

(192080)

더블유게임즈

인터넷게임/우주 정의훈

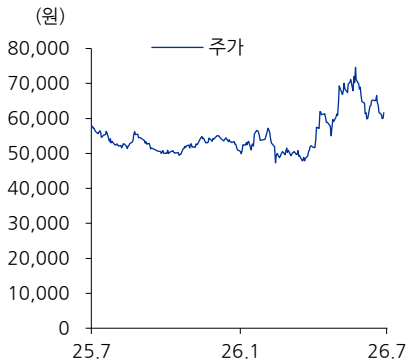
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

매출, 영업이익, 지배이익 모두 성장세

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
78,000 원(유지)
60,300 원(7/20)

- “ 2분기 매출액 2,092억원(+21.7%yoy, +2.0%qqq), 영업이익 689억원(+26.9%yoy, +0.6%qqq)으로 영업이익 컨센서스(701억원)를 소폭 하회할 전망. 매출 성장률은 지난해 하반기 팍시게임즈, 와우게임즈 인수 효과 반영으로 20%를 상회하는 수준을 유지하겠으나, 캐주얼 및 아이게이밍 사업 확대를 위한 마케팅비 집행이 기존 예상 대비 확대되며 이익률은 감소한 것으로 추정
- “ 소셜카지노 매출은 계절적 비수기 진입으로 전분기 대비 소폭 감소하겠으나, 와우게임즈 인수 효과를 반영하며 전년대비 10% 수준의 성장 예상. 아이게이밍 매출은 261억원(+19.8%yoy, +3.6%qqq)으로 영국 시장 내 마케팅 효율 개선과 신규 브랜드 '로스베가스'의 기여로 성장세 지속. 팍시게임즈 매출은 AI 기반 캐주얼 신작 출시 성과가 이어지며 290억원(+17.2%qqq) 기록 전망. 이에 따라 소셜카지노 외 신사업 매출 비중은 1분기 24.3%에서 26.3% 수준까지 확대되며 체질 변화가 이어짐
- “ 영업비용 측면에서는 슈퍼네이션과 팍시게임즈의 외형 성장을 위한 마케팅비가 497억원(매출 대비 23.8%)으로 다소 증가하며 단기 수익성에 부담으로 작용함. 다만 인수 자회사 3사 모두 턴어라운드를 완료한 만큼 이는 이용자 확대와 외형 성장을 위한 투자 성격의 집행으로 수익성 훼손 우려는 제한적. 인건비는 전분기와 유사한 수준이 예상되며, AI 기반 개발 프로세스 정착으로 회사 규모 확대에도 개발 인력 및 인건비 부담 증가는 제한적일 전망. 한편 DTC 비중은 추가 확대되며 플랫폼비는 전년대비 감소세를 지속할 것
- “ 지난 6월 30일부터 북미/유럽 지역에서 구글플레이 스토어 수수료를 인하가 적용됨에 따라, 소셜카지노 매출 비중(약 71%)과 구글플레이 기반 매출 비중을 고려하면 하반기 매출 대비 플랫폼비 비중은 꾸준히 하락할 것으로 예상됨. 팍시게임즈의 AI 기반 신작 성과 가속화와 수수료 절감 효과가 더해지며 하반기 분기 영업이익은 700억원대에 진입할 전망
- “ DDI 완전 자회사화는 소수주주 지분 매입가액 확정 후 연내 완료될 전망. 거래 종결 시 DDI 귀속 현금 약 6,800억원에 대한 그룹 차원의 활용 여력이 확보되고, 비지배지분 제거 효과로 2027년 EPS는 올해 대비 약 37% 증가할 것으로 기대됨. 추후 DDI 현금 활용을 통한 주주환원 확대와 과거 대비 대규모 M&A 가능성도 유효함
- “ 성장이 둔화된 Aristocrat, Playtika 등 글로벌 소셜카지노 경쟁사와 달리 동사는 적극적인 M&A와 신사업 확장으로 실적 모멘텀을 확보했음에도 2027년 추정치 기준 PER은 5.0배 수준에 불과함. 실적 개선과 DDI 완전 자회사화 모멘텀, AI 활용 신작의 성과 상방을 고려하여 투자의견 BUY를 유지함



시가총액(십억원)	1,277
발행주식수(천주)	21,173
52 주 최고	76,500 원
최저	47,000 원
52 주 일간 Beta	0.08
60 일 평균 거래대금	69 억원
외국인 지분율	20.9%
배당수익률(26E)	2.0%
주주구성	
김가람 (외 6 인)	43.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-6.9	19.6	4.3
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	78,000	78,000	-
영업이익(26E)	286	290	▼
영업이익(27E)	319	327	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	720	843	897
영업이익	232	286	319
세전손익	241	330	348
당기순이익	180	244	257
EPS(원)	6,106	8,729	11,972
증감률(%)	-29.9	43.0	37.1
PER(배)	9.9	6.9	5.0
ROE(%)	11.3	14.8	17.6
PBR(배)	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	2.0	1.1	na

실적전망 및 밸류에이션

더블유게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	209.2	212.6	216.5	719.9	843.3
(%yoy)	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	26.6%	21.7%	14.2%	8.4%	13.6%	17.1%
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	97.5	96.0	97.2	396.3	388.9
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.0	40.0	40.2	164.4	163.5
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	26.1	27.3	28.1	86.7	106.6
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	24.7	29.0	33.6	35.0	43.6	122.3
와우게임즈			12.8	16.1	14.5	15.6	15.7	16.1	28.9	61.9
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	140.3	139.4	141.3	487.8	557.5
(%yoy)	8.5%	22.4%	34.3%	42.6%	27.3%	19.2%	9.8%	4.0%	26.8%	14.3%
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	68.9	73.2	75.2	232.1	285.8
(%yoy)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	25.1%	26.9%	23.7%	17.7%	-6.7%	23.1%
OPM(%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	33.4%	32.9%	34.4%	34.7%	32.2%	33.9%
영업외손익	6.3	-9.8	1.7	-0.3	23.5	8.9	4.9	7.3	-2.2	44.6
세전이익	61.1	44.5	71.9	63.7	91.9	77.8	78.1	82.5	241.1	330.3
지배순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	42.7	42.9	45.4	131.3	187.6
(%yoy)	-27.4%	-53.6%	39.5%	-46.8%	65.1%	88.0%	2.7%	39.6%	-29.9%	42.9%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	633.5	719.9	843.3	897.1
영업이익	248.7	232.1	285.8	318.8
세전이익	314.8	241.1	330.3	347.8
지배순이익	187.2	131.3	187.6	257.3
EPS(원)	8,708	6,106	8,729	11,972
PER(배)	6.2	9.9	6.9	5.0
OPM(%)	39.3%	32.2%	33.9%	35.5%
NPM(%)	29.5%	18.2%	22.2%	28.7%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	843	897	842	913	0.1%	-1.8%
영업이익	286	319	290	327	-1.4%	-2.4%
세전이익	330	348	335	356	-1.5%	-2.2%
지배순이익	188	257	204	263	-7.8%	-2.3%
% of Sales						
영업이익	33.9%	35.6%	34.4%	35.8%		
세전이익	39.1%	38.8%	39.8%	39.0%		
지배순이익	22.3%	28.7%	24.2%	28.8%		

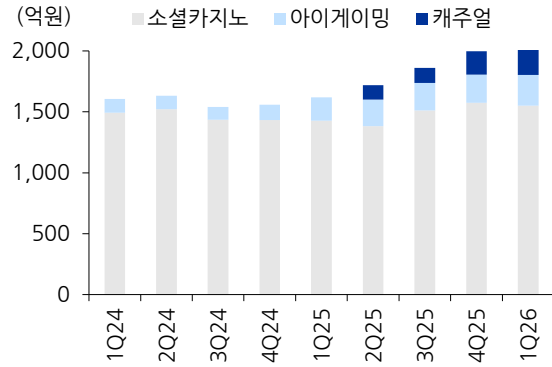
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블다운인터랙티브 완전자회사화 검토(2026.04.28)

더블다운인터랙티브 완전자회사화를 위한 비구속적 제안서 주요 내용	
취득방식	공개매수
취득대상	(주)더블다운인터랙티브 소수주주 보유 16,329,620 ADS
취득단가	1 ADS 당 USD 11.25 (현금 지급)
예상거래규모	약 USD 183.7M (한화 약 2,724 억원)
관련 내용	■ 이사회 결의 사항: 종속회사 더블다운인터랙티브(DDI, 지분 67.1%)의 비지배지분 약 32.9%를 전량 현금으로 취득하여 100% 자회사 편입 ■ 보유현금 현황 - 더블유게임즈 1,479억원(17%) - 더블다운인터랙티브 6,804억원(80%) - 기타 226억원(3%) ■ 1 ADS = (주)더블다운인터랙티브 보통주 1/20주

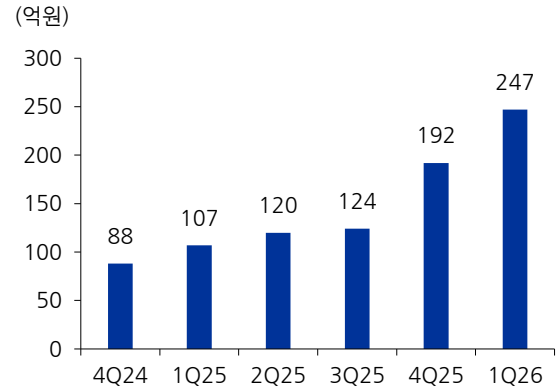
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

사업부문별 매출



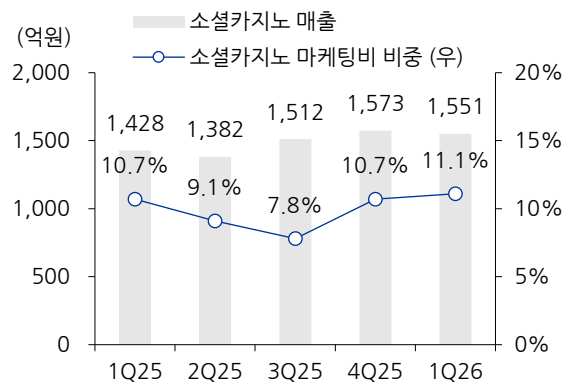
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

팩시게임즈 분기 매출액 추이



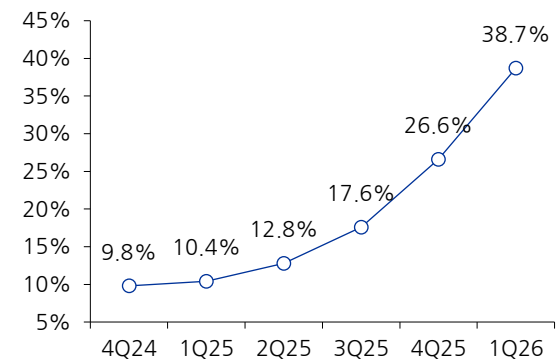
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

소셜카지노 매출 및 마케팅 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

DTC 매출 비중 추이



자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈(192080.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
자산총계	1,289	1,646	1,848	2,012	2,254
유동자산	583	893	941	1,118	1,369
현금성자산	513	819	841	1,013	1,252
매출채권	59	66	74	79	90
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	907	895	885
투자자산	67	33	31	33	34
유형자산	2	3	3	0	0
기타	636	717	873	862	851
부채총계	92	90	195	196	205
유동부채	63	57	91	89	97
매입채무	25	29	58	56	63
유동성이자부채	29	7	18	18	18
기타	9	21	15	16	16
비유동부채	29	33	104	106	108
비유동이자부채	21	18	53	53	53
기타	8	14	51	53	55
자본총계	1,197	1,556	1,652	1,817	2,048
지배지분	872	1,131	1,186	1,350	1,582
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	98	98	98
이익잉여금	531	702	1,009	1,174	1,405
기타	33	122	68	68	68
비지배지분	325	425	467	467	467
자본총계	1,197	1,556	1,652	1,817	2,048
총차입금	50	26	71	71	71
순차입금	(463)	(793)	(769)	(941)	(1,181)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
영업현금	96	275	237	198	269
당기순이익	193	243	180	244	257
자산상각비	9	12	20	16	13
기타비현금성손익	35	16	52	(126)	(57)
운전자본증감	(149)	10	8	(7)	(3)
매출채권감소(증가)	(2)	1	(4)	(5)	(11)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(123)	1	11	(2)	8
기타	(23)	8	1	(0)	(0)
투자현금	(46)	(33)	(133)	(14)	(14)
단기투자자산감소	(9)	(38)	(19)	(11)	(11)
장기투자증권감소	0	0	0	(0)	(0)
설비투자	1	2	1	1	1
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(0)	(1)	(1)
재무현금	(53)	(43)	(66)	(23)	(26)
차입금증가	(38)	(26)	(7)	0	0
자본증가	(15)	(17)	(59)	(23)	(26)
배당금지급	10	17	24	23	26
현금 증감	(4)	247	24	161	228
기초현금	303	298	546	570	731
기말현금	298	546	570	731	959
Gross Cash flow	236	272	252	205	272
Gross Investment	186	(15)	106	10	6
Free Cash Flow	51	287	147	195	266

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
매출액	582	633	720	843	897
증가율(%)	(5.7)	8.8	13.6	17.1	6.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	720	843	897
판매 및 일반관리비	369	385	488	558	578
기타영업손익	(15)	4	27	14	4
영업이익	213	249	232	286	319
증가율(%)	16.0	16.6	(6.7)	23.1	11.5
EBITDA	222	261	252	301	331
증가율(%)	13.1	17.6	(3.4)	19.4	10.0
영업외손익	31	66	9	45	29
이자수익	25	28	30	18	19
이자비용	2	2	2	2	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	9	40	(19)	29	13
세전순이익	244	315	241	330	348
증가율(%)	흑전	28.8	(23.4)	37.0	5.3
법인세비용	51	71	61	86	90
당기순이익	193	243	180	244	257
증가율(%)	흑전	26.1	(26.1)	35.7	5.4
지배주주지분	149	187	131	188	257
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	43.0	37.1
비지배지분	44	56	49	56	0
EPS(원)	6,935	8,708	6,106	8,729	11,972
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	43.0	37.1
수정EPS(원)	6,935	8,708	6,106	8,729	11,972
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	43.0	37.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	6,935	8,708	6,106	8,729	11,972
BPS	47,914	52,632	55,167	62,819	73,591
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	5.8	6.2	9.9	6.9	5.0
PBR	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/ EBITDA	1.8	1.4	2.0	1.1	n/a
배당수익율	2.1	2.2	2.0	2.0	2.0
PCR	3.7	4.3	5.1	6.3	4.8
수익성(%)					
영업이익율	36.6	39.3	32.2	33.9	35.5
EBITDA이익율	38.1	41.2	35.0	35.7	36.9
순이익율	33.1	38.4	25.0	28.9	28.7
ROE	18.6	18.7	11.3	14.8	17.6
ROIC	24.3	25.8	21.1	24.1	27.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.7)	(51.0)	(46.5)	(51.8)	(57.6)
유동비율	922.5	1,561.0	1,030.2	1,250.6	1,407.0
이자보상배율	92.8	106.7	139.7	136.1	127.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	10.5	10.2	10.3	11.0	10.6
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.3	23.6	16.7	14.9	15.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

