

더블유게임즈 (192080)

이재은

jeeseun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수 유지

6개월 목표주가

70,000

유지

현재주가

50,900

(26.01.22)

디지털콘텐츠업종

2026년, 이익과 주주 환원 모두 강화 기대

- 4Q 컨셉 부합 전망. 신규 장르의 빠른 매출 성장과 DTC 비중 확대 예상
- '26E OP 최소 20% 성장 전망. 신작 가속화, 비용 효율화로 추정치 상향 여지
- 실적 개선과 함께 주주환원 정책 강화 지속 전망. 긍정적 주가 흐름 기대

투자 의견 매수, 목표주가 70,000원 유지

12MF EPS 8,758원에 Target PER 8배 적용. 2025년 실적 부진 요인이었던 자회사들의 매출 기반이 현재는 충분히 확대되면서, 2026년에는 외형 성장과 함께 이익 기여 가능할 것으로 판단. Target PER은 더블유게임즈가 2017~2018년 DDI 인수에 따른 실적 성장을 경험하던 시기 PER 8~12배의 하단

무난한 4분기 전망

4Q25 매출액 1,940억원(YoY 24.5%, QoQ 4.2%), 영업이익 621억원(YoY 2.6%, QoQ 4.9%) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센 부합 전망

4분기 소셜카지노(DUC, DDC, 와우게임즈), 아이게이밍, 캐주얼게임(팍시게임즈)의 매출은 각각 1,490억원(QoQ 1%), 232억원(QoQ 3%), 187억원(QoQ 50%) 증가 전망. 소셜카지노 장르가 전체 매출의 약 80%를 차지하는 가운데, 해당 장르의 성장 둔화로 전사 매출은 전분기 대비 소폭 증가에 그칠 것으로 전망. 4분기에도 마케팅비 증가는 지속될 전망이다. 이를 기반으로 한 신규 장르의 빠른 매출 성장과 함께, 플랫폼 비용도 감소 효과가 더해지며, OPM은 전분기와 유사한 32% 수준으로 추정. DTC(자체 결제) 비중은 약 24%로 추정하며, 기존 예상 대비 빠른 속도로 확대되고 있는 것으로 판단

2026년 수익성 개선 + 주주환원 강화 전부 기대

2026년 영업이익은 최소 19.8% 성장 가능할 것으로 예상. 1) 아이게이밍 및 캐주얼 장르의 가파른 매출 성장이 지속되며, 성장이 정체된 소셜카지노 장르의 2026년 매출 비중은 약 70% 수준으로 감소 예상. 특히 캐주얼 장르 개발사인 팍시게임즈는 AI 활용 신작 출시 속도가 가속화되고 있어 성장 가시성이 높음. 2) 경영 효율화에 따른 인건비 감소, 3) DTC 확대에 따른 플랫폼 비용 감소 효과가 동시에 나타나며, 향후 영업이익 추정치 상향 조정 여지 있음

2026년 실적 개선과 함께 주주환원 정책 강화 기조는 지속될 전망. 배당 규모 또한 매년 확대되고 있으며, 2025년 결산 배당부터는 감액배당 가능성도 존재. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12MF PER 약 6배 수준으로, 밸류에이션 부담 역시 낮은 상황. 2026년 수익성 개선과 함께 주주환원 강화로 긍정적 주가 흐름 기대

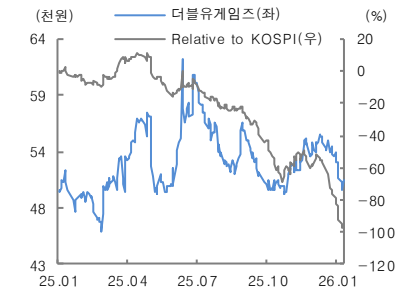
(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)					1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	156	186	191	194	24.5	4.2	195	194	19.8	0.0
영업이익	61	59	58	62	2.6	4.9	61	66	21.4	7.1
순이익	61	42	48	50	-18.7	19.0	43	51	49.3	2.9

자료: 더블유게임즈, FnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	4952.53
시가총액	1,094십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	62,100원 / 45,950원
120일 평균거래대금	21억원
외국인지분율	18.30%
주요주주	김기림 외 6 인 44.30% 국민연금공단 6.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	0.0	-10.9	-1.5
상대수익률	-23.4	-21.6	-42.9	-49.4



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	714	799	825
영업이익	213	249	230	276	293
세전순이익	244	315	249	303	320
총당기순이익	193	243	191	238	252
지배지분순이익	149	187	148	192	204
EPS	6,915	8,708	6,904	8,952	9,477
PER	5.8	6.2	7.4	5.7	5.4
BPS	40,431	52,632	58,516	66,475	74,960
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	18.6	18.7	12.4	14.3	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

표 1. 더블유게임즈 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2026 지배주주지분 순이익(십억원)	190.8	
Target PER(x)	8.0x	DDI 인수 시기의 12MF PER 하단 적용
목표 시총(십억원)	1,526.1	
주식 수(천주)	21,495.9	
적정 주가(원)	70,994	
목표 주가(원)	70,000	반올림 적용
현재 주가(원)	50,900	
상승 여력	37.5%	

자료: 대신증권 Research Center

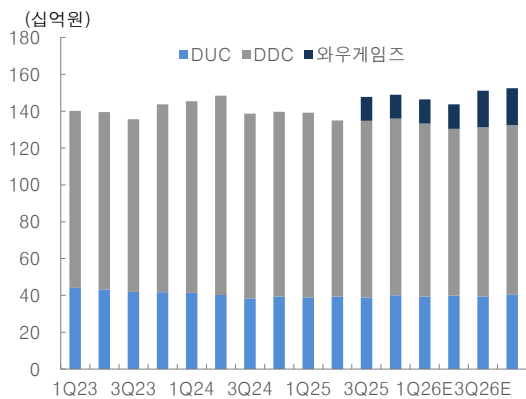
표 1. 더블유게임즈 실적 추정 표

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	194.0	194.0	193.4	203.8	207.7	633.5	714.1	798.9
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.8	41.2	41.7	41.2	42.4	167.9	164.2	166.5
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	97.4	95.3	91.9	93.4	93.3	420.5	394.3	374.0
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.2	25.5	25.7	26.6	26.9	45.1	86.6	104.7
팍시게임즈		12.0	12.4	18.7	18.9	20.7	22.8	25.1		43.1	87.5
와우게임즈			12.8	13.0	13.1	13.2	19.8	20.0		25.8	66.2
영업비용	107.2	117.6	127.0	131.9	127.5	127.8	131.0	136.7	384.7	483.8	523.0
플랫폼비	41.0	41.1	42.5	40.8	39.7	38.5	39.7	39.6	169.9	165.4	157.5
마케팅비	23.8	31.9	33.4	38.8	34.9	35.9	36.6	41.5	67.1	127.9	148.9
로열티비	3.6	3.7	6.8	6.8	6.6	6.4	6.5	6.5	11.6	20.8	26.0
감가상각비	3.1	4.3	6.2	6.4	6.4	6.4	6.8	6.9	12.4	19.9	26.5
인건비	23.7	22.4	23.5	24.6	25.3	26.0	26.8	27.6	86.5	94.2	105.8
기타 영업비용	12.1	14.3	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	14.6	37.2	55.5	58.3
영업이익	54.8	54.3	59.2	62.1	66.5	65.6	72.9	71.0	248.7	230.3	275.9
영업이익률	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	34.3%	33.9%	35.8%	34.2%	39.3%	32.3%	34.5%
지배주주 순이익	34.2	22.7	46.1	46.3	47.0	46.6	50.9	49.9	187.2	149.4	194.4
지배순이익률	21.1%	13.2%	24.8%	23.9%	24.2%	24.1%	25.0%	24.0%	29.5%	20.9%	24.3%

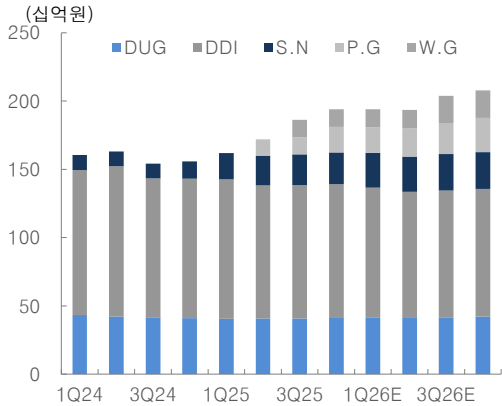
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 1. 소셜카지노(UC, DDC, 와우 게임즈)매출 추이 추정



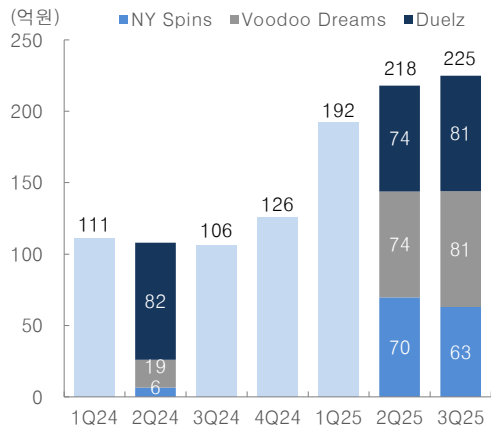
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 2. 사업부별 매출 추이 추정



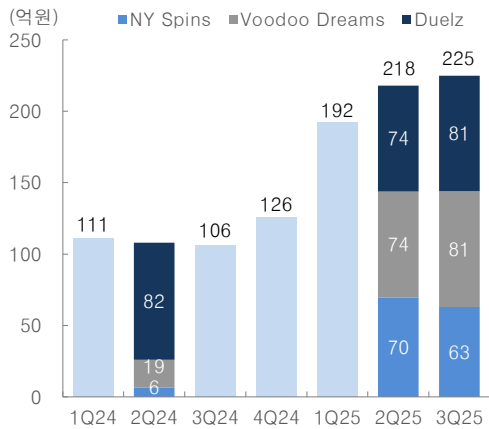
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 3. 캐주얼_팍시게임즈 매출 추이



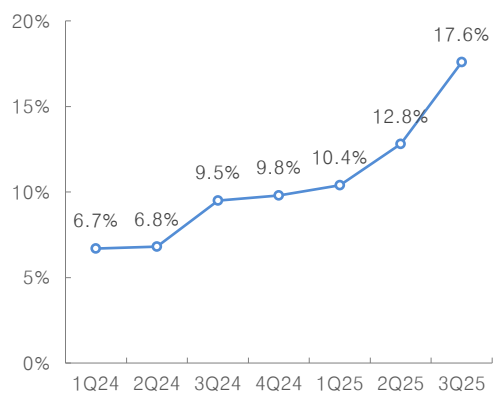
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 4. 아이게이밍_슈퍼네이션 매출 추이



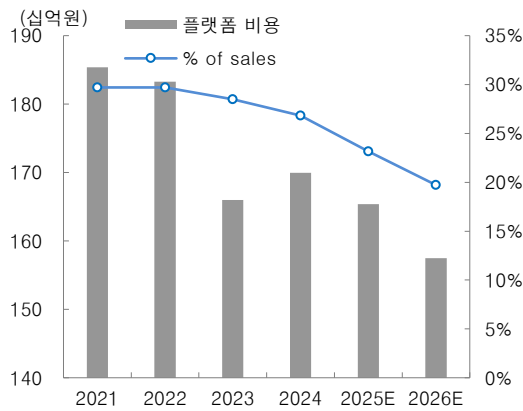
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 5. DTC 매출 비중 현황



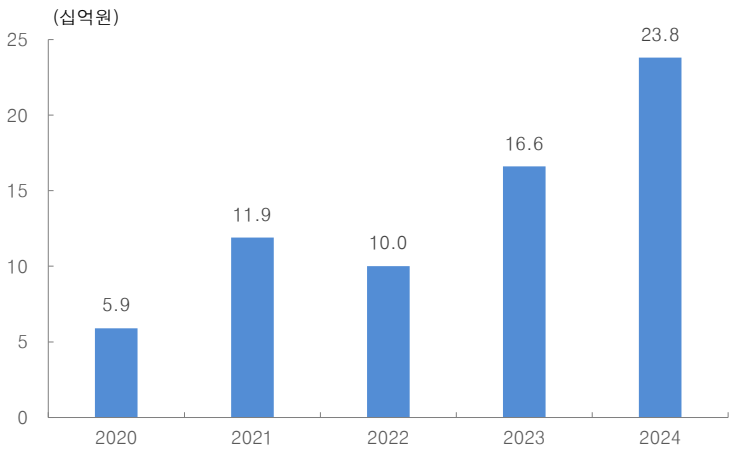
자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 6. 플랫폼비 추이 추정



자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

그림 7. 더블유게임즈 배당 규모 추이



자료: 더블유게임즈, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	714	799	825
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	714	799	825
판매비와관리비	369	385	484	523	533
영업이익	213	249	230	276	293
영업외수익	366	39.3	32.3	34.5	35.5
EBITDA	222	261	236	281	298
영업외손익	31	66	18	27	28
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	73	39	33	34
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-7	-21	-6	-6
외환관련손실	12	2	2	2	2
기타	0	-1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	244	315	249	303	320
법인세비용	-51	-71	-58	-65	-69
계속사업순이익	193	243	191	238	252
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	191	238	252
당기순이익	33.1	38.4	26.7	29.7	30.5
비재계분순이익	44	56	43	45	48
재계분순이익	149	187	148	192	204
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	13	12	12	12
포괄순이익	205	377	311	359	374
비재계분포괄이익	48	100	69	68	71
재계분포괄이익	157	277	242	291	303

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,915	8,708	6,904	8,952	9,477
PER	5.8	6.2	7.4	5.7	5.4
BPS	40,431	52,632	58,516	66,475	74,960
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	10,298	12,148	10,987	13,095	13,860
EV/EBITDA	3.3	3.0	2.4	1.1	-0.2
SPS	27,013	29,470	33,220	37,164	38,382
PSR	1.5	1.8	1.5	1.4	1.3
CFPS	10,963	12,661	10,773	13,269	14,085
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-5.7	8.8	12.7	11.9	3.3
영업이익 증/감	16.0	16.6	-7.4	19.8	6.0
순이익 증/감	흑전	26.1	-21.5	24.4	5.9
수익성					
ROIC	25.3	26.3	23.5	30.8	40.1
ROA	16.9	17.0	13.4	14.1	12.6
ROE	18.6	18.7	12.4	14.3	13.4
안정성					
부채비율	7.7	5.8	7.2	10.3	17.9
순차입금비율	-38.7	-51.0	-56.4	-65.7	-78.5
이자보상비율	92.8	106.7	0.0	0.0	0.0

자료: 다블유게임즈, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	1,055	1,366	1,803
현금및현금성자산	298	546	691	986	1,411
매출채권 및 기타채권	59	66	74	82	84
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	226	282	290	298	307
비유동자산	705	753	744	736	729
유형자산	2	3	3	2	2
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	704	750	741	734	727
자산총계	1,289	1,646	1,798	2,102	2,532
유동부채	63	57	89	166	354
매입채무 및 기타채무	25	29	29	29	29
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	20	0	1	1	1
기타유동부채	18	29	60	136	324
비유동부채	29	33	32	31	30
차입금	0	0	-1	-2	-3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	33	33	33	33
부채총계	92	90	121	197	384
자계분	872	1,131	1,258	1,429	1,611
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
이익잉여금	531	702	826	996	1,176
기타자본변동	33	122	124	126	127
비재계분	325	425	419	476	537
재계분	1,197	1,556	1,677	1,905	2,148
순차입금	-463	-793	-947	-1,251	-1,686

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	174	220	239
당기순이익	193	243	191	238	252
비현금항목의 가감	43	29	41	48	51
감가상각비	9	12	6	6	5
외환손익	4	-14	-8	-8	-8
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	31	43	50	54
자산부채의 증감	-149	10	0	0	5
기타현금흐름	8	-7	-58	-65	-69
투자활동 현금흐름	-46	-33	-11	-11	-11
투자자산	108	8	0	0	0
유형자산	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-153	-39	-9	-9	-9
재무활동 현금흐름	-53	-43	-30	-30	-30
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-30	-20	-1	-1	-1
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-17	-24	-23	-23
기타	-13	-6	-5	-6	-6
현금의 증감	-4	247	145	295	426
기초 현금	303	298	546	691	986
기말 현금	298	546	691	986	1,411
NOPLAT	168	192	177	217	230
FCF	176	202	181	220	233

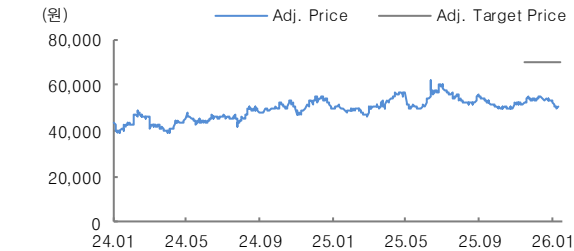
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

더블유게임즈(192080) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.23	25.12.01
투자의견	Buy	Buy
목표주가	70,000	70,000
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상