더블유게임즈 (192080)



최지운 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

4분기 실적 회복과 DDI 완전 자회사화 기대

3Q26 매출액 1,954억원, 영업이익 635억원

동사 3Q26 매출액과 영업이익은 각각 1,954억원(YoY +5.0%), 635억원(YoY +7.4%, OPM 32.5%)을 기록. 영업이익은 시장 컨센서스를 6% 하회.

소셜카지노(더블유게임즈, 더블다운인터랙티브, 와우게임즈) 합산 매출액은 1,464억원(YoY -3.2%)을 기록. 원/달러 환율 하락 영향으로 매출은 감소했으나, DTC 비중은 전분기 대비 상승한 53.6%을 기록. DTC 확대에 따라 플랫폼비는 303억원(YoY -28.8%)으로 감소하며 전사 수익성 개선에 기여.

캐주얼(팍시게임즈) 매출은 242억원(YoY +94.2%, QoQ -10.7%)을 기록. 기존 흥행작의 매출 감소와 신작 매출 기여 지연이 전분기 대비 외형 감소의 주요 원인. 7~8월 마케팅비 부담으로 분기 기준 소폭 영업적자를 기록했으나, 9월부터 수익성이 검증된 게임 중심으로 마케팅 집행을 조정하며 월간 이익률은 10% 중반대로 회복. 아이게이밍(슈퍼네이션) 매출은 248억원(YoY +10.3%)으로, 영국 세율 인상 영향에도 성장세 지속.

4분기 실적 회복과 DDI 완전 자회사화 기대

4Q26 매출액과 영업이익은 각각 2,045억원(YoY +2.3%), 699억원(YoY +9.4%, OPM 34.2%)으로 전망. 소셜카지노는 연말 성수기 진입 효과로 전분기 대비 성장할 전망이며, DTC 비중 확대에 따른 플랫폼비 절감 효과도 지속될 것으로 기대. 캐주얼은 검증된 신작 중심의 마케팅 집행을 통해 전사 이익에 기여할 전망이며, 아이게이밍도 10월 역대 최대 월 매출을 기록한 가운데 성장세가 이어질 전망.

DDI 완전자회사화에 따른 지배주주순이익 증가도 기대 요인. 동사는 최대 약 3,500억원을 투입해 DDI 잔여 지분 32.95%를 공개매수할 예정이며, 2027년 초 완전자회사화를 목표로 추진 중. 거래 완료 시 지배주주순이익은 연간 약 600억원 증가할 것으로 예상. 중복상장 해소와 그룹 차원의 현금 활용도 확대도 긍정적이며, 향후 신규 주주환원 정책 구체화에 따른 추가적인 기업가치 개선 기대. 투자의견 BUY 유지, 목표주가 84,000원 유지.

BUY (M)

목표주가	84,000원 (M)
직전 목표주가	84,000원
현재주가 (11/12)	57,900원
상승여력	45%

시가총액	12,259억원
총발행주식수	21,173,468주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	47,683주
52주 고/저	74,600원 / 47,300원
외인지분율	22.70%
배당수익률	2.24%
주요주주	김가람 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	(6.6)	11.3
상대	20.3	15.0	(13.5)
절대 (달러환산)	1.0	(0.6)	22.6

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q26P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	195	5.0	-7.2	202	-3.4
영업이익	64	7.4	-9.3	68	-6.2
세전계속사업이익	30	-58.4	-63.3	67	-55.6
지배순이익	8	-81.6	-84.2	40	-80.8
영업이익률 (%)	32.5	+0.7 %pt	-0.8 %pt	33.5	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-18.5 %pt	-19.2 %pt	19.8	-15.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	633	720	816	832
영업이익	249	232	272	293
지배순이익	187	131	153	230
PER	5.3	8.6	8.0	5.3
PBR	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.4	3.2	2.5	1.7
ROE	18.7	11.3	12.1	15.9

자료: 유안타증권

더블유게임즈 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	210.6	195.4	204.5	719.9	815.5	831.8
YoY (%)	0.9	5.4	20.8	28.3	26.6	22.5	5.0	2.3	13.6	13.3	2.0
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.9	37.2	39.8	164.4	161.2	159.6
더블다운인터렉티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	100.8	94.4	97.4	396.3	390.8	391.7
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	25.5	24.8	25.1	86.7	100.6	105.7
팍시게임즈	10.7	12.0	12.4	19.2	24.7	27.1	24.2	26.9	54.3	102.9	113.2
와우게임즈	0.0	0.0	12.8	16.1	14.5	15.3	14.9	15.3	28.9	60.0	61.7
영업비용 (십억원)	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	140.6	131.9	134.6	487.8	543.5	539.2
YoY (%)	8.5	22.4	34.3	42.6	27.3	19.5	3.8	-1.0	26.8	11.4	-0.8
변동비	50.0	50.8	55.5	54.7	51.8	55.5	50.0	50.1	211.0	207.3	187.9
마케팅비	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	45.3	45.6	47.0	133.8	184.0	192.7
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	23.4	22.6	22.3	90.6	92.4	97.0
기타 운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	7.8	9.7	7.3	8.4	32.1	33.2	34.1
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.8	6.4	6.8	20.1	26.6	27.4
영업이익 (십억원)	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	70.1	63.5	69.9	232.1	272.0	292.6
YoY (%)	-11.2	-19.0	-0.5	5.6	25.1	29.0	7.4	9.4	-6.7	17.2	7.6
영업이익률 (%)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	33.3	32.5	34.2	32.2	33.4	35.2

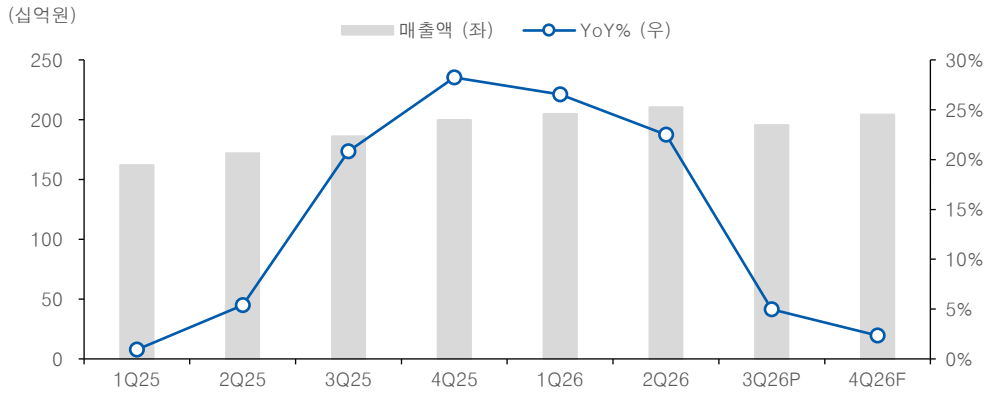
자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 추정 변경 내역

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	3Q26F	2026F	2027F	3Q26P	2026F	2027F	3Q26P	2026F	2027F
매출액 (십억원)	209	838	877	195	816	832	-6.5%	-2.7%	-5.1%
영업이익 (십억원)	70	281	304	64	272	293	-9.5%	-3.2%	-3.7%
영업이익률 (%)	33.6	33.5	34.6	32.5	33.4	35.2	-1.1%p	-0.2%p	0.5%p

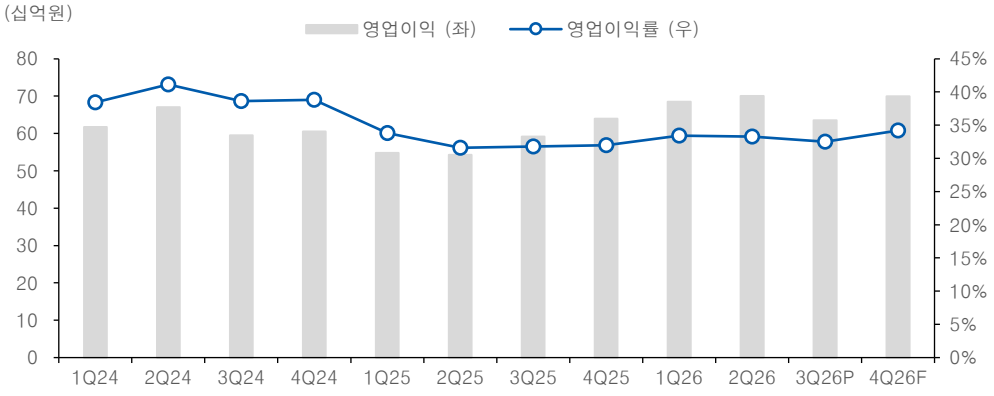
자료: 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 분기별 매출액 추이 및 전망



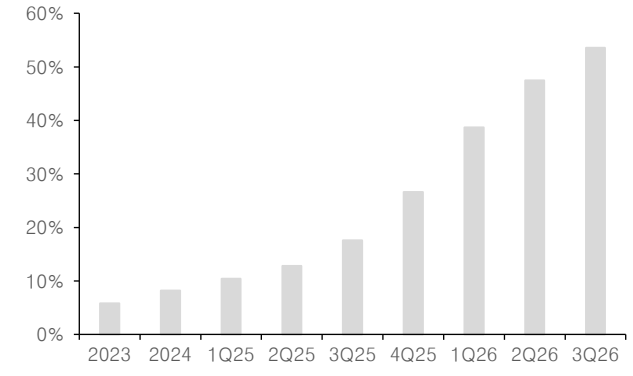
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 영업이익 추이 및 전망



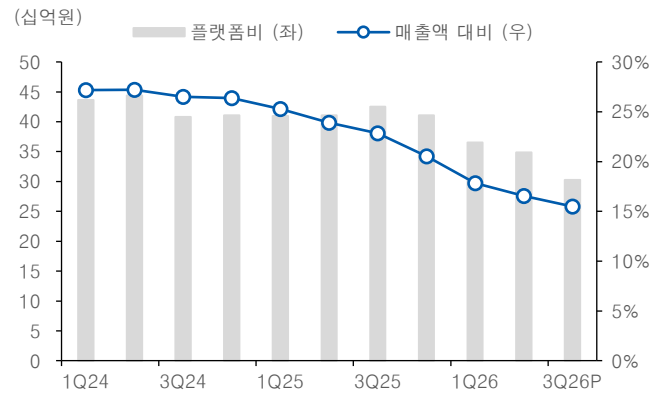
자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 소셜카지노 DTC 비중 추이



자료: 더블유게임즈, 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 플랫폼비 추이



자료: 더블유게임즈 유안타증권 리서치센터

더블유게임즈 (192080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**633**	**720**	**816**	**832**	**857**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	816	832	857
판관비	385	488	544	539	539
영업이익	**249**	**232**	**272**	**293**	**318**
EBITDA	261	252	296	311	335
영업외손익	66	9	6	40	37
외환관련손익	23	-3	-19	6	5
이자손익	26	28	31	35	36
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	17	-16	-6	-1	-4
법인세비용차감전순손익	315	241	278	333	355
법인세비용	71	61	70	103	96
계속사업순손익	243	180	208	230	259
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	208	230	259
지배지분순이익	**187**	**131**	**153**	**230**	**259**
포괄순이익	377	148	256	231	260
지배지분포괄이익	277	106	185	166	187

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**275**	**237**	**291**	**290**	**318**
당기순이익	243	180	208	230	259
감가상각비	8	8	7	1	0
외환손익	-14	4	27	-6	-5
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	10	8	10	44	43
기타현금흐름	28	37	39	22	21
투자활동 현금흐름	**-33**	**-133**	**-46**	**-4**	**-6**
투자자산	0	-12	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-31	-120	-46	-4	-6
재무활동 현금흐름	**-43**	**-66**	**-27**	**-46**	**-23**
단기차입금	-1	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	-22	-4	17	-23	0
자본	0	-199	0	0	0
현금배당	-17	-24	-23	-23	-23
기타현금흐름	-3	161	-21	0	0
연결범위변동 등 기타	49	-14	17	-36	-42
현금의 증감	**247**	**24**	**235**	**204**	**247**
기초 현금	298	546	570	805	1,009
기말 현금	546	570	805	1,009	1,256
NOPLAT	**249**	**232**	**272**	**293**	**318**
FCF	**273**	**236**	**291**	**290**	**318**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**893**	**941**	**1,174**	**1,387**	**1,645**
현금및현금성자산	546	570	805	1,009	1,256
매출채권 및 기타채권	66	74	76	77	80
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	753	907	922	904	888
유형자산	3	3	1	0	0
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	6	5	6	6
자산총계	**1,646**	**1,848**	**2,097**	**2,291**	**2,533**
유동부채	57	91	107	108	111
매입채무 및 기타채무	29	58	59	60	62
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	104	97	82	84
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**90**	**195**	**203**	**190**	**195**
지배지분	1,131	1,186	1,339	1,547	1,784
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,125	1,332	1,567
비지배지분	425	467	554	554	554
자본총계	**1,556**	**1,652**	**1,893**	**2,101**	**2,338**
순차입금	**-793**	**-787**	**-1,027**	**-1,261**	**-1,516**
총차입금	26	71	63	40	40

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,708	6,106	7,210	10,866	12,210
BPS	57,954	61,507	68,834	79,525	91,678
EBITDAPS	12,148	11,734	13,979	14,665	15,826
SPS	29,470	33,490	38,506	39,286	40,479
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	**5.3**	**8.6**	**8.0**	**5.3**	**4.7**
PBR	**0.8**	**0.9**	**0.8**	**0.7**	**0.6**
EV/EBITDA	**2.4**	**3.2**	**2.5**	**1.7**	**0.8**
PSR	**1.6**	**1.6**	**1.5**	**1.5**	**1.4**

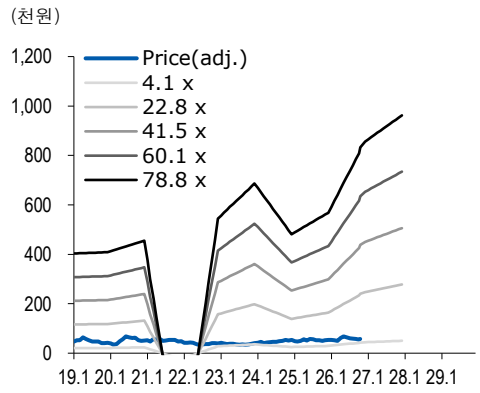
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**8.8**	**13.6**	**13.3**	**2.0**	**3.0**
영업이익 증가율 (%)	**16.6**	**-6.7**	**17.2**	**7.6**	**8.7**
지배순이익 증가율 (%)	**25.6**	**-29.9**	**16.3**	**50.7**	**12.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**39.3**	**32.2**	**33.4**	**35.2**	**37.1**
지배순이익률 (%)	29.5	18.2	18.7	27.7	30.2
EBITDA 마진 (%)	41.2	35.0	36.3	37.3	39.1
ROIC	27.1	21.3	24.4	23.5	26.7
ROA	12.8	7.5	7.7	10.5	10.7
ROE	**18.7**	**11.3**	**12.1**	**15.9**	**15.5**
부채비율 (%)	5.8	11.8	10.7	9.1	8.3
순차입금/자기자본 (%)	-70.1	-66.3	-76.7	-81.5	-85.0
영업이익/금융비용 (배)	106.7	139.7	151.1	237.5	330.6

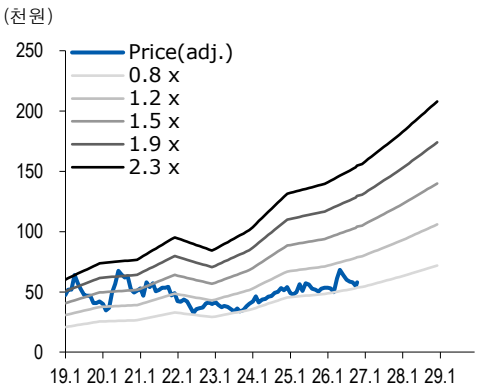
자료: 유안타증권

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

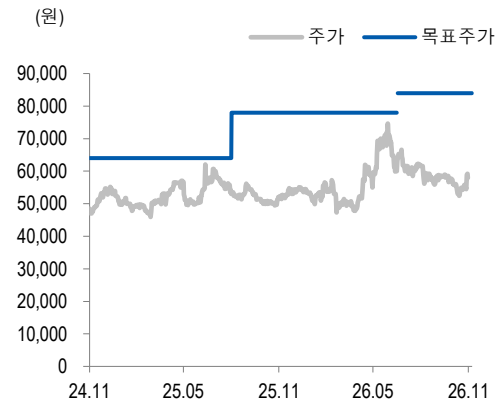
P/E band chart



P/B band chart



더블유게임즈 (192080) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-13	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: 괴리율 = (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)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-13

※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.