

더블유게임즈 (192080)

캐주얼 성장과 DTC 확대 지속

2Q26 영업이익 701억원

동사 2Q26 매출액과 영업이익은 각각 2,106억원(YoY +22.5%), 701억원(YoY +29.0%, OPM 33.3%)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합.

소셜카지노(DUG, DDI, 와우게임즈) 매출은 1,580억원(YoY +14.3%)을 기록. 와우게임즈 인수 이후 기존 북미 중심에서 유럽까지 유저 기반을 확장하며 안정적인 성장세 지속. 소셜카지노 DTC 비중은 47.5%(QoQ +8.8%p)로 상승했으며, DTC 확대에 따라 플랫폼비는 348억원(YoY -15.2%)으로 감소해 매출 대비 비중도 16.5%까지 하락.

캐주얼(팍시게임즈) 매출은 271억원(YoY +126.3%)으로, AI Lab 기반 신규게임 비중은 81%까지 확대. 1Q26 흑자전환에 이어 2분기에도 약 10% 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 파악하며 전사 이익 기여도 확대 중. 아이게이밍(슈퍼네이션) 매출은 255억원(YoY +17.3%)을 기록. 기타변동비 증가(YoY +111.6%)는 4월부터 영국 Remote Gaming Duty 세율이 21%에서 40%로 인상된 영향.

캐주얼 성장과 DTC 확대에 주목

2026년 연간 매출액과 영업이익을 각각 8,384억원(YoY +16.5%), 2,811억원 (YoY +21.1%, OPM 33.5%)으로 전망. 하반기에는 캐주얼의 추가 성장 여부가 주요 실적 변수로 작용할 전망. AI 기반 신작 출시를 확대하는 가운데, 장르·국가별 초기 지표를 바탕으로 흥행 가능성이 높은 게임에 UA를 집중. 출시작 증가와 데이터 축적을 통해 신작 선별 및 마케팅 효율도 점진적으로 개선될 것으로 기대. 소셜카지노는 결제 패턴에 따른 유저 세분화와 맞춤형 프로모션을 바탕으로 DTC 비중 확대 중. 연내 50% 중반 수준을 목표하고 있으며, DTC를 이용한 유저의 높은 유지 비율을 감안할 때 비중 상승에 따른 플랫폼 수수료 절감 효과도 지속될 전망.

연내 종결을 목표로 추진 중인 DDI 완전 자회사화도 추가 기대 요인. 거래 완료 시 기존 비지배주주에 귀속되던 DDI 이익이 지배주주순이익에 반영되며 연결 EPS 상승 요인으로 작용하고, 그룹 차원의 현금 활용도 역시 높아질 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 84,000원 유지.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	211	22.5	2.8	208	1.3
영업이익	70	29.0	2.3	70	0.1
세전계속사업이익	82	83.6	-11.1	79	2.8
지배순이익	49	113.8	-14.0	45	8.9
영업이익률 (%)	33.3	+1.7 %pt	-0.1 %pt	33.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	23.1	+9.9 %pt	-4.5 %pt	21.5	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	633	720	838	877
영업이익	249	232	281	304
지배순이익	187	131	201	241
PER	5.3	8.6	6.5	5.5
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	2.4	3.2	2.6	1.7
ROE	18.7	11.3	15.7	16.2

자료: 유안타증권



최지운 운송/게임

jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 84,000원 (M)
직전 목표주가 84,000원
현재주가 (8/12) 62,000원
상승여력 35%

시가총액	13,128억원
총발행주식수	21,173,468주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	85,272주
52주 고/저	74,600원 / 47,300원
외인지분율	21.46%
배당수익률	2.24%
주요주주	김가람 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.3	12.7	14.4
상대	14.0	31.0	(44.5)
절대 (달러환산)	6.4	18.6	12.3

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	210.6	209.1	213.7	719.9	838.4	876.6
YoY (%)	0.9	5.4	20.8	28.3	26.6	22.5	12.3	6.9	13.6	16.5	4.6
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.9	41.3	42.7	164.4	168.2	170.5
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	100.8	96.2	97.4	396.3	392.5	395.5
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	25.5	26.0	26.5	86.7	103.2	111.2
팍시게임즈	10.7	12.0	12.4	19.2	24.7	27.1	29.9	30.6	54.3	112.2	135.0
와우게임즈	0.0	0.0	12.8	16.1	14.5	15.3	15.8	16.5	28.9	62.2	64.3
영업비용 (십억원)	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	140.6	138.9	141.3	487.8	557.3	572.9
YoY (%)	8.5	22.4	34.3	42.6	27.3	19.5	9.3	4.0	26.8	14.3	2.8
변동비	50.0	50.8	55.5	54.7	51.8	55.5	53.5	53.9	211.0	214.6	209.8
마케팅비	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	45.3	45.8	47.0	133.8	184.2	195.7
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	23.4	23.6	24.2	90.6	95.3	102.5
기타 운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	7.8	9.7	9.2	9.4	32.1	36.1	36.8
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.8	6.8	6.9	20.1	27.1	28.1
영업이익 (십억원)	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	70.1	70.2	72.3	232.1	281.1	303.7
YoY (%)	-11.2	-19.0	-0.5	5.6	25.1	29.0	18.7	13.2	-6.7	21.1	8.1
영업이익률 (%)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	33.3	33.6	33.9	32.2	33.5	34.6

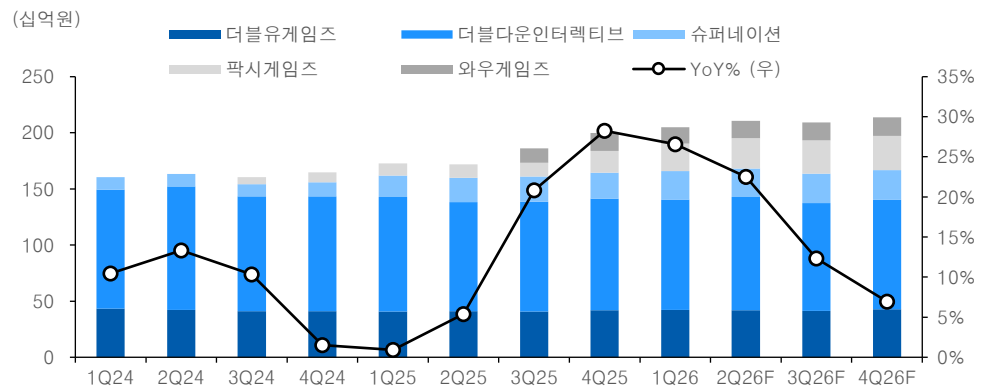
자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	2Q26F	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F	2Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	207.6	841.6	894.9	210.6	838.4	876.6	1.5%	-0.4%	-2.0%
영업이익 (십억원)	70.7	285.7	316.5	173.9	281.1	303.7	145.9%	-1.6%	-4.0%
영업이익률 (%)	34.1	33.9	35.4	82.5	33.5	34.6	48.5%p	-0.4%p	-0.7%p

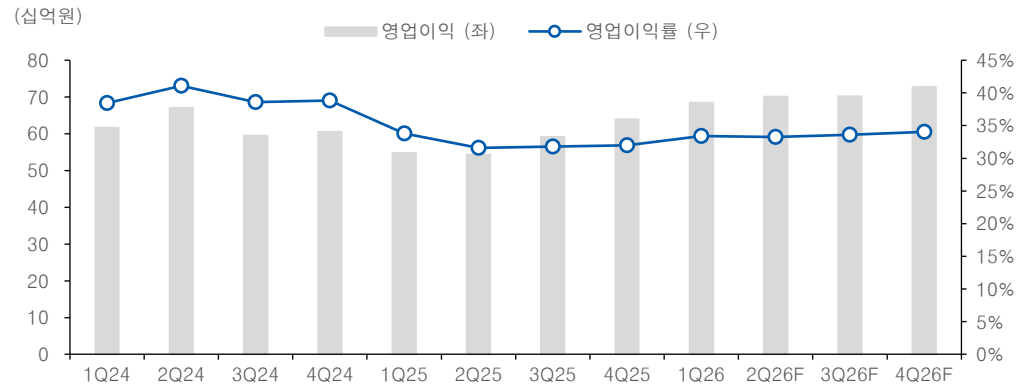
자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 분기별 매출액 추이 및 전망



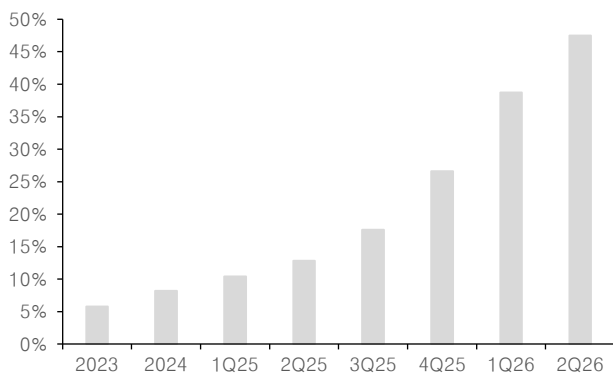
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 영업이익 추이 및 전망



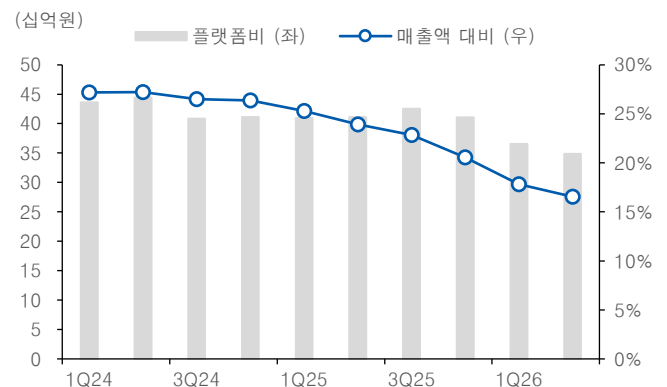
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 소셜카지노 DTC 비중 추이



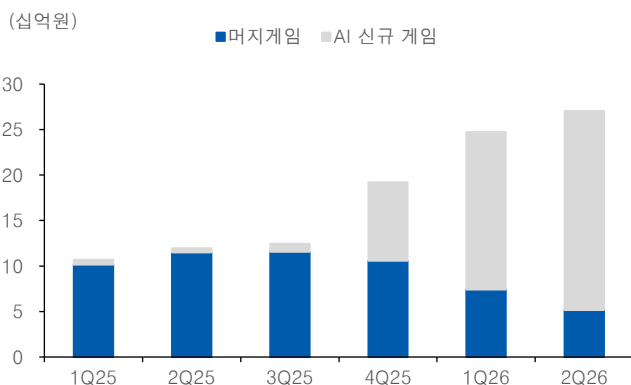
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 플랫폼비 추이



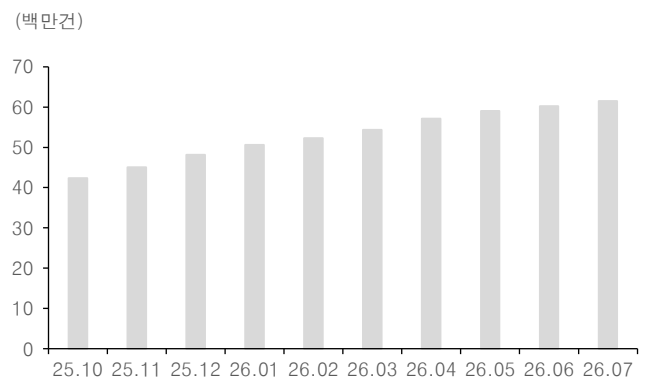
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

팍시게임즈 장르별 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

팍시게임즈 캐주얼게임 누적 다운로드 건수



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	838	877	921
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	838	877	921
판매비	385	488	557	573	592
영업이익	249	232	281	304	329
EBITDA	261	252	303	321	346
영업외손익	66	9	59	41	42
외환관련손익	23	-3	28	5	6
이자손익	26	28	30	34	39
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-16	2	2	-3
법인세비용차감전순이익	315	241	341	344	372
법인세비용	71	61	74	76	86
계속사업순이익	243	180	267	268	286
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	267	268	286
지배지분순이익	187	131	201	241	260
포괄순이익	377	148	301	271	288
지배지분포괄이익	277	106	219	196	209

주: 영업이익의 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	279	292	307
당기순이익	243	180	267	268	286
감가상각비	8	8	5	0	0
외환손익	-14	4	-24	-5	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	10	8	-11	-2	-3
기타현금흐름	28	37	42	30	29
투자활동 현금흐름	-33	-133	-2	-7	-12
투자자산	0	-12	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-31	-120	-2	-7	-12
재무활동 현금흐름	-43	-66	-4	-25	-23
단기차입금	-1	1	1	0	0
사채 및 장기차입금	-22	-4	-4	-2	0
자본	0	-199	0	0	0
현금배당	-17	-24	0	-23	-23
기타현금흐름	-3	161	0	0	0
연결범위변동 등 기타	49	-14	12	1	-2
현금의 증감	247	24	285	260	270
기초 현금	298	546	570	855	1,115
기말 현금	546	570	855	1,115	1,385
NOPLAT	249	232	281	304	329
FCF	273	236	279	292	307

자료: 유안타증권

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

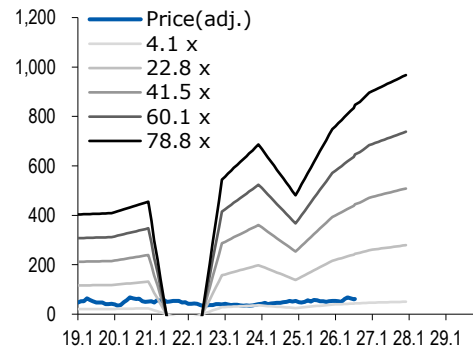
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	893	941	1,248	1,523	1,812
현금및현금성자산	546	570	855	1,115	1,385
매출채권 및 기타채권	66	74	79	82	86
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	753	907	897	880	864
유형자산	3	3	1	0	0
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	6	6	6	6
자산총계	1,646	1,848	2,146	2,403	2,676
유동부채	57	91	95	98	103
매입채무 및 기타채무	29	58	62	64	67
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	104	120	127	131
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	90	195	215	225	234
지배지분	1,131	1,186	1,375	1,595	1,834
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,173	1,391	1,627
비지배지분	425	467	556	583	609
자본총계	1,556	1,652	1,931	2,178	2,443
순차입금	-793	-787	-1,092	-1,364	-1,649
총차입금	26	71	68	67	67

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,708	6,106	9,497	11,369	12,275
BPS	57,954	61,507	70,677	81,970	94,248
EBITDAPS	12,148	11,734	14,300	15,151	16,321
SPS	29,470	33,490	39,585	41,400	43,501
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	5.3	8.6	6.5	5.5	5.1
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.4	3.2	2.6	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	16.5	4.6	5.1
영업이익 증가율 (%)	16.6	-6.7	21.1	8.1	8.4
지배순이익 증가율 (%)	25.6	-29.9	53.2	19.7	8.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.5	34.6	35.7
지배순이익률 (%)	29.5	18.2	24.0	27.5	28.2
EBITDA 마진 (%)	41.2	35.0	36.1	36.6	37.5
ROIC	27.1	21.3	27.0	28.2	30.1
ROA	12.8	7.5	10.1	10.6	10.2
ROE	18.7	11.3	15.7	16.2	15.2
부채비율 (%)	5.8	11.8	11.1	10.3	9.6
순차입금/자기자본 (%)	-70.1	-66.3	-79.4	-85.6	-89.9
영업이익/금융비용 (배)	106.7	139.7	161.9	180.6	197.6

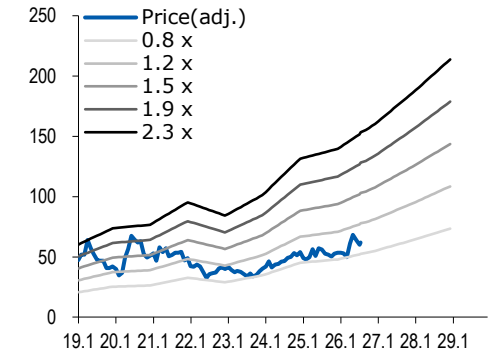
P/E band chart

(천원)

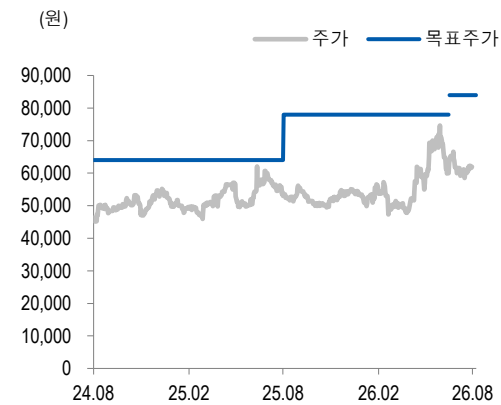


P/B band chart

(천원)



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-13	BUY	84,000	1년		
2026-06-30	BUY	84,000	1년		
	담당자변경				
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)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-13

※ 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.