

(192080)

더블유게임즈

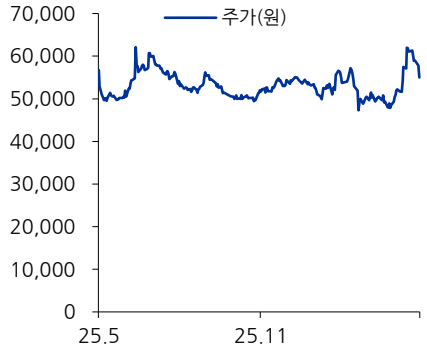
인터넷게임우주 정의훈
6170 / uihoon0607@eugenefn.com

잘한다, 잘한다, 잘한다

- “ 1분기 매출액 2,050억원(+26.6%yoy, +2.6%qqq), 영업이익 685억원 (+25.1%yoy, +7.1%qqq) 기록하며 분기 매출 첫 2,000억원 돌파. 매출, EBITDA, 영업이익 모두 역대 최고치를 경신함
- “ 소셜카지노 매출은 1,551억원(+8.6%yoy)으로 와우게임즈 인수 효과를 반영하며 안정적인 매출 기반을 유지함. 아이게이밍 매출은 252억원 (+31.1%yoy, +8.1%qqq)으로 슈퍼네이션의 네 번째 브랜드 '로스베가스' 출시로 매출 성장세 유지. 팍시게임즈 매출은 247억원(+28.8%qqq)으로 작년 2분기 인수 당시 분기 매출 120억원 대비 두 배 이상 성장함. 1분기 기준 캐주얼+아이게이밍 매출 비중은 24.3%까지 확대됨
- “ 영업비용 측면에서는 DTC 비중이 추가로 확대(3Q 17.6% → 4Q 26.6% → 1Q 38.7%)되며 변동비 비중이 매출액 대비 25%까지 하락함. 올해 1월부터 적용된 구글/애플 인앱 외부결제 옵션의 전환율이 매우 높게 나타나고 있으며, 글로벌 소셜카지노 상위 업체 수준인 40%대에 진입함. 게임별로 보면 DDI는 40%를 상회하고 와우는 50%에 근접한 반면, DUC는 25% 수준에 그쳐 추가 확대 여력이 충분함
- “ 추가적으로 구글이 지난 3월 발표한 구글플레이 사업모델 개편안에 따라 미국 등 주요 지역에서 인앱결제 수수료가 기존 30%에서 신규 설치 기준 서비스 수수료 20%+결제 수수료 5%(레벨업 프로그램 참여 시 신규 설치 15%) 구조로 변경되며 올해 상반기 중 적용 예정임. 동사는 북미 매출 비중이 높고 인앱결제 의존도가 있는 비DTC 매출에서도 플랫폼 수수료 부담이 추가로 경감될 것으로 예상됨
- “ 지난 4월, 동사는 나스닥 상장된 자회사 DDI의 잔여 지분 32.9% 전량을 ADS 1주당 11.25달러에 100% 현금 취득하는 NBO를 DDI 이사회에 제출함. 총 제안 규모는 1억 8400만달러(약 2,724억원). DDI 지분 인수를 통해 1) 중복상장 해소를 통한 단일 상장 구조로의 밸류에이션 재평가, 2) DDI 보유 현금에 대한 그룹 차원 전략적 옵션 다양성 확보, 3) 비지배지분 귀속 이익 내재화를 통한 연결 지배주주순이익 확대 등의 효과가 예상됨. DDI의 최근 3개년 당기순이익이 1,300~1,700억원 수준에서 유지되고 있어 비지배지분(약 33%) 내재화에 따른 EPS 개선 효과도 예상됨. 향후 DDI 특별위원회 협상, 계약 체결, 거래 종결 절차가 순차적으로 진행될 예정이며 4분기 종료로 지분 인수 과정은 마무리될 것으로 전망함
- “ 목표주가를 기존 69,000원에서 78,000원으로 상향함. 이는 아이게이밍, 캐주얼 부문의 수익성 향상과 DDI 인수에 따른 지배이익 상승분을 반영함. 외형 성장 뿐만 아니라 수익성 개선 흐름도 가속화되는 가운데 최근 주가 상승에도 동사의 PER은 낮은 수준에 머무르고 있음. 이에 투자 의견 BUY를 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
78,000 원(상향)
57,100 원(5/13)



시가총액(십억원)	1,209
발행주식수(천주)	21,173
52 주 최고	63,900 원
최저	47,000 원
52 주 일단 Beta	0.15
60 일 평균 거래대금	44 억원
외국인 지분율	19.0%
배당수익률(26E)	2.1%
주주구성	
삼성생명보험	45.0%
국민연금공단	8.1%

추가상승률(%)	1M	6M	12M
	15.8	10.4	0.7
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	78,000	69,000	▲
영업이익(26E)	290	272	▲
영업이익(27E)	327	282	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	720	842	913
영업이익	232	290	327
세전순익	241	335	356
당기순이익	180	247	263
EPS(원)	6,106	9,484	12,245
증감률(%)	-29.9	55.3	29.1
PER(배)	9.4	6.0	4.7
ROE(%)	11.3	16.0	17.7
PBR(배)	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.7	0.8	na

실적전망 및 밸류에이션

더블유게임즈 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	205.0	208.9	209.7	218.0	719.9	841.6
(%yoy)	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	26.6%	21.5%	12.6%	9.1%	13.6%	16.9%
더블다운인터랙티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.2	98.9	98.0	100.0	396.3	395.1
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	42.3	41.0	41.0	41.5	164.4	165.8
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.2	26.2	27.0	28.5	86.7	106.9
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	24.7	27.4	28.9	31.0	43.6	112.0
와우게임즈			12.8	16.1	14.5	15.4	14.8	17.0	28.9	61.7
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	136.9	136.9	141.2	487.8	551.4
(%yoy)	8.5%	22.4%	34.3%	42.6%	27.3%	16.4%	7.8%	3.9%	26.8%	13.1%
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	68.5	72.0	72.8	76.8	232.1	290.1
(%yoy)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	25.1%	32.6%	23.1%	20.2%	-6.7%	25.0%
OPM(%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	33.4%	34.5%	34.7%	35.2%	32.2%	36.0%
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	80.9	77.7	84.1	241.1	334.6
지배순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	56.5	44.5	42.7	60.1	131.3	203.8
(%yoy)	-27.4%	-53.6%	39.5%	-46.8%	65.1%	95.6%	2.3%	84.8%	-29.9%	55.3%

자료: 유진투자증권

연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	633.5	719.9	841.6	912.7
영업이익	248.7	232.1	290.1	326.7
세전이익	314.8	241.1	334.6	355.7
지배순이익	187.2	131.3	203.8	263.2
EPS(원)	8,708	6,106	9,484	12,245
PER(배)	6.2	9.4	6.0	4.7
OPM(%)	39.3%	32.2%	34.5%	35.8%
NPM(%)	29.5%	18.2%	24.2%	28.8%

자료: 유진투자증권

더블유게임즈 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	842	913	820	828	2.7%	10.3%
영업이익	290	327	272	282	6.6%	16.0%
세전이익	335	356	299	326	12.0%	9.2%
지배순이익	204	263	188	205	8.5%	28.3%
% of Sales						
영업이익	34.4%	35.8%	33.2%	34.1%		
세전이익	39.8%	39.0%	36.5%	39.4%		
지배순이익	24.2%	28.8%	22.9%	24.8%		

자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

더블유게임즈 목표주가 변경

적용 EPS(원)	9,607	12m fwd 추정 EPS
적용 PER(배)	8.0	
목표주가(원)	78,000	기존 69,000 원 대비 13.0% 상향

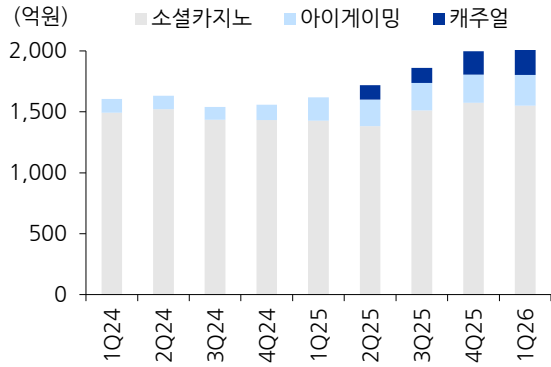
자료: 유진투자증권

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	<ul style="list-style-type: none"> ■ 이사회 결의 사항: 종속회사 더블다운인터랙티브(DDI, 지분 67.1%)의 비지배지분 약 32.9%를 전량 현금으로 취득하여 100% 자회사 편입 ■ 보유현금 현황 <ul style="list-style-type: none"> - 더블유게임즈 1,479억원(17%) - 더블다운인터랙티브 6,804억원(80%) - 기타 226억원(3%) ■ 1 ADS = (주)더블다운인터랙티브 보통주 1/20주

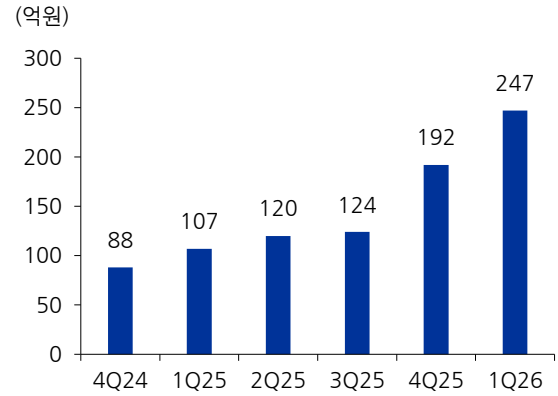
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

사업부문별 매출



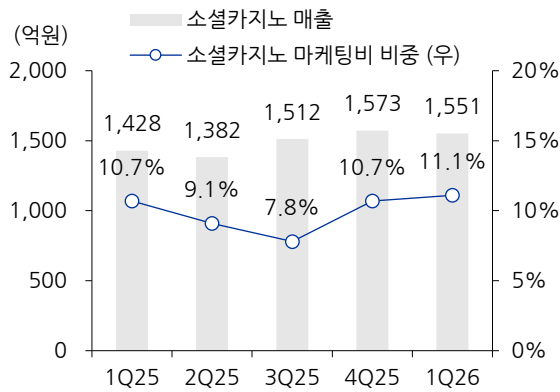
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

팩시게임즈 분기 매출액 추이



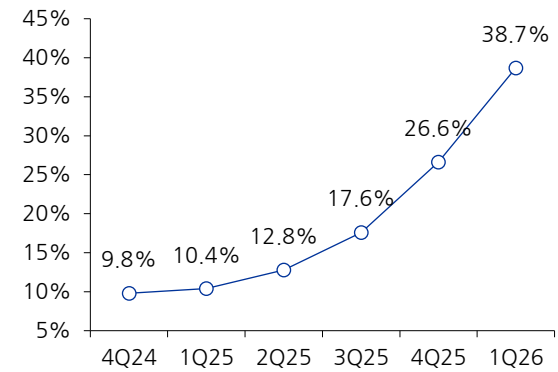
자료: 더블유게임즈, 유진투자증권

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	2026F	2027F
자산총계	1,289	1,646	1,848	2,029	2,277
유동자산	583	893	941	1,134	1,392
현금성자산	513	819	841	1,029	1,274
매출채권	59	66	74	79	91
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	207
유동부채	63	57	91	90	98
매입채무	25	29	58	56	65
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	1,833	2,071
지배지분	872	1,131	1,186	1,367	1,604
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	98	98	98
이익잉여금	531	702	1,009	1,190	1,427
기타	33	122	68	68	68
비지배지분	325	425	467	467	467
자본총계	1,197	1,556	1,652	1,833	2,071
총차입금	50	26	71	71	71
순차입금	(463)	(793)	(769)	(957)	(1,203)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	96	275	237	214	274
당기순이익	193	243	180	247	263
자산상각비	9	12	20	16	13
기타비현금성손익	35	16	52	(112)	(57)
운전자본증감	(149)	10	8	(7)	(4)
매출채권감소(증가)	(2)	1	(4)	(6)	(12)
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	177	234
기초현금	303	298	546	570	747
기말현금	298	546	570	747	981
Gross Cash flow	236	272	252	221	278
Gross Investment	186	(15)	106	10	7
Free Cash Flow	51	287	147	211	271

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	582	633	720	842	913
증가율(%)	(5.7)	8.8	13.6	16.9	8.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	582	633	720	842	913
판매 및 일반관리비	369	385	488	551	586
기타영업손익	(15)	4	27	13	6
영업이익	213	249	232	290	327
증가율(%)	16.0	16.6	(6.7)	25.0	12.6
EBITDA	222	261	252	306	339
증가율(%)	13.1	17.6	(3.4)	21.2	11.0
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	335	356
증가율(%)	흑전	28.8	(23.4)	38.8	6.3
법인세비용	51	71	61	88	92
당기순이익	193	243	180	247	263
증가율(%)	흑전	26.1	(26.1)	37.5	6.5
지배주주지분	149	187	131	204	263
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	55.3	29.1
비지배지분	44	56	49	43	0
EPS(원)	6,935	8,708	6,106	9,484	12,245
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	55.3	29.1
수정EPS(원)	6,935	8,708	6,106	9,484	12,245
증가율(%)	흑전	25.6	(29.9)	55.3	29.1

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	6,935	8,708	6,106	9,484	12,245
BPS	47,914	52,632	55,167	63,575	74,619
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	5.8	6.2	9.4	6.0	4.7
PBR	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	1.8	1.4	1.7	0.8	n/a
배당수익율	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1
PCR	3.7	4.3	4.9	5.5	4.4
수익성(%)					
영업이익율	36.6	39.3	32.2	34.5	35.8
EBITDA이익율	38.1	41.2	35.0	36.3	37.2
순이익율	33.1	38.4	25.0	29.4	28.8
ROE	18.6	18.7	11.3	16.0	17.7
ROIC	24.3	25.8	21.1	24.4	27.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(38.7)	(51.0)	(46.5)	(52.2)	(58.1)
유동비율	922.5	1,561.0	1,030.2	1,263.9	1,414.9
이자보상배율	92.8	106.7	139.7	138.2	130.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	10.5	10.2	10.3	11.0	10.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.3	23.6	16.7	14.8	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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

