

인터넷게임

더블유게임즈 192080

26년 로스베가스 + 캐주얼 성장 + 플랫폼비율 하락

Jan 27 2026

Buy

유지

4Q25 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상

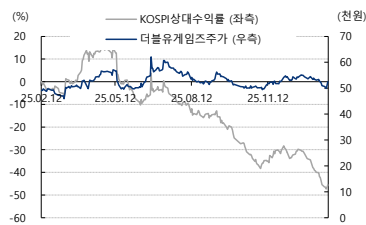
TP 70,000 원

유지

Company Data

현재가(01/26)	52,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	62,100 원
52 주 최저가(보통주)	45,950 원
KOSPI (01/26)	4,990.07p
KOSDAQ (01/26)	993.93p
자본금	108 억원
시가총액	11,285 억원
발행주식수(보통주)	2,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.4 만주
평균거래대금(60 일)	18 억원
외국인지분(보통주)	18.38%
주요주주	
김기람 외 6 인	44.30%
국민연금공단	6.92%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	-8.2	3.8
상대주가	-21.2	-41.4	-47.7

더블유게임즈 4Q25 매출은 1,951억원(YoY +25.2%, QoQ +4.8%), 영업이익은 604억원(YoY -0.1%, QoQ +2.2%)로 시장 예상치(매출 1,953억원, 이익 614억원) 부합 예상. 매출은 기존 미국 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노) 매출이 안정적인 흐름을 보이며 YoY -0.1%, QoQ +3.4%, 슈퍼네이션(iGaming)은 영국 시장 내 마케팅 효율성 개선과 소셜카지노 부문과의 시너지를 통한 3개 브랜드의 균형있는 성장으로 232억원의 매출(YoY +84.4%, QoQ +3.0%)을 기록 예상. 2Q25 연결 편입된 팍시게임즈는 주력 타이틀 머지 스튜디오에 더해 신작 '위글 이스케이프' 및 '컬러슈터' 기여로 143억원(QoQ +15%)의 매출 추정, 3Q25 연결 편입된 와우게임즈는 150억원 매출 기여 예상.

영업비용 중 마케팅비는 슈퍼네이션 및 팍시게임즈, 와우게임즈 성장을 위한 마케팅비 반영으로 366억원(YoY +126.5%, 매출 대비 18.8%), 인건비는 팍시게임즈, 와우게임즈 연결 편입에도 효율적 인력 관리로 251억원(YoY +9.3%) 추정. 플랫폼비는 소셜카지노 매출 동향과 DTC 비중 증가에 따라 434억원(매출 대비 22.2%, YoY -4.1%p)기록 예상.

투자의견 Buy & 목표주가 70,000원 유지

투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원 유지. 26년 동사는 매출 성장과 비용 감축의 효과를 동시에 누릴 것으로 전망. 매출(YoY +11.6% 추정)은 3Q25 연결 편입된 와우게임즈의 온기 반영 뿐 아니라, 아이게이밍 및 캐주얼(팍시게임즈) 매출 성장이 견인할 것으로 전망. 아이게이밍 매출은 2025년 신규 브랜드 없이도 마케팅 역량을 통해 YoY +92.2% 성장한 것으로 추정하며, 26년은 4번째 브랜드인 '로스베가스'의 영국 시장 출시를 통해 YoY +35.0% 성장 전망. 캐주얼 매출은 '위글 이스케이프' 및 '컬러 슈터' 등 성공 사례와 같이 팍시게임즈 산하 AI 랩의 빠른 출시 전략을 통해 YoY +67.3% 성장 전망. AI를 활용해 2~3명 규모의 초소형 개발팀이 짧은 주기로 시장 트렌드에 맞는 게임을 출시하는 전략으로, 다양한 캐주얼 신작을 연간 20종 이상 출시하는 것이 회사의 목표. '위글 이스케이프'는 출시 후 3개월간 누적 다운로드 300만 건, 누적 매출 35억원을 기록한 것으로 추정. 한편 지속적인 DTC 비중 상승과 인앱 광고 매출 비중 증가, 아이게이밍 매출 성장으로 매출 대비 플랫폼비율은 26년 20.7%(YoY -2.8%p)을 기록할 것으로 전망하며, 현재 진행중인 권고사직 영향으로 M&A 이후 퇴직위로금을 제외한 인건비 증가는 제한적일 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	582	633	715	798	886
YoY(%)	-5.7	8.8	12.9	11.6	11.0
영업이익(십억원)	213	249	229	269	316
OP 마진(%)	36.6	39.3	32.0	33.7	35.7
순이익(십억원)	193	243	208	258	294
EPS(원)	8,171	8,708	7,313	9,044	10,333
YoY(%)	흑전	6.6	-16.0	23.7	14.3
PER(배)	5.8	6.2	7.3	5.8	5.1
PCR(배)	5.3	5.4	6.5	5.4	4.7
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	2.8	1.8	1.0
ROE(%)	18.6	18.7	13.1	14.4	14.5



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@ipovest.com

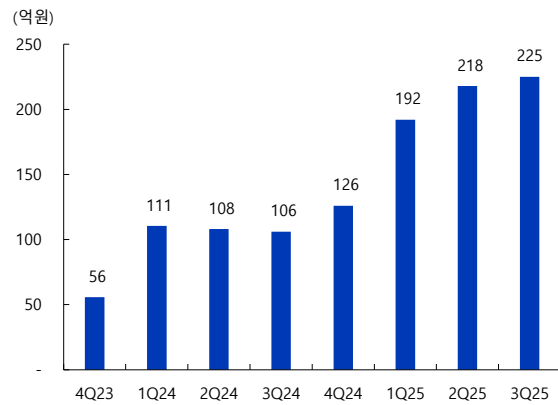
[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1453	1439	1396	1535	1605	1631	1541	1558	1620	1719	1862	1951	6173	5823	6335	7152	7981
성장률(YoY %)	-3.1%	-3.8%	-12.7%	-2.7%	10.4%	13.3%	10.3%	1.5%	0.9%	5.4%	20.8%	25.2%	-1.1%	-5.7%	8.8%	12.9%	11.6%
더블다운카지노	96.1	96.6	93.8	102.0	103.8	107.9	100.3	100.3	100.3	95.6	96.1	99.6	401.0	388.4	412.3	391.6	390.3
더블유카지노	44.2	43.0	41.8	41.7	41.4	40.3	38.3	39.4	38.9	39.4	38.8	39.9	192.6	170.7	159.4	156.9	153.0
슈퍼네이션	-	-	-	5.6	11.1	10.8	10.6	12.6	19.2	21.8	22.5	23.2	-	5.6	45.1	86.6	117.0
팍시게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.0	12.4	14.3	-	-	-	38.7	64.8
와우게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12.8	15.0	-	-	-	27.8	61.5
기타	5.0	4.4	4.0	4.2	4.3	4.1	4.9	3.5	3.6	3.3	3.5	3.1	23.6	17.6	16.7	13.5	11.5
영업비용	99.2	93.7	85.5	90.6	98.8	96.1	94.6	95.3	107.2	117.6	127.0	134.7	433.4	369.0	384.7	486.5	529.3
플랫폼	41.6	41.4	40.1	43.0	43.6	44.4	40.8	41.1	41.0	41.1	42.5	43.4	183.3	166.0	169.9	168.0	165.5
인건비	18.2	17.8	18.0	21.9	19.2	21.8	22.5	22.9	23.7	22.4	23.5	25.1	70.7	76.0	86.5	94.7	100.5
마케팅	28.2	24.7	18.4	15.3	21.0	15.9	14.0	16.2	23.8	31.9	33.4	36.6	135.1	86.6	67.1	125.7	149.3
유무형자산상각비	1.9	1.9	1.9	2.9	3.3	3.1	3.0	3.0	3.1	4.3	6.2	5.6	12.3	8.7	12.4	19.1	23.0
로열티	2.6	2.5	2.0	0.6	3.2	2.7	2.7	3.0	3.6	3.7	6.8	8.2	9.1	7.7	11.6	22.3	27.0
기타운영비용	6.7	5.4	5.1	6.9	8.4	8.1	11.6	9.1	12.1	14.3	14.6	15.7	23.0	24.1	37.2	56.7	64.1
영업이익	46.1	50.3	54.1	62.8	61.7	67.1	59.5	60.5	54.8	54.3	59.2	60.4	183.9	213.3	248.7	228.7	268.8
성장률(YoY %)	8.0%	20.3%	13.0%	21.9%	33.9%	33.4%	9.9%	-3.7%	-11.2%	-19.0%	-0.5%	-0.1%	-3.4%	16.0%	16.6%	-8.1%	17.6%
OPM(%)	31.7%	34.9%	38.8%	40.9%	38.4%	41.1%	38.6%	38.8%	33.8%	31.6%	31.8%	31.0%	29.8%	36.6%	39.3%	32.0%	33.7%
지배주주순이익	39.3	33.9	39.6	35.7	47.1	49.0	29.9	61.1	34.2	22.7	46.1	54.2	132.2	149.1	187.2	157.3	194.4
지배주주순이익률	27.1%	23.6%	28.4%	23.3%	29.4%	30.0%	19.4%	39.2%	21.1%	13.2%	24.8%	27.8%	-21.4%	25.6%	29.5%	22.0%	24.4%

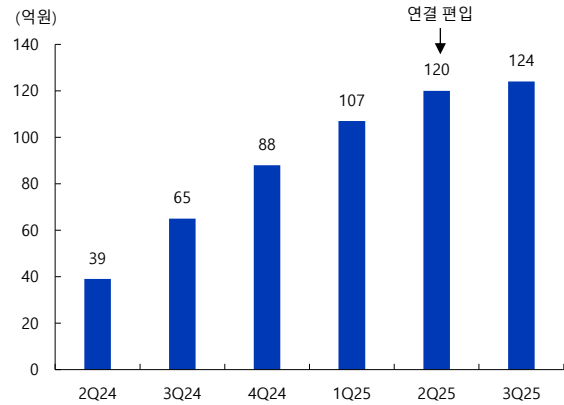
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 4Q23 슈퍼네이션 연결 편입, 2Q25 팍시게임즈 연결 편입, 3Q25 와우게임즈 연결 편입 반영

[도표 2] 슈퍼네이션 매출 추이



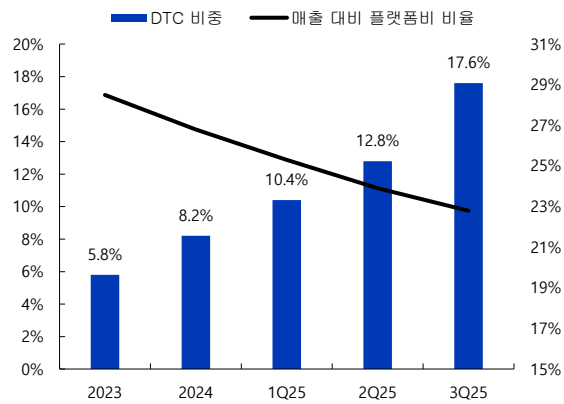
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 팍시게임즈 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 더블유게임즈 DTC 비중 & 매출 대비 플랫폼비 비율



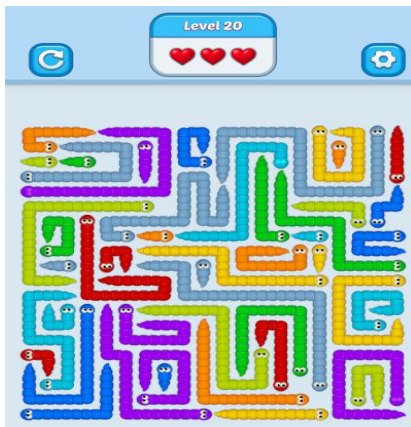
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 슈퍼네이션 네번째 브랜드 '로스베가스'



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 팍시게임즈 캐주얼 게임 '위글 이스케이프'



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 팍시게임즈 캐주얼 게임 '컬러 슈터'



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	582	633	715	798	886
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	715	798	886
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	369	385	487	529	570
영업이익	213	249	229	269	316
영업이익률 (%)	36.6	39.3	32.0	33.7	35.7
EBITDA	222	261	234	273	320
EBITDA Margin (%)	38.1	41.2	32.8	34.2	36.1
영업외손익	31	66	44	61	61
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	47	73	62	62	62
금융비용	-15	-7	-17	1	1
기타	0	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	244	315	273	330	377
법인세비용	51	71	64	73	83
계속사업순이익	193	243	208	258	294
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	193	243	208	258	294
당기순이익률 (%)	33.1	38.4	29.1	32.3	33.2
비지배자분순이익	44	56	51	63	72
지배자분순이익	149	187	157	194	222
지배순이익률 (%)	25.6	29.5	22.0	24.4	25.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	134	134	134	134
포괄순이익	205	377	342	391	428
비지배자분포괄이익	48	100	91	104	114
지배자분포괄이익	157	277	251	287	314

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	96	275	191	239	274
당기순이익	193	243	208	258	294
비현금항목의 가감	43	29	18	19	23
감가상각비	8	8	2	0	0
외환손익	4	-14	-8	-8	-8
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	31	35	24	27	31
자산부채의 증감	-149	10	0	0	-1
기타현금흐름	8	-7	-35	-37	-42
투자활동 현금흐름	-46	-33	-68	-89	-115
투자자산	108	0	0	0	0
유형자산	-1	-2	0	0	0
기타	-153	-31	-68	-89	-115
재무활동 현금흐름	-53	-43	-30	-50	-50
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-30	-20	-20	-20	-20
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-17	-24	-24	-24
기타	-13	-6	14	-6	-6
현금의 증감	-4	247	96	95	84
기초 현금	303	298	546	641	736
기말 현금	298	546	641	736	821
NOPLAT	168	192	175	210	246
FCF	28	213	180	214	249

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	583	893	1,079	1,295	1,549
현금및현금성자산	298	546	641	736	821
매출채권 및 기타채권	59	66	81	106	153
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	226	282	357	453	576
비유동자산	705	753	747	743	739
유형자산	2	3	1	1	1
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	5	5	5	5
기타비유동자산	697	745	741	737	733
자산총계	1,289	1,646	1,827	2,038	2,289
유동부채	63	57	76	75	74
매입채무 및 기타채무	25	29	29	29	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	20	0	20	20	20
기타유동부채	18	29	28	27	26
비유동부채	29	33	11	-11	-33
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-20	-40	-60
기타비유동부채	29	33	31	29	27
부채총계	92	90	87	64	42
지배자분	872	1,131	1,265	1,435	1,633
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	297	297	297
이익잉여금	531	702	835	1,006	1,204
기타자본변동	-62	-62	-62	-62	-62
비지배자분	325	425	475	539	614
자본총계	1,197	1,556	1,740	1,974	2,247
총차입금	42	18	16	-5	-27

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

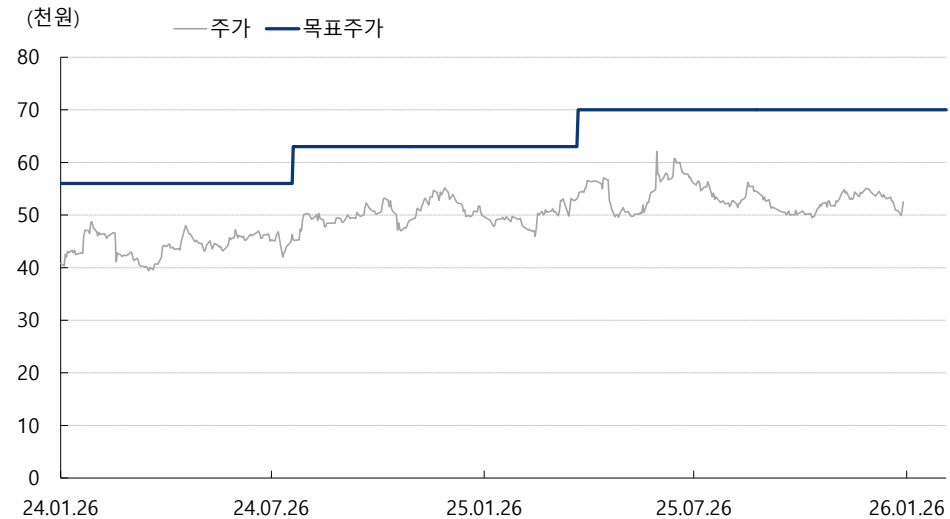
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,171	8,708	7,313	9,044	10,333
PER	5.8	6.2	7.3	5.8	5.1
BPS	47,914	52,632	58,838	66,769	75,989
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	12,169	12,148	10,903	12,699	14,869
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.8	1.8	1.0
SPS	27,013	29,470	33,271	37,128	41,216
PSR	1.8	1.8	1.6	1.4	1.3
CFPS	1,521	9,900	8,387	9,938	11,604
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	8.8	12.9	11.6	11.0
영업이익 증가율	16.0	16.6	-8.1	17.5	17.5
순이익 증가율	흑전	26.1	-14.4	23.7	14.3
수익성					
ROIC	29.2	27.1	23.3	27.5	31.0
ROA	11.8	12.8	9.1	10.1	10.3
ROE	18.6	18.7	13.1	14.4	14.5
안정성					
부채비율	7.7	5.8	5.0	3.2	1.8
순차입금비율	3.2	1.1	0.9	-0.3	-1.2
이자보상배율	92.8	106.7	98.1	N/A	N/A

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)	2025.08.14	매수	70,000	(32.77)	(24.56)
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)	2025.10.21	매수	70,000	(33.63)	(27.01)
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)	2026.01.27	매수	70,000		
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)					
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)					
2024.08.14	매수	63,000	(26.62)	(18.42)					
2024.11.13	매수	63,000	(22.60)	(14.13)					
2025.01.16	매수	63,000	(40.19)	(31.83)					
2025.04.17	매수	70,000	(28.79)	(12.72)					
2025.07.15	매수	70,000	(24.63)	(18.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자조건 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하