IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

더블유게임즈 (192080)

환율이 깎은 외형, DTC가 지킨 마진

매수 (유지)

목표주가 (하향)	91,000원
현재가 (11/12)	57,900원

KOSPI (11/12)	5,342.73pt
시가총액	1,226십억원
발행주식수	21,173천주
액면가	500원
52주 최고가	74,600원
최저가	47,300원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	22.7%
배당수익률 (2026F)	2.0%

주주구성	
김가람 외 5 인	43.28%
국민연금공단	8.22%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	20%	51%	-14%
절대기준	1%	5%	11%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	91,000	100,000	▼
EPS(26)	7,230	9,192	▼
EPS(27)	8,773	9,381	▼

더블유게임즈 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

3분기 실적 컨센서스 하회

더블유게임즈의 2026년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 2,023억원, 영업이익 678억원)를 각각 3.4%, 6.3% 하회했다. 매출액 1,954억원(YoY +5.0%, QoQ -7.2%), 영업이익 635억원(YoY +7.4%, QoQ -9.3%), 지배주주순이익 77억원(YoY -81.6%, QoQ -84.2%)을 기록했다. 원화 강세와 소셜카지노 계절적 비수기가 전분기 대비 외형 감소의 주된 요인이며, 달러 기준 매출 감소는 QoQ -2.1% 수준이다.

소셜카지노 매출은 환율 영향으로 YoY -3.2%, QoQ -7.3% 감소했으나, 글로벌 시장 점유율은 7.1%(4위)로 확대됐다. 캐주얼은 YoY +94.2% 성장했으나 흥행작 감소와 신작 마케팅 회수 지연으로 QoQ 역성장했고, 아이게이밍은 영국 세율 인상에도 YoY +10.3% 성장했다. 비용 측면에서는 DTC 비중 확대(53.6%, YoY +36.0%p)로 플랫폼비가 YoY -28.8% 감소했다. 원화 강세에 따른 외화 평가손실로 금융손익은 -337억원(2Q26 +118억원)을 기록하며 순이익이 크게 감소했다.

DTC가 지키는 마진, DDI가 키울 지배주주순이익

우선 DTC 확대에 따른 체질 개선으로 3분기 누적 변동비 비중이 25.7%(YoY -4.4%p)로 감소했다. 더블유카지노(DTC 30%대 중반)의 추가 확대 가능성을 고려할 때 마진율 상승 여력이 높다. 한편 DDI 완전 자회사 전환을 위해 최대 2억 6,500만 달러(약 3,500억원) 규모 공개매수가 12월 중순까지 진행되며, 2027년 초 거래가 마무리될 예정이다. 약 8,000억원의 현금을 보유한 DDI 인수 완결 시 연간 약 600억원의 지배주주순이익 증대 효과가 기대된다.

목표주가 91,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

12개월 Fwd EPS 하향 조정을 반영해 목표주가를 산출했다. 다만 캐주얼 게임 부문의 성공적인 성장 정착과 DDI 완전 자회사 편입에 따른 긍정적 효과를 고려해 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	800	838	903
영업이익	249	232	264	290	320
세전이익	315	241	275	330	369
지배주주순이익	187	131	153	186	277
EPS(원)	8,708	6,106	7,230	8,773	13,087
증가율(%)	25.9	-29.9	18.4	21.4	49.2
영업이익률(%)	39.3	32.2	33.0	34.6	35.4
순이익률(%)	38.4	25.0	26.1	29.6	30.7
ROE(%)	18.7	11.3	11.9	12.6	16.5
PER	6.2	8.8	8.0	6.6	4.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.3	2.5	1.8	0.8

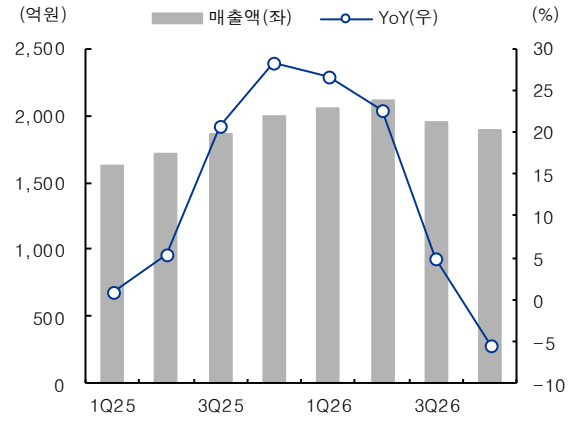
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈 실적 추이

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**1,620**	**1,719**	**1,862**	**1,998**	**2,050**	**2,106**	**1,954**	**1,891**	**7,199**	**8,001**	**8,381**
QoQ	*4.0%*	*6.2%*	*8.3%*	*7.3%*	*2.6%*	*2.8%*	*-7.2%*	*-3.2%*			
YoY	*0.9%*	*5.4%*	*20.8%*	*28.3%*	*26.6%*	*22.5%*	*5.0%*	*-5.4%*	*13.6%*	*11.1%*	*4.7%*
더블다운 인터액티브	1,021	973	975	994	982	1,008	944	908	3,963	3,842	3,701
더블유카지노	407	409	408	419	423	419	372	378	1,644	1,592	1,538
아이게이밍	192	218	225	233	252	255	248	238	867	993	1,154
캐주얼	-	120	124	192	247	271	242	226	436	985	1,281
와우게임즈	-	-	128	161	145	153	149	142	289	589	707
영업이익	**548**	**543**	**592**	**639**	**685**	**701**	**635**	**622**	**2,321**	**2,643**	**2,897**
OPM	*33.8%*	*31.6%*	*31.8%*	*32.0%*	*33.4%*	*33.3%*	*32.5%*	*32.9%*	*32.2%*	*33.0%*	*34.6%*
QoQ	*-9.5%*	*-0.8%*	*8.9%*	*8.0%*	*7.1%*	*2.3%*	*-9.3%*	*-2.1%*			
YoY	*-11.2%*	*-19.0%*	*-0.5%*	*5.6%*	*25.1%*	*29.0%*	*7.4%*	*-2.7%*	*-6.7%*	*13.8%*	*9.6%*
세전이익	**611**	**445**	**719**	**637**	**919**	**817**	**299**	**712**	**2,411**	**2,746**	**3,302**
QoQ	*-39.6%*	*-27.1%*	*61.6%*	*-11.4%*	*44.3%*	*-11.1%*	*-63.3%*	*137.7%*			
YoY	*-19.8%*	*-45.8%*	*29.6%*	*-37.0%*	*50.5%*	*83.6%*	*-58.4%*	*11.8%*	*-23.4%*	*13.9%*	*20.3%*
순이익(지배)	**342**	**227**	**417**	**325**	**565**	**486**	**77**	**403**	**1,313**	**1,531**	**1,858**
NIM	*21.1%*	*13.2%*	*22.4%*	*16.3%*	*27.6%*	*23.1%*	*3.9%*	*21.3%*	*18.2%*	*19.1%*	*22.2%*
QoQ	*-44.0%*	*-33.6%*	*83.6%*	*-22.1%*	*73.7%*	*-14.0%*	*-84.2%*	*424.2%*			
YoY	*-27.4%*	*-53.6%*	*39.5%*	*-46.8%*	*65.1%*	*113.9%*	*-81.6%*	*23.8%*	*-29.9%*	*16.7%*	*21.3%*

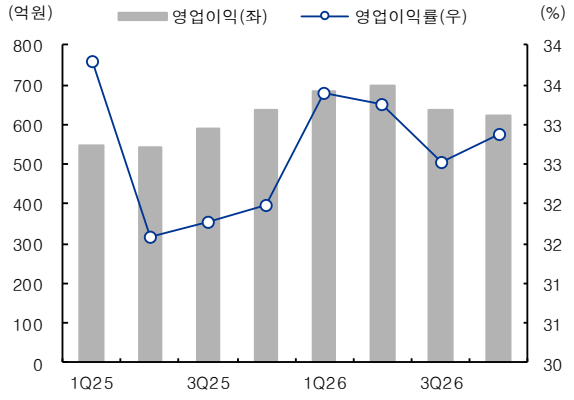
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 1. 더블유게임즈 매출액 및 YoY 추이



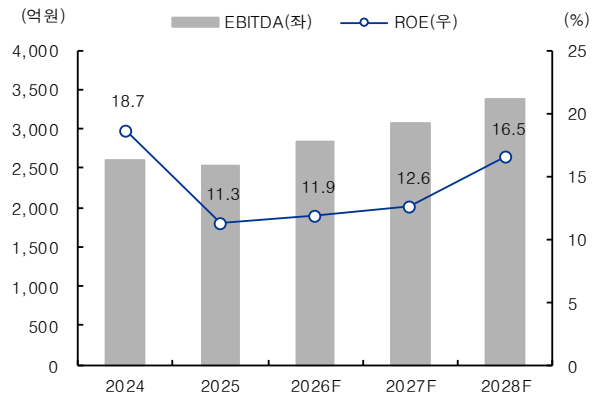
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈 영업이익 및 영업이익률 추이



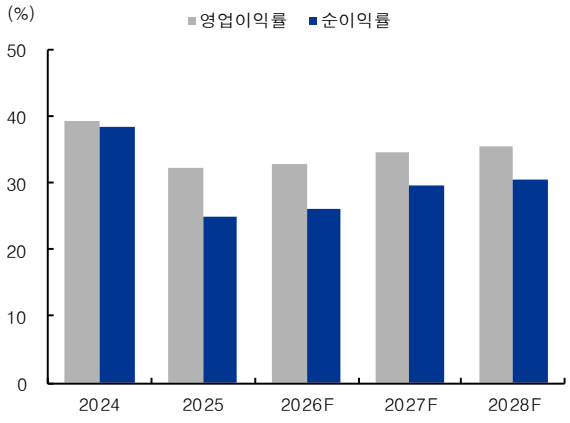
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 3. 더블유게임즈 EBITDA 및 ROE 추이



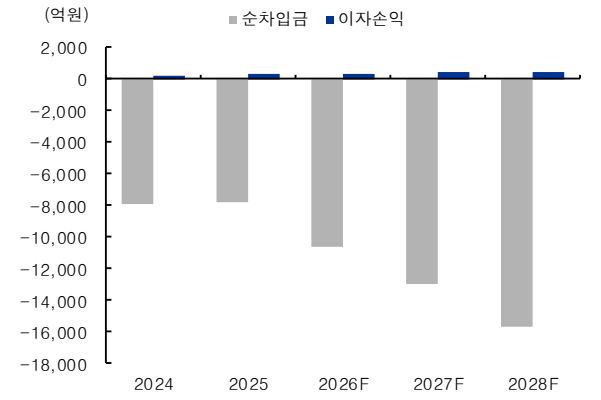
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈 영업이익률 및 순이익률 추이



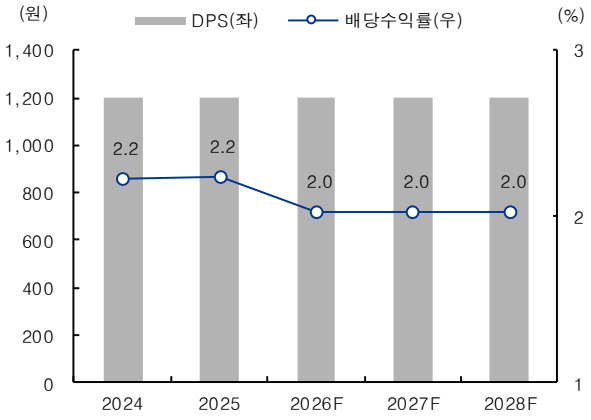
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈 DPS와 배당수익률 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	800	838	903
증가율(%)	8.8	13.6	11.1	4.7	7.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	800	838	903
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	385	488	536	548	583
판관비율(%)	60.8	67.8	67.0	65.4	64.6
영업이익	249	232	264	290	320
증가율(%)	16.6	-6.7	13.8	9.6	10.5
영업이익률(%)	39.3	32.2	33.0	34.6	35.4
순금융손익	67	20	53	41	49
이자손익	26	28	32	41	49
기타	41	-8	21	0	0
기타영업외손익	-1	-11	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-42	0	0
세전이익	315	241	275	330	369
법인세	71	61	66	83	92
법인세율	22.5	25.3	24.0	25.2	24.9
계속사업이익	243	180	209	248	277
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	209	248	277
증가율(%)	26.1	-26.1	16.0	18.7	11.9
당기순이익률 (%)	38.4	25.0	26.1	29.6	30.7
지배주주당기순이익	187	131	153	186	277
기타포괄이익	134	-32	98	0	0
총포괄이익	377	148	306	248	277
EBITDA	261	252	284	307	338
증가율(%)	17.6	-3.4	12.4	8.2	10.0
EBITDA마진율(%)	41.2	35.0	35.5	36.6	37.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	893	941	1,175	1,417	1,689
현금및현금성자산	546	570	808	1,039	1,296
유가증권	262	271	285	297	309
매출채권	60	70	58	57	59
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	753	907	945	934	924
유형자산	3	3	3	3	4
무형자산	717	873	912	899	886
투자자산	5	6	6	6	6
자산총계	1,646	1,848	2,120	2,351	2,612
유동부채	57	91	82	82	82
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	104	95	102	109
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	90	195	177	184	191
지배주주지분	1,131	1,186	1,389	1,551	1,805
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
자본조정등	-62	-91	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	184	159	225	225	225
이익잉여금	702	1,009	1,125	1,288	1,542
비지배주주지분	425	467	554	616	616
자본총계	1,556	1,652	1,943	2,167	2,421
비이자부채	72	131	143	150	157
총차입금	18	64	34	34	34
순차입금	-789	-826	-1,083	-1,325	-1,594

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,708	6,106	7,230	8,773	13,087
BPS	52,632	55,167	65,603	73,274	85,258
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	6.2	8.8	8.0	6.6	4.4
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.3	2.5	1.8	0.8
성장성지표(%)					
매출증가율	8.8	13.6	11.1	4.7	7.7
EPS증가율	25.9	-29.9	18.4	21.4	49.2
수익성지표(%)					
배당수익률	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0
ROE	18.7	11.3	11.9	12.6	16.5
ROA	16.6	10.3	10.5	11.1	11.2
ROIC	34.4	22.1	23.4	27.5	31.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	5.8	11.8	9.1	8.5	7.9
순차입금 비율(%)	-50.7	-50.0	-55.7	-61.1	-65.8
이자보상배율(배)	106.7	139.7	146.6	206.0	227.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.8	11.1	12.5	14.6	15.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	275	237	279	266	293
당기순이익	243	180	209	248	277
비현금성 비용 및 수익	29	72	49	-23	-32
유형자산감가상각비	8	8	6	3	3
무형자산상각비	4	12	13	14	14
운전자본변동	10	8	3	1	-2
매출채권등의 감소	1	-1	13	1	-2
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-7	-23	18	40	50
투자활동 현금흐름	-33	-133	10	-19	-20
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-2	-3	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-30	-132	12	-15	-15
재무활동 현금흐름	-43	-66	-89	-17	-16
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-66	-89	-17	-16
기타 및 조정	48	-14	39	1	0
현금의 증가	247	24	239	231	257
기초현금	298	546	570	808	1,039
기말현금	546	570	808	1,039	1,296

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

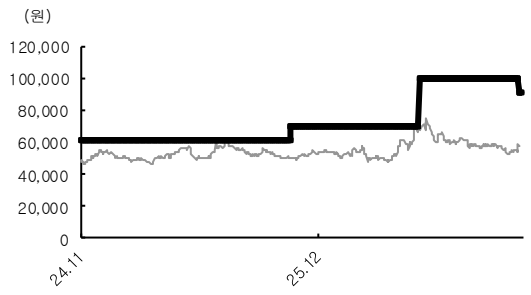
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

더블유게임즈



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.16	매수	62,000	-23.59	-10.97
2025.02.16	1년경과	62,000	-14.53	0.16
2025.10.27	매수	70,000	-23.58	0.00
2026.05.29	매수	100,000	-39.78	-25.40
2026.11.12	매수	91,000		