



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원(상향)
현재주가(5.13) 57,100원

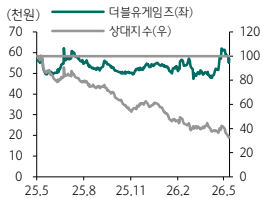
Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 7,844.01 |
| 52주 최고/최저(원) | 62,100/47,300 |
| 시가총액(십억원) | 1,209.0 |
| 시가총액비중(%) | 0.02 |
| 발행주식수(천주) | 21,173.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 80.0 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.4 |
| 외국인지분율(%) | 18.96 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김기람 외 6인 | 44.98 |
| 국민연금공단 | 7.03 |

Consensus Data

| | 2026 | 2027 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 820.5 | 889.4 |
| 영업이익(십억원) | 269.2 | 299.1 |
| 순이익(십억원) | 221.5 | 244.6 |
| EPS(원) | 7,876 | 8,538 |
| BPS(원) | 70,319 | 79,272 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 633.5 | 719.9 | 857.0 | 895.4 |
| 영업이익 | 248.7 | 232.1 | 283.2 | 284.1 |
| 세전이익 | 314.8 | 241.1 | 333.9 | 328.8 |
| 순이익 | 187.2 | 131.3 | 205.4 | 202.3 |
| EPS | 8,708 | 6,106 | 9,698 | 9,553 |
| 증감률 | 25.93 | (29.88) | 58.83 | (1.50) |
| PER | 6.19 | 8.78 | 5.67 | 5.76 |
| PBR | 0.97 | 0.90 | 0.80 | 0.71 |
| EV/EBITDA | 3.03 | 3.30 | 1.62 | 1.01 |
| ROE | 18.69 | 11.33 | 16.08 | 13.91 |
| BPS | 55,622 | 59,574 | 69,089 | 77,204 |
| DPS | 1,200 | 1,200 | 1,579 | 1,200 |



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 5월 14일 | 기업분석_Earnings Review

더블유게임즈 (192080)

체질 개선 완료

1Q26 Re: 컨센서스 소폭 상회

더블유게임즈는 1분기 연결 기준 매출액 2,050억원(+26.6%YoY, +2.6%QoQ), 영업이익 685억원(+25.1%YoY, +7.1%QoQ, OPM 33.4%)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 1분기 소셜카지노 매출액은 1,551억원(+8.6%YoY, -1.4%QoQ)이다. 결제액 기준으로는 감소세가 지속되고 있으나 DTC 매출 비중이 38.7%를 기록하며 수익성은 증가했다. 1분기 아이게이밍 매출액은 252억원(+31.1%YoY, +8.1%QoQ)이다. 성장을 둔화는 마케팅비 효율화 영향이다. 1분기 캐주얼 매출액은 247억원(+28.8%QoQ)을 기록했다. 팩시게임즈의 AI 랩 기반 신규 게임 매출 비중이 70%까지 확대되어 긍정적이다. 영업비용은 1,365억원(+27.3%YoY, +0.4%QoQ)을 기록했다. 마케팅비는 462억원(+94.3%YoY, +3.3%QoQ)이다. 캐주얼 부문 성장을 위한 비용 집행 증가하고 있으며 매출과 함께 증가할 것으로 보인다.

캐주얼로 성장 가속화 시작

더블유게임즈는 2026년 영업수익 8,570억원(+19.0%YoY), 영업이익 2,832억원(+22.0%YoY, OPM 33.0%)을 기록할 전망이다. 팩시 게임즈가 주도하는 캐주얼을 중심으로 체질이 개선되고 있다. 2026년 예상 게임별 매출 비중은 소셜카지노 74%, 아이게이밍 13%, 캐주얼 13%로 추정한다. 1분기 아이게이밍과 캐주얼 부문 모두 흑자 전환을 달성하며 이익에 기여하기 시작했다. 팩시 게임즈는 AI 기반 신규 매출 비중이 70%까지 확대되었다. 4월말 기준 40개 이상의 신작을 효율적인 비용으로 개발 및 출시하여 성과를 거뒀으며 더블유게임즈 또한 팩시 게임즈와의 시너지로 10개 이상의 캐주얼 신작을 출시했다. AI 게임 개발을 내재화하여 실제 매출과 이익 성장으로 확인하고 있다는 점에서 긍정적이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 80,000원으로 상향

투자 의견 Buy, 목표주가를 80,000원으로 상향한다. 캐주얼 게임을 동력으로 매출과 이익의 동반 성장이 확인되기 시작했다. 본업인 소셜카지노의 DTC 매출 비중 확대로 수익성이 개선됨과 동시에 캐주얼 부문이 더해지며 분기 최고 실적을 지속 갱신할 가능성이 높다. 4월 28일에는 DDI의 완전 자회사화를 위해 NBO를 제출했다. 절차가 남아있지만 딜 클로징이 될 경우 중복상장 이슈 해결과 동시에 DDI의 현금을 적극적으로 활용할 수 있게 된다. 추가 M&A 기회도 남아있다. 매수 추천한다.

도표 1. 더블유게임즈 밸류에이션

(단위: 원, 배)

| 항목 | 가치 | 비고 |
|------------------------|---------------|----------------------|
| 1. 12MF EPS | 9,369 | 2019년 평균 PER |
| 2. Target PER Multiple | 8.5 | |
| 3. 적정주가(1*2) | 80,046 | |
| 4. 목표주가 | 80,000 | 목표 시가총액 1.7조원 |
| 5. 현재주가 | 57,100 | 현재 시가총액 1.2조원 |
| 6. 상승여력 | 40.1% | |

자료: 하나증권

도표 2. 1Q26 Review

(단위: 십억원, %)

| 항목 | 1Q26P | 1Q25 | 4Q25 | YoY(%) | QoQ(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 영업수익 | 205.0 | 162.0 | 199.8 | 26.6 | 2.6 | 201.9 | 1.5 |
| 영업이익 | 68.5 | 54.8 | 63.9 | 25.1 | 7.1 | 65.7 | 4.2 |
| 당기순이익 | 73.5 | 45.8 | 44.6 | 60.6 | 64.8 | 53.4 | 37.7 |
| 영업이익률(%) | 33.4 | 33.8 | 32.0 | | | 32.5 | |
| 당기순이익률(%) | 35.9 | 28.3 | 22.3 | | | 26.4 | |

자료: 하나증권

도표 3. 더블유게임즈 실적 추이

(단위: 십억원, %)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2025 | 2026F |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 162.0 | 171.9 | 186.2 | 199.8 | 205.0 | 212.9 | 219.7 | 219.5 | 719.9 | 857.0 |
| YoY(%) | 0.9 | 5.4 | 20.8 | 28.3 | 26.6 | 23.8 | 18.0 | 9.8 | 13.6 | 19.0 |
| 더블다운인터랙티브(DDI) | 121.3 | 119.0 | 132.9 | 138.7 | 137.9 | 143.8 | 147.5 | 145.3 | 511.9 | 574.5 |
| YoY(%) | 3.6 | (1.6) | 17.7 | 21.0 | 13.7 | 20.8 | 11.0 | 4.7 | 10.0 | 12.2 |
| 더블유게임즈(DUG) | 40.7 | 52.9 | 53.3 | 61.1 | 67.1 | 69.1 | 72.2 | 74.2 | 208.0 | 282.5 |
| YoY(%) | (6.2) | 25.3 | 29.3 | 48.6 | 64.8 | 30.5 | 35.5 | 21.4 | 23.9 | 35.8 |
| 영업비용 | 107.2 | 117.6 | 127.0 | 135.9 | 136.5 | 142.6 | 146.7 | 148.1 | 487.8 | 573.9 |
| YoY(%) | 8.5 | 22.4 | 34.3 | 42.6 | 27.3 | 21.2 | 15.5 | 9.0 | 26.8 | 17.7 |
| 플랫폼 | 41.0 | 41.1 | 42.5 | 41.0 | 36.5 | 36.3 | 37.1 | 37.3 | 165.6 | 147.2 |
| 마케팅 | 23.8 | 31.9 | 33.4 | 44.7 | 46.2 | 50.0 | 52.2 | 54.2 | 133.8 | 202.6 |
| 인건비 | 23.7 | 22.4 | 23.5 | 21.0 | 24.1 | 24.7 | 25.9 | 24.2 | 90.6 | 98.8 |
| 로열티 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타운영비 | 6.7 | 8.2 | 8.4 | 8.9 | 7.8 | 9.0 | 9.2 | 9.8 | 32.1 | 35.8 |
| 유무형상각비 | 3.1 | 4.3 | 6.2 | 6.6 | 6.6 | 6.4 | 6.4 | 6.8 | 20.1 | 26.2 |
| 영업이익 | 54.8 | 54.3 | 59.2 | 63.9 | 68.5 | 70.4 | 73.0 | 71.4 | 232.1 | 283.2 |
| YoY(%) | (11.2) | (19.0) | (0.5) | 5.6 | 25.1 | 29.5 | 23.4 | 11.7 | (6.7) | 22.0 |
| 영업이익률(%) | 33.8 | 31.6 | 31.8 | 32.0 | 33.4 | 33.0 | 33.2 | 32.5 | 32.2 | 33.0 |
| 당기순이익 | 45.8 | 33.0 | 56.4 | 44.6 | 73.5 | 63.0 | 65.7 | 65.0 | 179.8 | 267.3 |
| YoY(%) | (24.2) | (48.6) | 38.1 | (42.7) | 60.6 | 91.1 | 16.5 | 45.7 | (26.1) | 48.7 |
| 당기순이익률(%) | 28.3 | 19.2 | 30.3 | 22.3 | 35.9 | 29.6 | 29.9 | 29.6 | 25.0 | 31.2 |

주: 9월 와우 게임즈 인수 반영

자료: 하나증권

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 매출액 | 633.5 | 719.9 | 857.0 | 895.4 | 943.9 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 633.5 | 719.9 | 857.0 | 895.4 | 943.9 |
| 판매비 | 384.7 | 487.8 | 573.9 | 611.3 | 654.4 |
| 영업이익 | 248.7 | 232.1 | 283.2 | 284.1 | 289.5 |
| 금융손익 | 66.7 | 20.4 | 51.0 | 44.7 | 54.6 |
| 종속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (0.6) | (11.5) | (0.3) | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 314.8 | 241.1 | 333.9 | 328.8 | 344.1 |
| 법인세 | 71.5 | 61.3 | 66.6 | 65.6 | 68.6 |
| 계속사업이익 | 243.3 | 179.8 | 267.3 | 263.2 | 275.5 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 243.3 | 179.8 | 267.3 | 263.2 | 275.5 |
| 비지배주주지분 손이익 | 56.1 | 48.6 | 61.9 | 61.0 | 63.8 |
| 지배주주순이익 | 187.2 | 131.3 | 205.4 | 202.3 | 211.7 |
| 지배주주지분포괄이익 | 276.6 | 106.3 | 188.4 | 185.5 | 194.2 |
| NOPAT | 192.2 | 173.1 | 226.7 | 227.4 | 231.8 |
| EBITDA | 261.1 | 252.2 | 302.6 | 299.6 | 303.2 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 8.79 | 13.64 | 19.04 | 4.48 | 5.42 |
| NOPAT증가율 | 14.13 | (9.94) | 30.96 | 0.31 | 1.93 |
| EBITDA증가율 | 17.61 | (3.41) | 19.98 | (0.99) | 1.20 |
| 영업이익증가율 | 16.60 | (6.67) | 22.02 | 0.32 | 1.90 |
| (지배주주)순이익증가율 | 25.55 | (29.86) | 56.44 | (1.51) | 4.65 |
| EPS증가율 | 25.93 | (29.88) | 58.83 | (1.50) | 4.65 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 41.22 | 35.03 | 35.31 | 33.46 | 32.12 |
| 영업이익률 | 39.26 | 32.24 | 33.05 | 31.73 | 30.67 |
| 계속사업이익률 | 38.41 | 24.98 | 31.19 | 29.39 | 29.19 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,708 | 6,106 | 9,698 | 9,553 | 9,997 |
| BPS | 55,622 | 59,574 | 69,089 | 77,204 | 86,108 |
| CFPS | 12,661 | 11,728 | 15,021 | 14,148 | 14,320 |
| EBITDAPS | 12,148 | 11,734 | 14,289 | 14,148 | 14,320 |
| SPS | 29,470 | 33,490 | 40,466 | 42,290 | 44,581 |
| DPS | 1,200 | 1,200 | 1,579 | 1,200 | 1,200 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 6.19 | 8.78 | 5.67 | 5.76 | 5.50 |
| PBR | 0.97 | 0.90 | 0.80 | 0.71 | 0.64 |
| PCFR | 4.26 | 4.57 | 3.66 | 3.89 | 3.84 |
| EV/EBITDA | 3.03 | 3.30 | 1.62 | 1.01 | 0.33 |
| PSR | 1.83 | 1.60 | 1.36 | 1.30 | 1.23 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 18.69 | 11.33 | 16.08 | 13.91 | 12.95 |
| ROA | 12.76 | 7.51 | 10.40 | 9.10 | 8.56 |
| ROIC | 27.86 | 22.01 | 27.20 | 28.12 | 29.28 |
| 부채비율 | 5.78 | 11.83 | 10.93 | 9.96 | 9.24 |
| 순부채비율 | (50.97) | (47.61) | (55.53) | (61.17) | (65.94) |
| 이자보상배율(배) | 106.70 | 139.66 | 160.57 | 159.87 | 161.55 |

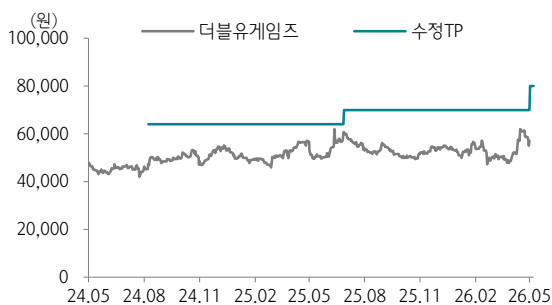
자료: 하나증권

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 유동자산 | 893.3 | 940.6 | 1,215.7 | 1,468.7 | 1,742.2 |
| 금융자산 | 819.0 | 858.2 | 1,125.4 | 1,375.1 | 1,643.5 |
| 현금성자산 | 545.6 | 569.9 | 810.5 | 1,049.3 | 1,300.3 |
| 매출채권 | 60.4 | 69.8 | 76.6 | 79.5 | 84.0 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동자산 | 13.9 | 12.6 | 13.7 | 14.1 | 14.7 |
| 비유동자산 | 753.0 | 907.3 | 888.2 | 872.8 | 859.4 |
| 투자자산 | 5.4 | 5.7 | 6.0 | 6.2 | 6.4 |
| 금융자산 | 5.4 | 5.7 | 6.0 | 6.2 | 6.4 |
| 유형자산 | 2.8 | 3.0 | 0.4 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산 | 716.9 | 872.9 | 856.1 | 840.9 | 827.2 |
| 기타비유동자산 | 27.9 | 25.7 | 25.7 | 25.7 | 25.8 |
| 자산총계 | 1,646.3 | 1,847.9 | 2,103.9 | 2,341.5 | 2,601.6 |
| 유동부채 | 57.2 | 91.3 | 98.1 | 100.9 | 105.4 |
| 금융부채 | 7.3 | 18.2 | 19.0 | 19.3 | 19.8 |
| 매입채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동부채 | 49.9 | 73.1 | 79.1 | 81.6 | 85.6 |
| 비유동부채 | 32.7 | 104.2 | 109.2 | 111.3 | 114.6 |
| 금융부채 | 18.5 | 53.2 | 53.2 | 53.2 | 53.2 |
| 기타비유동부채 | 14.2 | 51.0 | 56.0 | 58.1 | 61.4 |
| 부채총계 | 89.9 | 195.5 | 207.3 | 212.2 | 220.0 |
| 지배주주지분 | 1,131.4 | 1,185.9 | 1,368.1 | 1,539.9 | 1,728.4 |
| 자본금 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 자본잉여금 | 296.8 | 98.2 | 98.2 | 98.2 | 98.2 |
| 자본조정 | (62.0) | (91.4) | (91.4) | (91.4) | (91.4) |
| 기타포괄이익누계액 | 183.9 | 158.9 | 158.9 | 158.9 | 158.9 |
| 이익잉여금 | 701.8 | 1,009.3 | 1,191.5 | 1,363.4 | 1,551.9 |
| 비지배주주지분 | 425.0 | 466.5 | 528.4 | 589.4 | 653.2 |
| 자본총계 | 1,556.4 | 1,652.4 | 1,896.5 | 2,129.3 | 2,381.6 |
| 순금융부채 | (793.3) | (786.7) | (1,053.2) | (1,302.6) | (1,570.5) |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
| 영업활동 현금흐름 | 274.7 | 236.9 | 296.8 | 282.8 | 295.8 |
| 당기순이익 | 243.3 | 179.8 | 267.3 | 263.2 | 275.5 |
| 조정 | 21.5 | 49.0 | 19.4 | 15.5 | 13.7 |
| 감가상각비 | 12.4 | 20.1 | 19.5 | 15.5 | 13.7 |
| 외환거래손익 | (14.1) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 23.2 | 28.9 | (0.1) | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동 자산부채변동 | 9.9 | 8.1 | 10.1 | 4.1 | 6.6 |
| 투자활동 현금흐름 | (33.0) | (132.8) | (27.0) | (11.1) | (17.7) |
| 투자자산감소(증가) | 1.3 | (0.3) | (0.4) | (0.1) | (0.2) |
| 자본증가(감소) | (1.7) | (0.7) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (32.6) | (131.8) | (26.6) | (11.0) | (17.5) |
| 재무활동 현금흐름 | (43.4) | (65.6) | (22.4) | (30.1) | (22.6) |
| 금융부채증가(감소) | (23.6) | (3.8) | 0.8 | 0.3 | 0.5 |
| 자본증가(감소) | (0.0) | (198.6) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (2.9) | 160.7 | (0.1) | (0.0) | 0.0 |
| 배당지급 | (16.9) | (23.9) | (23.1) | (30.4) | (23.1) |
| 현금의 증감 | 247.1 | 24.4 | 275.8 | 238.8 | 250.9 |
| Unlevered CFO | 272.2 | 252.1 | 318.1 | 299.6 | 303.2 |
| Free Cash Flow | 273.0 | 236.2 | 296.8 | 282.8 | 295.8 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.5.14 | BUY | 80,000 | - | - |
| 25.7.10 | BUY | 70,000 | -24.17% | -11.43% |
| 24.8.20 | BUY | 64,000 | -19.81% | -2.97% |

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2026년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 96.85% | 3.15% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 05월 11일