한화투자증권

2026년 3월 6일
기업분석

더블유게임즈 (192080)

신규 자회사들의 성과가 관건

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 72,000원

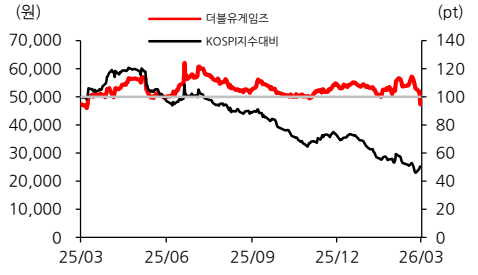
현재 주가(3/5)	49,250 원
상승여력	▲46.2%
시가총액	10,428 억원
발행주식수	21,173 천주
52 주 최고가 / 최저가	62,100 / 45,950 원
90 일 일평균 거래대금	26.56 억원
외국인 지분율	18.4%
주주 구성	
김가람 (외 7 인)	45.0%
자사주 (외 1 인)	8.9%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.5	-9.5	-6.7	4.5
상대수익률(KOSPI)	-13.6	-45.7	-80.9	-113.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2026E
매출액	633	720	798	853
영업이익	249	232	256	293
EBITDA	261	250	258	295
지배주주순이익	187	133	159	183
EPS	9,439	6,710	7,997	9,217
순차입금	-793	-648	-784	-942
PER	5.2	7.3	6.2	5.3
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.0	1.6	1.0	0.3
배당수익률	2.4	2.4	2.4	2.4
ROE	18.7	11.7	13.2	13.5

주가 추이



동사는 올해 탑라인 성장 및 수익성 제고를 동시에 나타낼 것으로 전망합니다. 지속 저평가 받고 있던 밸류에이션은신규 자회사들의 보다 탄력적인 외형 성장이 확인된다면 점진적으로 해소될 것으로 예상합니다. 동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 유지합니다.

인력 감축과 D2C 확대로 수익성 개선 중

동사는 인수한 자회사들의 매출 성장이 가속화되는 동시에, 비용의 통제 및 감축 구간이 겹쳐지면서 이익 성장세가 지속될 것으로 전망된다. 연말 연초 내부 인력 조정으로 인건비 감축 효과는 1분기부터 반영될 것으로 예상된다. 게다가 DTC 비중은 크게 확대(2Q25 12.8%, 3Q25 17.6%, 4Q25 26.6%)되면서 플랫폼비 비중이 크게 하락하고 있는 점도 수익성 개선 요인이다. 여전히 글로벌 소셜카지노 기업들 대비 낮은 편이며, 모바일-웹 플레이 편의성이 높은 점이 DTC 전환에 유리하기에 매출 대비 플랫폼비 비중은 추가적으로 더욱 낮아질 것으로 예상한다.

슈퍼네이션 및 팍시게임즈 수익성 개선도 중요

우리는 동사의 올해 실적으로 매출액 7,979억 원, 영업이익 2,562억 원을 전망한다. 이는 전년 대비 각각 10.8%, 10.5% 성장하는 수준으로, 정체됐었던 영업이익의 턴어라운드가 기대된다. 자회사들의 수익성 개선세가 턴어라운드 폭을 결정지을 것으로 예상한다. 슈퍼네이션 및 팍시게임즈의 매출액 대비 마케팅 비용 비중은 각각 40%, 80% 수준으로 공격적으로 집행중인데, AI 기반 신작 서비스 개발로 외형 확대가 가팔라지면 영업 레버리지 효과가 가시화될 것으로 예상한다. 동사는 자회사들의 올해 영업이익률을 5~10% 수준으로 제시했다.

투자의견 BUY 및 목표주가 7만 2천 원 유지

동사에 대한 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 추정치 변동은 없으며, 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 8배를 적용했다. 상장 이후 지속되고 있는 밸류에이션 저평가 요인은 인수 자회사들의 탄력적인 매출 성장이 확인되면 점진적으로 해소될 것으로 예상한다. 마케팅 역량 및 AI 기반의 짧은 주기 출시 전략 등이 외형 성장을 가속화시킨다는 것이 확인된다면, 지금과는 다른 밸류에이션 잣대가 생길 수 있다고 본다.

[표1] 더블유게임즈의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	197.3	194.6	201.7	204.3	633.5	719.9	797.9
YoY (%)	0.9	5.4	20.9	28.2	21.8	13.2	8.3	2.2	8.8	13.6	10.8
소셜카지노	142.8	138.1	151.2	157.3	155.7	149.1	153.9	154.9	580.1	589.4	613.6
아이게이밍	19.2	21.8	22.5	23.3	24.7	26.0	27.8	28.6	45.1	86.8	107.0
캐주얼		12.0	12.4	19.2	16.9	19.5	20.0	20.8		43.6	77.2
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	131.9	132.4	137.3	139.8	385	488	541
YoY (%)	8.5	22.4	34.3	42.6	23.1	12.6	8.1	2.9	4.3	26.8	11.0
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	65.4	62.2	64.4	64.5	249	232	256
YoY(%)	(11.2)	(19.0)	(0.5)	5.6	19.3	14.5	8.8	0.9	16.6	(6.7)	10.5
영업이익률(%)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.1	32.0	31.9	31.6	39.3	32.3	32.1
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	51.4	49.0	51.4	51.5	243	180	206
YoY(%)	(24.2)	(48.6)	37.9	(42.7)	12.3	48.5	(8.8)	15.5	26.1	(26.1)	14.6
순이익률 (%)	28.3	19.2	30.3	22.3	26.1	25.2	25.5	25.2	38.4	25.0	25.8
게임별 YoY(%) 성장률											
소셜카지노	(1.6)	(6.8)	5.4	9.8	9.0	8.0	1.8	(1.5)	3.7	1.6	4.1
아이게이밍	73.7	100.8	111.8	85.4	28.7	19.2	23.5	22.8		92.5	23.4
캐주얼						63.1	61.0	8.2			77.1

자료: 더블유게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
매출액	582	633	720	798	853
매출총이익	582	633	720	798	853
영업이익	213	249	232	256	293
EBITDA	222	261	250	258	295
순이자손익	22	26	27	26	27
외화관련손익	6	23	-7	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	244	315	237	262	300
당기순이익	193	243	180	206	237
지배주주순이익	149	187	133	159	183
증가율(%)					
매출액	-5.7	8.8	13.6	10.8	6.9
영업이익	16.0	16.6	-6.7	10.5	14.4
EBITDA	13.1	17.6	-4.4	3.3	14.5
순이익	흑전	26.1	-26.1	14.6	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	36.6	39.3	32.2	32.1	34.4
EBITDA 이익률	38.1	41.2	34.7	32.3	34.6
세전이익률	42.0	49.7	33.0	32.9	35.2
순이익률	33.1	38.4	25.0	25.8	27.8

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
유동자산	583	893	814	952	1,116
현금성자산	513	819	721	856	1,015
매출채권	59	66	73	74	79
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	952	953	953
투자자산	67	33	82	83	84
유형자산	2	3	0	0	0
무형자산	636	717	871	870	869
자산총계	1,289	1,646	1,766	1,905	2,070
유동부채	63	57	78	79	83
매입채무	25	29	46	47	50
유동성이자부채	29	7	17	17	17
비유동부채	29	33	107	109	111
비유동이자부채	21	18	55	55	55
부채총계	92	90	184	188	194
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	97	97	97
이익잉여금	531	702	1,011	1,146	1,305
자본조정	33	122	19	19	19
자기주식	-64	-64	-85	-85	-85
자본총계	1,197	1,556	1,582	1,717	1,876

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
영업현금흐름	96	275	229	161	185
당기순이익	193	243	180	206	237
자산상각비	9	12	18	2	2
운전자본증감	-149	10	0	-1	-2
매출채권 감소(증가)	-2	1	2	-2	-5
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-123	1	5	1	3
투자현금흐름	-46	-33	-13	-11	-12
유형자산처분(취득)	-1	-2	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-149	-38	-13	-9	-9
재무현금흐름	-53	-43	-263	-24	-24
차입금의 증가(감소)	-38	-26	-5	0	0
자본의 증가(감소)	-15	-17	-258	-24	-24
배당금의 지급	-10	-17	-24	-24	-24
총현금흐름	236	272	229	162	187
(-)운전자본증가(감소)	38	-12	8	1	2
(-)설비투자	1	2	1	1	1
(+)자산매각	0	-1	0	0	0
Free Cash Flow	197	282	220	160	184
(-)기타투자	7	-5	-10	1	1
잉여현금	190	287	230	159	183
NOPLAT	168	192	176	201	232
(+) Dep	9	12	18	2	2
(-)운전자본투자	38	-12	8	1	2
(-)Capex	1	2	1	1	1
OpFCF	138	215	184	201	231

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2026E
주당지표					
EPS	6,935	9,439	6,710	7,997	9,217
BPS	47,914	52,632	52,924	59,194	66,590
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	10,994	12,661	10,673	7,546	8,694
ROA(%)	11.8	12.8	7.8	8.6	9.2
ROE(%)	18.6	18.7	11.7	13.2	13.5
ROIC(%)	24.3	25.8	21.4	22.8	26.3
Multiples(x,%)					
PER	7.1	5.2	7.3	6.2	5.3
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
PSR	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2
PCR	4.5	3.9	4.6	6.5	5.7
EV/EBITDA	2.6	1.0	1.6	1.0	0.3
배당수익률	1.7	2.4	2.4	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	7.7	5.8	11.7	11.0	10.3
Net debt/Equity	-38.7	-51.0	-41.0	-45.6	-50.2
Net debt/EBITDA	-208.4	-303.8	-259.6	-303.7	-319.0
유동비율	922.5	1,561.0	1,046.9	1,199.1	1,342.6
이자보상배율(배)	92.8	106.7	137.9	144.9	165.8
자산구조(%)					
투하자본	55.7	47.2	52.4	48.4	44.5
현금+투자자산	44.3	52.8	47.6	51.6	55.5
자본구조(%)					
차입금	4.0	1.6	4.4	4.1	3.7
자기자본	96.0	98.4	95.6	95.9	96.3

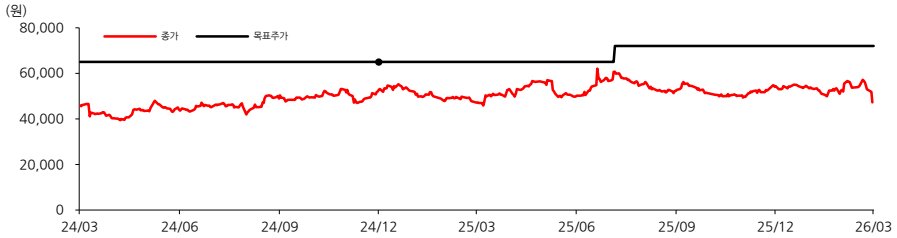
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 3 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[더블유게임즈 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.07.11	2024.11.19	2024.11.28	2025.01.10	2025.04.11	2025.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2025.07.10	2025.10.31	2025.11.12	2026.03.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.10	Buy	65,000	-20.27	-4.46
2025.07.10	Buy	72,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%