

EARNINGS REVIEW

13 Aug. 2026

김혜영

AI·인터넷·게임·레저 | hyyy@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	유지
적정 주가	75,000	70,000	상향

Earnings

Stock Information

현재가 (8/12)	62,000원
예상 주가 상승률	21.0%
시가총액	13,128억원
비중(KOSPI내)	0.03%
발행주식수	21,173천주
52주 최저가 / 최고가	47,300 - 74,600원
3개월 일평균 거래대금	57억원
외국인 지분율	21.5%
주요주주 지분율(%)	
김가람 (외 6인)	43.3
국민연금공단 (외 1인)	8.2
자사주 (외 1인)	8.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	8.8	6.7	6.2
PBR(배)	3.7	2.8	1.9
EV/EBITDA(배)	1.4	1.1	n/a
배당수익률(%)	2.2	2.3	2.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	0.3	12.1	14.4	15.7
KOSPI 대비 상대수익률(%)	12.3	(7.0)	(91.9)	(40.4)

DAOL 다올투자증권

더블유게임즈 (192080)

2Q26 Review: DTC 상승으로 수익성 증가

Issue

2Q26P 실적 Review

Pitch

2Q26P 매출액 및 영업이익은 시장 컨센서스에 부합. DTC 및 AI 게임 비중 증가와 주주친화적인 주주환원을 기대하며 투자 의견 BUY를 제시. 적정 주가는 이익 추정치를 소폭 상향하며 75,000원으로 변경

Rationale

- 2Q26P 연결 매출액은 2,106억원(+22.5% YoY, +2.8% QoQ), 영업이익은 701억원(+29.0% YoY, +2.3% QoQ) 시현. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합
- [더블다운카지노 & 더블유카지노] 더블다운카지노는 967억원(+1.2% YoY, +0.1% QoQ), 더블유카지노는 404억원(+2.7% YoY, -0.2% QoQ) 시현. 2Q26 원달러 환율은 1,502원으로 2Q25 1,399원, 1Q26 1,465원 대비 각각 7.5%, 2.5% 상승. 현재 한국의 금리 인상 기조로 원화 강세가 지속되고 있기 때문에 3Q26 매출액은 소폭 둔화될 가능성 있음
- [팍시게임즈] 271억원(+126.3% YoY, +9.4% QoQ) 기록. AI 랩 기반 신규 게임 매출 비중이 81%까지 확대되며 전분기 대비 성장. 마케팅비를 높은 비중으로 집행하나 흑자 기조는 유지
- [영업비용] 1,406억원(+19.5% YoY, +3.0% QoQ). 플랫폼 수수료는 348억원(-15.2% YoY, -4.7% QoQ)으로 매출액의 16.5% 기록. 소셜 카지노의 DTC(Direct-to-Consumer) 비중이 47.5%로 1Q26 37.5% 대비 큰 폭으로 상승하며 비용 절감 요소로 작용. 2026년 중 50% 중반까지 비중을 늘리는 게 목표
- 현재 DDI의 사외이사로 구성된 독립위원회가 외부 평가 기관을 선임하여 DDI에 대한 공정가치 평가 진행 중. 그 후 동사와의 협상을 통해 인수 가격이 정해지고 완전 자회사 추진까지 완료되면 주주환원 측면에서 변화가 있을 전망
- 원화 강세에도 불구하고 DTC 및 AI 게임 비중 증가와 주주친화적인 주주환원을 기대. 적정 주가는 이익 추정치를 소폭 상향하여 70,000원에서 75,000원으로 변경

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.06(P)	2026.06(E)	vs Chg	2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	210.6	207.9	1.3	207.9	1.3	171.9	22.5	205.0	2.8
영업이익	70.1	70.9	(1.1)	70.0	0.1	54.3	29.0	68.5	2.3
지배주주당기순이익	48.6	41.5	17.0	44.7	8.8	22.7	113.9	56.5	(14.0)
OPM	33.3	34.1	(0.8)	33.7	(0.4)	31.6	1.7	33.4	(0.1)
NIM	23.1	20.0	3.1	21.5	1.6	13.2	9.9	27.6	(4.5)

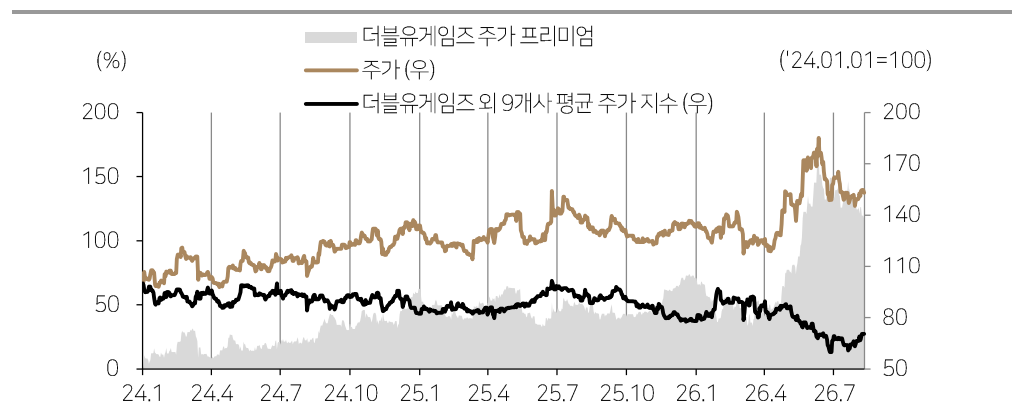
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 더블유게임즈 Valuation Table

구분	단위	내용	비고
지배주주순이익	(십억원)	199.4	3Q26~2Q27
보통주	(천 주)	21,173	
EPS	(원)	9,419	3Q26~2Q27
적정 P/E	(배)	8.0	5년 평균 P/E에 10% 할증. 향후 DTC 비중 증가와 캐주얼 게임의 성장 기대감 반영
적정 주가	(원)	75,000	반내림 적용
현재 주가 (8/12)	(원)	62,000	
상승 여력	(%)	21.0%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 더블유게임즈 주가 프리미엄/디스카운트



Note: 9개사는 크래프톤, NC, 넷마블, 펄어비스, 카카오게임즈, 위메이드, 넥슨게임즈, 컴투스, 데브시스터즈
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 더블유게임즈 분기별 실적 추정

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	210.6	211.0	213.2	719.9	839.9	886.4
더블다운인터랙티브(DDI)	121.3	97.3	97.5	99.4	98.2	100.8	97.4	96.9	415.5	393.4	380.1
더블다운카지노	100.3	95.6	96.1	97.8	96.6	96.7	95.8	95.4	389.7	384.5	373.6
기타	1.8	1.7	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	6.5	6.4	6.5
더블유게임즈(DUG)	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.9	42.6	42.5	164.4	169.4	172.0
더블유카지노	38.9	39.4	38.8	39.9	40.5	40.4	40.8	40.8	157.0	162.5	165.1
기타	1.8	1.6	2.1	2.0	1.8	1.8	1.8	1.8	7.4	7.2	6.9
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	25.5	26.3	26.9	86.7	103.9	112.0
팩시 게임즈	10.7	12.0	12.4	19.2	24.7	27.1	29.0	31.0	54.3	111.9	157.3
와우게임즈	-	-	12.8	16.1	14.5	15.3	15.7	15.8	-	61.4	65.0
매출 y/y growth	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	26.6%	22.5%	13.4%	6.7%	13.6%	16.7%	5.5%
더블다운인터랙티브(DDI)	3.6%	-19.6%	-13.6%	-13.4%	-19.0%	3.6%	-0.1%	-2.4%	-10.8%	-5.3%	-3.4%
더블다운카지노	-3.4%	-11.4%	-4.2%	-2.5%	-3.6%	1.2%	-0.3%	-2.5%	-5.5%	-1.3%	-2.8%
더블유게임즈(DUG)	-6.2%	-3.0%	-0.9%	1.9%	4.0%	2.3%	4.3%	1.6%	-2.1%	3.0%	1.6%
더블유카지노	-6.0%	-2.3%	1.4%	1.2%	4.2%	2.7%	5.2%	2.2%	-1.5%	3.6%	1.6%
슈퍼네이션	73.7%	100.8%	111.8%	85.2%	31.1%	17.3%	17.0%	15.4%	92.4%	19.8%	7.8%
팩시 게임즈	n/a	n/a	n/a	n/a	131.3%	126.3%	133.1%	61.5%	-	105.9%	40.6%
와우게임즈	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	22.0%	-1.6%	-	-	5.9%
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	140.6	137.9	137.6	487.8	552.5	559.2
플랫폼(앱 수수료)	41.0	41.1	42.5	41.0	36.5	34.8	32.7	31.3	165.6	135.4	121.4
로열티	9.0	9.7	13.0	13.6	15.2	20.6	20.7	20.9	45.4	77.4	86.0
마케팅	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	45.3	45.4	45.8	133.8	182.6	188.8
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	23.4	22.9	23.1	90.6	93.5	94.8
기타운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	7.8	9.7	9.7	9.8	32.1	37.0	40.8
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.8	6.5	6.6	20.1	26.6	27.5
% of Revenue (%)	66.2%	68.4%	68.2%	68.0%	66.6%	66.7%	65.3%	64.5%	67.8%	65.8%	63.1%
y/y growth (%)	8.5%	22.4%	34.3%	42.6%	27.3%	19.5%	8.6%	1.2%	26.8%	13.3%	1.2%
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	70.1	73.2	75.6	232.1	287.3	327.2
OPM (%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	33.4%	33.3%	34.7%	35.5%	32.2%	34.2%	36.9%
y/y growth (%)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	25.1%	29.0%	23.7%	18.3%	-6.7%	23.8%	13.9%
영업외손익	6	-10	13	0	23	12	10	11	9	56	41
세전이익	61	44	72	64	92	82	83	87	241	344	369
당기순이익	46	33	56	45	74	65	61	63	180	263	280
NIM (%)	28.3%	19.2%	30.3%	22.3%	35.9%	30.9%	28.8%	29.7%	25.0%	31.3%	31.6%
지배주주순이익	34.2	22.7	41.8	32.5	56.5	48.6	46.2	48.8	131.3	200.1	216.6
NIM (지배주주, %)	21.1%	13.2%	22.4%	16.3%	27.6%	23.1%	21.9%	22.9%	18.2%	23.8%	24.4%

Source: 다올투자증권

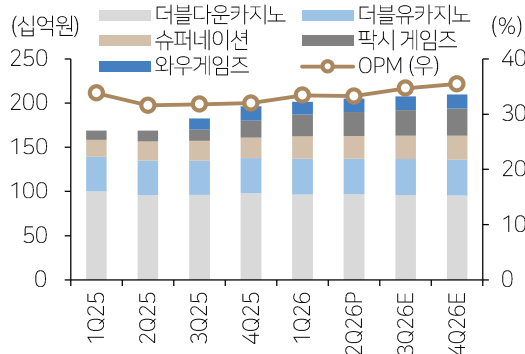
Fig. 4: 더블유게임즈 실적 추정치 변경 내역

(십억원)

	변경 전				변경 후				차이(%,%p)			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	212.2	214.6	215.0	220.7	211.0	213.2	213.4	218.7	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.9)
영업이익	73.9	75.4	77.6	80.1	73.2	75.6	77.6	80.7	(1.0)	0.2	(0.0)	0.8
OPM(%)	34.8	35.2	36.1	36.3	34.7	35.5	36.4	36.9	(0.2)	0.3	0.3	0.6
자배주주순이익	46.5	48.4	48.8	50.4	46.2	48.8	51.1	53.3	(0.7)	0.8	4.7	5.7
NIM(%)	21.9	22.6	22.7	22.8	21.9	22.9	23.9	24.4	(0.0)	0.3	1.2	1.5

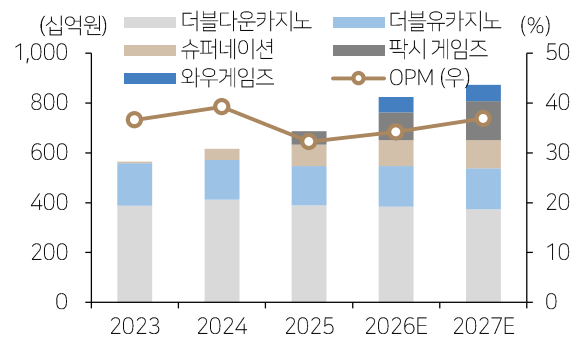
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 더블유게임즈 분기 매출액 추이



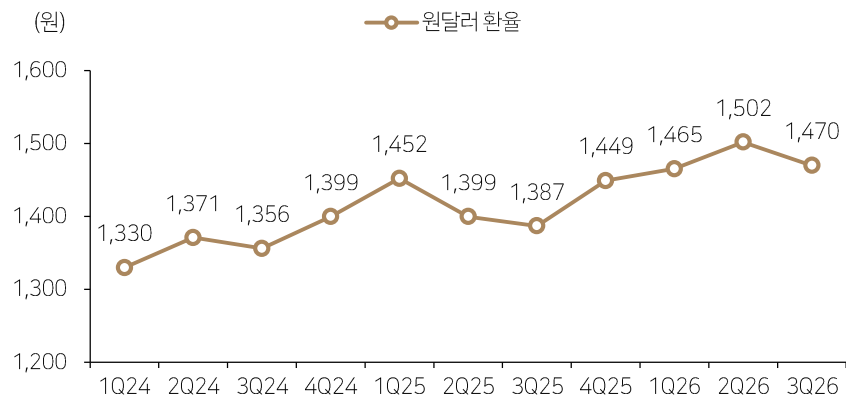
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 더블유게임즈 연간 매출액 추이



Source: 다올투자증권

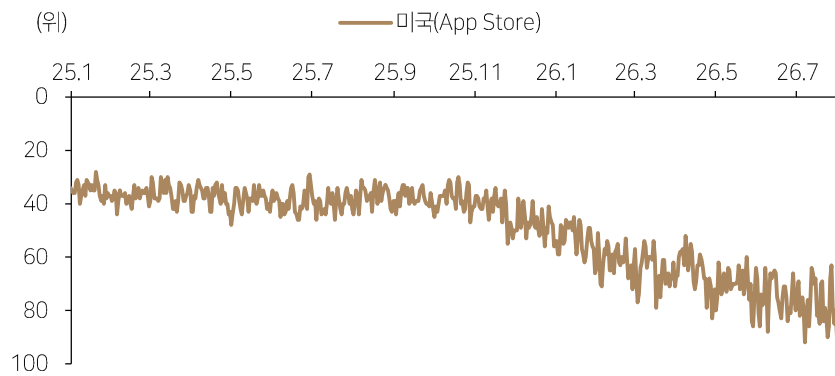
Fig. 7: 분기 평균 원달러 환율 추이



Note: 3Q26 환율은 7/1~8/11의 평균값

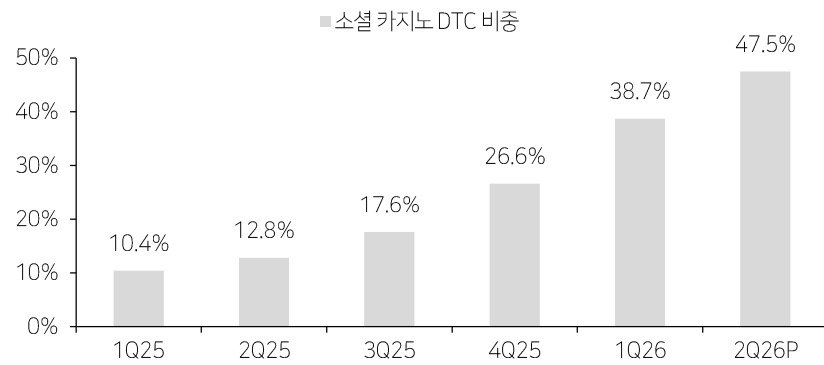
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 더블다운카지노 미국 매출 순위



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 9: 소셜 카지노 DTC(Direct-to-Consumer) 비중



Source: 다올투자증권

더블유게임즈 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	893.3	940.6	1,124.6	1,403.9	1,638.2
현금성자산	819.0	840.5	1,024.4	1,296.7	1,527.3
매출채권	65.9	73.9	78.8	84.9	87.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	753.0	907.3	972.3	1,011.5	1,052.3
투자자산	33.3	31.4	32.6	33.8	35.1
유형자산	2.8	3.0	2.9	2.7	2.6
무형자산	716.9	872.9	936.9	974.9	1,014.5
자산총계	1,646.3	1,847.9	2,096.9	2,415.4	2,690.4
유동부채	57.2	91.3	100.7	168.5	175.3
매입채무	28.6	57.7	64.0	68.3	70.3
유동성이자부채	7.3	18.2	21.2	25.2	29.2
비유동부채	32.7	104.2	109.1	115.1	121.2
비유동이자부채	18.5	53.2	56.2	60.2	64.2
부채총계	89.9	195.5	209.8	283.6	296.5
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	296.8	98.2	98.2	98.2	98.2
이익잉여금	701.8	1,009.3	1,233.4	1,478.0	1,740.2
자본조정	121.9	67.5	78.1	78.1	78.1
자기주식	(64.3)	(94.7)	(94.7)	(94.7)	(94.7)
자본총계	1,556.4	1,652.4	1,887.1	2,131.7	2,394.0
투하자본	761.3	881.3	938.2	918.5	958.1
순차입금	(801.6)	(795.3)	(968.4)	(1,233.5)	(1,457.0)
ROA	16.6	10.3	13.3	12.4	11.6
ROE	24.3	15.5	20.2	18.2	16.4
ROIC	25.8	21.1	24.2	26.8	27.9

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	633.5	719.9	839.9	886.4	930.1
증가율 (Y-Y,%)	8.8	13.6	16.7	5.5	4.9
영업이익	248.7	232.1	287.3	327.2	345.0
증가율 (Y-Y,%)	16.6	(6.7)	23.8	13.9	5.5
EBITDA	261.1	252.2	309.8	350.2	368.1
영업외손익	66.1	9.0	56.4	41.3	43.3
순이자수익	26.0	28.1	7.3	0.0	0.0
외화관련손익	22.5	(2.8)	27.4	0.0	0.0
지분법손익	96.4	11.4	12.9	13.8	15.6
세전계속사업손익	314.8	241.1	343.7	368.5	388.3
당기순이익	243.3	179.8	262.9	280.1	295.1
지배기업당기순이익	187.2	131.3	200.1	216.6	231.9
증가율 (Y-Y,%)	26.1	(26.1)	46.2	6.5	5.4
NOPLAT	192.2	173.1	219.7	248.6	262.2
(+) Dep	12.4	20.1	22.5	23.0	23.1
(-) 운전자본투자	(12.3)	2.7	(6.3)	(56.8)	0.9
(-) Capex	1.7	0.8	0.8	0.7	0.7
OpFCF	215.2	189.8	247.7	327.7	283.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	0.5	5.3	13.0	11.8	8.9
영업이익증가율(3Yr)	9.3	8.1	10.4	9.6	14.1
EBITDA증가율(3Yr)	6.2	8.7	11.8	10.3	13.4
순이익증가율(3Yr)	15.9	n/a	10.9	4.8	18.0
영업이익률(%)	39.3	32.2	34.2	36.9	37.1
EBITDA마진(%)	41.2	35.0	36.9	39.5	39.6
순이익률 (%)	38.4	25.0	31.3	31.6	31.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	274.7	236.9	145.5	238.5	194.6
당기순이익	243.3	179.8	262.9	280.1	295.1
자산상각비	12.4	20.1	22.5	23.0	23.1
운전자본증감	9.9	8.1	6.3	56.8	(0.9)
매출채권감소(증가)	1.1	(3.6)	(5.0)	(6.1)	(2.8)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	1.1	10.8	6.2	4.3	2.0
투자현금	(33.0)	(132.8)	(13.2)	(13.7)	(14.2)
단기투자자산감소	(37.9)	(19.2)	(11.0)	(11.4)	(11.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.7)	(0.8)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
유무형자산감소	(0.8)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
재무현금	(43.4)	(65.6)	40.6	36.0	38.3
차입금증가	(26.2)	(6.7)	6.0	8.0	8.0
자본증가	16.7	(11.1)	34.6	28.0	30.3
배당금지급	(16.9)	(23.9)	(24.0)	(28.0)	(30.3)
현금 증감	247.1	24.4	172.9	260.8	218.7
총현금흐름(Gross CF)	272.2	252.1	139.2	181.7	195.5
(-) 운전자본증가(감소)	(12.3)	2.7	(6.3)	(56.8)	0.9
(-) 설비투자	1.7	0.8	0.8	0.7	0.7
(+) 자산매각	(0.8)	(0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
Free Cash Flow	249.0	127.4	132.3	224.8	180.4
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	249.0	127.4	132.3	224.8	180.4

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	8,708	6,106	9,310	10,076	10,788
BPS	19,284	14,561	22,504	32,114	42,470
DPS	1,200	1,200	1,450	1,570	1,680
Multiples(x,%)					
PER	6.2	8.8	6.7	6.2	5.7
PBR	2.8	3.7	2.8	1.9	1.5
EV/ EBITDA	1.4	1.4	1.1	n/a	n/a
배당수익률	2.2	2.2	2.3	2.5	2.7
PCR	4.3	4.6	9.6	7.3	6.8
PSR	1.8	1.6	1.6	1.5	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	5.8	11.8	11.1	13.3	12.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	1,561.0	1,030.2	1,116.9	833.2	934.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.2	0.1	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	47.2	50.3	47.0	40.8	38.0
현금+투자자산(%)	52.8	49.7	53.0	59.2	62.0
자본구조					
차입금(%)	1.6	4.1	3.9	3.9	3.8
자기자본(%)	98.4	95.9	96.1	96.1	96.2

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

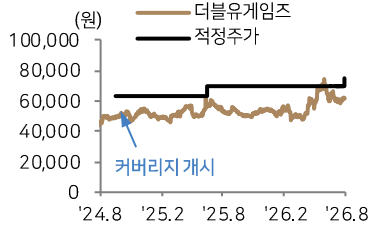
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

더블유게임즈 (192080)



일자	커버리지	2024.10.08	2025.07.04	2026.08.13
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY
적정주가		63,000원	70,000원	75,000원

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2024.10.08	63,000	51,519	62,100	-18.22%	-1.43%
	2025.07.04	70,000	55,051	74,600	-21.36%	6.57%
	2026.08.13	75,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2026년 8월 12일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자 의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.