COMPANY
UPDATE

2026. 5. 20.

Tech팀
오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

더블유게임즈 (192080)

수익성 개선 구간에 돌입

- 팍시게임즈의 AI 개발 게임의 흥행과 소셜카지노 자체 결제(DTC) 비중 상승, 구조조정 통한 인력 효율화 등으로 전사 수익성 개선 구간
- 영업이익률 성장성 회복과 향후 주주 환원 강화 가능성 감안하면 6.9배 P/E 수준인 현재 주가는 지나친 저평가 상태. 목표주가를 83,000원으로 6.4% 상향

WHAT'S THE STORY?

전사 수익성 개선 구간: 더블유게임즈의 영업이익 성장률 반등이 관찰되고 있음. 회사는 둔화되는 소셜카지노 매출을 만회하기 위해 '23년부터 M&A를 통한 비유기적 성장을 추구. 인수 기업들에 대한 공격적인 마케팅으로 수익성이 단기간 악화되었으나, '26년부터 수익성 개선으로 영업이익 성장률이 회복되고 있음. 이에 1Q26에도 매출과 영업이익이 YoY 각각 26.6%, 25.1% 증가.

AI 캐주얼게임 성과 본격화: 가장 수익성 개선이 두드러진 곳은 캐주얼게임 자회사 팍시게임즈. 팍시게임즈는 머지스튜디오, 위글이스페이프 등 AI 게임의 흥행으로 1Q26 매출이 YoY 131% 증가. 팍시게임즈의 AI Lab은 글로벌 시장 데이터를 분석하여 콘텐츠 트렌드에 맞는 게임을 AI를 통해 빠르게 개발, 효율성을 극대화. 매출 증가로 1Q26 영업이익률은 높은 한자리대 수준으로 상승하였으며, 연간 50여개의 신작을 출시하여 수익률을 두자리대로 끌어올릴 계획.

결제수수료 감소와 인력 효율화: 소셜카지노 매출은 정체되었으나, 자체 결제(DTC) 비중을 1Q26 39%까지 늘리며 수익 구조 개선 중. 인건비 역시 지난 1월 구조조정으로 50여 명의 인력을 감축하며 상승을 억제 중. 캐주얼 및 i게이밍에 아직 매출 대비 높은 마케팅비가 집행되고 있으나, 영업 레버리지 발생으로 부담은 점차 내려갈 전망.

DDI 상폐로 주주 환원 강화 기대: 자회사 수익성 개선 추이를 반영하여 '26년 영업이익을 기존 대비 6.9% 상향하고, 목표주가를 78,000원에서 83,000원('26년 예상 EPS에 목표 P/E 9.5배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 P/E 평균에 매출 성장성 차이 감안한 할인율 10% 반영)으로 6.4% 상향함. AI 캐주얼 게임의 빠른 성장과 전사 수익성 개선, DDI 상장 폐지 이후 주주 환원 강화 가능성 등을 감안하면 현재 6.9배 P/E 수준 주가는 지나치게 저평가되어 있다고 판단됨. 기존 BUY 투자의견을 유지함.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	83,000원	36.3%
현재주가	60,900원	
시가총액	1.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,173,468주 (46.9%)	
52주 최저/최고	47,300원/62,100원	
60일-평균거래대금	46.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
더블유게임즈 (%)	17.4	16.5	23.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.0	-37.0	-55.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	83,000	78,000	6.4%
2026E EPS	8,771	7,543	16.3%
2027E EPS	9,656	8,413	14.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	74,375
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	205.0	26.6	2.6	4.0	1.5
영업이익	68.5	25.1	7.2	8.3	4.3
세전이익	91.9	50.5	44.4	37.0	31.8
순이익	73.6	60.7	64.9	47.4	37.7
이익률 (%)					
영업이익	33.4				
세전이익	44.8				
순이익	35.9				

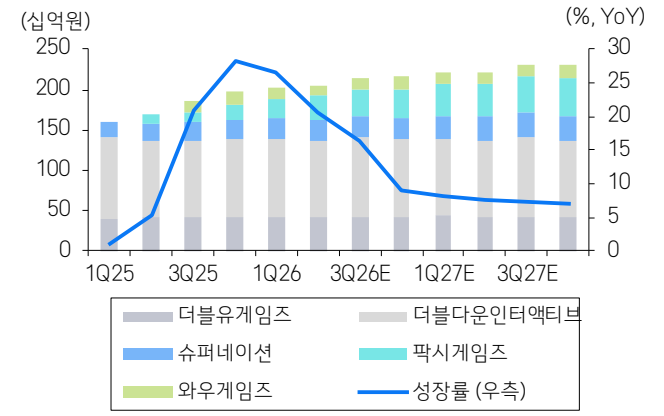
자료: 더블유게임즈, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	8.2	7.0	6.3
P/B	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.2	2.5	1.7
Div yield (%)	2.2	2.2	2.3
EPS 증가율 (%)	-13.4	33.8	10.1
ROE (%)	11.3	16.3	15.3
주당지표 (원)			
EPS	6,556	8,771	9,656
BVPS	61,507	69,801	80,804
DPS	1,200	1,320	1,412

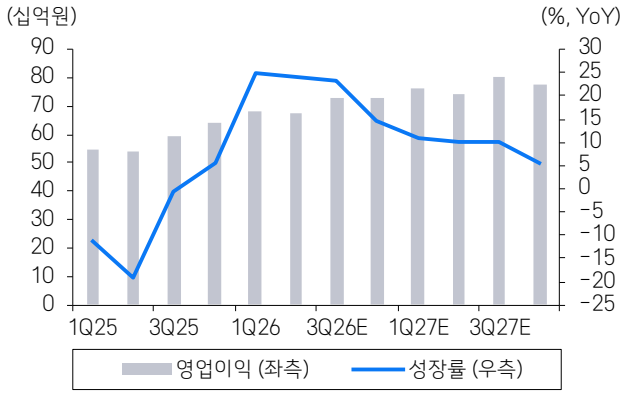
삼성증권

분기별 매출액 추이



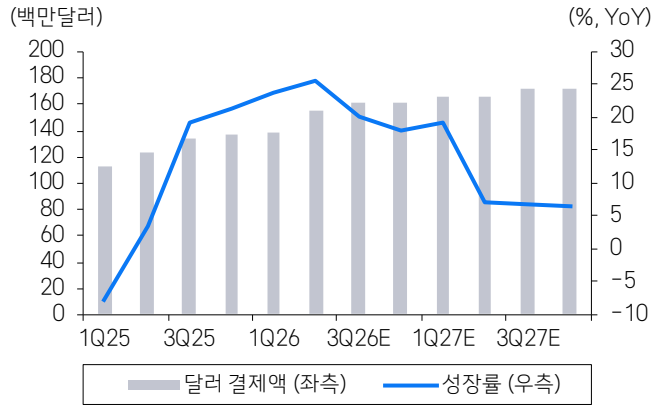
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



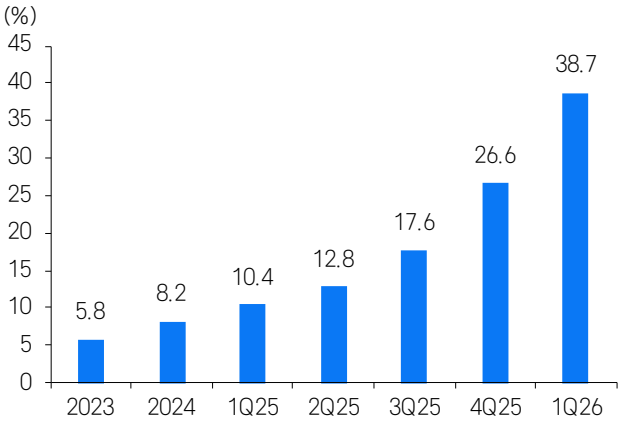
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연결 달러 결제액 추이



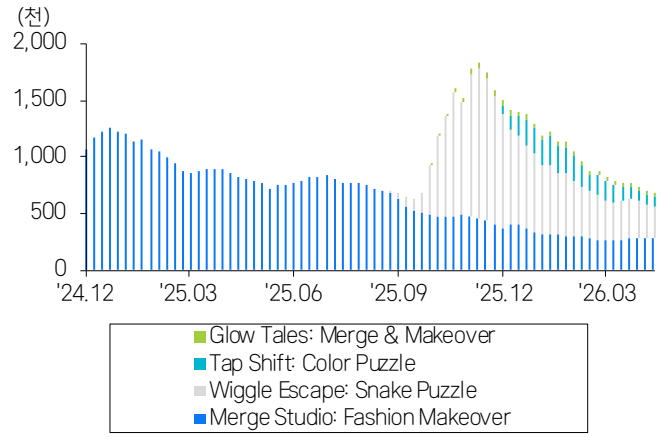
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

D2C 결제 비중 추이



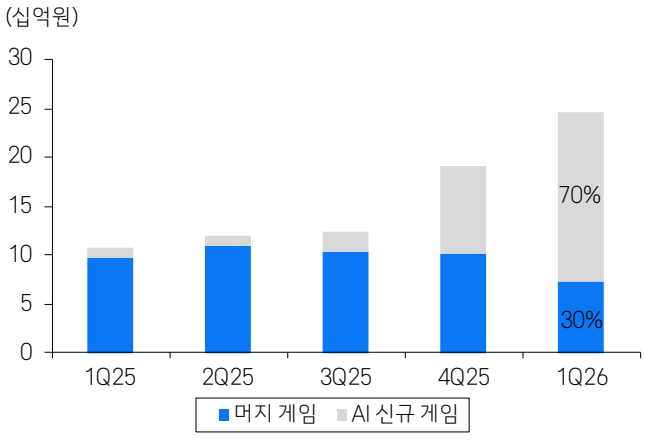
자료: 더블유게임즈

Paxie Game 주요 게임 주간 이용자 추이



자료: 센서타워

Paxie Game 장르별 매출 추이



자료: Paxie Games

Paxie Games AI 개발 게임 Wiggle Escape

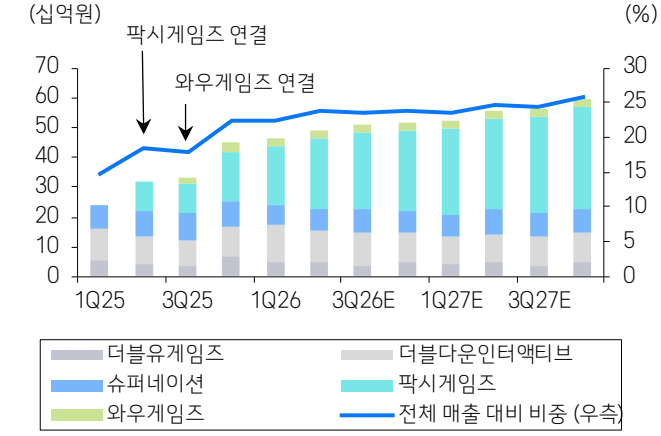
자료: Paxie Games

Paxie Game 주요 캐주얼게임 다운로드 순위

순위	이미지	게임명	장르	다운로드 수
1		Merge Studio	merge	3,870만 이상
2		Wiggle Escape	arrow	680만 이상
3		Tile Star	pair	280만 이상
4		Tap Shift	arrow	170만 이상
5		Glow Tales	merge	110만 이상

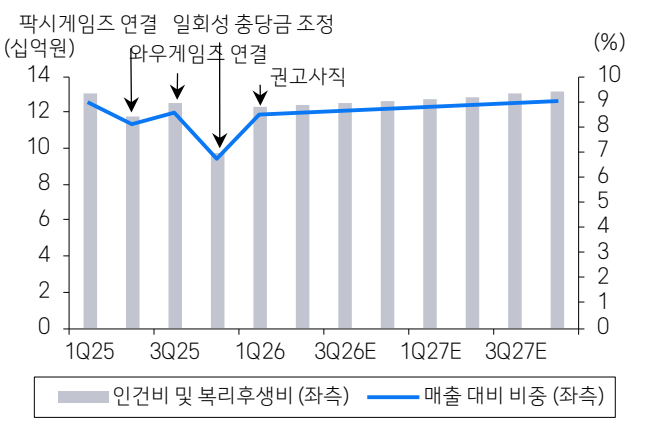
자료: Paxie Games

마케팅비 추이



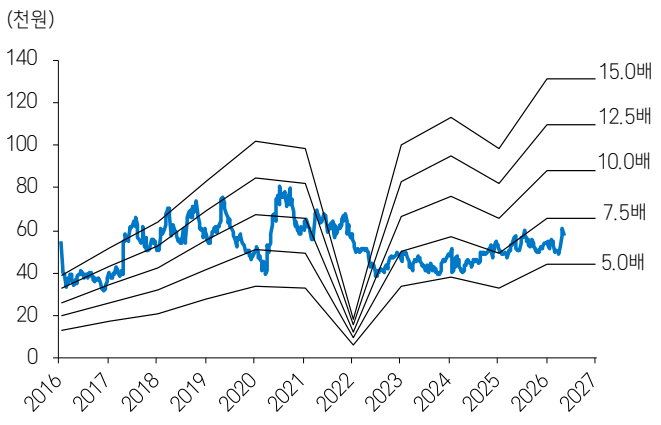
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

인건비 및 복리후생비 추이



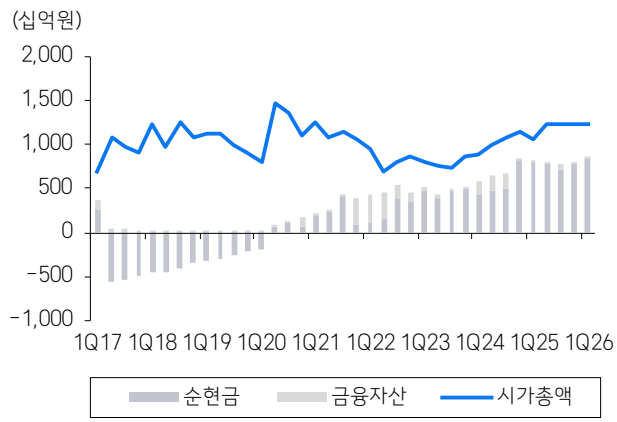
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E 밴드



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

시가총액 vs 순현금 및 금융 자산



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

더블유게임즈 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	8,771
목표 P/E (배) *	9.5
적정 주가	82,964
목표주가	**83,000**
현재 주가	60,900
상승 여력 (%)	36.3

참고: * 피어 그룹의 '26년 P/E 평균에 성장성 차이 감안하여 할인율 10% 반영; 5월 20일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E
크래프톤	11.5	10.5
넷마블	12.0	10.7
네오위즈	11.5	9.9
Playtika	7.1	5.5
평균	**10.5**	**9.2**

참고: 5월 20일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**162.0**	**171.9**	**186.2**	**199.8**	**205.0**	**207.3**	**216.5**	**217.6**	**221.6**	**223.1**	**232.4**	**232.8**
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.7	41.8	41.9	43.5	42.2	42.2	42.3
더블다운인터액티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	96.8	100.0	97.2	96.8	94.9	99.0	95.2
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	26.2	27.5	27.3	29.1	30.4	31.3	31.4
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	24.7	28.7	32.4	35.6	38.8	41.2	44.5	47.6
와우게임즈			12.8	16.1	14.5	13.8	14.9	15.6	13.4	14.5	15.5	16.4
영업비용	**107.2**	**117.6**	**127.0**	**135.9**	**136.5**	**139.9**	**143.7**	**144.4**	**145.6**	**149.0**	**152.2**	**155.5**
인건비 및 복리후생비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	24.3	24.5	24.7	24.8	25.0	25.2	25.4
광고선전비	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	49.2	51.0	51.6	52.1	55.3	56.4	59.8
지급수수료	49.8	51.8	55.8	55.1	50.7	50.7	52.3	52.0	52.3	52.1	53.7	53.2
기타	10.0	11.5	14.2	15.1	15.5	15.7	15.9	16.2	16.4	16.6	16.9	17.1
영업이익	**54.8**	**54.3**	**59.2**	**63.9**	**68.5**	**67.4**	**72.8**	**73.2**	**76.0**	**74.1**	**80.3**	**77.3**
세전이익	61.1	44.5	71.9	63.7	91.9	79.2	91.8	89.2	93.9	92.0	99.4	96.7
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	73.6	59.4	68.9	66.9	70.4	69.0	74.5	72.5
지배주주순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	45.6	52.9	51.4	54.1	53.0	57.3	55.7
수정 EPS (원)	1,611	1,429	1,796	1,696	2,236	2,063	2,222	2,249	2,362	2,326	2,514	2,454
이익률 (%)												
영업이익률	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	32.5	33.6	33.6	34.3	33.2	34.5	33.2
세전이익률	37.7	25.9	38.6	31.9	44.8	38.2	42.4	41.0	42.4	41.2	42.8	41.5
순이익률	28.3	19.2	30.3	22.3	35.9	28.6	31.8	30.7	31.8	30.9	32.1	31.2
지배주주순이익률	21.1	13.2	22.4	16.3	27.6	22.0	24.4	23.6	24.4	23.8	24.6	23.9

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**805.8**	**846.4**	**5.0**	**854.3**	**909.9**	**6.5**	**912.6**	**979.0**	**7.3**
더블유게임즈	166.9	167.7	0.5	168.5	170.2	1.0	170.0	171.6	1.0
더블다운인터액티브	386.3	392.2	1.5	391.5	385.8	(1.5)	396.8	380.0	(4.2)
슈퍼네이션	102.3	106.2	3.8	112.5	122.3	8.7	123.7	139.4	12.7
팍시게임즈	90.2	121.4	34.7	118.4	172.1	45.3	155.2	225.5	45.3
와우게임즈	60.2	58.8	(2.3)	63.5	59.7	(5.9)	66.9	62.5	(6.6)
영업비용	**542.1**	**564.5**	**4.1**	**563.7**	**602.3**	**6.8**	**603.3**	**652.1**	**8.1**
인건비 및 복리후생비	90.1	97.6	8.4	86.2	100.4	16.5	88.8	103.4	16.5
광고선전비	178.8	198.1	10.8	203.2	223.6	10.1	234.9	260.0	10.7
지급수수료	210.7	205.6	(2.4)	208.1	211.2	1.5	209.5	217.8	4.0
기타	62.5	63.3	1.2	66.2	67.0	1.2	70.1	70.9	1.2
영업이익	**263.7**	**281.8**	**6.9**	**290.6**	**307.7**	**5.9**	**309.3**	**326.9**	**5.7**
세전이익	288.0	352.0	22.2	323.1	382.0	18.2	351.2	412.1	17.3
당기순이익	214.3	268.7	25.4	240.4	286.5	19.2	261.3	309.1	18.3
지배주주순이익	158.6	206.4	30.2	177.9	220.1	23.8	193.3	237.5	22.8
수정 EPS (원)	7,735	8,771	13.4	8,716	9,656	10.8	9,451	10,488	11.0
이익률 (%)									
영업이익률	31.3	33.3		29.9	33.8		30.0	33.4	
세전이익률	33.7	41.6		35.7	42.0		36.1	42.1	
순이익률	25.3	31.7		26.7	31.5		27.1	31.6	
지배주주순이익률	18.7	24.4		20.0	24.2		20.3	24.3	

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**633**	**720**	**846**	**910**	**979**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**633**	**720**	**846**	**910**	**979**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	385	488	565	602	652
영업이익	**249**	**232**	**282**	**308**	**327**
(영업이익률, %)	39.3	32.2	33.3	33.8	33.4
영업외손익	**66**	**9**	**70**	**74**	**85**
금융수익	73	44	86	92	103
금융비용	7	23	11	11	11
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-11	-5	-7	-6
세전이익	**315**	**241**	**352**	**382**	**412**
법인세	71	61	83	95	103
(법인세율, %)	22.7	25.4	23.7	25.0	25.0
계속사업이익	243	180	269	286	309
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**243**	**180**	**269**	**286**	**309**
(순이익률, %)	38.4	25.0	31.7	31.5	31.6
지배주주순이익	187	131	206	220	237
비지배주주순이익	56	49	62	66	72
EBITDA	261	252	308	334	353
(EBITDA 이익률, %)	41.2	35.0	36.4	36.7	36.1
EPS (지배주주)	8,708	6,106	9,747	10,501	11,329
EPS (연결기준)	11,319	8,365	12,685	13,667	14,744
수정 EPS (원)*	7,570	6,556	8,771	9,656	10,488

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**893**	**941**	**1,173**	**1,461**	**1,773**
현금 및 현금등가물	546	570	772	1,034	1,314
매출채권	60	70	74	79	86
재고자산	0	0	0	0	0
기타	287	301	326	348	373
비유동자산	**753**	**907**	**909**	**891**	**874**
투자자산	5	6	6	6	7
유형자산	3	3	3	4	4
무형자산	717	873	874	856	838
기타	28	26	26	26	26
자산총계	**1,646**	**1,848**	**2,081**	**2,353**	**2,647**
유동부채	**57**	**91**	**98**	**105**	**112**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	57	91	98	105	112
비유동부채	**33**	**104**	**109**	**113**	**117**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	33	104	109	113	117
부채총계	**90**	**195**	**207**	**217**	**229**
지배주주지분	**1,131**	**1,186**	**1,345**	**1,540**	**1,751**
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,180	1,375	1,585
기타	122	68	57	57	57
비지배주주지분	**425**	**467**	**529**	**595**	**667**
자본총계	**1,556**	**1,652**	**1,874**	**2,135**	**2,418**
순부채	-793	-819	-1,044	-1,326	-1,630

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**275**	**237**	**304**	**320**	**343**
당기순이익	243	180	269	286	309
현금유출입이없는 비용 및 수익	29	72	78	81	78
유형자산 감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산 상각비	4	12	18	18	18
기타	16	52	52	55	51
영업활동 자산부채 변동	10	8	5	3	4
투자활동에서의 현금흐름	**-33**	**-133**	**-55**	**-33**	**-37**
유형자산 증감	-2	-1	-9	-9	-9
장단기금융자산의 증감	-59	3	-24	-21	-25
기타	28	-135	-22	-3	-3
재무활동에서의 현금흐름	**-43**	**-66**	**-46**	**-25**	**-26**
차입금의 증가(감소)	-24	-4	1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	-199	0	0	0
배당금	-17	-24	-23	-25	-27
기타	-3	161	-24	0	0
현금증감	247	24	202	262	279
기초현금	298	546	570	772	1,034
기말현금	546	570	772	1,034	1,314
Gross cash flow	**272**	**252**	**347**	**368**	**387**
Free cash flow	**273**	**236**	**295**	**311**	**334**

재무비율 및 주당지표

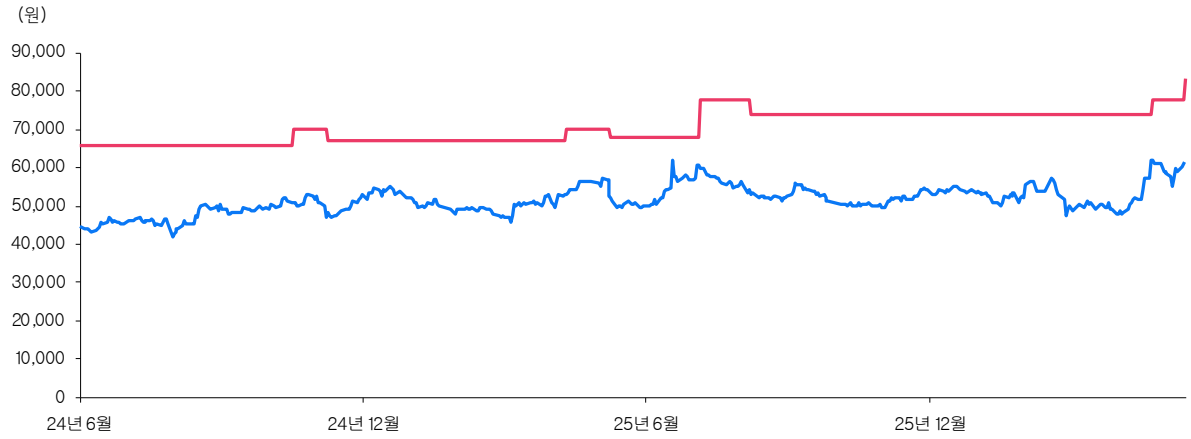
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	8.8	13.6	17.6	7.5	7.6
영업이익	16.6	-6.7	21.4	9.2	6.2
순이익	26.1	-26.1	49.4	6.6	7.9
수정 EPS**	13.6	-13.4	33.8	10.1	8.6
주당지표					
EPS (지배주주)	8,708	6,106	9,747	10,501	11,329
EPS (연결기준)	11,319	8,365	12,685	13,667	14,744
수정 EPS**	7,570	6,556	8,771	9,656	10,488
BPS	57,067	61,507	69,801	80,804	91,849
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,320	1,412	1,412
Valuations (배)					
P/E***	7.1	8.2	7.0	6.3	5.8
P/B***	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.5	1.7	0.9
비율					
ROE (%)	18.7	11.3	16.3	15.3	14.4
ROA (%)	16.6	10.3	13.7	12.9	12.4
ROIC (%)	26.0	20.6	23.6	25.6	27.7
배당성향 (%)	12.7	17.6	12.2	12.2	11.3
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3
순부채비율 (%)	-51.0	-49.5	-55.7	-62.1	-67.4
이자보상배율 (배)	106.7	139.7	167.4	181.2	190.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/5/14	10/22	11/13	2025/4/16	5/15	7/11	8/13	2026/4/29	5/20
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	66000	70000	67000	70000	68000	78000	74000	78000	83000
괴리율 (평균)	-29.12	-26.96	-24.57	-20.71	-21.18	-27.58	-29.33	-24.21	
괴리율 (최대or최소)	-20.76	-24.00	-17.61	-18.43	-8.68	-23.08	-16.22	-21.41	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.3.31. 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA