



BUY(Maintain)

목표주가: 87,000원

주가(7/3): 65,200원

시가총액: 13,805억원



스몰캡 Analyst 김학준
dilog10@kiwoom.com

StockData

KOSPI(7/3)	8,088.34pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	74,600원	47,300원
등락률	-12.6%	37.8%
수익률	절대	상대
1M	-6.7%	1.5%
6M	19.6%	-36.3%
1Y	15.0%	-56.6%

Company Data

발행주식수	21,173 천주
일평균거래량(3M)	107천주
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(2026E)	2.9%
BPS(2026E)	62,063원
주요 주주	김가람 외 6인 45.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	633.5	719.9	857.7	892.6
영업이익	248.7	232.1	287.1	313.0
EBITDA	261.1	252.2	321.3	343.2
세전이익	314.8	241.1	315.7	341.9
순이익	243.3	179.8	236.8	256.4
지배주주지분순이익	187.2	131.3	172.8	187.2
EPS(원)	8,708	6,106	8,041	8,708
증감률(% YoY)	25.9	-29.9	31.7	8.3
PER(배)	6.2	8.8	8.1	7.5
PBR(배)	1.02	0.97	1.05	0.94
EV/EBITDA(배)	3.1	3.3	2.8	2.1
영업이익률(%)	39.3	32.2	33.5	35.1
ROE(%)	18.7	11.3	13.7	13.3
순차입금비율(%)	-50.3	-47.6	-54.2	-59.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업브리프

더블유게임즈 (192080)

게임공장으로 변모



더블유게임즈는 현재 게임 공장으로 변모하였다. 주력인 소셜카지노에서는 드러나지 않고 있지만 새로 인수한 픽시게임즈에서 AI를 활용한 게임 출시가 다작으로 나타나고 있다. 이를 바탕으로 몇 년째 부진해온 성장률이 올해 다시 급증할 것으로 전망되며 IP개발 능력을 보유한 업체들에 대한 M&A 등을 통해 성장성을 계속 이어갈 수 있을 것으로 기대된다.

>>> AI를 가장 잘 활용, 마케팅 기법과 만나며 성장궤도 진입

더블유게임즈는 현재 국내 게임업체들 중 AI를 가장 잘 활용하고 있는 업체로 평가된다. 게임업계에서 AI는 비용감축과 생산성 향상을 극적으로 전환시키고 있다. 특히 기존대비 게임 개발에 걸리는 시간이 1/2수준으로 감소하고, 투입인원이 1/4수준으로 적어졌다. 그 결과 다작이 가능해지면서 시장이 변모하고 있다고 판단된다. 특히 캐주얼게임은 게임기획에서 MMORPG들 대비 시간이 매우 적게 소모되기 때문에 게임 개발 기간이 매우 짧게 나타날 수 있다. 동사의 자회사인 픽시게임즈는 현재 주 1개 수준의 게임 출시를 진행하고 있어 AI 활용에서 가장 잘 활용하고 있다고 평가된다.

다만, 일반적으로는 이러한 다작의 경우 성과가 나기 쉽지 않지만 동사는 마케팅툴을 보유, 각 신작 지표에 따른 마케팅비용 집중과 선택이 가능하다. 동사의 매출액 대비 마케팅 비용이 작년 19%수준에서 23%까지 상승했지만 픽시게임즈의 높은 매출액 성장을 기반으로 이익이 증가 추세에 있는 것을 확인할 수 있다.

>>> 공격적인 마케팅은 당분간 지속될 것으로 전망

2Q실적은 매출액 2,129 억원(QoQ +3.8%), 영업이익 690억원(+0.8%)로 전망된다. 픽시게임즈의 마케팅비 집중효과로 Top Line이 전분기 대비 증가하겠지만 마케팅비용 비중이 상승함에 따라 이익 개선은 소폭에 그칠 것으로 전망된다. 하반기부터는 픽시게임즈의 이익기여도가 높아질 것으로 예상함에 따라 분기 당 700억원이 넘는 영업이익 구현이 가능할 것으로 전망된다. 다작출시에 대한 효과가 입증되고 있다는 점에서 당분간 매출액 대비 마케팅비용은 21~24%수준을 유지할 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 87,000원 상향

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 87,000원으로 상향한다. 목표주가는 2027년 예상 EPS에 Target PER 10배를 적용하였다. 2026년 연결 실적은 매출액 8,577억원(YoY +19.1%), 영업이익 2,871억원(+23.7%)로 전망된다. 더블다운의 디리스팅 작업이 완료되면 M&A가 다시 진행될 것으로 예상되며 픽시게임즈에서 AI활용과 마케팅에 대한 성과를 본 만큼 IP기획이 뛰어난 캐주얼게임 회사들에 대한 적극적인 인수가 나타날 수 있을 것으로 전망된다.

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	1,620	1,719	1,862	1,998	2,050	2,129	2,169	2,229	6,335	7,199	8,577
DUC+DDC	1,428	1,382	1,384	1,412	1,405	1,417	1,439	1,461	5,884	5,606	5,723
더블유카지노	407	409	408	419	423	431	439	440	1,679	1,644	1,733
더블다운카지노	1,021	973	975	994	982	987	1,001	1,021	4,205	3,963	3,990
와우게임즈	0	0	128	161	145	152	155	166	0	289	618
팍시게임즈	0	120	124	192	247	274	281	297	0	436	1,100
iGaming 및 기타	192	218	225	233	252	285	293	305	451	867	1,135
영업비용	1,072	1,176	1,270	1,359	1,365	1,438	1,446	1,457	3,847	4,878	5,706
지급수수료	410	411	425	410	365	391	399	409	1,699	1,656	1,565
광고선전비	238	319	334	447	462	511	521	513	671	1,338	2,006
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	90	97	130	136	152	152	153	156	225	454	613
감가상각비	31	43	62	66	66	62	62	62	124	201	252
인건비 및 기타	304	306	319	299	319	322	311	317	1,127	1,228	1,269
영업이익	548	543	592	639	685	690	724	772	2,487	2,321	2,871
영업이익률	34%	32%	32%	32%	33%	32%	33%	35%	39%	32%	33%
QoQ											
매출액	4%	6.2%	8%	7%	3%	4%	2%	3%	8.8%	13.6%	19.1%
영업비용	13%	9.7%	8%	7%	0%	5%	1%	1%	4.3%	26.8%	17.0%
영업이익	-10%	-0.8%	9%	8%	7%	1%	5%	7%	16.6%	-6.7%	23.7%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 주주환원정책 추정치

구분	2024	2025	2026E	2027E	비고
①기본배당액 (억원)	60	60	60	60	
예상 EBITDA (억원)	2,611	2,522	3,123	3,378	당사 추정치
1천억 초과분 (억원)	1,611	1,522	2,123	2,378	
초과분 적용률(2~12%)	7%	8%	8%	9%	이익규모 증가에 따른 적용률 변화 가정
②1천억 초과분 배당액 (억원)	117	119	170	221	
2천억 초과분 (억원)	611	522	1,123	1,378	
초과분 적용률(10%)	10%	10%	10%	10%	
③2천억 초과분 배당액 (억원)	61	52	112	138	
최종 배당재원(①+②+③)	238	231	342	419	
주식수 (천주)	21,496	21,496	21,173	20,851	주식 소각 추정치 반영
기초 자기주식수 (천주)	1,665	1,665	2,136	2,583	
자기주식매입 추정치 (천주)		793	770	1,140	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	2,583	3,406	주식수의 1.5% 소각 가정
배당가능 주식수 (천주)	19,831	19,038	18,268	17,127	
DPS (원)	1,200	1,213	1,873	2,446	
현재주가 (원)	53,900	58,000	58,000	58,000	
배당수익률	2.2%	2.1%	3.2%	4.2%	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	633.5	719.9	857.7	892.6	933.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	633.5	719.9	857.7	892.6	933.4
판매비	384.7	487.8	570.6	579.6	580.5
영업이익	248.7	232.1	287.1	313.0	352.9
EBITDA	261.1	252.2	321.3	343.2	384.5
영업외손익	66.1	9.0	28.6	28.9	38.2
이자수익	28.4	29.8	37.5	45.9	55.2
이자비용	2.3	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	25.0	13.5	20.2	12.2	12.2
외환관련손실	2.5	16.3	11.1	11.1	11.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	17.5	-16.3	-16.3	-16.4	-16.4
법인세차감전이익	314.8	241.1	315.7	341.9	391.1
법인세비용	71.5	61.3	78.9	85.5	97.8
계속사업손익	243.3	179.8	236.8	256.4	293.4
당기순이익	243.3	179.8	236.8	256.4	293.4
지배주주순이익	187.2	131.3	172.8	187.2	214.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	13.6	19.1	4.1	4.6
영업이익 증감율	16.6	-6.7	23.7	9.0	12.7
EBITDA 증감율	17.6	-3.4	27.4	6.8	12.0
지배주주순이익 증감율	25.6	-29.9	31.6	8.3	14.4
EPS 증감율	25.9	-29.9	31.7	8.3	14.4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	39.3	32.2	33.5	35.1	37.8
EBITDA Margin(%)	41.2	35.0	37.5	38.4	41.2
지배주주순이익률(%)	29.6	18.2	20.1	21.0	22.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	274.7	236.9	199.0	235.3	278.5
당기순이익	243.3	179.8	236.8	256.4	293.4
비현금항목의 가감	28.8	72.3	28.7	30.9	35.3
유형자산감가상각비	8.1	8.4	12.3	11.1	14.9
무형자산감가상각비	4.3	11.7	21.9	19.1	16.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	16.4	52.2	-5.5	0.7	3.7
영업활동자산부채증감	9.9	8.1	-23.5	-10.8	-5.9
매출채권및기타채권의감소	1.1	-3.6	-14.1	-3.6	-4.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	1.1	10.8	4.0	4.3	4.6
기타	7.7	0.9	-13.4	-11.5	-6.3
기타현금흐름	-7.3	-23.3	-43.0	-41.2	-44.3
투자활동 현금흐름	-33.0	-132.8	-146.6	-149.5	-155.7
유형자산의 취득	-1.7	-0.8	-12.0	-12.0	-15.0
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.8	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.3	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-48.0	-25.9	-28.8	-31.7	-34.9
기타	16.1	-105.7	-105.8	-105.8	-105.8
재무활동 현금흐름	-43.4	-65.6	-29.8	-42.8	-53.8
차입금의 증가(감소)	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	-35.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.9	-23.9	-23.1	-36.1	-47.2
기타	-6.3	-6.7	-6.7	-6.7	-6.6
기타현금흐름	48.8	-14.2	172.5	164.5	164.5
현금 및 현금성자산의 순증가	247.1	24.4	195.1	207.6	233.5
기초현금 및 현금성자산	298.5	545.6	569.9	765.0	972.6
기말현금 및 현금성자산	545.6	569.9	765.0	972.6	1,206.1

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	893.3	940.6	1,179.0	1,422.4	1,695.4
현금 및 현금성자산	545.6	569.9	765.0	972.6	1,206.1
단기금융자산	262.3	288.2	317.0	348.7	383.6
매출채권 및 기타채권	65.9	73.9	88.0	91.6	95.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	19.5	8.6	9.0	9.5	9.9
비유동자산	753.0	907.3	885.0	866.9	850.3
투자자산	5.4	5.7	5.7	5.7	5.7
유형자산	2.8	3.0	2.7	3.7	3.8
무형자산	716.9	872.9	850.9	831.8	815.1
기타비유동자산	27.9	25.7	25.7	25.7	25.7
자산총계	1,646.3	1,847.9	2,064.1	2,289.2	2,545.7
유동부채	57.2	91.3	95.3	99.7	104.3
매입채무 및 기타채무	28.6	57.7	61.8	66.1	70.7
단기금융부채	7.3	18.2	18.2	18.2	18.2
기타유동부채	21.3	15.4	15.3	15.4	15.4
비유동부채	32.7	104.2	104.2	104.2	104.2
장기금융부채	18.5	53.2	53.2	53.2	53.2
기타비유동부채	14.2	51.0	51.0	51.0	51.0
부채총계	89.9	195.5	199.5	203.9	208.5
지배지분	1,131.4	1,185.9	1,334.1	1,485.6	1,658.3
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	296.8	98.2	98.2	98.2	98.2
기타자본	-62.0	-91.4	-91.4	-91.4	-91.4
기타포괄손익누계액	183.9	158.9	170.4	182.0	193.5
이익잉여금	701.8	1,009.3	1,146.0	1,286.0	1,447.2
비지배지분	425.0	466.5	530.5	599.7	678.9
자본총계	1,556.4	1,652.4	1,864.6	2,085.3	2,337.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	8,708	6,106	8,041	8,708	9,962
BPS	52,632	55,167	62,063	69,113	77,144
CFPS	12,661	11,728	12,353	13,369	15,291
DPS	1,200	1,200	1,873	2,446	2,750
주가배수(배)					
PER	6.2	8.8	8.1	7.5	6.6
PER(최고)	6.4	10.4	9.5		
PER(최저)	4.5	7.5	5.8		
PBR	1.02	0.97	1.05	0.94	0.85
PBR(최고)	1.06	1.16	1.23		
PBR(최저)	0.74	0.83	0.76		
PSR	1.83	1.60	1.64	1.57	1.50
PCFR	4.3	4.6	5.3	4.9	4.3
EV/EBITDA	3.1	3.3	2.8	2.1	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	9.8	12.9	15.3	18.4	18.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	2.2	2.9	3.7	4.2
ROA	16.6	10.3	12.1	11.8	12.1
ROE	18.7	11.3	13.7	13.3	13.6
ROIC	29.9	24.8	23.8	26.4	30.4
매출채권회전율	10.2	10.3	10.6	9.9	10.0
재고자산회전율					
부채비율	5.8	11.8	10.7	9.8	8.9
순차입금비율	-50.3	-47.6	-54.2	-59.9	-65.0
이자보상배율	106.7	139.7	172.7	188.3	212.3
총차입금	25.8	71.5	71.5	71.5	71.5
순차입금	-782.1	-786.6	-1,010.5	-1,249.8	-1,518.2
NOPLAT	261.1	252.2	321.3	343.2	384.5
FCF	242.9	237.4	214.1	242.2	275.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 3일 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

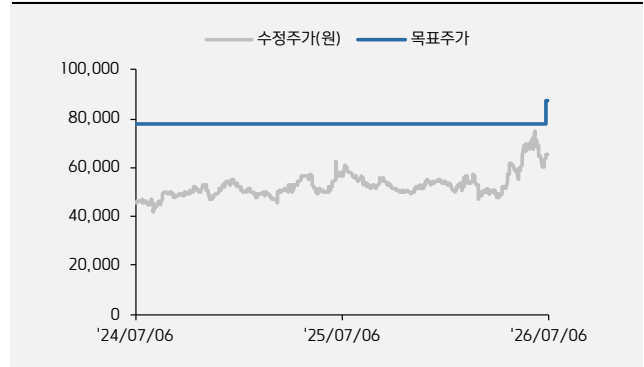
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	과리율	
					평균 증가대비	최고 증가대비
더블유	2024/08/06	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-40.2%	-35.51
게임즈	2024/08/30	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-37.0%	-31.79
(192080)	2024/11/05	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-35.7%	-29.23
	2025/04/02	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-31.6%	-20.38
	2025/07/02	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-30.5%	-20.38
	2025/12/24	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-30.5%	-29.49
	2026/01/07	BUY(Maintain)	78,000 원	6 개월	-27.8%	-4.36
	2026/07/06	BUY(Maintain)	87,000 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 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%