

인터넷/게임

더블유게임즈 192080

DDI 완전 자회사화 + 구글 플레이스토어 수수료율 인하 시작

Jul 3 2026

Buy

유지

2Q26 preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 하회 예상

TP 81,000 원

상향

더블유게임즈 2Q26 매출은 2,048억원(YoY +19.1%, QoQ -0.1%), 영업이익은 673억원(YoY +23.8%, QoQ -1.8%)로 시장 예상치(매출 2,066억원, 이익 703억원) 소폭 하회 예상. 소셜카지노 매출은 기존 미국 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노) 매출이 안정적인 흐름을 보이는 가운데 WHOW 인수 효과로 YoY +10.4%, QoQ -1.7%, 슈퍼네이션(iGaming)은 영국 시장 내 마케팅 효율성 개선과 25년 말 신규 런칭한 '로스베가스'의 기여로 257억원의 매출(YoY +17.9%, QoQ +2.0%) 기록 추정. 2Q25 연결 편입된 팍시게임즈는 AI 기반의 다수 캐주얼 신작 기여로 272억원(YoY +127.6%, QoQ +10.0%)의 매출 기록 예상

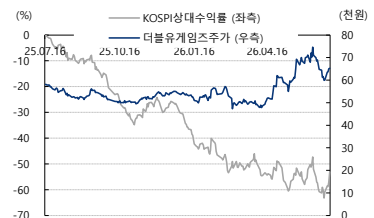
Company Data

현재가(07/02)	65,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	74,600 원
52 주 최저가(보통주)	47,300 원
KOSPI (07/02)	7,648.09p
KOSDAQ (07/02)	866.72p
자본금	108 억원
시가총액	13,826 억원
발행주식수(보통주)	2,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	10.6 만주
평균거래대금(60 일)	72 억원
외국인지분(보통주)	20.75%
주요주주	
감가람 외 6인	44.98%
국민연금공단	8.22%

영업비용 중 마케팅비는 슈퍼네이션 및 팍시게임즈 성장을 위한 마케팅비 반영으로 478억원(YoY +49.8%, 매출 대비 23.3%), 플랫폼비는 소셜카지노 사업에서 앱 내 제3자 결제 옵션 도입에 따른 DTC 비중 증가로 351억원(YoY -14.6%, 매출 대비 17.1%, YoY -6.8%p) 기록 추정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 81,000원으로 상향

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	19.8	12.6
상대주가	7.5	-32.5	-54.7

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 81,000원으로 +15.7% 상향. 목표주가 상향은 26년 내 DDI 완전 자회사화를 가정하여 산출한 2027년 지배주주순이익 2,581억원 및 target PER 6.7배를 적용하여 산출. 26년 4월말 발표한 DDI 완전자회사화는 소수주주 지분 매입가액 확정 후 연내 완료될 것으로 전망. 이는 회계상 지배주주 순이익 증가 효과 뿐 아니라 실질적으로 DDI 귀속 현금(25년 말 기준 6,804억원)의 활용도를 높일 것으로 예상. 25년 집행된 주주환원 588억원(배당 238억원, 자사주 매입 350억원)은 24년 DUG 별도 순이익(734억원) 대비 80%로 이미 높은 수준이기 때문에 DDI 귀속 현금 활용으로 주주환원 확대 및 과거(23~25년) 대비 대규모의 M&A도 가능할 것으로 기대

OPM 개선에 있어서는 1) 구글 및 애플 앱 내 제3자 결제 옵션 도입으로 DTC 비중이 1Q26 기준 38.7%(YoY +28.3%p, QoQ +12.1%p)으로 빠르게 증가하여 이루어진 매출 대비 플랫폼비용의 하락이 2) 2026년 6월 30일 북미/유럽 지역에서 이루어진 구글 플레이스토어 수수료율 인하로 2H26부터 다시 이어질 것으로 전망. 소셜카지노 매출 비중(약 71%) 및 구글플레이 기반 매출 비중(40% 가정)을 고려해 1H26 대비 2H26 매출 대비 플랫폼비 비율은 -2.0%p 추가 하락 예상

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	633	720	828	902	974
YoY(%)	8.8	13.6	15.0	9.0	8.1
영업이익(십억원)	249	232	279	314	344
OP 마진(%)	39.3	32.2	33.7	34.8	35.3
순이익(십억원)	243	180	254	258	282
EPS(원)	8,708	6,106	8,865	12,190	13,298
YoY(%)	6.6	-29.9	45.2	37.5	9.1
PER(배)	6.2	8.8	7.4	5.4	4.9
PCR(배)	5.4	5.7	5.2	4.2	4.0
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.0	3.3	3.1	2.0	1.1
ROE(%)	18.7	11.3	14.8	17.6	16.4



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	204.8	206.1	211.7	582.3	633.5	719.9	827.6	901.7
성장률(YoY %)	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	26.6%	19.1%	10.7%	5.9%	-5.7%	8.8%	13.6%	15.0%	9.0%
더블다운카지노	100.3	95.6	96.1	97.8	96.6	95.9	93.2	95.4	388.4	412.3	389.7	381.2	385.0
더블유카지노	38.9	39.4	38.8	39.9	40.5	38.9	38.8	38.5	170.7	159.4	157.0	156.7	155.6
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	25.7	27.0	27.5	5.6	45.1	86.7	105.3	120.0
팍시게임즈	-	12.0	12.4	19.2	24.7	27.2	29.9	32.9	-	-	43.6	114.8	168.2
와우게임즈	-	-	12.8	16.1	14.5	14.2	14.4	14.5	-	-	28.9	57.7	62.6
기타	3.6	3.3	3.5	3.5	3.4	2.9	2.8	2.8	17.6	16.7	13.9	11.9	10.4
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	137.5	135.9	138.6	369.0	384.7	487.8	548.5	587.3
플랫폼	41.0	41.1	42.5	41.0	36.5	35.1	32.4	32.2	166.0	169.9	165.6	136.3	136.2
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	23.6	23.6	23.7	76.0	86.5	90.6	95.0	96.2
마케팅	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	47.8	48.9	51.1	86.6	67.1	133.8	194.0	221.5
유무형자산상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.6	6.7	6.7	6.8	8.7	12.4	20.1	26.8	27.9
기타변동비	9.0	9.7	13.0	13.6	15.2	15.2	15.3	15.7	9.0	22.5	45.4	61.4	66.9
기타운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	7.8	9.2	8.9	9.0	22.8	26.3	32.1	34.9	38.6
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	67.3	70.2	73.1	213.3	248.7	232.1	279.1	314.5
성장률(YoY %)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	25.1%	23.8%	18.7%	14.4%	16.0%	16.6%	-6.7%	20.2%	12.7%
OPM(%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	33.4%	32.8%	34.1%	34.5%	36.6%	39.3%	32.2%	33.7%	34.9%
지배주주순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	42.7	47.2	41.5	149.1	187.2	131.3	187.9	258.1
지배주주순이익률	21.1%	13.2%	22.4%	16.3%	27.6%	20.8%	22.9%	19.6%	25.6%	29.5%	18.2%	22.7%	28.6%

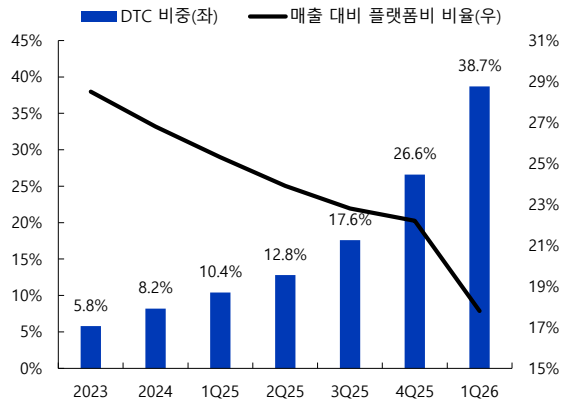
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 4Q23 슈퍼네이션 연결 편입, 2Q25 팍시게임즈 연결 편입, 3Q25 와우게임즈 연결 편입 반영

[도표 2] 더블유게임즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
27F 지배주주순이익	258.1	Playtika, Huuuge, NHN, 네오위즈 PER 평균
target PER	6.7	
적정시가총액	1,729.27	
유통주식수	21,173	
적정주가	81,672	
목표주가	81,000	
현재주가	65,300	
상승여력	24.0%	

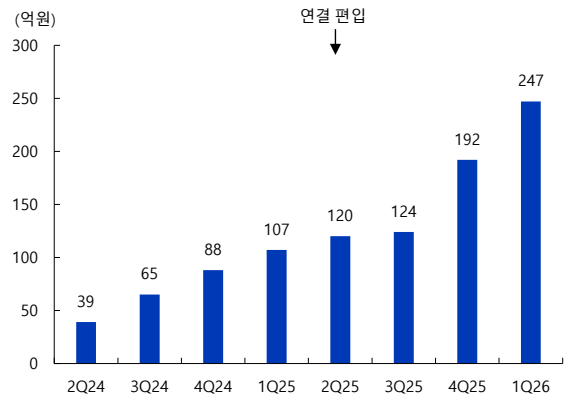
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 더블유게임즈 DTC 비중 & 매출 대비 플랫폼비 비율



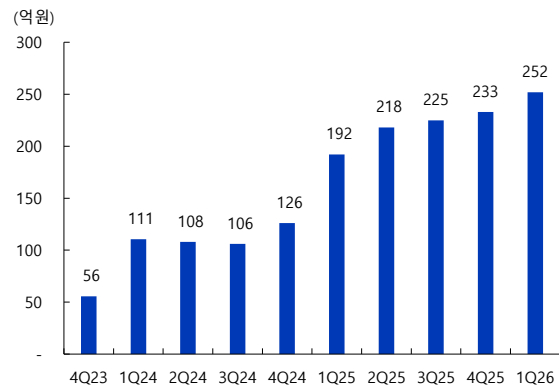
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 팍시게임즈 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 슈퍼네이션 매출 추이



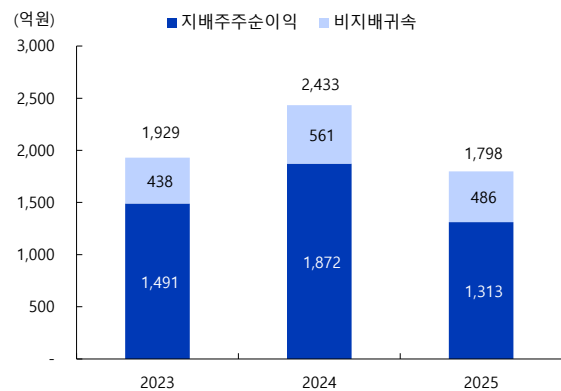
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 슈퍼네이션 네번째 브랜드 '로스베가스'



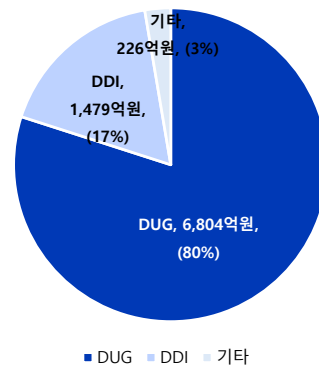
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 더블유게임즈 연결 당기순이익 & 지배주주순이익 추이



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 8] Entity 별 보유 현금 현황 (2025년 말 기준)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	828	902	974
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	828	902	974
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	385	488	549	587	630
영업이익	249	232	279	314	344
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.7	34.9	35.4
EBITDA	261	252	292	325	354
EBITDA Margin (%)	41.2	35.0	35.3	36.1	36.3
영업외손익	66	9	44	17	17
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	73	44	59	32	32
금융비용	-7	-23	-4	-4	-4
기타	-1	-11	-12	-12	-12
법인세비용차감전순이익	315	241	323	331	361
법인세비용	71	61	69	73	79
계속사업순이익	243	180	254	258	282
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	254	258	282
당기순이익률 (%)	38.4	25.0	30.6	28.6	28.9
비지배지분순이익	56	49	66	0	0
지배지분순이익	187	131	188	258	282
지배순이익률 (%)	29.5	18.2	22.7	28.6	28.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	134	-32	-32	-32	-32
포괄순이익	377	148	222	226	250
비지배지분포괄이익	100	42	62	0	0
지배지분포괄이익	277	106	159	226	250

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	275	237	275	280	303
당기순이익	243	180	254	258	282
비현금항목의 가감	29	72	64	54	46
감가상각비	8	8	2	1	0
외환손익	-14	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	64	63	54	47
자산부채의 증감	10	8	-10	-6	-6
기타현금흐름	-7	-23	-33	-25	-19
투자활동 현금흐름	-33	-133	-110	-110	-110
투자자산	0	-12	0	0	0
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	-31	-120	-110	-110	-110
재무활동 현금흐름	-43	-66	-30	-30	-30
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-20	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-24	-23	-23	-23
기타	-6	-42	-7	-7	-7
현금의 증감	247	24	222	332	365
기초 현금	298	546	570	792	1,125
기말 현금	546	570	792	1,125	1,489
NOPLAT	192	173	219	245	269
FCF	213	201	223	250	272

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	893	941	1,170	1,505	1,874
현금및현금성자산	546	570	792	1,125	1,489
매출채권 및 기타채권	66	74	83	90	96
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	282	297	294	291	288
비유동자산	753	907	894	884	874
유형자산	3	3	1	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	6	6	6	6
기타비유동자산	745	899	888	878	868
자산총계	1,646	1,848	2,064	2,389	2,748
유동부채	57	91	82	82	83
매입채무 및 기타채무	29	58	58	58	58
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	34	24	24	25
비유동부채	33	104	101	98	96
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	104	101	98	96
부채총계	90	195	182	180	179
지배지분	1,131	1,186	1,350	1,585	1,843
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,174	1,409	1,667
기타자본변동	-62	-91	-91	-91	-91
비지배지분	425	467	531	624	725
자본총계	1,556	1,652	1,881	2,209	2,568
총차입금	18	64	60	58	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

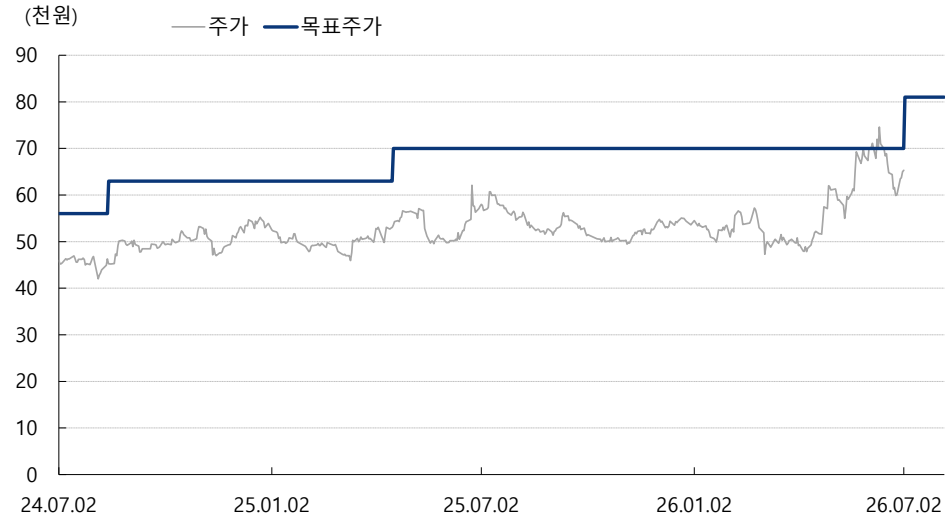
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,708	6,106	8,865	12,190	13,298
PER	6.2	8.8	7.4	5.4	4.9
BPS	52,632	55,167	63,771	74,858	87,053
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	12,148	11,734	13,796	15,354	16,724
EV/EBITDA	3.0	3.3	3.1	2.0	1.1
SPS	29,470	33,490	39,087	42,586	46,018
PSR	1.8	1.6	1.7	1.5	1.4
CFPS	9,900	9,328	10,521	11,787	12,851
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	8.8	13.6	15.0	9.0	8.1
영업이익 증가율	16.6	-6.7	20.2	12.6	9.6
순이익 증가율	26.1	-26.1	41.1	1.8	9.1
수익성					
ROIC	27.1	21.3	24.8	27.9	30.7
ROA	12.8	7.5	9.6	11.6	11.0
ROE	18.7	11.3	14.8	17.6	16.4
안정성					
부채비율	5.8	11.8	9.7	8.2	7.0
순차입금비율	1.1	3.4	2.9	2.4	2.0
이자보상배율	106.7	139.7	167.9	189.2	207.2

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	(34.75)	(12.90)
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)	2026.04.29	매수	70,000	(18.71)	(13.27)
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)	2026.05.14	매수	70,000	(5.94)	6.17
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)	2026.07.03	매수	81,000		
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 기관투자가 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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.6.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7%	4.6%	0.7%	0.0%

[업종 투자 의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[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