

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	80,000원	35.1%
현재주가	59,200원	
시가총액	1.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,173,468주 (0.0%)	
52주 최저/최고	47,300원/74,600원	
60일-평균거래대금	69.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
더블유게임즈 (%)	-8.6	18.6	2.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	22.6	-13.7	-51.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	80,000	83,000	-3.6%
2026E EPS	8,874	8,771	1.2%
2027E EPS	9,763	9,656	1.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	82,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

더블유게임즈 (192080)

시가 이끄는 성장

- 팍시게임즈의 AI 기반 캐주얼게임 성장으로 2Q26 영업이익 YoY 28% 성장 전망
- AI 개발 게임 주도 성장과 DDI 완전 자회사화 이후 현금을 활용한 M&A, 주주 환원 강화 가능성을 감안하면, 밸류에이션 디스카운트가 점차 해소될 전망

WHAT'S THE STORY?

여전히 팍시게임즈가 성장 견인: 팍시게임즈 고성장과 와우게임즈 인수 효과로 2Q26 매출은 YoY 20.1% 성장 전망. 팍시게임즈 매출은 AI 개발 캐주얼 게임의 성장으로 YoY 156%, QoQ 24% 증가가 예상됨. 소셜카지노 매출은 YoY, QoQ 유사한 수준으로, 성장하진 못하나 캐시카우 역할을 지속할 전망. 전분기 인력 조정 효과로 인건비가 감소하고, D2C 결제 확대로 지급수수료 부담이 낮아짐에 따라 2Q26 영업이익은 YoY 28% 증가한 695억원을 기록, 컨센서스에 부합할 전망.

AI 개발 게임이 미래: 팍시게임즈의 AI 기반 하이퍼캐주얼 게임들은 빠르게 성장하여 더블유게임즈 전체의 성장을 견인 중. 팍시게임즈의 AI Lab은 글로벌 시장 데이터를 분석하여 콘텐츠 트렌드에 맞는 게임을 AI를 통해 빠르게 개발, 효율성을 극대화. 매출 대비 마케팅비 비중도 지난해 80%대에서 올해 70%대로 하락하며 수익성 개선. 회사는 AI Lab의 개발 노하우를 전사로 확대하여 개발 효율성을 높일 계획

DDI 인수 이후 M&A와 주주 환원 강화 전망: 회사는 나스닥 상장 자회사 DDI의 잔여 지분을 전량 인수하여 상장 폐지하고, 100% 자회사화를 추진 중. 인수 자금 확보를 위해 추가 차입이 필요하나, DDI가 7천억원 이상의 현금을 보유하고 있는 만큼 인수 이후 상환 여력은 충분. 상장 폐지가 완료되면 확보된 현금을 기반으로 주주 환원이 강화되거나 M&A가 가시화될 전망.

성장 가시화로 밸류에이션 상승 기대: 피어 밸류에이션 하락을 반영하여 목표주가를 기존 83,000원에서 80,000원(12개월 예상 EPS에 국내외 게임 및 소셜카지노 기업의 P/E 평균 8.6배 적용)으로 3.6% 하향함. 팍시게임즈의 AI 기반 캐주얼게임 고성장으로 이익 성장이 가시화되고 있고, DDI 완전 자회사화 이후 현금을 활용한 추가 성장 동력 확보가 가능해지는 만큼 밸류에이션 디스카운트도 점차 해소될 것이라 판단됨. 기존 BUY 투자 의견을 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	720	849	916	988
영업이익 (십억원)	232	288	314	334
순이익 (십억원)	180	278	297	319
EPS (adj) (원)	6,556	8,874	9,763	10,593
EPS (adj) growth (%)	-13.4	35.4	10.0	8.5
EBITDA margin (%)	35.0	37.0	37.2	36.5
ROE (%)	11.3	16.5	15.2	14.3
P/E (adj) (배)	8.2	6.7	6.1	5.6
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (배)	3.2	2.2	1.3	0.6

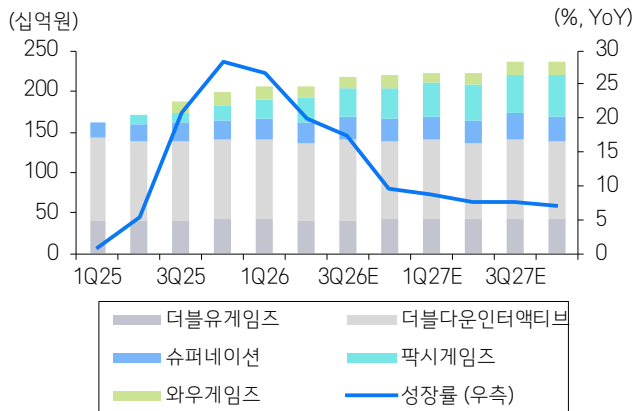
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26E			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	206.5	207.3	208.0	(0.4)	(0.7)	171.9	205.0	20.1	0.7
더블유게임즈	41.7	41.7		0.0		40.9	42.3	1.9	(1.4)
더블다운인터랙티브	94.8	96.8		(2.1)		97.3	98.2	(2.5)	(3.5)
슈퍼네이션	25.6	26.2		(2.5)		21.8	25.2	17.4	1.6
팍시게임즈	30.6	28.7		6.7		12.0	24.7	155.6	23.6
와우게임즈	13.8	13.8		0.0		0.0	14.5	n/a	(5.1)
영업비용	137.0	139.9		(2.1)		117.6	136.5	16.4	0.3
인건비 및 복리후생비	23.2	24.3		(4.5)		22.4	24.1	3.6	(3.8)
광고선전비	48.6	49.2		(1.2)		31.9	46.2	52.3	5.2
지급수수료	51.6	50.7		1.9		51.8	52.2	(0.4)	(1.0)
기타	13.5	15.7		(13.9)		11.5	14.0	17.6	(3.5)
영업이익	69.5	67.4	70.4	3.1	(1.2)	54.3	68.5	28.0	1.5
세전이익	86.3	79.2	78.6	9.0	9.8	44.5	91.9	94.0	(6.1)
당기순이익	64.7	59.4	54.0	9.0	19.9	33.0	73.5	96.2	(12.0)
지배주주순이익	49.7	45.6	44.0	9.0	13.1	22.7	56.5	118.8	(12.0)
이익률 (%)									
영업이익률	33.7	32.5	33.8			31.6	33.4		
세전이익률	41.8	30.0	37.8			25.9	44.8		
순이익률	31.4	35.3	26.0			19.2	35.9		
지배주주순이익률	24.1	26.6	21.1			13.2	27.6		

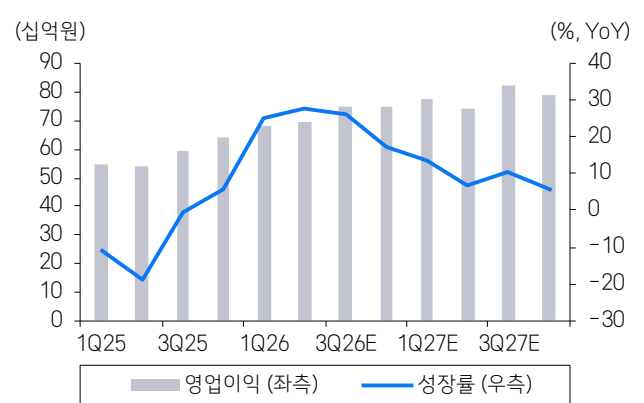
자료: 더블유게임즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출액 추이



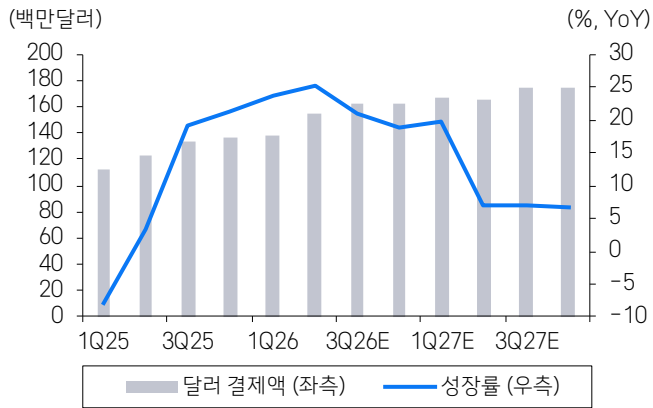
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



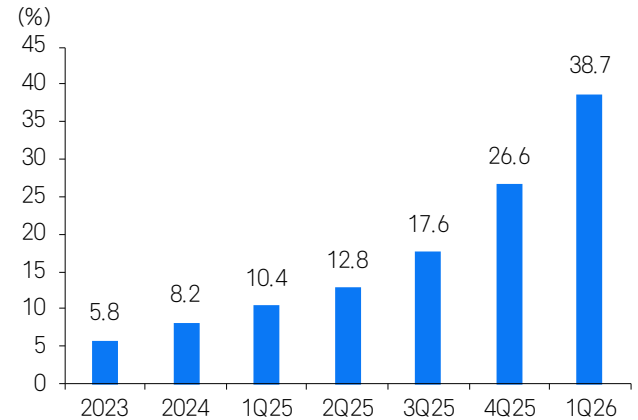
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연결 달러 결제액 추이



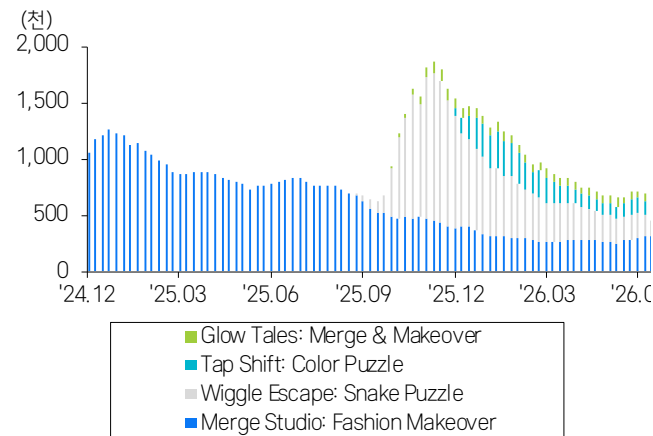
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

D2C 결제 비중 추이



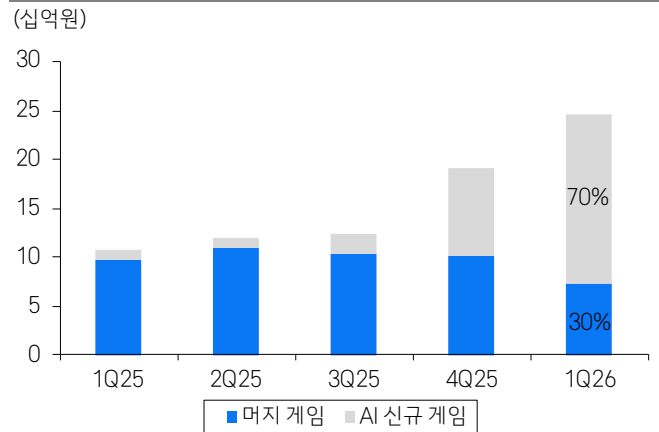
자료: 더블유게임즈

Paxie Game 주요 게임 주간 이용자 추이



자료: 센서타워

Paxie Game 장르별 매출 추이



자료: Paxie Games

Paxie Games AI 개발 게임 Wiggle Escape



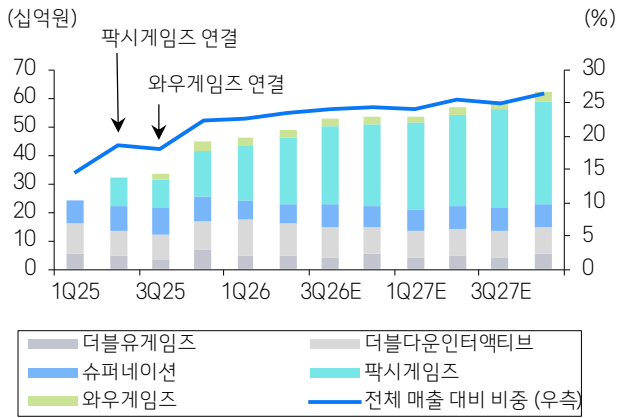
자료: Paxie Games

Paxie Game 주요 캐주얼게임 다운로드 순위

순위	이미지	게임명	장르	다운로드 수
1		Merge Studio	merge	3,870만 이상
2		Wiggle Escape	arrow	680만 이상
3		Tile Star	pair	280만 이상
4		Tap Shift	arrow	170만 이상
5		Glow Tales	merge	110만 이상

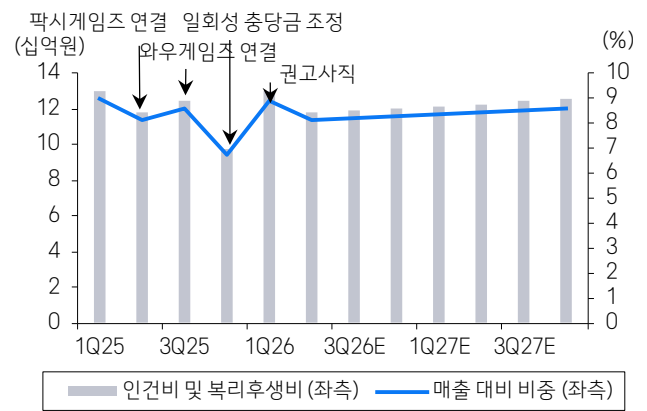
자료: Paxie Games

마케팅비 추이



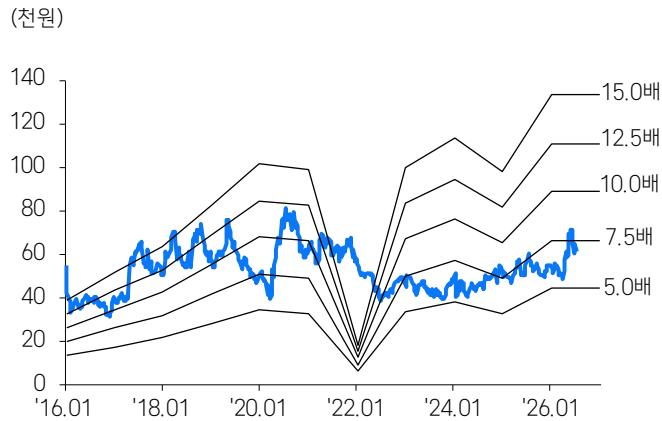
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

인건비 및 복리후생비 추이



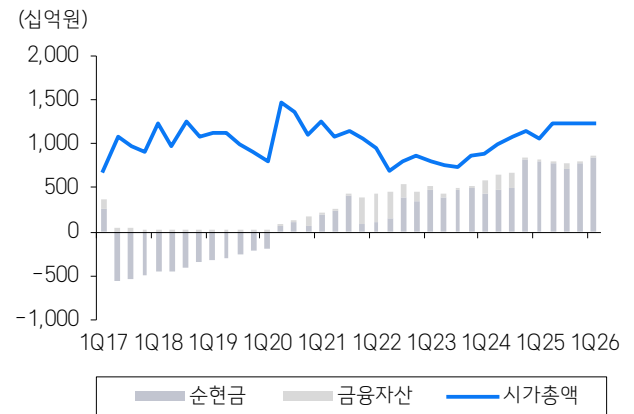
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

12개월 forward P/E 밴드



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

시가총액 vs 순현금 및 금융 자산



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

더블유게임즈 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	9,263
목표 P/E (배) *	8.6
적정 주가	79,559
목표주가	80,000
현재 주가	59,200
상승 여력 (%)	35.1

참고: * 피어 그룹의 '26년과 '27년 P/E 평균 적용; 7월 21일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E	평균
Krafton	10.3	9.1	9.7
Netmarble	7.3	8.7	8.0
Neowiz	8.7	8.3	8.5
Playtika	11.0	5.3	8.2
평균	9.3	7.8	8.6

참고: 7월 21일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	206.5	218.4	219.3	223.2	222.3	235.1	235.2
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.7	41.8	41.9	43.5	42.2	42.2	42.3
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	94.8	100.0	97.2	96.8	92.9	99.0	95.2
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	25.6	27.2	26.6	28.1	28.9	31.1	30.6
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	24.7	30.6	34.6	38.0	41.4	43.9	47.4	50.7
와우게임즈			12.8	16.1	14.5	13.8	14.9	15.6	13.4	14.5	15.5	16.4
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	137.0	143.8	144.3	145.4	147.9	152.7	155.9
인건비 및 복리후생비	23.7	22.4	23.5	21.0	24.1	23.2	23.4	23.6	23.7	23.9	24.1	24.3
광고선전비	23.8	31.9	33.4	44.7	46.2	48.6	52.7	53.2	53.8	56.7	58.5	61.9
지급수수료	49.8	51.8	55.8	55.1	50.7	51.6	54.0	53.6	53.8	53.1	55.6	55.0
기타	10.0	11.5	14.2	15.1	15.5	13.5	13.7	13.9	14.1	14.3	14.5	14.7
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	69.5	74.7	75.0	77.8	74.4	82.4	79.3
세전이익	61.1	44.5	71.9	63.7	91.9	86.3	92.2	94.1	98.1	94.0	103.1	100.7
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	73.6	64.7	69.1	70.6	73.6	70.5	77.3	75.5
지배주주순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	49.7	53.1	54.2	56.5	54.2	59.4	58.0
수정 EPS (원)	1,611	1,429	1,796	1,696	2,236	2,107	2,263	2,285	2,396	2,318	2,557	2,491
이익률 (%)												
영업이익률	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	33.7	34.2	34.2	34.9	33.5	35.1	33.7
세전이익률	37.7	25.9	38.6	31.9	44.8	41.8	42.2	42.9	43.9	42.3	43.8	42.8
순이익률	28.3	19.2	30.3	22.3	35.9	31.4	31.6	32.2	33.0	31.7	32.9	32.1
지배주주순이익률	21.1	13.2	22.4	16.3	27.6	24.1	24.3	24.7	25.3	24.4	25.3	24.7

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	846.4	849.2	0.3	909.9	915.8	0.6	979.0	988.0	0.9
더블유게임즈	167.7	167.7	0.0	170.2	170.2	0.0	171.6	171.6	0.0
더블다운인터랙티브	392.2	390.2	(0.5)	385.8	383.8	(0.5)	380.0	378.0	(0.5)
슈퍼네이션	106.2	104.6	(1.5)	122.3	118.7	(2.9)	139.4	135.3	(2.9)
팍시게임즈	121.4	127.9	5.3	172.1	183.5	6.7	225.5	240.5	6.7
와우게임즈	58.8	58.8	0.0	59.7	59.7	0.0	62.5	62.5	0.0
영업비용	564.5	561.5	(0.5)	602.3	601.9	(0.1)	652.1	654.2	0.3
인건비 및 복리후생비	97.6	94.3	(3.4)	100.4	95.9	(4.5)	103.4	98.8	(4.5)
광고선전비	198.1	200.8	1.4	223.6	230.9	3.2	260.0	269.4	3.6
지급수수료	205.6	211.3	2.8	211.2	217.5	3.0	217.8	225.1	3.3
기타	63.3	55.1	(12.9)	67.0	57.6	(14.0)	70.9	60.9	(14.0)
영업이익	281.8	287.7	2.1	307.7	313.9	2.0	326.9	333.8	2.1
세전이익	352.0	364.4	3.5	382.0	395.9	3.6	412.1	425.8	3.3
당기순이익	268.7	278.0	3.5	286.5	296.9	3.6	309.1	319.3	3.3
지배주주순이익	206.4	213.6	3.5	220.1	228.1	3.6	237.5	245.4	3.3
수정 EPS (원)	8,771	8,874	1.2	9,656	9,763	1.1	10,488	10,593	1.0
이익률 (%)									
영업이익률	31.3	33.9		29.9	34.3		30.0	33.8	
세전이익률	33.7	42.9		35.7	43.2		36.1	43.1	
순이익률	25.3	32.7		26.7	32.4		27.1	32.3	
지배주주순이익률	18.7	25.2		20.0	24.9		20.3	24.8	

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	633	720	849	916	988
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	849	916	988
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	385	488	561	602	654
영업이익	249	232	288	314	334
(영업이익률, %)	39.3	32.2	33.9	34.3	33.8
영업외손익	66	9	77	82	92
금융수익	73	44	93	99	109
금융비용	7	23	10	10	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-11	-5	-7	-6
세전이익	315	241	364	396	426
법인세	71	61	86	99	106
(법인세율, %)	22.7	25.4	23.7	25.0	25.0
계속사업이익	243	180	278	297	319
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	243	180	278	297	319
(순이익률, %)	38.4	25.0	32.7	32.4	32.3
지배주주순이익	187	131	214	228	245
비지배주주순이익	56	49	64	69	74
EBITDA	261	252	314	340	360
(EBITDA 이익률, %)	41.2	35.0	37.0	37.2	36.5
EPS (지배주주)	8,708	6,106	10,085	10,883	11,705
EPS (연결기준)	11,319	8,365	13,125	14,164	15,233
수정 EPS (원)*	7,570	6,556	8,874	9,763	10,593

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	893	941	1,249	1,551	1,875
현금 및 현금등가물	546	570	840	1,113	1,404
매출채권	60	70	75	80	87
재고자산	0	0	0	0	0
기타	287	301	334	357	385
비유동자산	753	907	943	926	909
투자자산	5	6	6	6	7
유형자산	3	3	3	3	3
무형자산	717	873	910	892	875
기타	28	26	24	24	24
자산총계	1,646	1,848	2,192	2,477	2,784
유동부채	57	91	119	127	136
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	57	91	119	127	136
비유동부채	33	104	118	122	128
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	33	104	118	122	128
부채총계	90	195	236	249	264
지배주주지분	1,131	1,186	1,402	1,605	1,823
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,173	1,376	1,595
기타	122	68	120	120	120
비지배주주지분	425	467	554	623	697
자본총계	1,556	1,652	1,956	2,228	2,520
순부채	-793	-819	-1,124	-1,418	-1,735

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	275	237	294	312	336
당기순이익	243	180	278	297	319
현금유출입이없는 비용 및 수익	29	72	58	66	64
유형자산 감가상각비	8	8	9	9	9
무형자산 감가상각비	4	12	18	18	18
기타	16	52	32	40	37
영업활동 자산부채 변동	10	8	-6	6	7
투자활동에서의 현금흐름	-33	-133	-30	-14	-19
유형자산 증감	-2	-1	-7	-9	-9
장단기금융자산의 증감	-59	3	-34	-22	-27
기타	28	-135	11	17	17
재무활동에서의 현금흐름	-43	-66	-48	-25	-26
차입금의 증가(감소)	-24	-4	-1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	-199	0	0	0
배당금	-17	-24	-23	-25	-27
기타	-3	161	-24	0	0
현금증감	247	24	270	273	291
기초현금	298	546	570	840	1,113
기말현금	546	570	840	1,113	1,404
Gross cash flow	272	252	336	363	383
Free cash flow	273	236	287	303	327

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

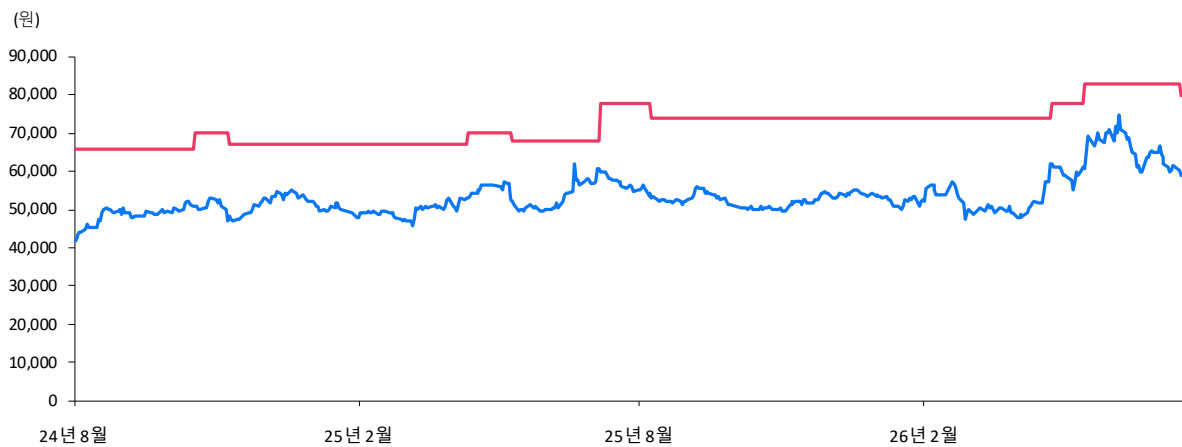
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	8.8	13.6	18.0	7.9	7.9
영업이익	16.6	-6.7	23.9	9.1	6.3
순이익	26.1	-26.1	54.6	6.8	7.6
수정 EPS**	13.6	-13.4	35.4	10.0	8.5
주당지표					
EPS (지배주주)	8,708	6,106	10,085	10,883	11,705
EPS (연결기준)	11,319	8,365	13,125	14,164	15,233
수정 EPS**	7,570	6,556	8,874	9,763	10,593
BPS	57,067	61,507	72,771	84,232	95,696
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,320	1,412	1,412
Valuations (배)					
P/E***	7.1	8.2	6.7	6.1	5.6
P/B***	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.2	1.3	0.6
비율					
ROE (%)	18.7	11.3	16.5	15.2	14.3
ROA (%)	16.6	10.3	13.8	12.7	12.1
ROIC (%)	26.0	20.6	23.9	25.8	28.0
배당성향 (%)	12.7	17.6	11.8	11.8	11.0
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4
순부채비율 (%)	-51.0	-49.5	-57.4	-63.7	-68.8
이자보상배율 (배)	106.7	139.7	168.4	182.4	192.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/5/14	10/22	11/13	2025/4/16	5/15	7/11	8/13	2026/4/29	5/20	7/22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	66000	70000	67000	70000	68000	78000	74000	78000	83000	80000
과리율 (평균)	-29.12	-26.96	-24.57	-20.71	-21.18	-27.58	-29.33	-24.21	-20.82	
과리율 (최대/최소)	-20.76	-24.00	-17.61	-18.43	-8.68	-23.08	-16.22	-21.41	-10.12	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.6.30. 기준

매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA