더블유게임즈(192080.KS)

매수(신규)
TP 68,000

환율, 캐주얼, AI, M&A의 포카드

게임/엔터테인먼트 담당 김지현
T.02)2004-9964
kim.ji-hyun@shinyoung.com

더블유게임즈는 전사 매출의 100%가 해외에서 발생하는 글로벌 기업으로서, 원/달러 환율이 현 수준에서 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상되어 지속적인 환율의 수혜가 가능한 상황이다. 동사는 마케팅 역량과 데이터 분석 기반 성과 예측 모델을 통한 출시 이후의 효율화에 더해 AI를 활용하여 출시전의 개발비의 효율화도 진행되고 있다. 동사는 소셜 카지노에 이어 아이게이밍과 캐주얼 장르로 외연을 확장하였으며, 충분한 현금과 검증된 통합, 운영 역량을 바탕으로 M&A 이후 성장성과 수익성 모두 개선해온 트랙 레코드를 보유하고 있어 추가적인 비즈니스 스케일업에 대한 신뢰도가 높은 상황이다. 더블유게임즈가 내부 성장을 지속하는 동시에 외부 성장 레버리지를 극대화할 수 있는 기회에 진입했다고 판단하여 가시성과 밸류에이션 매력 모두를 갖춘 대표 수혜주로 제시한다.

더블유게임즈(192080.KS)

매수(신규)

분석의 기본 가정

- 원/달러 환율은 현 수준에서 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상
- AI 및 마케팅 역량, 자체 결제를 통한 내부 성장과 M&A로 외부 성장 전망

현재주가(11/27) 54,800원
목표주가(12M, 신규) 68,000원

Key Data	(기준일: 2025. 12. 03)
KOSPI(pt)	4036.30
KOSDAQ(pt)	932.01
액면가(원)	500
시가총액(억원)	11,780
발행주식수(천주)	21,496
평균거래량(3M,주)	43,239
평균거래대금(3M, 백만원)	2,239
52주 최고/최저	62,100 / 45,950
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(25F,%)	2.2
외국인지분율(%)	18.1
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	44.3 %
국민연금공단	8.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.2	5.0	10.2	6.0
KOSPI대비 상대수익률	14.2	-17.2	-26.3	-34.3

Company vs KOSPI composite

• 내부 성장과 외부 성장 지속

더블유게임즈의 4분기 매출은 전년비 24% 상승한 1,927억원, 영업이익은 3% 증가한 625억원을 전망함. 4분기는 크리스마스, 할로윈 등 계절적 성수기에 해당함. 아이게이밍의 4번째 브랜드가 런칭을 준비하고 있어 아이게이밍 부문의 성장도 전망됨.

동사의 마케팅 역량과 데이터에 기반한 성과 예측 모델을 및 AI의 활용으로 효율적인 신작의 출시 기간 단축으로 이어질 것임.

더블유게임즈 소셜 카지노 부문의 성장을 지속하는 한편 2024년과 2025년 M&A를 통해 아이게이밍과 캐주얼 장르에 진출함. 동사의 마케팅, 운영 역량을 통한 피인수사의 외형 확장과 수익성 개선 및 동사의 슬롯 IP를 활용한 시너지를 확인한 바 있음. 2025년 3분기말 보유 현금은 7,500억원이며 추가 M&A를 통한 시너지 확보를 전망함

• 목표주가 68,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

더블유게임즈에 대해 매수 투자의견과 목표주가 68,000원을 제시함. 목표주가는 2026년 EPS에 글로벌 동종사의 2026년 평균 PER 7배를 적용함.

동사는 매출 전체가 수출에서 발생하며 현 수준의 환율이 부담스러운 수준인 것은 사실이나, 당분간 원/달러 환율은 현 수준에서 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상함. 성장성과 수익성을 모두 확보한 더블유게임즈에 대해 매수로 커버리지를 개시함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	582	633	713	783	831
영업이익(십억원)	213	249	231	267	313
세전손익(십억원)	244	315	253	318	367
지배순이익(십억원)	149	187	148	190	225
EPS(원)	6,915	8,708	6,886	8,859	10,481
증감율(%)	흑전	25.9	-20.9	28.7	18.3
ROE(%)	18.6	18.7	11.7	12.4	12.1
PER(배)	5.8	6.2	8.0	6.2	5.2
PBR(배)	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	3.2	3.0	2.2	1.2	-0.3

기업 소개: 모바일, 웹 카지노 게임 전문 업체

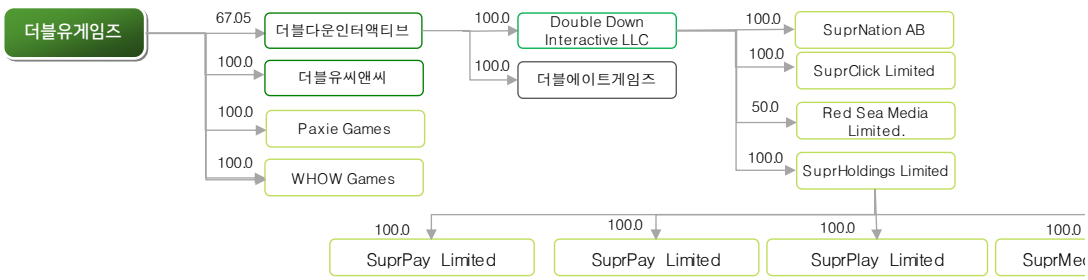
더블유게임즈는 2012년 설립되어 더블유카지노 서비스를 개시하였다. 동사는 소셜카지노 장르를 주로 영위하고 있으므로 캐주얼 게임을 제외한 게임은 국내에서 영업하고 있지 않다. 이에 동사의 매출의 전체가 수출을 통해 발생한다. 더블유게임즈는 2015년 코스닥에 상장되었으며 2017년 코스피에 이전 상장하였다. 2017년 더블다운인터랙티브(DoubleDown Interactive)를 인수하으며 2021년에 미국 나스닥에 상장되었다.

동사는 적극적인 인수합병을 통해 장르를 다각화하고 유저를 확장하고 있다. 2023년에는 스웨덴 아이게이밍 장르 개발사 슈퍼네이션(SuprNation AB) 2025년에는 독일의 소셜카지노 개발사 와우게임즈(Whow Games)와 캐주얼 장르의 튀르키예 개발사 팍시게임즈(Paxie Games)를 인수하였다.

소셜카지노는 포커, 슬롯, 룰렛 등 일반적인 카지노 게임을 SNS 상의 상대방과 커뮤니케이션하며 온라인으로 즐길 수 있는 소셜 기능을 바탕으로 한 카지노 장르이며 실제 현금이 아닌 가상의 플레이 머니를 사용하며 실제 현금으로 바꿀 수 없는 시뮬레이션 게임의 형태다.

아이게이밍(iGaming) 장르는 리얼머니 게임으로 실제 현금 베팅과 인출이 가능한 온라인 게임이다. 온라인 카지노의 특성상 국가별 라이선스를 보유하고 규제에 대응할 수 있는 능력이 중요하게 작용한다. 따라서 M&A를 통한 라이선스 취득 및 국가별 관행에 대한 내재화가 필요한 산업이다.

도표 1. 더블유게임즈 지배구조



자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
주: 동사는 Paxie Games Oyun ve Yazilim A.S.의 100% 지분을 인수함. 지분 60%를 3분기 중 취득하였으며, 잔여 지분 40%는 추후 3년 간 Earn-Out 계약을 통해 취득할 계획임.

도표 2. 더블유게임즈 주요 연혁

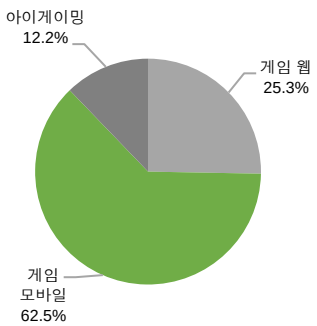
연도	내용
2012. 05	'어퓨굿소프트' 설립
2013. 08	'더블유게임즈'로 사명 변경
2013. 09	<더블유카지노> iOS 출시
2014. 02	<더블유카지노> 안드로이드 출시
2014. 12	더블유게임즈모바일 합병
2015. 08	<더블유빙고> 안드로이드 출시
2015. 11	코스닥 상장
2015. 11	<더블유빙고> iOS 출시
2016. 08	자회사 더블에이트게임즈 설립
2016. 11	<테이크5> 안드로이드 출시
2016. 12	<테이크5> iOS 출시
2017. 04	더블다운인터액티브 지분 100% 취득
2019. 03	코스피 이전 상장
2021. 06	<언데드월드> 출시
2021. 08	더블다운인터액티브 나스닥 ADR 상장
2023. 10	SuperNation AB 인수
2024. 12	Paxie Games 인수
2025. 07	와우게임즈 인수

자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. 더블유게임즈 주요 서비스 게임 라인업

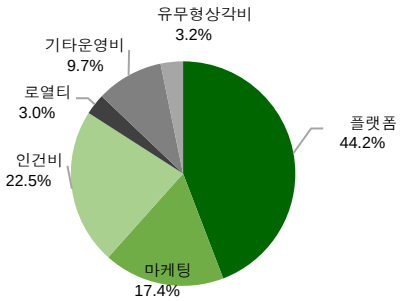
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. 매출액 비중 구성(3Q25 기준)



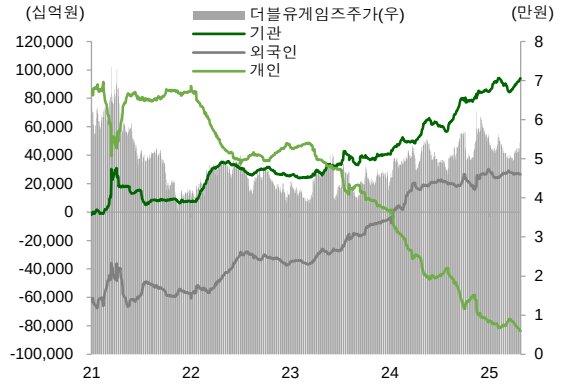
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. 영업비용 비중 구성(2024년 기준)



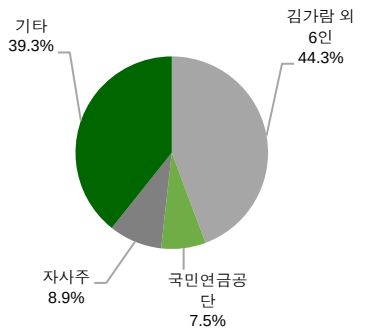
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 6. 더블유게임즈 수급 현황



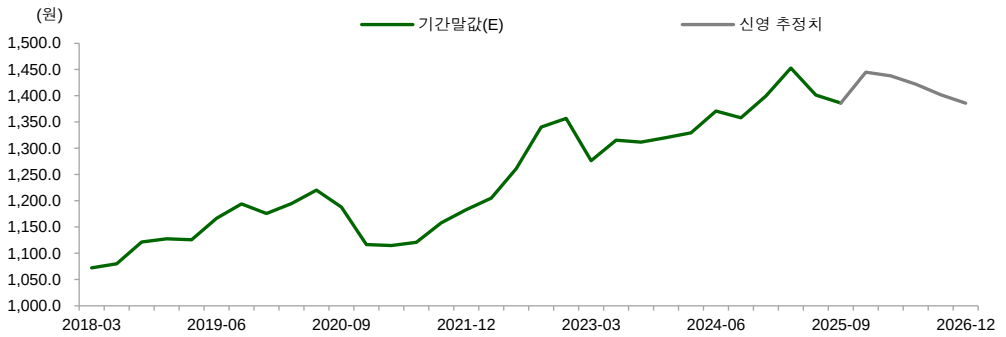
자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 7. 더블유게임즈 지분 구조(3Q25 기준)



자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 8. 원달러 환율과 전망



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터 추정

AI 도입으로 신작 출시 소요기간 축소

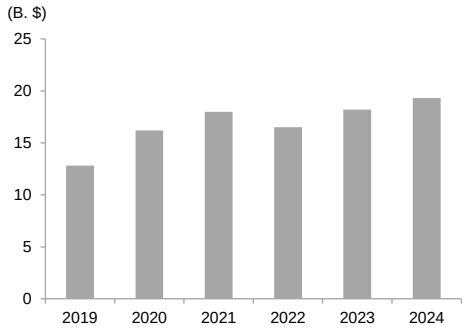
AI 도입을 통한 성과가 장르적 특성으로 인해 게임사 중 가장 빠를 것

더블유게임즈는 AI의 도입을 통한 성과가 빠르게 나타날 수 있는 소셜 카지노와 아이게이밍 및 캐주얼 장르를 전문적으로 개발 및 퍼블리싱하고 있어 AI 기반의 신작 개발 기간 단축에 대한 수혜가 타 장르 대비 빠르고 확실하게 나타날 전망이다.

동사는 튀르키예 개발사 PAXIE GAMES를 인수하며 캐주얼 게임으로 장르를 확대하였다. 캐주얼 게임의 개발은 개발 기간이 짧고 기술적 난이도가 비교적 진입장벽이 낮지만 소셜카지노와 아이게이밍 장르 대비 시장의 트렌드가 지속적으로 변화한다는 점에서 신작의 출시 시점을 단축하는 것이 중요하다. 타 장르 보다 캐주얼 장르의 경우 콘텐츠 구조가 단순하고 데이터 기반 운영 사이클이 짧아 AI 기반의 자동화 성과가 직접적으로 작동하는 영역이다. 이에 소프트런칭까지의 리드타임을 큰 폭으로 단축할 수 있어 하드코어 장르 대비 AI의 기여도가 구조적으로 높다.

AI를 활용하기 이전에는 신규 캐주얼 타이틀 2~3종의 개발을 위해 20명 규모의 팀이 1년간의 개발 기간이 필요했으나 AI 기반의 개발 방식은 2~3명으로도 20종 이상의 신작을 제작할 수 있어졌다. 동사가 2025년 인수한 PAXIE의 AI Lab은 AI를 활용한 캐주얼 게임 개발 전문 조직으로 개발의 효율성을 극대화하고 시장의 트렌드에 적극적으로 대응할 수 있다. PAXIE의 개발자 1인이 AI를 활용하여 출시한 〈WIGGLE ESCAPE〉는 200만 다운로드를 달성한 사례다.

도표 9. 모바일 캐주얼게임 시장 규모

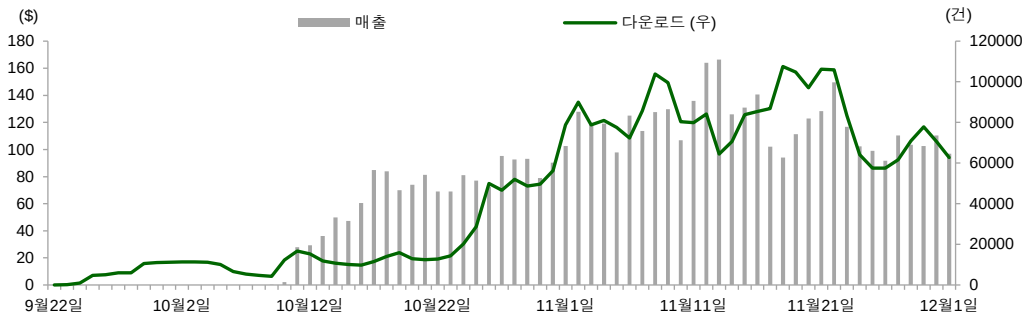


자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 10. 동사자회사 PaxieGames의 AI기반 1인 개발작

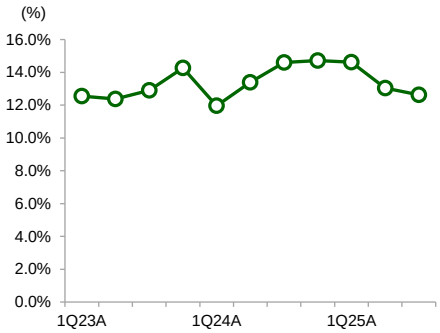
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 11. WIGGLE ESCAPE, 총 다운로드 200만 건 이상



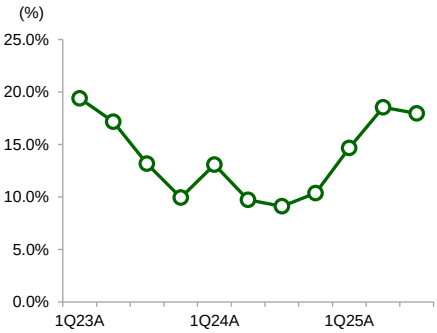
자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 12. 매출대비 인건비 비중



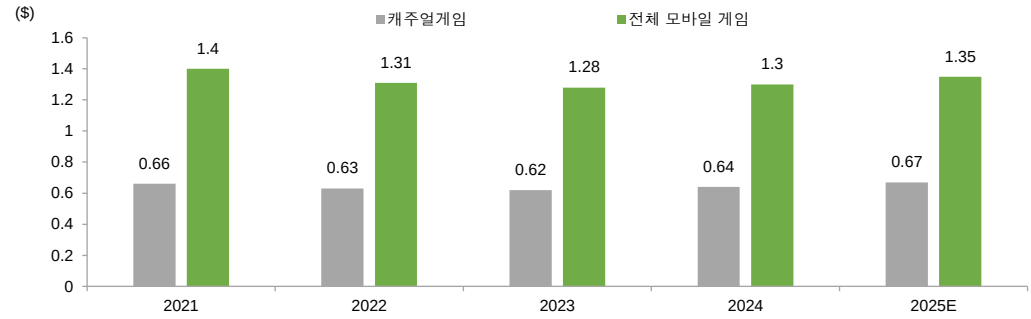
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 13. 매출 대비 마케팅비 비중



자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 14. 캐주얼 게임 장르의 다운로드당 평균 매출



자료 : Statista, KOCCA, 신영증권 리서치센터

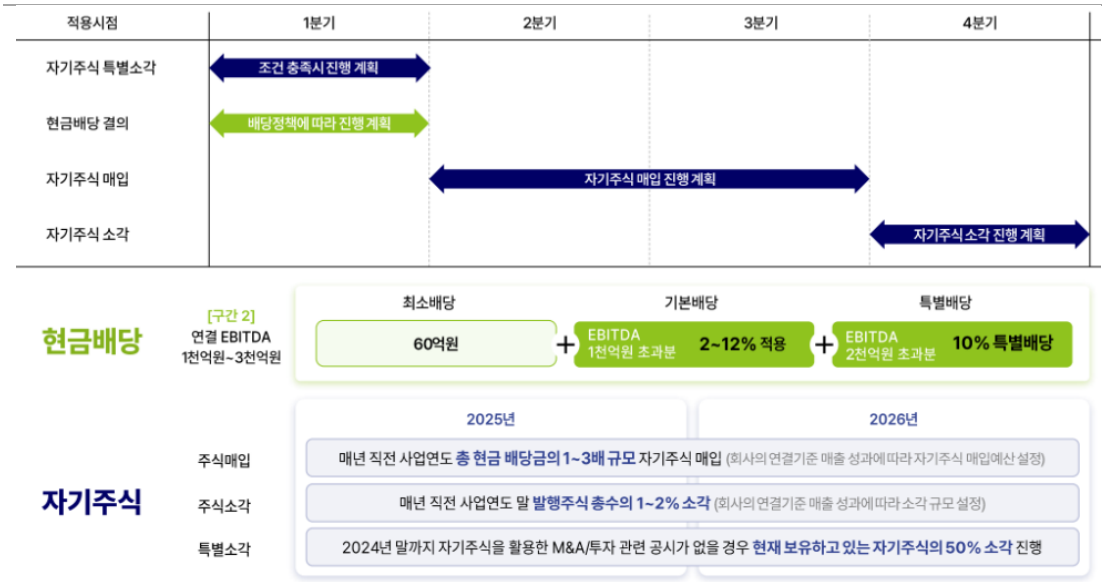
AI 도입을 통한 성과가 장르적 특성으로 인해 게임사 중 가장 빠를 것

M&A와 주주환원 투트랙 지속

동사의 주주환원 정책은 현금배당, 자기주식 매입 및 소각이 진행된다. 동사는 매년 최소배당으로 60억원을 설정하고 있으며 연결 EBITDA 1천억 초과분에 대해 기본 배당이 2~12%, 연결 EBITDA 2천억 초과분에 대해 10%의 특별배당이 실시된다. 동사는 지난 3월 2025년 회계연도 결산배당부터 비과세 배당이 가능하도록 2천억원 규모로 자본준비금을 이용하여 확보하였으며 이를 통해 배당 소득에 과세되는 15.4%에 대한 비과세가 가능해진다. 동사가 지난 7월 발표한 350억원 규모의 자사주 매입이 진행중이며 연말까지 발행주식 총수의 1~2% 규모의 자사주 소각도 예상된다.

추가적으로 동사의 M&A는 2026년에도 적극적으로 진행될 것으로 전망된다. 2017년 9,500억원에 인수한 더블다운인터액티브 이후 진행했던 인수건은 슈퍼네이션 500억원, 와우게임즈 880억원, 팍시게임즈 400억원 수준의 비교적 작은 규모였다. 동사가 보유한 현금 7,500억 중 더블다운인터액티브가 보유한 5,400억원 규모의 현금은 M&A에 활용될 예정이므로 2건 이상의 큰 규모의 M&A가 예상된다. 동사의 경우 검증된 통합, 운영 역량을 바탕으로 M&A 이후 성장성과 수익성 모두 개선해온 트랙 레코드를 보유하고 있어 추가적인 비즈니스 스케일업에 대한 신뢰도가 높다고 판단한다.

도표 15. 더블유게임즈 주주환원 계획



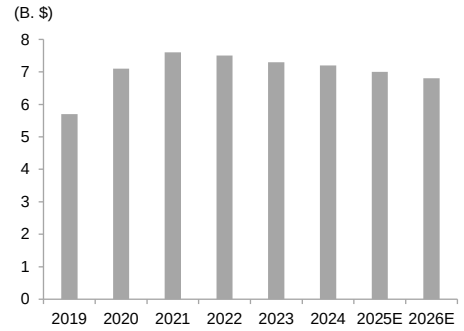
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

DTC 비중 증가로 수수료 인하 효과

DTC 비중 2026년 25% 전망

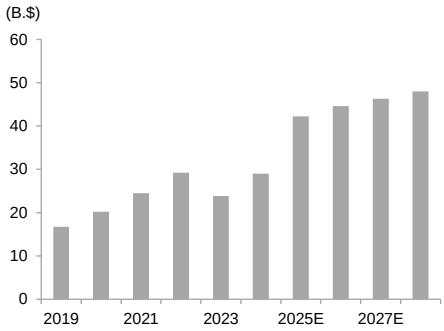
동사는 DTC(Direct-to-Consume, 사용자 직접 결제) 비중이 증가하며 이로인한 수수료 절감이 점진적으로 확인되고 있다. 장기적으로 동사는 30% 이상의 D2C를 달성하는 목표를 가지고 있다. 동사의 지난 3분기의 DTC 비중은 17.6% 수준으로 현재 동사의 게임 내 팝업을 통해 웹사이트에 대한 안내 문구 정도의 소극적인 유인만으로 전환된 수치다. 인앱수수료의 인하 및 서드파티 결제창 허용 등 앱스토어의 정책이 유연해지고 있어 동사 또한 DTC 결제창 도입 등 적극적인 DTC 정책이 전망된다. 이에 2026년말까지 점진적으로 25%의 DTC 전환을 달성할 것으로 전망한다.

도표 16. 소셜카지노 시장 규모와 전망



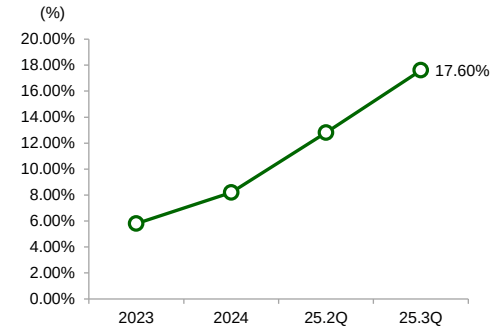
자료 : Social Casino Gaming Tracker, 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 17. 아이게이밍 시장 규모와 전망



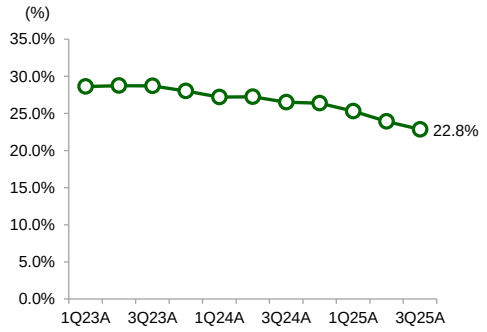
자료 : Statista Market Insights, 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 18. DTC 결제 비중



자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 19. 동사 매출 대비 플랫폼 수수료 비중



자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

더블유게임즈 투자의견 매수, 목표주가 68,000원 제시

더블유게임즈에 대해 매수 투자의견과 목표주가 68,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 EPS에 글로벌 동종사의 2026년 평균 PER 7배를 적용하였다.

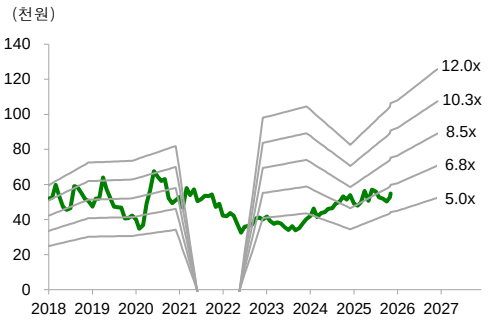
글로벌 동종사는 Playtika, Evolution AB, 젠투미디어로 선정하였으며, Playtika는 더블유게임즈의 직접적인 경쟁사로 글로벌 소셜 카지노 점유율 1위의 기업이다. Evolution은 온라인 카지노 운영사를 대상으로 B2B 라이브 카지노 소프트웨어를 개발하고 라이선스를 제공하는 회사다. 젠투미디어는 B2B iGaming 및 스포츠 베팅 제휴(Affiliate) 기업으로, 다른 B2C 게임사들에게 마케팅 서비스를 제공하는 업체다.

도표 20. 더블유게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
영업수익	**160**	**163**	**154**	**156**	**162**	**172**	**186**	**193**	**633**	**713**	**783**
QoQ%	*5%*	*2%*	*-6%*	*1%*	*4%*	*6%*	*8%*	*4%*			
YoY%	*10%*	*13%*	*10%*	*2%*	*1%*	*5%*	*21%*	*24%*	*9%*	*13%*	*10%*
매출구성											
더블다운 인터액티브	106	110	102	102	102	97	98	106	420	403	398
더블유게임즈	43	42	41	41	41	41	41	45	168	167	174
슈퍼네이션	11	11	11	13	19	22	22	24	45	88	101
팍시게임즈	0	0	0	0	0	12	12	4	0	28	44
와우게임즈	0	0	0	0	0	0	13	15	0	27	66
영업비용	**99**	**96**	**95**	**95**	**107**	**118**	**127**	**130**	**385**	**482**	**515**
QoQ%	*9%*	*-3%*	*-2%*	*1%*	*13%*	*10%*	*8%*	*3%*			
YoY%	*0%*	*3%*	*11%*	*5%*	*9%*	*22%*	*34%*	*37%*	*4%*	*25%*	*7%*
비용구성											
인건비	19	22	22	23	24	22	24	24	86	93	103
마케팅	21	16	14	16	24	32	33	35	67	124	178
로열티	3	3	3	3	4	4	7	7	12	21	29
D&A	3	3	3	3	3	4	6	6	12	20	27
플랫폼	44	44	41	41	41	41	43	44	170	168	174
기타운영비	8	8	12	9	12	14	15	15	37	56	61
영업이익	**62**	**67**	**59**	**61**	**55**	**54**	**59**	**62**	**249**	**231**	**267**
OPM%	*38%*	*41%*	*39%*	*39%*	*34%*	*32%*	*32%*	*32%*	*39%*	*32%*	*34%*
QoQ%	*-6%*	*7%*	*-6%*	*1%*	*-13%*	*-7%*	*1%*	*2%*			
YoY%	*21%*	*18%*	*0%*	*-5%*	*-12%*	*-23%*	*-18%*	*-17%*	*7%*	*-18%*	*5%*
당기순이익	**60**	**64**	**41**	**78**	**46**	**33**	**56**	**59**	**243**	**194**	**245**
NIM%	*38%*	*39%*	*27%*	*50%*	*28%*	*19%*	*30%*	*31%*	*8%*	*7%*	*9%*
QoQ%	*22%*	*4%*	*-33%*	*89%*	*-43%*	*-32%*	*58%*	*1%*			
YoY%	*10%*	*28%*	*-28%*	*62%*	*-25%*	*-51%*	*14%*	*-39%*	*23%*	*-11%*	*28%*
지배순이익	**47**	**49**	**30**	**61**	**34**	**23**	**46**	**45**	**187**	**148**	**190**

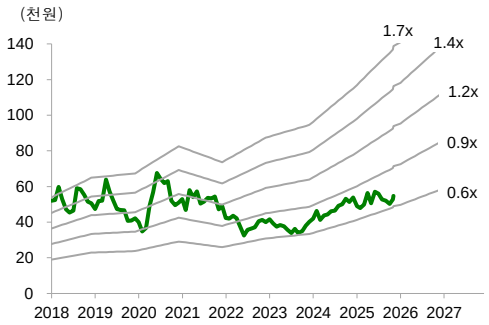
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 21. 더블유게임즈 12개월 선행 PER 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 22. 더블유게임즈 12개월 선행 PBR 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 23. 더블유게임즈 목표주가 산출 방법

	2025E	2026E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	148	190	
발행주식총수(주)	1,956		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	9,687		2026년 EPS 적용
타겟 P/E(배)	7		글로벌 동일 업종 기업의 평균 PER
적정 주가(원)	68,164		적정시총 1.68조원
목표 주가(원)	**68,000**		
전일 종가(원)	54,800		
상승 여력	**24.1%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 24. 더블유게임즈 Peer Table

구분		더블유게임즈	더블다운 인터액티브	Playtika	Evolution	젠투미디어
현재주가(달러)		37.1	9.2	4.2	67.7	0.8
시가총액(백만달러)		798.1	456.9	1,564.4	13,841.5	109.1
주가수익률(%)	1M	8.6	4.2	12.1	-1.0	-15.3
	3M	4.4	-4.8	15.6	-19.1	10.3
	6M	9.5	-10.3	-13.9	-1.5	-44.8
	12M	5.4	-30.8	-51.5	-33.0	-69.4
P/E(배)	2023	5.3	0.2	11.3	21.6	-
	2024	5.7	0.2	10.7	12.5	-
	2025E	8.3	0.2	10.0	11.5	13.4
	2026E	6.9	0.2	6.6	10.4	3.9
P/B(배)	2023	0.9	0.0	-	5.7	-
	2024	0.9	0.0	-	3.9	--
	2025E	0.9	0.0	-	3.0	
	2026E	0.8	0.0	27.2	2.6	22.4
EV/EBITDA(배)	2023	2.9	-	6.3	17.7	-
	2024	2.7	-	6.6	9.5	-
	2025E	3.7	0.5	4.5	8.2	5.7
	2026E	3.3	0.5	4.2	7.6	4.6
매출액 (백만달러)	2023	445.9	308.9	2,567.0	1,945.2	95.8
	2024	464.6	341.3	2,549.3	2,395.2	132.8
	2025E	488.8	363.5	2,739.3	2,420.4	116.1
	2026E	552.9	392.3	2,814.3	2,583.9	123.0
영업이익 (백만달러)	2023	163.3	118.6	501.6	1,235.9	29.2
	2024	182.4	137.0	391.6	1,535.6	40.6
	2025E	157.0	133.5	392.5	1,425.6	20.3
	2026E	177.4	140.7	468.9	1,530.3	37.5
순이익 (백만달러)	2023	114.1	101.0	235.0	1,158.2	12.4
	2024	137.3	124.1	162.2	1,345.8	-60.3
	2025E	98.4	109.2	152.6	1,202.9	3.9
	2026E	114.9	116.2	237.4	1,291.0	21.6
ROE(%)	2023	18.6	14.9	-	28.7	14.6
	2024	18.7	15.8	-	31.2	-
	2025E	12.3	11.9	-77.6	25.2	-38.3
	2026E	13.1	11.3	56.2	26.7	-219.7
순부채비율(%)	2023	-38.7	-31.4	-	-15.7	71.1
	2024	-51.0	-44.7	-	-14.6	-
	2025E	-51.3	-25.7	12.5	-29.6	-27.9
	2026E	-54.5	-28.9	5.5	-35.6	-40.3

자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

더블유게임즈(192080.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,823**	**6,335**	**7,128**	**7,827**	**8,309**
증가율(%)	-5.7	8.8	12.5	9.8	6.2
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**5,823**	**6,335**	**7,128**	**7,827**	**8,309**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**3,690**	**3,847**	**4,821**	**5,155**	**5,175**
판관비율(%)	63.4	60.7	67.6	65.9	62.3
영업이익	**2,133**	**2,487**	**2,307**	**2,672**	**3,133**
증가율(%)	16.0	16.6	-7.2	15.8	17.3
영업이익률(%)	36.6	39.3	32.4	34.1	37.7
EBITDA	**2,220**	**2,611**	**2,445**	**2,368**	**4,420**
EBITDA마진(%)	38.1	41.2	34.3	30.3	53.2
순금융손익	**312**	**667**	**445**	**550**	**714**
이자손익	223	260	362	466	631
외화관련손익	64	225	84	84	84
기타영업외손익	**-1**	**-6**	**41**	**301**	**280**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**-267**	**-338**	**-460**
법인세차감전계속사업이익	**2,443**	**3,148**	**2,527**	**3,184**	**3,667**
계속사업손익법인세비용	**514**	**715**	**585**	**732**	**843**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,929**	**2,433**	**1,943**	**2,452**	**2,823**
증가율(%)	흑전	26.1	-20.1	26.2	15.1
순이익률(%)	33.1	38.4	27.3	31.3	34.0
지배주주지분 당기순이익	1,491	1,872	1,480	1,904	2,253
증가율(%)	흑전	25.6	-20.9	28.6	18.3
기타포괄이익	**121**	**1,335**	**1,335**	**1,335**	**1,335**
총포괄이익	**2,050**	**3,768**	**3,278**	**3,787**	**4,159**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**5,833**	**8,933**	**12,156**	**15,442**	**20,686**
현금및현금성자산	2,985	5,456	7,823	9,932	13,531
매출채권 및 기타채권	588	659	785	1,017	1,447
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**7,053**	**7,530**	**7,391**	**7,695**	**6,409**
유형자산	18	28	-68	277	-970
무형자산	6,364	7,169	7,126	7,085	7,046
투자자산	67	54	54	54	54
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**12,886**	**16,463**	**19,548**	**23,137**	**27,095**
유동부채	**632**	**572**	**611**	**655**	**705**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	252	286	324	368	418
유동성장기부채	200	0	0	0	0
비유동부채	**287**	**327**	**327**	**327**	**327**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**919**	**899**	**938**	**982**	**1,031**
지배주주지분	**8,716**	**11,314**	**13,897**	**16,896**	**20,233**
자본금	92	108	108	108	108
자본잉여금	2,985	2,968	2,968	2,968	2,968
기타포괄이익누계액	945	1,839	3,174	4,509	5,844
이익잉여금	5,312	7,018	8,267	9,930	11,931
비지배주주지분	**3,251**	**4,250**	**4,712**	**5,260**	**5,830**
자본총계	**11,967**	**15,564**	**18,610**	**22,156**	**26,063**
총차입금	**502**	**258**	**258**	**258**	**258**
순차입금	**-4,768**	**-8,074**	**-11,054**	**-14,125**	**-18,951**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**959**	**2,747**	**1,940**	**1,884**	**3,649**
당기순이익	**1,929**	**2,433**	**1,943**	**2,452**	**2,823**
현금유출이없는비용및수익	**434**	**288**	**278**	**-122**	**1,416**
유형자산감가상각비	79	81	95	-345	1,247
무형자산상각비	8	43	43	41	39
영업활동관련자산부채변동	**-1,487**	**99**	**-57**	**-180**	**-378**
매출채권의감소(증가)	-23	11	-126	-232	-430
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-1,232	11	39	44	50
투자활동으로인한현금흐름	**-458**	**-330**	**-679**	**-887**	**-1,152**
투자자산의 감소(증가)	-23	13	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-6	-17	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,087	-410	-754	-962	-1,227
재무활동으로인한현금흐름	**-527**	**-434**	**-300**	**-294**	**-304**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-300	-200	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-17**	**488**	**1,406**	**1,406**	**1,406**
현금의 증가	**-42**	**2,471**	**2,367**	**2,109**	**3,599**
기초현금	3,027	2,985	5,456	7,823	9,932
기말현금	2,985	5,456	7,823	9,932	13,531

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	6,915	8,708	6,886	8,859	10,481
BPS	43,526	55,622	67,642	81,590	97,114
DPS	846	1,200	1,200	1,250	1,300
Multiples (배)					
PER	5.8	6.2	8.0	6.2	5.2
PBR	0.9	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.2	3.0	2.2	1.2	-0.3

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	25.9%	-20.9%	28.7%	18.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	13.1%	17.6%	-6.4%	-3.1%	86.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.5%	17.7%	11.4%	12.0%	11.7%
ROE(지배순이익 기준)	18.6%	18.7%	11.7%	12.4%	12.1%
ROIC	35.0%	30.1%	23.1%	26.1%	31.5%
WACC	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
안전성(%)					
부채비율	7.7%	5.8%	5.0%	4.4%	4.0%
순차입금비율	-39.8%	-51.9%	-59.4%	-63.8%	-72.7%
이자보상배율	92.8	106.7	99.0	114.6	134.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20250930)	매수 : 87.41%	중립 : 11.89%	매도 : 0.7%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
더블유게임즈	-	-	-	-	-	-	-	-

더블유게임즈 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2025-12-04	매수	68000		