2026-04-17

EARNINGS PREVIEW

더블유게임즈 (192080/KS)

AI 와 DTC 전략의 성과, 숫자로 증명한다

인터넷/게임. 남효지 / hjnam@sks.co.kr / 3773-9288

Signal: 연내 인수 자회사들 이익 기여 가능할 것
Key: 팍시 AI 게임 비중 확대, 소셜카지노 DTC 비중 상승
Step: 실적 안정성+주주환원+추가 M&A 가능성 고려하면 안정적인 픽

매수(유지)

목표주가: 62,000 원(유지)
현재주가: 51,900 원
상승여력: 19.5%

STOCK DATA

주가(26/04/16)	51,900 원
KOSPI	6,226.05 pt
52 주 최고가	62,100 원
60 일 평균 거래대금	3 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,117 만주
시가총액	1,099 십억원
주요주주	
김가람(외 6)	44.98%
자사주	8.94%
외국인 지분율	18.73%

주가 및 상대수익률

1Q26 Preview

매출액 2,032 억원(+25.4% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익 667 억원(+21.8% YoY, +4.4% QoQ), 지배주주순이익 425 억원(+24.1% YoY, +30.6% QoQ)으로 영업이익은 컨센서스 640 억원을 소폭 상회할 것으로 전망한다.

팍시게임즈의 AI 게임 비중이 4Q25 50% 수준에서 1Q26 추가적으로 상승한 것으로 파악된다. 실시간 데이터 분석 기반의 유저 프로모션과 최근 인기 하이퍼캐주얼 게임을 벤치마킹하는 전략이 성과를 거두고 있다. 소셜카지노 부문에서는 DTC 비중이 QoQ 상승했다. 일반 유저 대상 자체 결제 유도 확대 및 결제 프로세스 간소화에 힘입어 DTC 비중이 빠르게 확대되고 있으며, 중장기 목표치인 40% 달성도 연내 가능할 것으로 판단된다.

외형 성장세는 확인, 연내 이익 레버리지 본격화 전망

그간 동사의 약점으로 꼽혔던 성장성이 인수 자회사들을 통해 확보되고 있다. 특히 팍시게임즈는 최근 가파른 외형 성장세를 이어가고 있으며, 이 흐름은 당분간 지속될 것으로 보인다. 현재는 캐주얼 장르 중심으로 마케팅비를 공격적으로 투입하고 있으나, 유저 리텐션이 높은 게임에 집중하는 전략 특성상 수익화 구간에 진입한 타이틀이 늘어나면서 마케팅비 조절 여력도 높아지고 있다. 슈퍼네이션 역시 연내 한 자릿수 마진율 달성이 가능할 것으로 예상되고, 이로써 최근 1~2 년간 선투자 성격으로 집행했던 마케팅비가 실적으로 전환되는 시점에 접어들 것이다. 실적 안정성이 충분히 확보된 가운데, 하반기 자사주 매입/소각 계획과 약 9 천억원의 현금성 자산을 바탕으로 한 추가 M&A 가능성까지 고려하면 업종 내 안정적인 투자 대안으로써의 매력은 유효하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 1 분기					26 년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	203	194	4.6	195	4.1	836	790	5.8	799	4.6
영업이익(십억원)	67	62	8.1	64	4.7	266	245	8.6	266	0.0
지배주주순이익(십억원)	42	36	16.7	43	-2.3	160	145	10.3	176	-9.1
영업이익률(%)	33.0	32.0	-	32.8	-	31.8	31.0	-	33.3	-
지배주주순이익률(%)	20.7	18.6	-	22.1	-	19.1	18.4	-	22.0	-

자료: SK 증권

더블유게임즈 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	203.2	207.1	208.9	216.7	719.9	835.8	872.7
DDI	102.1	97.3	97.5	99.4	99.6	97.4	97.8	100.3	414.8	397.6	420.5
DUG	40.7	40.9	40.8	41.9	39.2	40.9	40.3	41.0	202.5	179.1	167.9
수퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.0	25.9	26.3	27.0	86.7	104.1	112.0
팍시게임즈	-	12.0	12.4	19.2	24.4	26.8	29.4	31.7	43.6	112.3	138.4
WHOW games	-	-	12.8	16.1	15.0	16.0	15.2	16.7	28.9	62.9	65.4
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	136.5	140.3	143.0	150.3	487.8	570.1	595.7
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	25.0	25.6	25.9	26.7	90.6	103.3	111.6
마케팅비	23.8	31.9	33.4	44.7	42.1	44.9	47.3	51.1	133.8	185.4	208.3
플랫폼 수수료	41.0	41.1	42.5	41.0	39.9	40.0	39.8	40.9	165.6	160.6	149.1
기타변동비/운영비	15.7	17.9	21.4	22.7	22.6	22.9	23.0	24.4	77.7	93.0	97.1
유무형상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.8	6.9	7.0	7.2	20.1	27.9	29.7
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	66.7	66.7	65.9	66.4	232.1	265.7	276.9
영업이익률	*33.8%*	*31.6%*	*31.8%*	*32.0%*	*32.8%*	*32.2%*	*31.6%*	*30.6%*	*32.2%*	*31.8%*	*31.7%*
순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	58.3	53.9	53.3	53.8	179.8	219.2	223.9
지배주주순이익	34.2	22.7	46.1	32.5	42.5	39.3	38.9	39.2	135.6	159.8	163.2
YoY growth rate											
매출액	*0.9%*	*5.4%*	*20.8%*	*28.3%*	*25.4%*	*20.4%*	*12.2%*	*8.4%*	*13.6%*	*16.1%*	*4.4%*
DDI	*-3.7%*	*-11.6%*	*-4.6%*	*-2.7%*	*-2.4%*	*0.2%*	*0.3%*	*0.9%*	*-5.8%*	*-0.3%*	*0.4%*
DUG	*-6.2%*	*-3.0%*	*-0.9%*	*1.9%*	*-3.7%*	*-0.1%*	*-1.4%*	*-2.0%*	*-2.1%*	*-1.8%*	*-0.8%*
수퍼네이션	*73.7%*	*100.8%*	*111.8%*	*85.2%*	*30.1%*	*19.0%*	*16.7%*	*16.0%*	*92.4%*	*20.1%*	*7.6%*
팍시게임즈	-	-	-	-	-	*124.1%*	*136.0%*	*64.8%*	-	*157.4%*	*23.2%*
WHOW games	-	-	-	-	-	-	*18.4%*	*4.0%*	-	*117.4%*	*4.0%*
영업비용	*8.5%*	*22.4%*	*34.3%*	*42.6%*	*27.3%*	*19.3%*	*12.6%*	*10.6%*	*26.8%*	*16.9%*	*4.5%*
인건비	*23.4%*	*2.6%*	*4.6%*	*-8.3%*	*5.7%*	*14.2%*	*10.3%*	*27.0%*	*4.8%*	*13.9%*	*8.1%*
마케팅비	*13.2%*	*101.2%*	*138.0%*	*176.6%*	*77.2%*	*40.8%*	*41.4%*	*14.3%*	*99.5%*	*38.5%*	*12.3%*
플랫폼 수수료	*-6.1%*	*-7.5%*	*4.2%*	*-0.1%*	*-2.6%*	*-2.6%*	*-6.5%*	*-0.4%*	*-2.5%*	*-3.0%*	*-7.2%*
기타변동비/운영비	*34.6%*	*65.6%*	*49.9%*	*87.9%*	*44.0%*	*27.6%*	*7.9%*	*7.5%*	*59.1%*	*19.6%*	*4.4%*
유무형상각비	*-6.5%*	*36.9%*	*106.5%*	*118.6%*	*120.3%*	*62.0%*	*12.8%*	*9.5%*	*62.1%*	*38.6%*	*6.5%*
영업이익	*-11.2%*	*-19.0%*	*-0.5%*	*5.6%*	*21.8%*	*22.8%*	*11.4%*	*3.8%*	*-6.7%*	*14.5%*	*4.2%*
영업이익률	*-4.6%*	*-9.5%*	*-6.8%*	*-6.9%*	*-1.0%*	*0.6%*	*-0.2%*	*-1.4%*	*1.7%*	*2.0%*	*-4.9%*
순이익	-24.2%	-48.6%	38.1%	-42.7%	27.2%	63.3%	-5.5%	20.6%	-26.1%	21.9%	2.1%

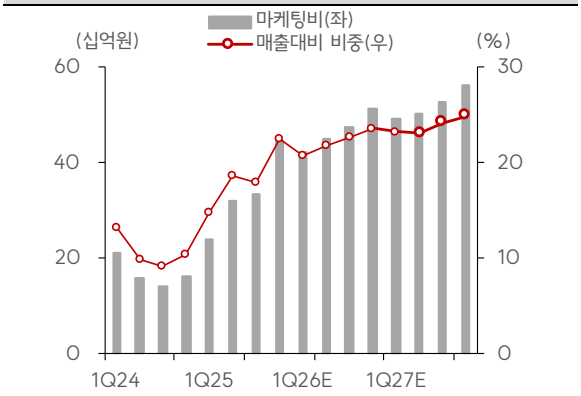
자료: 더블유게임즈, SK 증권

분기 실적 변동 표 (단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	194.3	197.0	196.0	202.4	203.2	207.1	208.9	216.7	4.6%	5.1%	6.6%	7.1%
영업이익	61.5	61.3	60.7	61.9	66.7	66.7	65.9	66.4	8.4%	8.8%	8.5%	7.2%
지배주주순이익	36.4	36.3	36.0	36.6	42.5	39.3	38.9	39.2	16.6%	8.1%	8.0%	7.1%

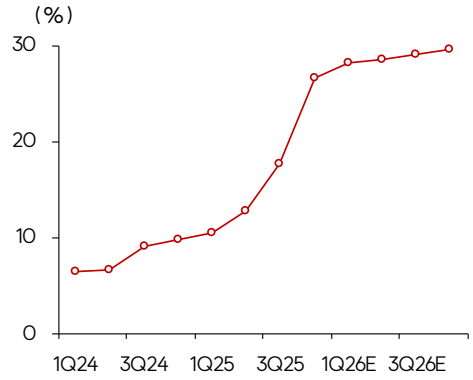
자료: SK 증권

인수자회사향 마케팅비 투자 지속



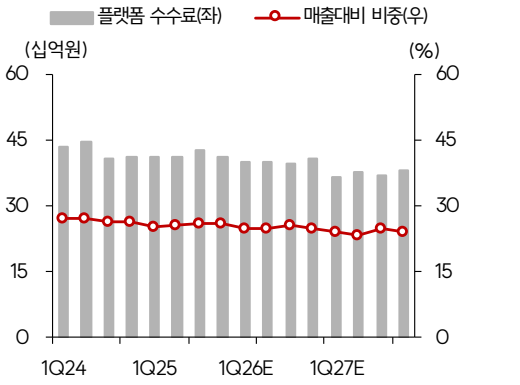
자료: 더블유게임즈, SK 증권

DTC 비중 지속 상승 중



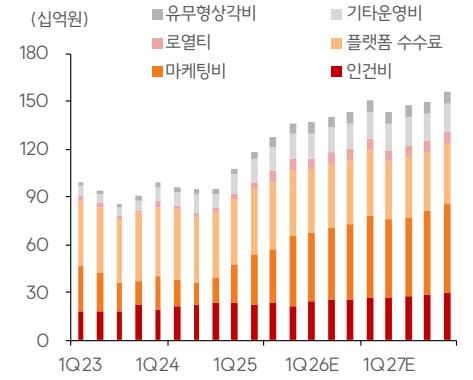
자료: 더블유게임즈, SK 증권

플랫폼 수수료 절감 지속



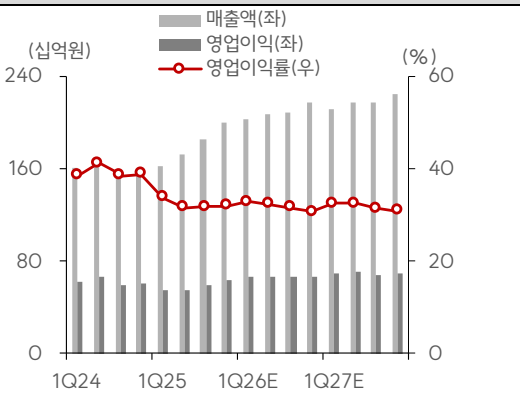
자료: 더블유게임즈, SK 증권

항목별 영업비용 추이 및 전망



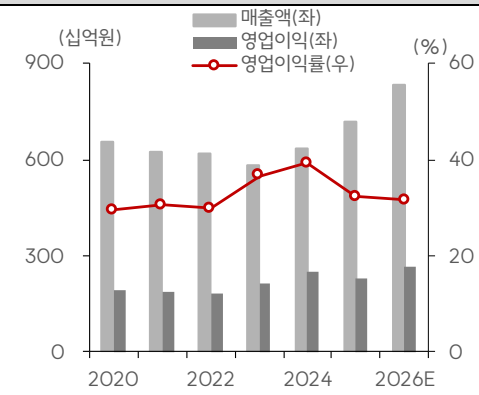
자료: 더블유게임즈, SK 증권

분기 실적 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, SK 증권

연간 실적 추이 및 전망



자료: 더블유게임즈, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	893	941	1,162	1,377	1,595
현금및현금성자산	546	570	764	964	1,164
매출채권 및 기타채권	66	74	80	83	87
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	753	907	892	877	863
장기금융자산	7	9	10	10	10
유형자산	3	3	0	0	0
무형자산	717	873	856	841	827
자산총계	1,646	1,848	2,054	2,254	2,458
유동부채	57	91	97	100	104
단기금융부채	7	8	8	9	9
매입채무 및 기타채무	3	20	63	65	68
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	104	108	110	113
장기금융부채	18	14	14	14	14
장기매입채무 및 기타채무	5	4	4	4	4
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	90	195	205	210	216
지배주주지분	1,131	1,186	1,323	1,457	1,593
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
기타자본구성요소	-62	-91	-91	-91	-91
자기주식	-64	-95	-95	-95	-95
이익잉여금	702	1,009	1,146	1,280	1,416
비지배주주지분	425	467	526	587	649
자본총계	1,556	1,652	1,848	2,043	2,242
부채와자본총계	1,646	1,848	2,054	2,254	2,458

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	633	720	836	873	903
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	836	873	903
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비	385	488	570	596	617
영업이익	249	232	266	277	286
영업이익률(%)	39.3	32.2	31.8	31.7	31.7
비영업손익	66	9	29	24	25
순금융손익	26	28	34	42	50
외환관련손익	23	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	315	241	295	301	312
세전계속사업이익률(%)	49.7	33.5	35.3	34.5	34.5
계속사업법인세	71	61	76	78	80
계속사업이익	243	180	219	224	231
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	219	224	231
순이익률(%)	38.4	25.0	26.2	25.7	25.6
지배주주	187	131	160	163	169
지배주주귀속 순이익률(%)	29.5	18.2	19.1	18.7	18.7
비지배주주	56	49	59	61	63
총포괄이익	377	148	219	224	231
지배주주	277	106	155	158	163
비지배주주	100	42	65	66	68
EBITDA	261	252	285	292	300

현금흐름표

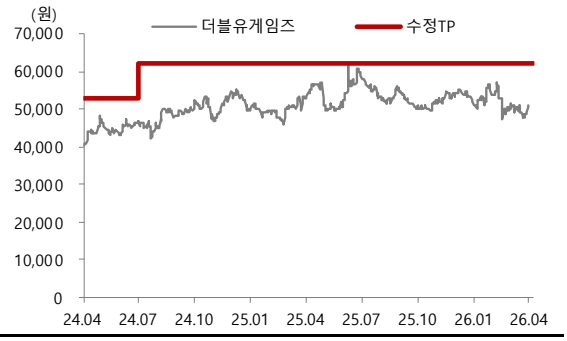
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	275	237	242	241	247
당기순이익(손실)	243	180	219	224	231
비현금성항목등	29	72	61	51	44
유형자산감가상각비	8	8	3	0	0
무형자산상각비	4	12	17	15	14
기타	16	52	42	35	30
운전자본감소(증가)	10	8	3	2	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-4	-6	-3	-4
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	11	5	2	3
기타	-37	-76	-117	-113	-110
법인세납부	-30	-53	-76	-78	-80
투자활동현금흐름	-33	-133	-27	-12	-14
금융자산의감소(증가)	-38	-19	-23	-12	-14
유형자산의감소(증가)	-2	-1	0	0	0
무형자산의감소(증가)	-1	-0	0	0	0
기타	7	-113	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	-43	-66	-22	-29	-32
단기금융부채의증가(감소)	0	0	1	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-26	-7	0	0	0
자본의증가(감소)	-0	-199	0	0	0
배당금지급	-17	-24	-23	-29	-33
기타	-0	164	0	0	0
현금의 증가(감소)	247	24	194	200	200
기초현금	298	546	570	764	964
기말현금	546	570	764	964	1,164
FCF	273	236	242	241	247

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	8.8	13.6	16.1	4.4	3.5
영업이익	16.6	-6.7	14.5	4.2	3.4
세전계속사업이익	28.8	-23.4	22.4	2.1	3.4
EBITDA	17.6	-3.4	13.0	2.6	2.6
EPS	25.6	-29.9	23.6	2.1	3.4
수익성 (%)					
ROA	16.6	10.3	11.2	10.4	9.8
ROE	18.7	11.3	12.7	11.7	11.1
EBITDA마진	41.2	35.0	34.1	33.5	33.2
안정성 (%)					
유동비율	1,561.0	1,030.2	1,196.0	1,375.0	1,538.3
부채비율	5.8	11.8	11.1	10.3	9.6
순차입금/자기자본	-51.0	-47.6	-54.3	-59.4	-63.7
EBITDA/이자비용(배)	112.0	151.8	162.4	165.4	168.8
배당성향	12.7	17.6	18.1	20.1	20.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,708	6,106	7,549	7,709	7,969
BPS	55,622	59,574	66,937	73,280	79,701
CFPS	9,285	7,042	8,469	8,440	8,617
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,500	1,700	1,800
Valuation지표 (배)					
PER	6.2	8.8	6.9	6.7	6.5
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	5.8	7.6	6.1	6.1	6.0
EV/EBITDA	3.0	3.3	2.1	1.5	1.0
배당수익률	2.2	2.2	2.9	3.3	3.5

자료 : 더블유게임즈, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율 평균주가대비	괴리율 최고(최저) 주가대비
2024.07.16	매수	62,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(남효지)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 04 월 16 일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%