2%	10.7%	35.7%	27.5%	28.0%	51.1%	24.8%	6.1%
기타운영비	25.4%	51.2%	128.9%	31.1%	43.8%	40.8%	-1.2%	21.5%	54.5%	23.7%	4.9%
유무형상각비	71.2%	61.5%	54.7%	3.2%	-6.5%	65.7%	77.9%	83.0%	42.6%	53.7%	23.8%
영업이익	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-3.3%	16.5%	14.0%	16.6%	3.7%	19.5%
영업이익률	6.7%	6.2%	-0.2%	-2.1%	-4.6%	-5.3%	-1.5%	-3.3%	9.8%	5.1%	7.3%
순이익	21.3%	44.5%	-20.4%	66.9%	-24.2%	-15.4%	41.4%	-25.8%	26.6%	-11.4%	19.1%

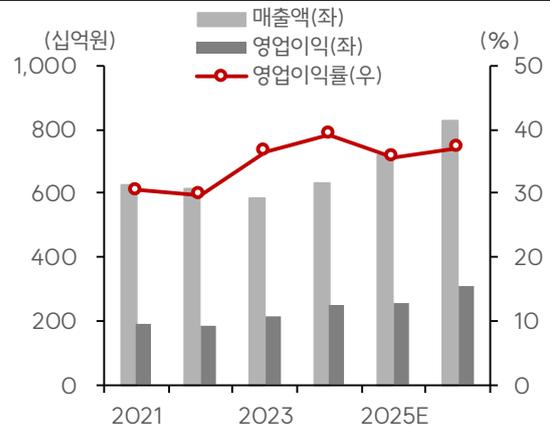
자료: 더블유게임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



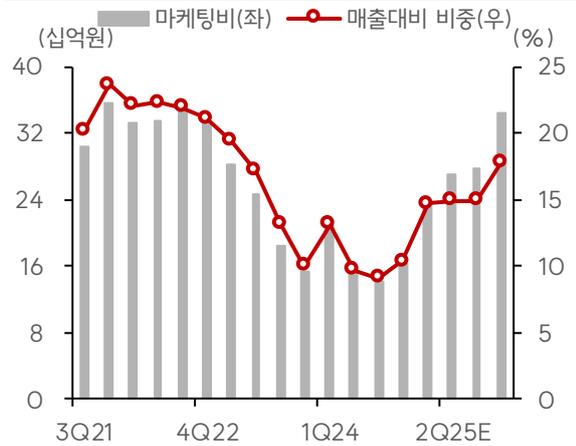
자료: 더블유게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



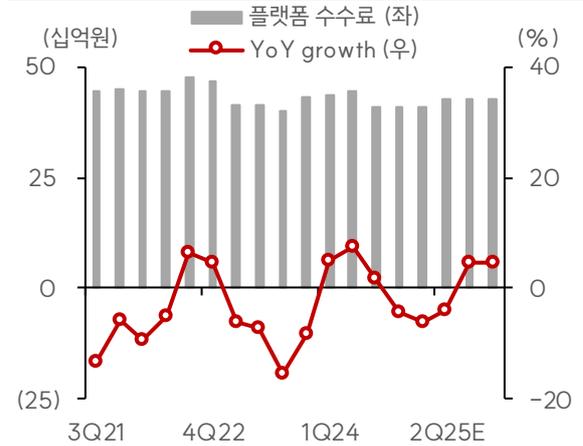
자료: 더블유게임즈, SK 증권

마케팅비 효율화 지속



자료: 더블유게임즈, SK 증권

DTC 비중 확대로 플랫폼 수수료 절감



자료: 더블유게임즈, SK 증권

신규 캐주얼 게임 라인업

Color Slide Jam



Jewelry Jam



Hexa Hive Adventure



자료: 더블유게임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	583	893	1,084	1,327	1,573
현금및현금성자산	298	546	654	846	1,081
매출채권 및 기타채권	59	66	82	92	94
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	767	764	760
장기금융자산	9	7	9	10	10
유형자산	2	3	1	1	1
무형자산	636	717	730	726	722
자산총계	1,289	1,646	1,851	2,090	2,334
유동부채	63	57	68	74	76
단기금융부채	29	7	9	10	10
매입채무 및 기타채무	2	3	36	40	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	33	35	36	37
장기금융부채	21	18	18	18	18
장기매입채무 및 기타채무	2	5	5	5	5
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	92	90	103	111	113
지배주주지분	872	1,131	1,269	1,435	1,608
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
기타자본구성요소	-62	-62	-62	-62	-62
자기주식	-64	-64	-64	-64	-64
이익잉여금	531	702	839	1,006	1,178
비지배주주지분	325	425	479	544	613
자본총계	1,197	1,556	1,748	1,980	2,221
부채외자본총계	1,289	1,646	1,851	2,090	2,334

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	96	275	217	258	274
당기순이익(손실)	193	243	216	257	271
비현금성항목등	43	29	45	50	45
유형자산감가상각비	8	8	2	0	0
무형자산상각비	1	4	4	4	4
기타	35	16	39	45	41
운전자본감소(증가)	-149	10	-5	-3	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	1	-16	-10	-2
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	-123	1	7	4	1
기타	-2	-37	-111	-131	-131
법인세납부	-10	-30	-72	-86	-90
투자활동현금흐름	-46	-33	-88	-40	-9
금융자산의감소(증가)	-9	-38	-67	-40	-9
유형자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-17	0	0
기타	-36	7	-3	-1	-0
재무활동현금흐름	-53	-43	-22	-25	-30
단기금융부채의증가(감소)	0	0	2	1	0
장기금융부채의증가(감소)	-38	-26	0	0	0
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-10	-17	-24	-26	-30
기타	-5	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-4	247	108	192	235
기초현금	303	298	546	654	846
기말현금	298	546	654	846	1,081
FCF	95	273	217	258	274

자료 : 더블유게임즈, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	582	633	724	830	883
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	724	830	883
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	369	385	466	522	558
영업이익	213	249	258	308	325
영업이익률(%)	36.6	39.3	35.6	37.1	36.8
비영업손익	31	66	30	35	37
순금융손익	22	26	33	40	49
외환관련손익	6	23	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	244	315	288	343	362
세전계속사업이익률(%)	42.0	49.7	39.8	41.3	40.9
계속사업법인세	51	71	72	86	90
계속사업이익	193	243	216	257	271
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	216	257	271
순이익률(%)	33.1	38.4	29.8	31.0	30.7
지배주주	149	187	161	192	203
지배주주귀속 순이익률(%)	25.6	29.5	22.3	23.2	23.0
비지배주주	44	56	55	65	68
총포괄이익	205	377	216	257	271
지배주주	157	277	155	184	194
비지배주주	48	100	61	73	77
EBITDA	222	261	264	312	329

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-5.7	8.8	14.3	14.6	6.5
영업이익	16.0	16.6	3.7	19.5	5.5
세전계속사업이익	흑전	28.8	-8.6	19.1	5.5
EBITDA	13.1	17.6	1.1	18.3	5.3
EPS	흑전	25.6	-13.8	19.1	5.5
수익성 (%)					
ROA	15.3	16.6	12.3	13.0	12.3
ROE	18.6	18.7	13.4	14.2	13.3
EBITDA마진	38.1	41.2	36.5	37.6	37.2
안정성 (%)					
유동비율	922.5	1,561.0	1,594.2	1,783.7	2,073.9
부채비율	7.7	5.8	5.9	5.6	5.1
순차입금/자기자본	-38.7	-51.0	-55.3	-60.5	-64.9
EBITDA/이자비용(배)	96.6	112.0	128.6	139.5	140.2
배당성향	11.1	12.7	16.1	15.6	15.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	6,935	8,708	7,505	8,941	9,433
BPS	43,526	55,622	62,021	69,756	77,797
CFPS	7,339	9,285	7,791	9,135	9,612
주당 현금배당금	846	1,200	1,300	1,500	1,600
Valuation지표 (배)					
PER	5.8	6.2	7.0	5.9	5.6
PBR	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
PCR	5.5	5.8	6.8	5.8	5.5
EV/EBITDA	3.3	3.0	2.5	1.5	0.9
배당수익률	2.1	2.2	2.5	2.8	3.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.16	매수	62,000원	6개월		
2024.02.15	매수	53,000원	6개월	-16.38%	-8.02%
2023.11.30	매수	53,351원	6개월	-22.99%	-18.73%



Compliance Notice

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 15일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------