



# 더블유게임즈 (192080)

마케팅비 증가로 단기 부진하지만 하반기 성과 본격화

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 80,000원

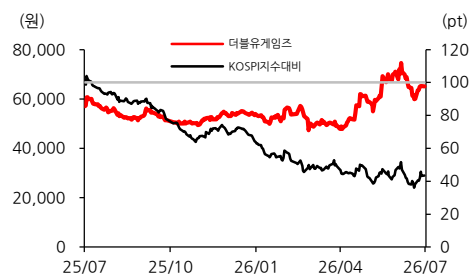
|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(7/6)     | 65,100 원          |
| 상승여력           | ▲22.9%            |
| 시가총액           | 13,784 억원         |
| 발행주식수          | 21,173 천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 74,600 / 47,300 원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 66.31 억원          |
| 외국인 지분율        | 20.7%             |
| 주주 구성          |                   |
| 김가람 (외 6 인)    | 43.3%             |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 8.2%              |
| 자사주 (외 1 인)    | 8.1%              |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월   | 6개월   | 12개월   |
|--------------|------|-------|-------|--------|
| 절대수익률        | -8.4 | 35.6  | 20.8  | 14.8   |
| 상대수익률(KOSPI) | -7.1 | -12.1 | -57.1 | -148.8 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024  | 2025  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액       | 633   | 720   | 835    | 894    |
| 영업이익      | 249   | 232   | 279    | 301    |
| EBITDA    | 261   | 252   | 298    | 314    |
| 지배주주순이익   | 187   | 131   | 192    | 217    |
| EPS       | 8,708 | 6,106 | 10,109 | 11,464 |
| 순차입금      | -793  | -769  | -981   | -1,188 |
| PER       | 7.5   | 10.7  | 6.4    | 5.7    |
| PBR       | 1.2   | 1.2   | 1.0    | 0.9    |
| EV/EBITDA | 2.2   | 2.4   | 1.3    | 0.6    |
| 배당수익률     | 1.8   | 1.8   | 1.8    | 1.8    |
| ROE       | 18.7  | 11.3  | 15.1   | 15.0   |

## 주가 추이



동사의 2Q26 실적은 캐주얼 게임 마케팅 강화로 인해 영업이익의 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 연결 자회사 중심의 매출 성장세는 지속될 것으로 예상합니다. 목표주가 8만 원을 유지합니다.

## 2Q26 실적은 컨센서스 하회 추정

2Q26 실적은 매출액 2,068억 원, 영업이익 669억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 700억 원을 하회한 것으로 추정한다. 매출액 성장률은 20% 수준이 유지되겠지만, 캐주얼 게임 관련 마케팅 비용이 기존 예상보다 크게 들어간 것으로 파악된다. 소셜카지노 매출은 전분기와 유사한 수준, 아이게이밍 및 캐주얼 매출은 QoQ 각각 5.1%, 2.2% 증가한 것으로 추정된다. 인건비는 전분기와 유사하겠지만, 마케팅비는 캐주얼 및 아이게이밍 사업 확대를 위한 집행으로 QoQ 4.8% 늘어난 것으로 예상된다.

## 팩시게임즈의 성장세는 하반기 보다 가속화될 전망

하반기 실적 개선의 핵심은 캐주얼 사업의 성장과 수수료율 개선이다. 팩시게임즈는 콘텐츠 트렌드에 맞는 게임을 AI기반으로 빠르게 개발해 효율성을 극대화시키고 있다. 하반기에도 AI 개발 효과가 보다 두드러지면서 매출 성장세는 더욱 가속화될 것으로 예상된다. 게다가 DTC 전환을 확대에 따른 수수료 절감 효과까지 더해져 하반기 분기 영업이익은 700억 원대를 기록할 것으로 전망한다. 인건비 역시 하반기에는 보다 슬림한 구조가 되면서 수익성 개선 기대를 높일 것으로 본다. DDI의 완전 자회사 추진 계획도 순조롭게 진행중이다. 거래 성사시 현금 약 7천 억원 규모의 활용 여력이 확대되며, 추가 M&A 및 주주환원 강화 가능성도 높아질 것으로 예상된다.

## 투자의견 BUY 및 목표주가 8만 원 유지

동사에 투자의견 및 목표주가를 그대로 유지한다. 글로벌 동종기업으로 꼽히던 Aristocrat, Playtika의 성장세는 둔화된데 반해, 동사는 성공적인 M&A 및 사업 확장으로 실적 모멘텀을 장악했다. 내년 추정치 기준 P/E 6배는 밸류에이션 매력이 매우 크다. 점진적인 리레이팅을 전망한다.

[표1] 더블유게임즈의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|                | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25  | 4Q25   | 1Q26  | 2Q26E | 3Q26E  | 4Q26E | 2024  | 2025   | 2026E | 2027E |
|----------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액            | 162.0  | 171.9  | 186.2 | 199.8  | 205.0 | 206.8 | 210.1  | 213.5 | 633.5 | 719.9  | 835.3 | 894.0 |
| YoY (%)        | 0.9    | 5.4    | 20.9  | 28.2   | 26.6  | 20.3  | 12.8   | 6.8   | 8.8   | 13.6   | 16.0  | 7.0   |
| 소셜카지노          | 142.8  | 138.1  | 151.2 | 157.3  | 155.1 | 155.1 | 154.0  | 154.9 | 580.1 | 589.4  | 619.1 | 648.0 |
| 아이게이밍          | 19.2   | 21.8   | 22.5  | 23.3   | 25.2  | 26.5  | 28.3   | 29.2  | 45.1  | 86.8   | 109.2 | 125.0 |
| 캐주얼            |        | 12.0   | 12.4  | 19.2   | 24.7  | 25.2  | 27.7   | 29.4  |       | 43.6   | 107.1 | 121.0 |
| 영업비용           | 107.2  | 117.6  | 127.0 | 135.9  | 136.5 | 139.9 | 139.0  | 141.4 | 385   | 488    | 557   | 593   |
| YoY (%)        | 8.5    | 22.4   | 34.3  | 42.6   | 27.3  | 18.9  | 9.5    | 4.0   | 4.3   | 26.8   | 14.2  | 6.5   |
| 영업이익           | 54.8   | 54.3   | 59.2  | 63.9   | 68.5  | 66.9  | 71.0   | 72.1  | 249   | 232    | 279   | 301   |
| YoY(%)         | (11.2) | (19.0) | (0.5) | 5.6    | 25.0  | 23.3  | 20.0   | 12.8  | 16.6  | (6.7)  | 20.0  | 8.1   |
| 영업이익률(%)       | 33.8   | 31.6   | 31.8  | 32.0   | 33.4  | 32.4  | 33.8   | 33.8  |       | 32.3   | 33.3  | 33.7  |
| 당기순이익          | 45.8   | 33.0   | 56.4  | 44.6   | 73.5  | 37.9  | 49.5   | 47.7  | 243   | 180    | 209   | 217   |
| YoY(%)         | (24.2) | (48.6) | 37.9  | (42.7) | 60.6  | 14.8  | (12.2) | 7.0   | 26.1  | (26.1) | 16.1  | 4.1   |
| 순이익률 (%)       | 28.3   | 19.2   | 30.3  | 22.3   | 35.9  | 18.3  | 23.6   | 22.4  | 38.4  | 25.0   | 25.0  | 24.3  |
| 게임별 YoY(%) 성장률 |        |        |       |        |       |       |        |       |       |        |       |       |
| 소셜카지노          | (1.6)  | (6.8)  | 5.4   | 9.8    | 8.6   | 12.3  | 1.9    | (1.5) | 3.7   | 1.6    | 5.0   | 4.7   |
| 아이게이밍          | 73.7   | 100.8  | 111.8 | 85.4   | 31.3  | 21.7  | 26.0   | 25.3  |       | 92.5   | 25.9  | 14.5  |
| 캐주얼            |        |        |       |        |       | 111.0 | 122.7  | 53.1  |       |        | 145.5 | 13.0  |

자료: 더블유게임즈, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 582   | 633   | 720   | 835   | 894   |
| 매출총이익      | 582   | 633   | 720   | 835   | 894   |
| 영업이익       | 213   | 249   | 232   | 279   | 301   |
| EBITDA     | 222   | 261   | 252   | 298   | 314   |
| 순이자손익      | 22    | 26    | 28    | 29    | 31    |
| 외화관련손익     | 6     | 23    | -3    | 2     | 0     |
| 지분법손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익   | 244   | 315   | 241   | 278   | 300   |
| 당기순이익      | 193   | 243   | 180   | 209   | 217   |
| 지배주주순이익    | 149   | 187   | 131   | 192   | 217   |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | -5.7  | 8.8   | 13.6  | 16.0  | 7.0   |
| 영업이익       | 16.0  | 16.6  | -6.7  | 20.0  | 8.1   |
| EBITDA     | 13.1  | 17.6  | -3.4  | 18.0  | 5.5   |
| 순이익        | 흑전    | 26.1  | -26.1 | 16.1  | 4.1   |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률      | 36.6  | 39.3  | 32.2  | 33.3  | 33.7  |
| EBITDA 이익률 | 38.1  | 41.2  | 35.0  | 35.6  | 35.2  |
| 세전이익률      | 42.0  | 49.7  | 33.5  | 33.3  | 33.5  |
| 순이익률       | 33.1  | 38.4  | 25.0  | 25.0  | 24.3  |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 96   | 275  | 237  | 167   | 232   |
| 당기순이익          | 193  | 243  | 180  | 209   | 217   |
| 자산상각비          | 9    | 12   | 20   | 19    | 13    |
| 운전자본증감         | -149 | 10   | 8    | -18   | -1    |
| 매출채권 감소(증가)    | -2   | 1    | -4   | -5    | -7    |
| 재고자산 감소(증가)    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 매입채무 증가(감소)    | -123 | 1    | 11   | -8    | 6     |
| 투자현금흐름         | -46  | -33  | -133 | -9    | -14   |
| 유형자산처분(취득)     | -1   | -2   | -1   | -1    | -1    |
| 무형자산 감소(증가)    | 0    | -1   | 0    | 0     | 0     |
| 투자자산 감소(증가)    | -149 | -38  | -19  | -8    | -12   |
| 재무현금흐름         | -53  | -43  | -66  | -2    | -23   |
| 차입금의 증가(감소)    | -38  | -26  | -7   | -2    | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | -15  | -17  | -59  | -23   | -23   |
| 배당금의 지급        | -10  | -17  | -24  | -23   | -23   |
| 총현금흐름          | 236  | 272  | 252  | 179   | 233   |
| (-)운전자본증감(감소)  | 38   | -12  | 3    | -17   | 1     |
| (-)설비투자        | 1    | 2    | 1    | 1     | 1     |
| (+)자산매각        | 0    | -1   | 0    | 0     | 0     |
| Free Cash Flow | 197  | 282  | 249  | 195   | 231   |
| (-)기타투자        | 7    | -5   | 102  | 35    | 1     |
| 잉여현금           | 190  | 287  | 147  | 160   | 230   |
| NOPLAT         | 168  | 192  | 173  | 209   | 218   |
| (+) Dep        | 9    | 12   | 20   | 19    | 13    |
| (-)운전자본투자      | 38   | -12  | 3    | -17   | 1     |
| (-)Capex       | 1    | 2    | 1    | 1     | 1     |
| OpFCF          | 138  | 215  | 190  | 244   | 230   |

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 583   | 893   | 941   | 1,154 | 1,368 |
| 현금성자산   | 513   | 819   | 841   | 1,052 | 1,259 |
| 매출채권    | 59    | 66    | 74    | 77    | 84    |
| 재고자산    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산   | 705   | 753   | 907   | 931   | 920   |
| 투자자산    | 67    | 33    | 31    | 31    | 32    |
| 유형자산    | 2     | 3     | 3     | 0     | 0     |
| 무형자산    | 636   | 717   | 873   | 900   | 888   |
| 자산총계    | 1,289 | 1,646 | 1,848 | 2,085 | 2,289 |
| 유동부채    | 63    | 57    | 91    | 108   | 115   |
| 매입채무    | 25    | 29    | 58    | 67    | 73    |
| 유동성이자부채 | 29    | 7     | 18    | 17    | 17    |
| 비유동부채   | 29    | 33    | 104   | 115   | 118   |
| 비유동이자부채 | 21    | 18    | 53    | 54    | 54    |
| 부채총계    | 92    | 90    | 195   | 224   | 233   |
| 자본금     | 9     | 11    | 11    | 11    | 11    |
| 자본잉여금   | 298   | 297   | 98    | 98    | 98    |
| 이익잉여금   | 531   | 702   | 1,009 | 1,164 | 1,359 |
| 자본조정    | 33    | 122   | 68    | 81    | 81    |
| 자기주식    | -64   | -64   | -95   | -81   | -81   |
| 자본총계    | 1,197 | 1,556 | 1,652 | 1,861 | 2,056 |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2023   | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표            |        |         |         |         |         |
| EPS             | 6,935  | 8,708   | 6,106   | 10,109  | 11,464  |
| BPS             | 47,914 | 52,632  | 55,167  | 63,965  | 73,155  |
| DPS             | 846    | 1,200   | 1,200   | 1,200   | 1,200   |
| CFPS            | 10,994 | 12,661  | 11,728  | 8,449   | 10,998  |
| ROA(%)          | 11.8   | 12.8    | 7.5     | 9.7     | 9.9     |
| ROE(%)          | 18.6   | 18.7    | 11.3    | 15.1    | 15.0    |
| ROIC(%)         | 24.3   | 25.8    | 21.1    | 23.7    | 25.0    |
| Multiples(x, %) |        |         |         |         |         |
| PER             | 5.8    | 7.5     | 10.7    | 6.4     | 5.7     |
| PBR             | 0.8    | 1.2     | 1.2     | 1.0     | 0.9     |
| PSR             | 1.5    | 2.2     | 1.9     | 1.7     | 1.5     |
| PCR             | 3.7    | 5.1     | 5.6     | 7.7     | 5.9     |
| EV/EBITDA       | 1.8    | 2.2     | 2.4     | 1.3     | 0.6     |
| 배당수익률           | 2.1    | 1.8     | 1.8     | 1.8     | 1.8     |
| 안정성(%)          |        |         |         |         |         |
| 부채비율            | 7.7    | 5.8     | 11.8    | 12.0    | 11.3    |
| Net debt/Equity | -38.7  | -51.0   | -46.5   | -52.7   | -57.8   |
| Net debt/EBITDA | -208.4 | -303.8  | -304.9  | -329.5  | -378.0  |
| 유동비율            | 922.5  | 1,561.0 | 1,030.2 | 1,064.4 | 1,187.7 |
| 이자보상배율(배)       | 92.8   | 106.7   | 139.7   | 163.6   | 177.1   |
| 자산구조(%)         |        |         |         |         |         |
| 투하자본            | 55.7   | 47.2    | 50.3    | 44.8    | 40.1    |
| 현금+투자자산         | 44.3   | 52.8    | 49.7    | 55.2    | 59.9    |
| 자본구조(%)         |        |         |         |         |         |
| 차입금             | 4.0    | 1.6     | 4.1     | 3.7     | 3.3     |
| 자기자본            | 96.0   | 98.4    | 95.9    | 96.3    | 96.7    |

## [ Compliance Notice ]

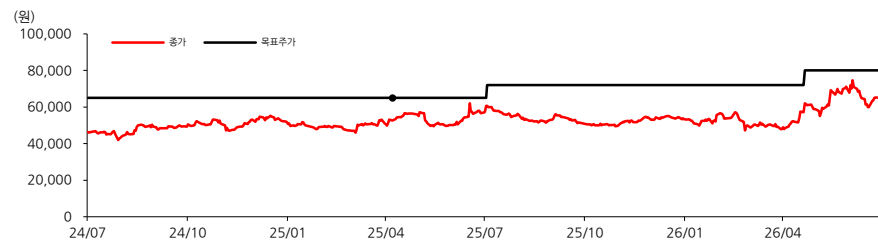
(공표일: 2026년 7월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 더블유게임즈 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2024.07.11 | 2024.11.19 | 2024.11.28 | 2025.01.10 | 2025.04.11 | 2025.06.05 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 65,000     | 65,000     | 65,000     | 65,000     | 65,000     | 65,000     |
| 일 시  | 2025.07.10 | 2025.10.31 | 2025.11.12 | 2026.03.06 | 2026.04.28 | 2026.07.07 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 72,000     | 72,000     | 72,000     | 72,000     | 80,000     | 80,000     |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수평주가 적용

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2025.01.10 | Buy  | 65,000  | -20.27  | -4.46       |
| 2025.07.10 | Buy  | 72,000  | -26.66  | -15.69      |
| 2026.04.28 | Buy  | 80,000  |         |             |

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

## [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 6월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 96.3% | 3.7% | 0.0% | 100.0% |