신영증권
2026. 1. 22

더블유게임즈(192080.KS) 매수(유지)

AI 개발 활용 성과 주목

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

4분기 매출액 1,937억원, OPM 31% 전망

더블유게임즈의 2025년 4분기 매출액은 전년비 24%, 전분기비 4% 증가한 1,937억원, 영업이익은 전년비 21% 감소, 전분기비 4% 감소한 593억원을 전망함. 소셜 카지노의 계절적 성수기인 4분기와 환율 영향에 매출액은 지속적인 성장을 확인할 수 있을 것으로 전망함. 동사는 캐주얼 장르에서 AI를 활용한 성장을 가속화하며 해당 장르의 규모 성장을 위한 마케팅비 집행은 확대되는 기조가 지속될 것으로 판단함

AI 활용의 성과 확인

더블유게임즈가 작년 3월 인수한 자회사 팍시게임즈는 소수 인력으로 2주 만에 〈위글 이스케이프〉를 작년 9월 출시했으며 2026년 1월 기준 누적 다운로드 수 540만 건을 돌파함. 4분기 팍시 게임즈의 매출은 전동기비 18% 수준으로 성장한 것으로 추정되며 총 다운로드 수 또한 전분기비 184% 증가한 것으로 추정됨. 더블유게임즈는 AI도입을 통해 개발 기간 및 개발비를 절감하며 개발비 효율화로 확보된 재원을 마케팅 비용에 재배분하고 있음. 동사의 마케팅, 운영 역량을 통한 피인수사의 외형 확장과 수익성 개선에 더해 AI 역량의 강화를 통한 성과 구조를 구축하고 있다고 판단함

제한적인 환율 속 수혜 지속

더블유게임즈에 대한 매수 투자의견, 목표주가를 68,000원을 유지함. 최근의 주가 부진은 환율 효과를 제거하면 별도 매출과 더블다운인터액티브의 매출 성장이 정체된 영향으로 판단함. 다만, AI를 활용한 캐주얼 부문의 성과는 새로운 성장이 가시화되며 당분간 원/달러 환율은 현 수준에서 제한적인 움직임을 보일 것으로 예상되어 환율로 인한 동사의 수혜는 지속될 것으로 전망함. 추가적으로, 2025년 3분기말 보유 현금은 7,500억원이며 M&A로 추가 시너지 확보가 가능한 점은 긍정적인 요인으로 판단함

결산기(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	582	633	714	753	749
영업이익(십억원)	213	249	228	265	251
세전손익(십억원)	244	315	250	316	304
지배순이익(십억원)	149	187	147	189	183
EPS(원)	6,915	8,708	6,833	8,772	8,525
증감율(%)	흑전	25.9	-21.5	28.4	-2.8
ROE(%)	18.6	18.7	11.7	12.3	10.0
PER(배)	5.8	6.2	7.3	5.7	5.9
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

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

현재주가(1/21)	49,900원
현재주가(12M, 유지)	68,000원

Key Data (기준일: 2026. 1. 21)

KOSPI(pt)	4909.93
KOSDAQ(pt)	951.29
액면가(원)	500
시가총액(억원)	10,726
발행주식수(천주)	21,173
평균거래량(3M,주)	35,766
평균거래대금(3M, 백만원)	1,865
52주 최고/최저	62,100 / 45,950
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F,%)	2.3
외국인지분율(%)	18.3
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	44.3 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-0.2	-13.7	-3.5
KOSPI대비 상대수익률	-24.9	-22.3	-43.5	-50.5

Company vs KOSPI composite

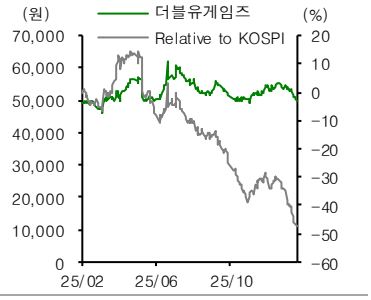
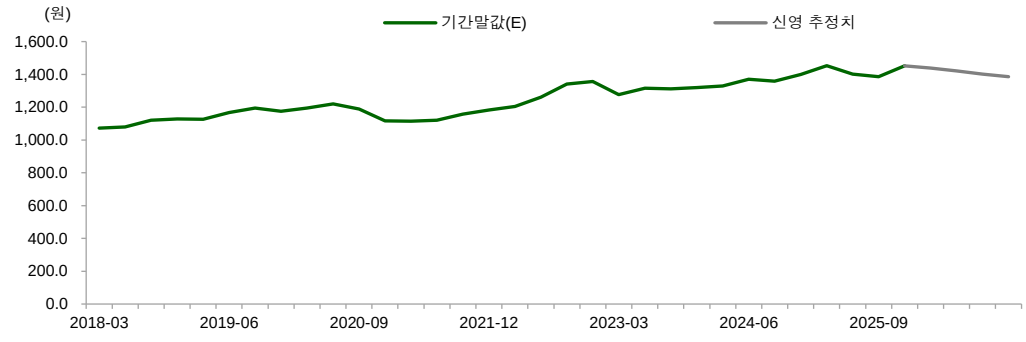


도표 1. 더블유게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
영업수익	**162**	**172**	**186**	**194**	**189**	**189**	**188**	**187**	**633**	**714**	**753**
QoQ%	*4%*	*6%*	*8%*	*4%*	*-2%*	*0%*	*-1%*	*0%*			
YoY%	*1%*	*5%*	*21%*	*24%*	*17%*	*10%*	*1%*	*-3%*		*13%*	*6%*
매출구성											
더블다운 인터액티브	102	97	98	100	99	97	96	96	420	397	387
더블유게임즈	41	41	41	42	39	40	40	39	168	164	158
슈퍼네이션	19	22	22	25	25	25	25	26	45	89	101
팍시게임즈	0	12	12	12	12	13	13	13		37	52
와우게임즈	0	0	13	14	14	14	14	14		27	55
영업비용	**107**	**118**	**127**	**134**	**121**	**122**	**122**	**123**	**385**	**486**	**488**
QoQ%	*13%*	*10%*	*8%*	*6%*	*-10%*	*0%*	*0%*	*0%*			
YoY%	*9%*	*22%*	*34%*	*41%*	*13%*	*4%*	*-4%*	*-9%*		*26%*	*0%*
비용구성											
인건비	24	22	24	24	25	25	26	26	86	94	102
마케팅	24	32	33	38	38	39	39	40	67	127	156
로열티	4	4	7	7	7	7	7	7	12	21	27
D&A	3	4	6	6	7	7	7	7	12	20	27
플랫폼	41	41	43	44	43	42	42	41	170	169	167
기타운영비	12	14	15	15	15	16	16	16	37	56	63
영업이익	**55**	**54**	**59**	**59**	**68**	**67**	**65**	**65**	**249**	**228**	**265**
OPM%	*34%*	*32%*	*32%*	*31%*	*36%*	*36%*	*35%*	*35%*	*39%*	*32%*	*35%*
QoQ%	*-13%*	*-7%*	*1%*	*-4%*	*17%*	*-1%*	*-2%*	*-1%*			
YoY%	*-12%*	*-23%*	*-18%*	*-21%*	*6%*	*13%*	*10%*	*13%*		*-19%*	*10%*
당기순이익	**46**	**33**	**56**	**57**	**61**	**62**	**60**	**60**	**243**	**192**	**244**
NIM%	*28%*	*19%*	*30%*	*29%*	*32%*	*33%*	*32%*	*32%*	*58%*	*48%*	*63%*
QoQ%	*-43%*	*-32%*	*58%*	*-4%*	*11%*	*1%*	*-2%*	*0%*			
YoY%	*-25%*	*-51%*	*14%*	*-42%*	*15%*	*70%*	*6%*	*10%*		*-17%*	*30%*
지배순이익	**34**	**23**	**46**	**44**	**47**	**48**	**47**	**47**	**187**	**147**	**189**

자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. 환율 전망 가정



자료 : 에프앤가이드, 신영증권 리서치센터

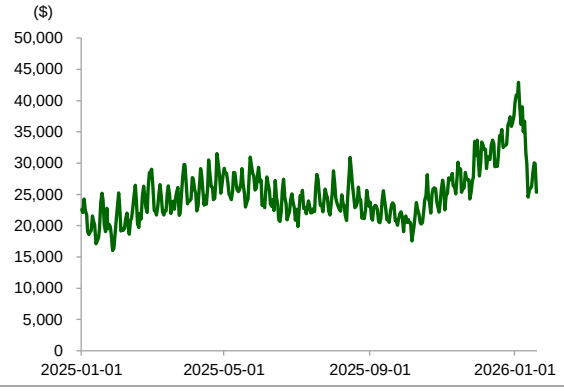
도표 3. AI기반 소규모 개발작 <컬러슈터>

자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. AI기반 1인 개발작 <위글 이스케이프>

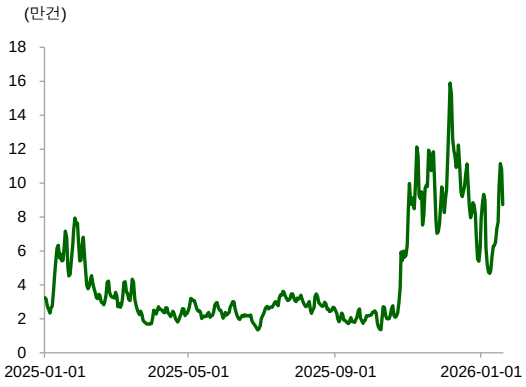
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. 팍시 게임즈 매출



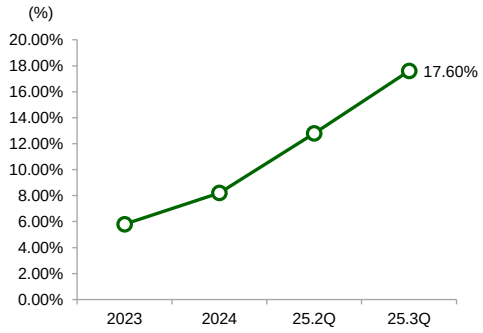
자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 6. 팍시 게임즈 다운로드 수



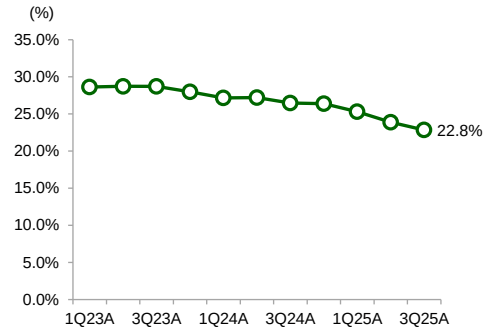
자료 : SensorTower, 신영증권 리서치센터

도표 7. 더블유게임즈 DTC 결제 비중



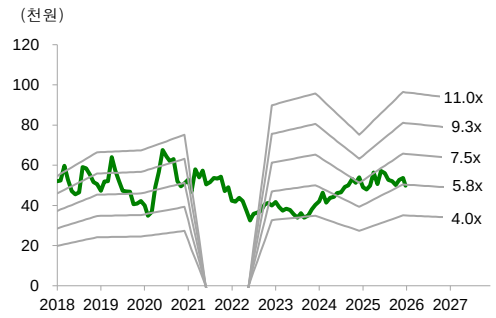
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 8. 더블유게임즈 매출 대비 플랫폼 수수료 비중



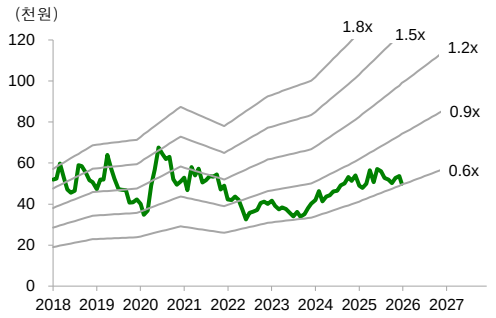
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 9. 더블유게임즈 12개월 선행 PER 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 10. 더블유게임즈 12개월 선행 PBR 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 11. 더블유게임즈 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	189	183	
발행주식총수(주)	1,956		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	9,747		12개월 선행 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)	49,900		
상승 여력	**36.3%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

더블유게임즈(192080.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**5,823**	**6,335**	**7,138**	**7,533**	**7,487**
증가율(%)	-5.7	8.8	12.7	5.5	-0.6
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**5,823**	**6,335**	**7,138**	**7,533**	**7,487**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**3,690**	**3,847**	**4,863**	**4,884**	**4,978**
판관비율(%)	63.4	60.7	68.1	64.8	66.5
영업이익	**2,133**	**2,487**	**2,275**	**2,650**	**2,509**
증가율(%)	16.0	16.6	-8.5	16.5	-5.3
영업이익률(%)	36.6	39.3	31.9	35.2	33.5
EBITDA	**2,220**	**2,611**	**2,414**	**2,345**	**3,795**
EBITDA마진(%)	38.1	41.2	33.8	31.1	50.7
순금융손익	**312**	**667**	**444**	**549**	**699**
이자손익	223	260	361	466	616
외화관련손익	64	225	84	84	84
기타영업외손익	**-1**	**-6**	**0**	**0**	**0**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**-224**	**-36**	**-164**
법인세차감전계속사업이익	**2,443**	**3,148**	**2,496**	**3,163**	**3,044**
계속사업손익법인세비용	**514**	**715**	**578**	**727**	**700**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,929**	**2,433**	**1,918**	**2,435**	**2,344**
증가율(%)	흑전	26.1	-21.2	27.0	-3.7
순이익률(%)	33.1	38.4	26.9	32.3	31.3
지배주주지분 당기순이익	1,491	1,872	1,469	1,886	1,833
증가율(%)	흑전	25.6	-21.5	28.4	-2.8
기타포괄이익	**121**	**1,335**	**1,335**	**1,335**	**1,335**
총포괄이익	**2,050**	**3,768**	**3,253**	**3,771**	**3,679**

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**	**12,132**	**15,400**	**20,165**
현금및현금성자산	2,985	5,456	7,797	9,917	13,086
매출채권 및 기타채권	588	659	786	990	1,371
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**	**19,523**	**23,096**	**26,574**
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**	**13,886**	**16,865**	**19,782**
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	8,255	9,899	11,481
비지배주주지분	**3,251**	**4,250**	**4,699**	**5,249**	**5,760**
자본총계	**11,967**	**15,564**	**18,585**	**22,114**	**25,542**
총차입금	**502**	**258**	**258**	**258**	**258**
순차입금	**-4,768**	**-8,074**	**-11,028**	**-14,111**	**-18,506**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**959**	**2,747**	**1,914**	**1,895**	**3,202**
당기순이익	**1,929**	**2,433**	**1,918**	**2,435**	**2,344**
현금유출이없는비용및수익	**434**	**288**	**271**	**-127**	**1,272**
유형자산감가상각비	79	81	95	-345	1,247
무형자산상각비	8	43	43	41	39
영업활동관련자산부채변동	**-1,487**	**99**	**-58**	**-152**	**-329**
매출채권의감소(증가)	-23	11	-127	-204	-381
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-1,232	11	39	44	50
투자활동으로인한현금흐름	**-458**	**-330**	**-678**	**-886**	**-1,136**
투자자산의 감소(증가)	-23	13	1	1	16
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**	**2,341**	**2,120**	**3,168**
기초현금	3,027	2,985	5,456	7,797	9,917
기말현금	2,985	5,456	7,797	9,917	13,086

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	6,915	8,708	6,833	8,772	8,525
BPS	43,526	55,622	67,589	81,449	95,018
DPS	846	1,200	1,200	1,250	1,300
Multiples (배)					
PER	5.8	6.2	7.3	5.7	5.9
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%	-21.5%	28.4%	-2.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	13.1%	17.6%	-7.5%	-2.9%	61.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.5%	17.7%	11.2%	12.0%	9.8%
ROE(지배순이익 기준)	18.6%	18.7%	11.7%	12.3%	10.0%
ROIC	35.0%	30.1%	22.8%	25.9%	25.4%
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%	-59.3%	-63.8%	-72.5%
이자보상배율	92.8	106.7	97.6	113.7	107.6

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 제 3 자에게 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 투자참고 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(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[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
2026-01-22	매수	68000		
2025-12-04	매수	68000		