

더블유게임즈 (192080)

신사업 비중 확대 지속

2026년 7월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	100,000 원 (유지)
✓ 상승여력	63.7%	✓ 현재주가 (7월 13일)	61,100 원

[개임]

강석오 수석연구원

✉ sokang@shinhan.com

신한생각 외형 성장, 이익률, 주가 동반 상승 전망

인수한 자회사 성장과 AI 활용으로 이익률 상승 지속. DDI 완전자회사화와 앱수수로 인하가 주가에 전혀 반영되어있지 않아 매수 기회라 판단

2Q26 Preview: 신사업 성장 및 비중 상승 지속

더블유게임즈는 2Q26 영업수익 2,034억원(YoY +18.3%, QoQ -0.8%), 영업이익 673억원(YoY +24.0%, QoQ -1.6%, 영업이익률 33.1%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 704억원에 부합할 전망. 기존 소셜카지노 비수기 진입하지만 팍시게임즈는 AI 활용해 캐주얼 신작 출시 이어지며 전분기대비 15% 성장 예상. i-Gaming(슈퍼네이션)은 마케팅 효율화에도 전년대비 20%대 성장 추정. 자체결제 확대 및 개발조직 효율화로 비용 통제 지속

기존 소셜카지노 외 신사업의 매출 비중이 28.4%까지 상승해 성장률 및 체질 변화 확인. 인수한 스튜디오들의 매출 및 이익 성장으로 모든 스튜디오의 연간 흑자전환 예상. 향후 투자는 장르 강점을 가진 개발사에 동사 AI 개발 프로세스를 더해 수익성을 높이는 방식으로 이루어질 전망. 하반기 중 DDI 완전자회사화 이후 M&A 및 주주환원 속도 빨라질 것

Valuation & Risk: 외형 및 수익성 확대로 재평가 기대

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 100,000원 유지. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익 11,474원에 목표 주가수익비율 9배 적용. 성장이 멈춘 해외 소셜카지노 기업 대비 여전히 주가수익비율이 저평가되어 있으며, AI 활용한 캐주얼 신작의 성과도 상방이 크게 열려 재평가의 원년이라 판단. 6/30부터 시작된 구글 앱수수로 인하의 영향도 보수적으로 반영. AI 활용한 이익률 상승세 지속, 1조원 활용한 M&A와 주주환원 고려해 Top Pick 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	633.5	248.7	187.2	6.2	18.7	1.0	3.0	2.2
2025	719.9	232.1	131.3	8.8	11.3	1.0	3.1	2.2
2026F	830.2	280.2	190.7	6.8	15.0	1.0	2.5	2.5
2027F	890.2	310.5	251.9	5.1	17.3	0.8	1.7	2.8
2028F	936.4	327.7	261.4	4.9	15.7	0.7	0.9	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	1,293.7십억원
발행주식수(유동비율)	21.2백만주(48.6%)
52주 최고가/최저가	74,600 원/47,300 원
일평균 거래액 (60일)	6,886백만원
외국인 지분율	20.8%

주요주주 (%)

김가람 외 5인	43.3
국민연금공단	8.2

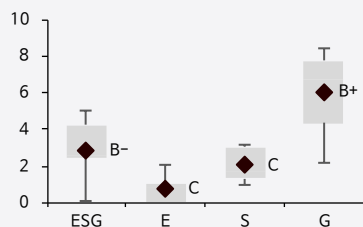
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(13.9)	23.9	2.0	12.1
상대	2.7	5.8	(52.4)	(29.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



더블유게임즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
영업수익	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	203.4	206.6	215.3	719.9	830.2	890.2
(% YoY)	0.9	5.4	20.8	28.3	26.6	18.3	11.0	7.7	13.6	15.3	7.2
(% QoQ)	4.0	6.2	8.3	7.3	2.6	(0.8)	1.6	4.2			
[매출구성]											
더블다운카지노	100.3	95.6	96.1	97.8	96.6	91.8	91.0	93.7	389.7	373.2	366.1
더블유카지노	38.9	39.4	38.8	39.9	40.5	38.9	38.6	39.7	157.0	157.7	159.8
팩시게임즈	10.5	12.0	12.4	19.2	24.7	28.5	32.0	35.5	54.1	120.8	172.3
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	26.2	27.3	28.1	86.7	106.8	120.2
와우+기타			16.3	19.6	17.9	17.9	17.7	18.2	32.3	71.7	71.9
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	136.0	135.5	142.0	487.8	550.0	579.7
(% YoY)	8.5	22.4	34.3	42.6	27.3	15.6	6.7	4.4	26.8	12.8	5.4
(% QoQ)	12.5	9.7	8.0	7.0	0.4	(0.4)	(0.4)	4.7			
[비용구성]											
플랫폼	41.0	41.1	42.5	41.0	36.5	35.4	35.3	36.4	165.6	143.6	145.7
마케팅	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	44.9	43.4	47.4	133.8	181.9	188.7
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	24.6	25.1	25.4	90.6	99.2	106.6
D&A	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.7	6.8	6.9	20.1	27.0	29.2
기타	15.7	17.9	21.4	22.5	23.0	24.4	24.9	25.9	77.5	98.2	109.5
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	67.3	71.0	73.3	232.1	280.2	310.5
(% YoY)	(11.2)	(19.0)	(0.5)	5.6	25.1	24.0	20.1	14.8	(6.7)	20.7	10.8
(% QoQ)	(9.5)	(0.8)	8.9	8.0	7.1	(1.6)	5.5	3.3			
(% OPM)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	33.1	34.4	34.1	32.2	33.8	34.9
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	73.5	49.1	59.1	66.5	179.8	248.3	254.4
(% YoY)	(24.2)	(48.6)	38.1	(42.7)	60.6	49.0	4.8	49.0	(26.1)	38.1	2.5
(% QoQ)	(41.2)	(28.0)	70.9	(20.9)	64.8	(33.2)	20.3	12.5			
(% NPM)	28.3	19.2	30.3	22.3	35.9	24.2	28.6	30.9	25.0	29.9	28.6
지배기업순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	36.9	45.5	51.9	131.3	190.7	251.9
(% YoY)	(27.4)	(53.6)	39.5	(46.8)	65.1	62.1	9.0	59.4	(29.9)	45.3	32.1
(% QoQ)	(44.0)	(33.6)	83.6	(22.1)	73.7	(34.8)	23.5	13.9			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

더블유게임즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2026F	2027F	비고
지배기업 순이익	190.7	251.9	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,946	1,946	
EPS	9,804	12,946	
12M Fwd EPS (A)		11,474	시가총액 기준 2.1조원
목표 PER (B)		9.0	
(A) * (B)		103,263	
목표 주가		100,000	
현재 주가 (7/13)		61,100	
상승여력 (%)		63.7	

자료: 신한투자증권 추정

더블유게임즈 2Q26 실적 Preview

(십억원, %)	2Q26F	1Q26	%QoQ	2Q25	%YoY	컨센서스	%Gap
매출액	203.4	205.0	(0.8)	171.9	18.3	208.0	(2.2)
영업이익	67.3	68.5	(1.6)	54.3	24.0	70.4	(4.3)
지배순익	36.9	56.5	(34.8)	22.7	62.1	44.0	(16.2)
영업이익률	33.1	33.4		31.6		33.8	
순이익률	18.1	27.6		13.2		21.2	

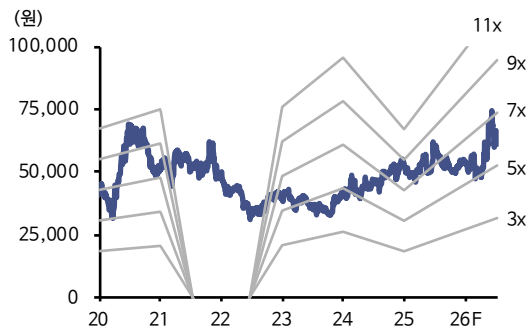
자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

더블유게임즈 2026, 2027년 실적 추정치

(십억원)	2026F			2027F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	840.6	830.2	(1.2)	894.4	890.2	(0.5)
영업이익	285.3	280.2	(1.8)	311.7	310.5	(0.4)
지배순익	195.5	190.7	(2.4)	224.7	251.9	12.1

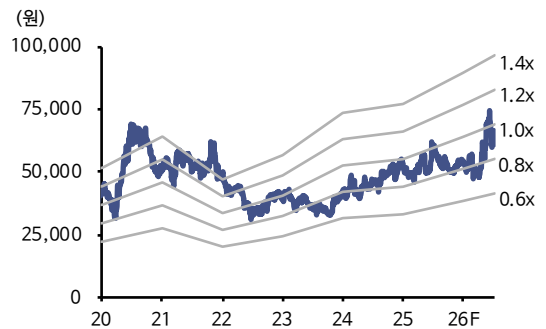
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

더블유게임즈 12개월 선행 PER 밴드



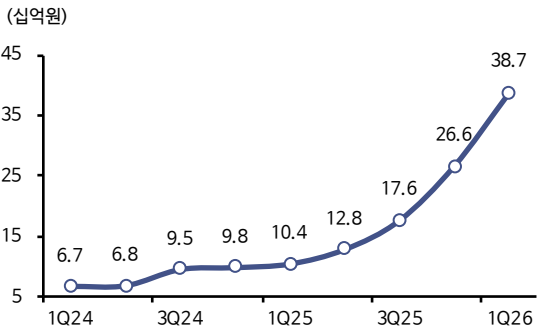
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

더블유게임즈 12개월 선행 PBR 밴드



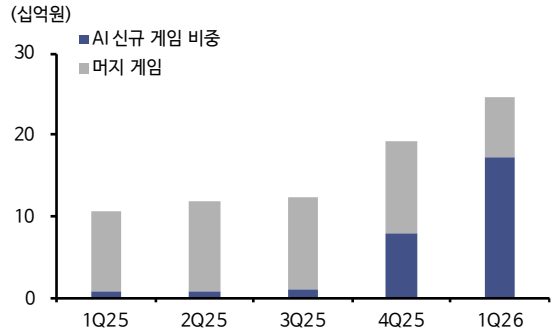
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

DTC 매출 비중 추이



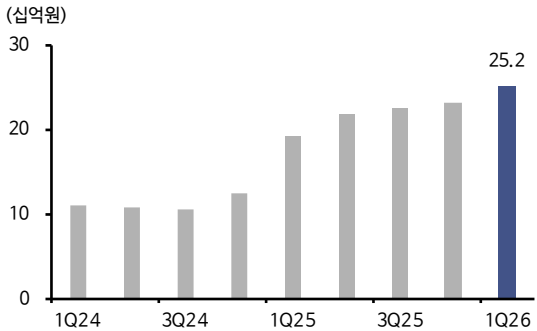
자료: 회사 자료, 신한투자증권

팩시게임즈 분기별 매출 추이



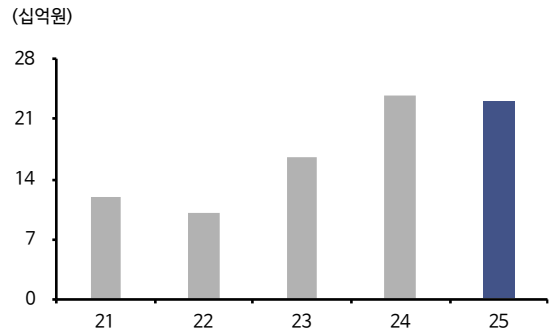
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아이게이밍 부문 분기별 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

최근 5년간 결산배당액 추이



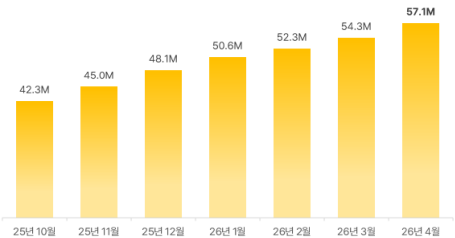
자료: 회사 자료, 신한투자증권

팩시게임즈 AI 캐주얼 게임 개발 현황

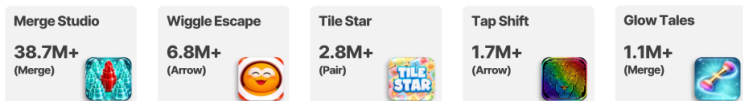
57.1M+

캐주얼 게임 누적다운로드
(2026년 4월말 기준)

55+

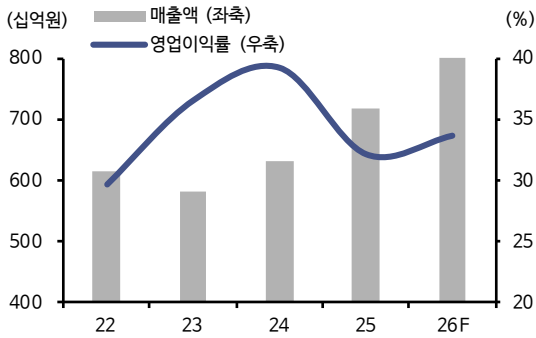
캐주얼 게임 라인업
(2026년 4월말 기준)

다운로드 Top5



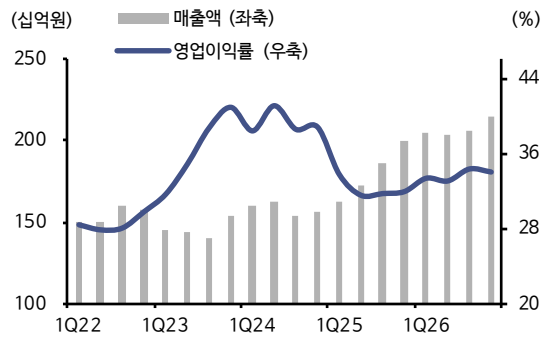
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



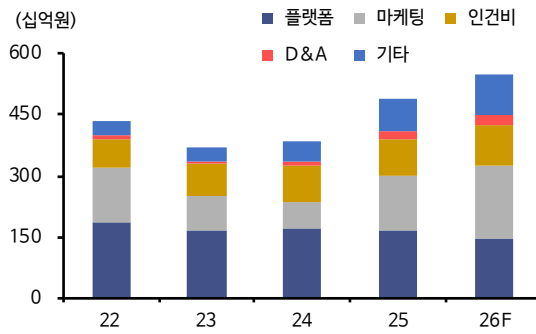
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



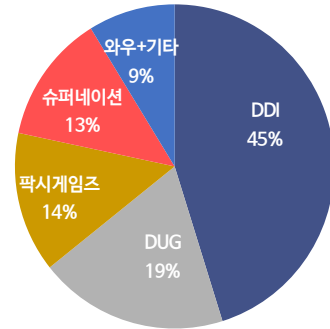
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연간 비용 추이 및 전망



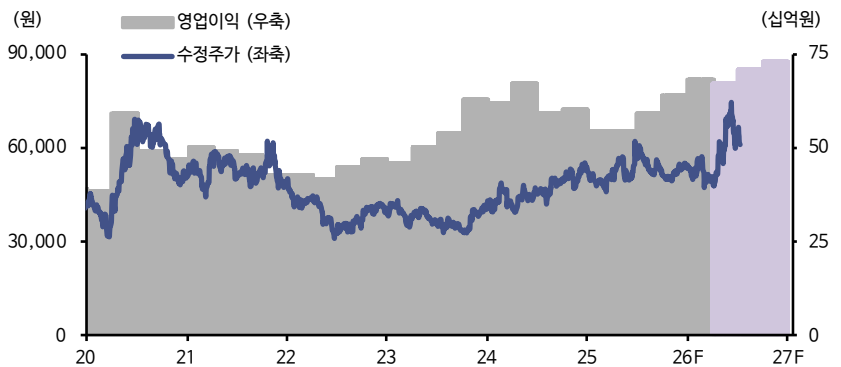
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 비중 (2Q26F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

더블유게임즈 영업이익 및 주가 추이



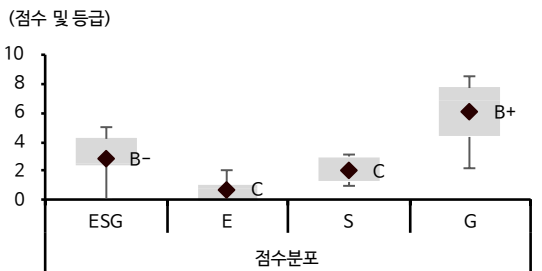
자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight 더블유게임즈

Analyst Comment

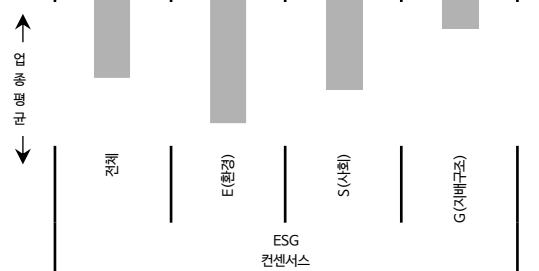
- ◆ 25년~26년 매년 일정 규모의 자기주식을 매입하고 소각할 계획, 주가 안정화를 도모하고 기업가치 높이려는 목표
- ◆ 주가 연계 보상제를 도입하여, 주요 임원진을 대상으로 경영진과 주주 간의 가치 증진 및 책임 경영 실천
- ◆ 자사주 환원 정책: 26년 1월 약 175억원 규모 자사주 소각. 자사주 매입·소각과 M&A 재원 활용을 병행 중

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

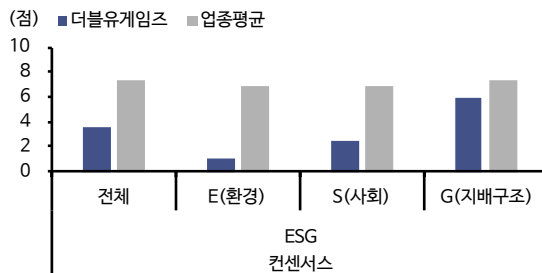
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

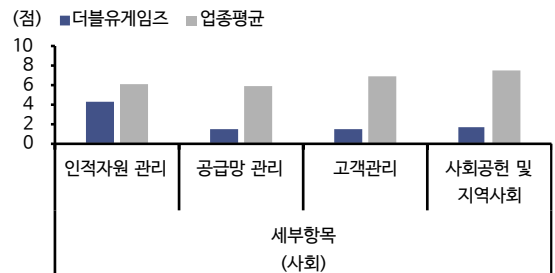
Key Chart

ESG 필라



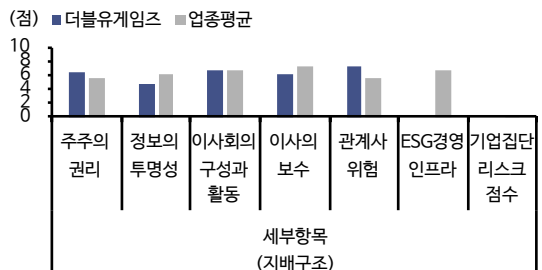
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

더블유게임즈 2024 중장기 주주환원 로드맵

구분	[구간 1] 연결 EBITDA 기준 1천억원 미만 시		[구간 2] 연결 EBITDA 기준 1천억원 ~ 3천억원		[구간 3] 연결 EBITDA 기준 3천억원 초과 시	
	최소배당		최소배당		최소배당	
경영상황에 따라 결정					60억원	
기본배당			EBITDA 1천억원 초과분 2~12% 적용		EBITDA 1천억원 초과분 13% 이상 적용	
해당사항 없음						
특별배당			EBITDA 2천억원 초과 분 10% 특별배당 재원 추가			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,646.3	1,847.9	2,108.9	2,323.0	2,537.3
유동자산	893.3	940.6	1,181.5	1,412.0	1,642.5
현금및현금성자산	545.6	569.9	692.7	789.8	858.8
매출채권	60.4	69.8	75.2	80.8	83.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	753.0	907.3	927.3	911.0	894.8
유형자산	2.8	3.0	0.9	1.1	1.2
무형자산	716.9	872.9	895.6	878.0	860.5
투자자산	5.4	5.7	6.5	7.6	8.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	89.9	195.5	204.7	215.2	220.1
유동부채	57.2	91.3	95.6	102.1	105.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	32.7	104.2	109.1	113.1	115.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	18.5	14.1	12.5	12.5	12.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,556.4	1,652.4	1,904.2	2,107.8	2,317.1
자본금	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
자본잉여금	296.8	98.2	98.2	98.2	98.2
기타자본	(62.0)	(91.4)	(94.5)	(112.2)	(131.9)
기타포괄이익누계액	183.9	158.9	208.4	208.4	208.4
이익잉여금	701.8	1,009.3	1,133.9	1,352.7	1,579.1
지배주주지분	1,131.4	1,185.9	1,357.0	1,558.0	1,764.7
비지배주주지분	425.0	466.5	547.2	549.8	552.4
*총차입금	25.8	21.9	20.9	21.5	21.8
*순차입금(순현금)	(793.3)	(836.2)	(1,071.8)	(1,295.1)	(1,522.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	274.7	236.9	211.4	275.5	285.4
당기순이익	243.3	179.8	248.3	254.4	264.1
유형자산상각비	8.1	8.4	7.3	3.7	4.2
무형자산상각비	4.3	11.7	18.1	18.0	17.6
외화환산손실(이익)	(14.2)	3.9	(11.5)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	9.9	8.1	(66.8)	(0.6)	(0.4)
(법인세납부)	(30.1)	(52.7)	(53.5)	(76.2)	(83.4)
기타	53.7	77.7	69.5	76.2	83.3
투자활동으로인한현금흐름	(33.0)	(132.8)	(102.5)	(132.1)	(164.0)
유형자산증가(CAPEX)	(1.7)	(0.8)	(3.3)	(3.9)	(4.4)
유형자산감소	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산감소(증가)	(0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.3)	(0.2)
투자자산감소(증가)	0.0	(11.8)	2.0	(1.2)	(1.1)
기타	(30.6)	(120.1)	(101.3)	(126.8)	(158.4)
FCF	215.2	207.4	240.4	255.9	266.1
재무활동으로인한현금흐름	(43.4)	(65.6)	(41.3)	(46.3)	(52.5)
차입금증가(감소)	(20.0)	0.0	0.4	0.6	0.3
자기주식처분(취득)	0.2	35.0	(16.8)	(17.7)	(19.7)
배당금	(16.9)	(23.9)	(23.1)	(29.2)	(33.1)
기타	(6.7)	(76.7)	(1.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현물변동효과	48.8	(14.2)	32.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	247.1	24.4	122.8	97.1	68.9
기초현금	298.5	545.6	569.9	692.7	789.8
기말현금	545.6	569.9	692.7	789.8	858.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	633.5	719.9	830.2	890.2	936.4
증감률 (%)	8.8	13.6	15.3	7.2	5.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	633.5	719.9	830.2	890.2	936.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	384.7	487.8	550.0	579.7	608.6
영업이익	248.7	232.1	280.2	310.5	327.7
증감률 (%)	16.6	(6.7)	20.7	10.8	5.6
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.8	34.9	35.0
영업외손익	66.1	9.0	37.5	20.1	19.7
금융손익	66.7	20.4	48.3	39.4	47.1
기타영업외손익	(0.6)	(11.5)	(10.8)	(19.3)	(27.4)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	314.8	241.1	317.7	330.6	347.5
법인세비용	71.5	61.3	69.4	76.2	83.4
계속사업이익	243.3	179.8	248.3	254.4	264.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	243.3	179.8	248.3	254.4	264.1
증감률 (%)	26.1	(26.1)	38.1	2.5	3.8
순이익률 (%)	38.4	25.0	29.9	28.6	28.2
(지배주주)당기순이익	187.2	131.3	190.7	251.9	261.4
(비지배주주)당기순이익	56.1	48.6	57.5	2.5	2.6
종포괄이익	376.8	148.0	321.0	254.4	264.1
(지배주주)종포괄이익	276.6	106.3	232.7	184.5	191.5
(비지배주주)종포괄이익	100.3	41.6	88.2	70.0	72.6
EBITDA	261.1	252.2	305.6	332.1	349.5
증감률 (%)	17.6	(3.4)	21.2	8.7	5.2
EBITDA 이익률 (%)	41.2	35.0	36.8	37.3	37.3

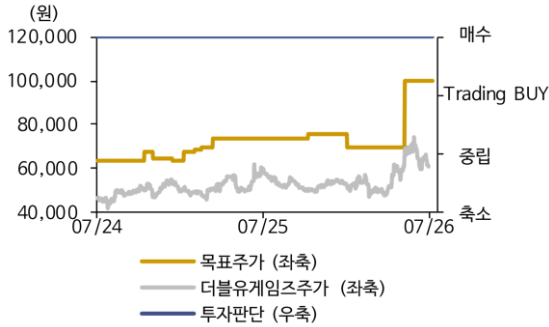
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	11,319	8,365	11,723	12,016	12,472
EPS (지배순이익, 원)	8,708	6,106	9,006	11,896	12,347
BPS (자본총계, 원)	72,403	76,869	89,932	99,548	109,436
BPS (지배지분, 원)	52,632	55,167	64,087	73,583	83,347
DPS (원)	1,200	1,200	1,500	1,700	1,800
PER (당기순이익, 배)	4.8	6.4	5.2	5.1	4.9
PER (지배순이익, 배)	6.2	8.8	6.8	5.1	4.9
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	3.0	3.1	2.5	1.7	0.9
배당성향 (%)	12.7	17.6	15.3	13.1	13.4
배당수익률 (%)	2.2	2.2	2.5	2.8	2.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	41.2	35.0	36.8	37.3	37.3
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.8	34.9	35.0
순이익률 (%)	38.4	25.0	29.9	28.6	28.2
ROA (%)	16.6	10.3	12.5	11.5	10.9
ROE (지배순이익, %)	18.7	11.3	15.0	17.3	15.7
ROIC (%)	31.5	25.8	24.8	27.0	28.5
안정성					
부채비율 (%)	5.8	11.8	10.8	10.2	9.5
순차입금비율 (%)	(51.0)	(50.6)	(56.3)	(61.4)	(65.7)
현금비율 (%)	953.3	624.2	724.3	773.6	817.2
이자보상배율 (배)	106.7	139.7	158.2	173.7	181.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.8	42.8	85.5	85.2	85.2
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	33.7	33.0	31.9	32.0	32.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

더블유게임즈(192080)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 04월 12일	매수	64,000	(28.1)	(21.1)
2024년 10월 13일	6개월경과		(20.1)	(18.3)
2024년 10월 25일	매수	68,000	(24.5)	(21.8)
2024년 11월 13일	매수	65,000	(20.9)	(15.1)
2024년 12월 26일	매수	64,000	(19.9)	(15.8)
2025년 01월 20일	매수	68,000	(27.1)	(24.0)
2025년 02월 13일	매수	69,000	(28.6)	(27.9)
2025년 02월 28일	매수	70,000	(30.2)	(27.1)
2025년 03월 25일	매수	74,000	(26.9)	(16.1)
2025년 09월 26일	6개월경과		(31.0)	(28.5)
2025년 10월 21일	매수	76,000	(30.8)	(27.5)
2026년 01월 15일	매수	70,000	(23.9)	(7.1)
2026년 05월 22일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 10일 기준)

매수 (매수)	90.15%	Trading BUY (중립)	6.82%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------