

# 더블유게임즈 (192080)

## 이익 확대 구간 진입

### 투자의견 BUY, 목표주가 84,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 84,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 10,728원에 Target PER 7.8배(동사 과거 3개년 PER 밸류에이션 상단 평균)을 적용해 산출. 소셜카지노 외형 성장률은 제한적이나, DTC 비중 확대에 따른 앱마켓 수수료 부담 완화로 이익률 개선이 가시화되고 있음. 여기에 팍시게임즈와 슈퍼네이션이 각각 캐주얼·iGaming 부문에서 흑자 전환하며, 이익 기반이 소셜카지노에서 신규 사업으로 확장되는 구간에 진입. 기존 사업의 안정적인 현금창출력에 DTC 확대와 신규 연결 자회사 이익 기여가 더해지는 구간으로, 커버리지 차선호주로 제시.

### 2026년 매출액 8,416억원, 영업이익 2,857억원 전망

2026년 매출액 8,416억원(YoY +17%), 영업이익 2,857억원(YoY +23%, OPM 34%) 전망. 1Q26 소셜카지노 DTC 비중은 38.7%(QoQ +12.1%pt)까지 상승했고, 이에 따라 매출액 대비 변동비율은 25%까지 하락. 팍시게임즈는 AI 기반의 캐주얼 라인업 확장을 통해 1Q26 매출액 247억원(QoQ +28.8%)을 기록했고, 캐주얼 매출 중 AI 기반 게임 비중은 70%까지 상승. AI를 활용해 캐주얼 게임의 개발·검증 주기를 단축하고, 출시 후 성과가 확인된 게임에 마케팅을 집중하는 방식으로 외형 확장과 수익성 개선을 동시에 추진 중. 2026년은 DTC 확대에 따른 지급수수료율 하락과 신규 연결 자회사의 이익 기여가 본격화되는 한 해가 될 것으로 전망.

### DDI 완전 자회사화로 지배순이익 확대 및 자본 활용 여력 강화

향후 추가 기대 요인은 DDI 완전 자회사화. 거래가 완료될 경우 비지배지분에 귀속되던 DDI 이익이 지배주주순이익으로 전환되며 연결 EPS 개선 요인으로 작용할 전망. 한·미 중복성장 구조가 해소되고, DDI가 보유한 현금을 그룹 차원의 M&A 및 주주환원 재원으로 활용할 수 있다는 점도 긍정적. 더블유게임즈와 DDI의 합산 현금은 약 9,000억원이며, 이중 DDI 보유 현금은 약 6,000억원 수준. DDI 완전 자회사화는 이익 귀속 구조와 자본 활용



최지운 운송/게임  
jiyun.choi@yuantakorea.com

**BUY (I)**

목표주가 **84,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (6/29) **63,500원**

상승여력 **32%**

시가총액	13,445억원
총발행주식수	21,173,468주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	106,752주
52주 고/저	74,600원 / 47,300원
외인지분율	20.58%
배당수익률	2.24%
주요주주	김가람 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.2)	25.7	12.8
상대	(6.3)	(18.5)	(58.9)
절대 (달러환산)	(9.4)	22.8	(0.9)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	208	20.7	1.3	207	0.5
영업이익	71	30.2	3.3	70	0.7
세전계속사업이익	83	85.7	-10.1	78	6.6
지배순이익	48	111.3	-15.0	44	10.1
영업이익률 (%)	34.1	+2.5 %pt	+0.7 %pt	34.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	23.1	+9.9 %pt	-4.5 %pt	21.1	+2.0 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	633	720	842	895
영업이익	249	232	286	316
지배순이익	187	131	203	251
PER	5.3	8.6	6.6	5.4
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.4	3.2	2.7	1.7
ROE	18.7	11.3	15.9	16.8

자료: 유안타증권

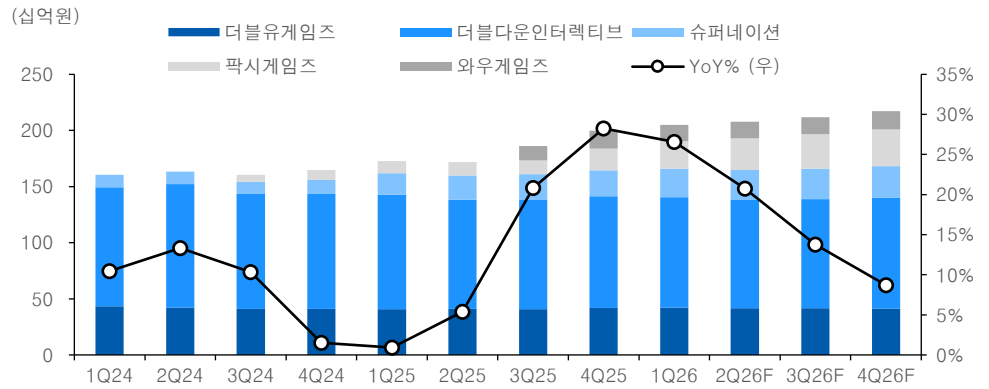
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	207.6	211.8	217.2	719.9	841.6	894.9
YoY (%)	0.9	5.4	20.8	28.3	26.6	20.7	13.8	8.7	13.6	16.9	6.3
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.8	41.7	41.5	164.4	167.2	168.0
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	96.7	97.0	98.4	396.3	390.3	381.5
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	26.4	27.3	28.3	86.7	107.1	123.2
팍시게임즈	10.7	12.0	12.4	19.2	24.7	28.2	30.6	32.6	54.3	116.1	159.5
와우게임즈	0.0	0.0	12.8	16.1	14.5	14.6	15.3	16.5	28.9	60.9	62.7
영업비용 (십억원)	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	136.9	139.6	142.9	487.8	555.9	578.4
YoY (%)	8.5	22.4	34.3	42.6	27.3	16.4	10.0	5.1	26.8	14.0	4.0
변동비	50.0	50.8	55.5	54.7	51.8	49.9	50.3	50.5	211.0	202.4	202.3
마케팅비	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	47.9	49.8	52.3	133.8	196.2	209.8
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	24.2	24.7	24.8	90.6	97.8	105.2
기타 운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	7.8	8.3	8.3	8.3	32.1	32.8	33.1
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.6	6.5	6.9	20.1	26.7	28.0
영업이익 (십억원)	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	70.7	72.1	74.3	232.1	285.7	316.5
YoY (%)	-11.2	-19.0	-0.5	5.6	25.1	30.2	22.0	16.3	-6.7	23.1	10.8
영업이익률 (%)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	34.1	34.1	34.2	32.2	33.9	35.4

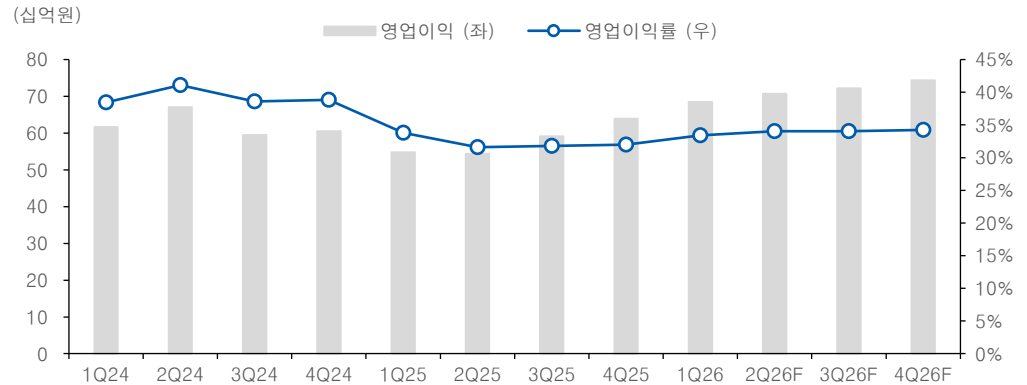
자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 분기별 매출액 추이 및 전망



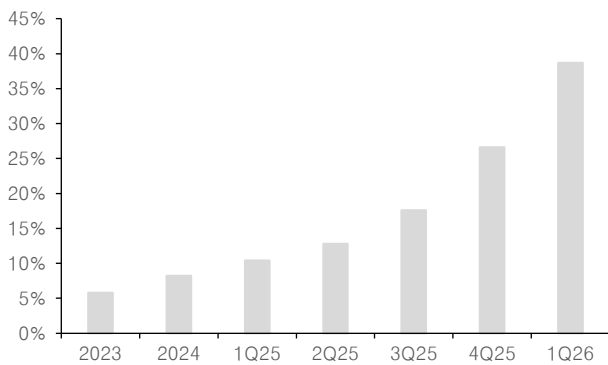
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 영업이익 추이 및 전망



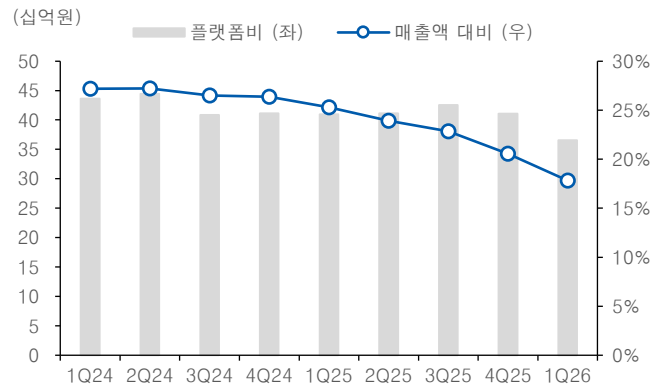
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 소셜카지노 DTC 비중 추이



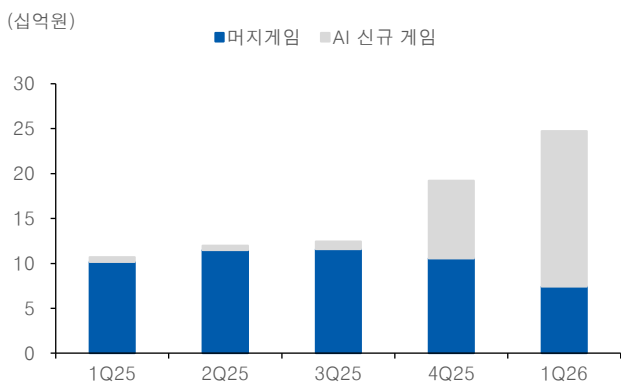
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 플랫폼비 추이



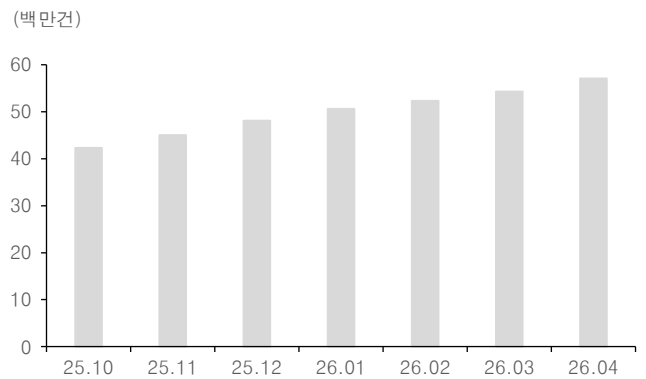
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

팍시게임즈 장르별 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

팍시게임즈 캐주얼게임 누적 다운로드 건수



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	10,728	
Target PER (배)	7.8	동사 과거 3개년 PER 밸류에이션 상단 평균
적정 주가 (원)	83,895	
목표 주가 (원)	84,000	
전일 증가 (원)	63,500	
상승 여력	32%	

자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	842	895	945
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	842	895	945
판매비	385	488	556	578	601
영업이익	249	232	286	316	344
EBITDA	261	252	307	334	360
영업외손익	66	9	58	42	44
외환관련손익	23	-3	29	9	6
이자손익	26	28	30	34	39
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-16	0	0	0
법인세비용차감전순이익	315	241	344	359	388
법인세비용	71	61	79	85	94
계속사업순이익	243	180	265	273	295
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	265	273	295
지배지분순이익	187	131	203	251	271
포괄순이익	377	148	299	276	297
지배지분포괄이익	277	106	217	200	216

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	275	237	274	291	315
당기순이익	243	180	265	273	295
감가상각비	8	8	5	0	0
외환손익	-14	4	-25	-9	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	10	8	-12	-4	-3
기타현금흐름	28	37	41	30	29
투자활동 현금흐름	-33	-133	-10	-15	-14
투자자산	0	-12	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-31	-120	-10	-15	-14
재무활동 현금흐름	-43	-66	-1	-23	-23
단기차입금	-1	1	1	1	1
사채 및 장기차입금	-22	-4	-2	0	0
자본	0	-199	0	0	0
현금배당	-17	-24	0	-23	-23
기타현금흐름	-3	161	0	0	0
연결범위변동 등 기타	49	-14	5	1	-2
현금의 증감	247	24	267	255	276
기초 현금	298	546	570	837	1,092
기말 현금	546	570	837	1,092	1,368
NOPLAT	249	232	286	316	344
FCF	273	236	274	291	315

자료: 유안타증권

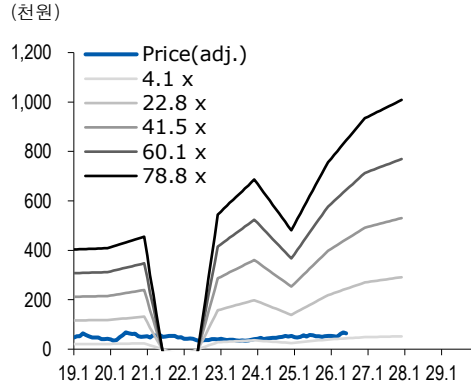
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	893	941	1,237	1,515	1,813
현금및현금성자산	546	570	837	1,092	1,368
매출채권 및 기타채권	66	74	80	85	90
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	753	907	897	880	864
유형자산	3	3	1	0	0
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	6	6	6	6
자산총계	1,646	1,848	2,134	2,395	2,678
유동부채	57	91	96	102	107
매입채무 및 기타채무	29	58	63	67	70
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	104	110	113	116
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	90	195	206	215	223
지배지분	1,131	1,186	1,377	1,607	1,857
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,176	1,403	1,651
비지배지분	425	467	551	573	597
자본총계	1,556	1,652	1,928	2,181	2,455
순차입금	-793	-787	-1,076	-1,348	-1,641
총차입금	26	71	71	72	72

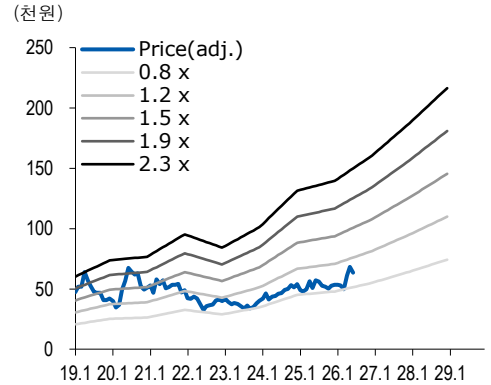
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,708	6,106	9,599	11,858	12,792
BPS	57,954	61,507	70,787	82,612	95,454
EBITDAPS	12,148	11,734	14,517	15,754	17,018
SPS	29,470	33,490	39,738	42,264	44,648
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	5.3	8.6	6.6	5.4	5.0
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.4	3.2	2.7	1.7	0.8
PSR	1.6	1.6	1.6	1.5	1.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	8.8	13.6	16.9	6.3	5.6
영업이익 증가율 (%)	16.6	-6.7	23.1	10.8	8.7
지배순이익 증가율 (%)	25.6	-29.9	54.9	23.5	7.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.9	35.4	36.4
지배순이익률 (%)	29.5	18.2	24.2	28.1	28.7
EBITDA 마진 (%)	41.2	35.0	36.5	37.3	38.1
ROIC	27.1	21.3	25.4	28.1	31.0
ROA	12.8	7.5	10.2	11.1	10.7
ROE	18.7	11.3	15.9	16.8	15.6
부채비율 (%)	5.8	11.8	10.7	9.8	9.1
순차입금/자기자본 (%)	-70.1	-66.3	-78.1	-83.9	-88.4
영업이익/금융비용 (배)	106.7	139.7	161.0	176.9	190.9

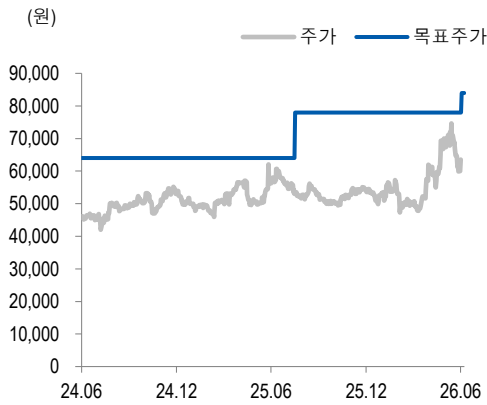
P/E band chart



P/B band chart



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	84,000	1년		
2025-08-14	BUY	78,000	1년	-30.02	-4.36
2025-02-15	1년 경과 이후		1년	-16.89	-2.97
2024-02-15	BUY	64,000	1년	-25.98	-13.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.