신영증권
2026. 5. 14

더블유게임즈(192080.KS) 매수(유지)

AI를 통한 캐주얼 게임 성장 지속

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

1분기: DTC 비중 증가와 캐주얼 부문 성장 지속

더블유게임즈의 1분기 매출액은 전년비 27%, 전분기비 3% 증가한 2,050억원, 영업이익은 전년비 25% 증가한 685억원을 기록함. 원/달러 환율 수혜로 인해 매출액은 지속적인 성장을 시현함. DTC결제 비중도 전분기 27%에서 39%로 확대되어 변동비의 매출액 대비 비중은 전년 동기 대비 6%p감소한 25%를 기록함. 소셜카지노 부문 매출은 전분기비 1% 감소했으나 아이게이밍 부문 매출은 8% 증가하고 캐주얼 부문 매출이 29% 성장함. 캐주얼 부문의 매출 중 AI 기반 게임의 매출비중이 70%까지 확대됨

더블다운인터액티브 중복상장 해소 착수

더블유게임즈는 나스닥 상장 자회사인 더블다운인터액티브 지분을 67%보유 중임. 잔여 지분 33%를 매수하여 완전 자회사화를 위한 비구속적 제안서(NBO)를 4월 28일 제출함. 매수 제안 가격은 1주당 11.25달러로 전량 현금 취득으로 이루어질 예정이며 매수 제안 규모는 총 1억 8,400만 달러(약 2,724억원)임. 최종 거래 조건은 더블다운인터액티브의 이사회 내 특별위원회 협의를 통해 변경될 수 있음. 동사의 더블다운인터액티브 잔여 지분 취득은 비지배지분 제거로 이익 귀속분을 확대하고 더블다운인터액티브가 보유한 현금을 활용하기 위함임

매수의견, 목표주가 77,000원 상향

더블유게임즈에 대한 매수 투자의견, 목표주가를 77,000원으로 기존 68,000원에서 13% 상향함. 목표주가의 상향은 DTC비중이 지난 분기 26%에서 이번 분기 39%로 대폭 확대됨에 EPS를 13% 상향함. 추가적으로, 더블다운인터액티브의 완전 자회사화가 완료되면 순이익을 전량 지배주주순이익으로 내재화함에 EPS의 상향으로 이어질 수 있음

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	633	720	826	849	919
영업이익(십억원)	249	232	307	336	368
세전손익(십억원)	315	241	355	379	411
지배순이익(십억원)	187	131	204	225	244
EPS(원)	8,708	6,106	9,653	10,625	11,530
증감율(%)	25.9	-29.9	58.1	10.1	8.5
ROE(%)	18.7	11.3	16.2	15.8	15.3
PER(배)	6.2	8.8	5.9	5.4	5.0
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.0	3.3	2.3	1.6	-0.1

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

현재주가(5/13)	57,100원
목표주가(12M, 상향)	77,000원

Key Data (기준일: 2026. 5. 13)

KOSPI(pt)	7844.01
KOSDAQ(pt)	1176.93
액면가(원)	500
시가총액(억원)	12,090
발행주식수(천주)	21,173
평균거래량(3M,주)	79,978
평균거래대금(3M, 백만원)	4,354
52주 최고/최저	62,100 / 47,300
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	1.9
외국인지분율(%)	18.8
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 6 인	45.0%
국민연금공단	7.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.8	6.3	10.4	0.7
KOSPI대비 상대수익률	-14.2	-25.3	-41.3	-66.5

Company vs KOSPI composite

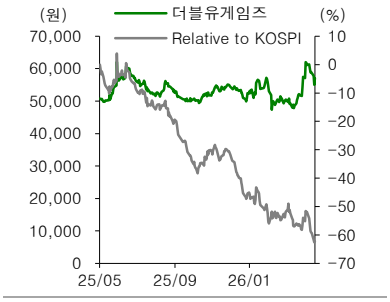
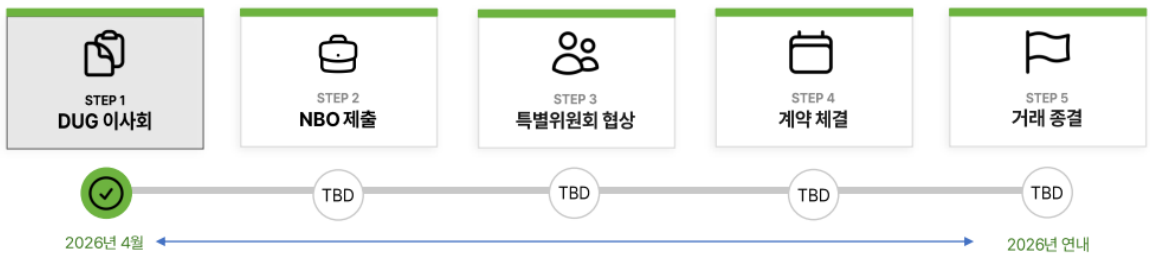


도표 1. 더블유게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	**162**	**172**	**186**	**200**	**205**	**206**	**207**	**209**	**720**	**826**	**849**
QoQ%	*4%*	*6%*	*8%*	*7%*	*3%*	*0%*	*1%*	*1%*			
YoY%	*1%*	*5%*	*21%*	*28%*	*27%*	*20%*	*11%*	*4%*	*14%*	*15%*	*3%*
매출구성											
소셜카지노	**143**	**138**	**151**	**157**	**155**	**154**	**154**	**155**	**590**	**618**	**619**
아이게이밍	**19**	**22**	**22**	**23**	**25**	**25**	**25**	**26**	**87**	**102**	**115**
캐주얼	**0**	**12**	**12**	**19**	**25**	**27**	**27**	**28**	**44**	**106**	**115**
영업비용	**107**	**118**	**127**	**136**	**136**	**126**	**126**	**130**	**488**	**518**	**512**
QoQ%	*13%*	*10%*	*8%*	*7%*	*0%*	*-8%*	*0%*	*3%*			
YoY%	*9%*	*22%*	*34%*	*43%*	*27%*	*7%*	*-1%*	*-4%*	*27%*	*6%*	*-1%*
비용구성											
인건비	24	22	24	21	24	23	24	24	91	95	99
플랫폼	41	41	43	41	37	36	35	35	166	142	132
마케팅	24	32	33	45	46	51	53	57	134	207	220
기타비용	19	22	28	29	30	16	15	15	98	75	61
영업이익	**55**	**54**	**59**	**64**	**69**	**80**	**80**	**79**	**232**	**307**	**336**
OPM%	*34%*	*32%*	*32%*	*32%*	*33%*	*39%*	*39%*	*38%*	*32%*	*37%*	*40%*
QoQ%	*-10%*	*-1%*	*9%*	*8%*	*7%*	*16%*	*1%*	*-2%*			
YoY%	*-11%*	*-19%*	*-1%*	*6%*	*25%*	*47%*	*36%*	*23%*	*-7%*	*32%*	*9%*
당기순이익	**46**	**33**	**56**	**45**	**74**	**63**	**63**	**64**	**180**	**263**	**283**
NIM%	*28%*	*19%*	*30%*	*22%*	*36%*	*31%*	*31%*	*30%*	*45%*	*67%*	*72%*
QoQ%	*-41%*	*-28%*	*71%*	*-21%*	*65%*	*-15%*	*1%*	*1%*			
YoY%	*-24%*	*-49%*	*38%*	*-43%*	*61%*	*90%*	*12%*	*43%*	*-26%*	*46%*	*7%*
지배순이익	**34**	**23**	**46**	**33**	**57**	**49**	**49**	**50**	**136**	**204**	**225**

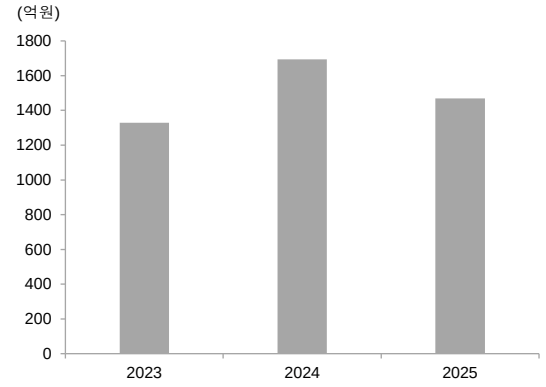
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. 더블다운인터액티브 거래 관련 제반 절차



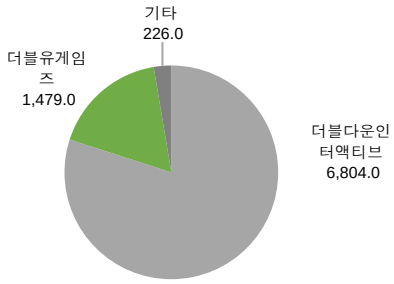
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. 더블다운인터액티브 연간 당기순이익



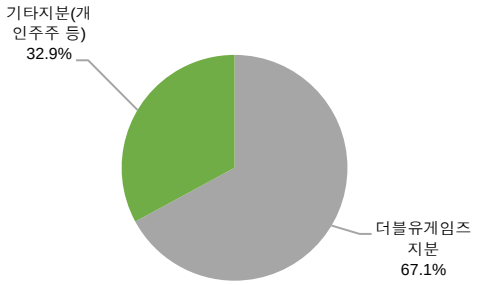
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. 전체 보유현금 현황(억원)



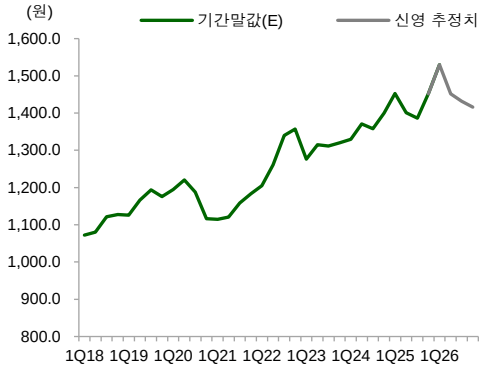
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. 더블다운인터액티브 지분 현황



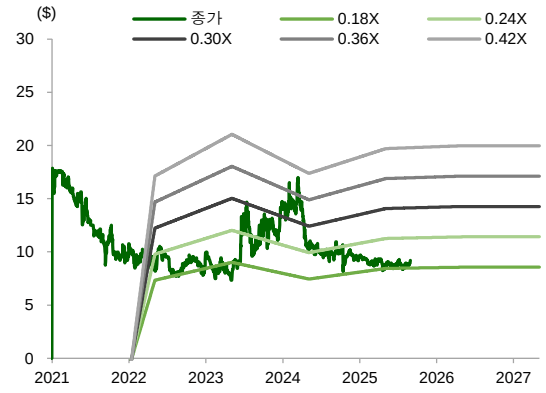
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 6. 환율 및 전망



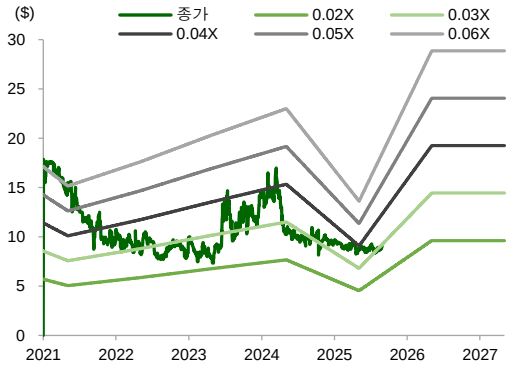
자료 : 데이타가이드, 신영증권 리서치센터

도표 7. 더블다운인터액티브 12개월 선행 PER 밴드



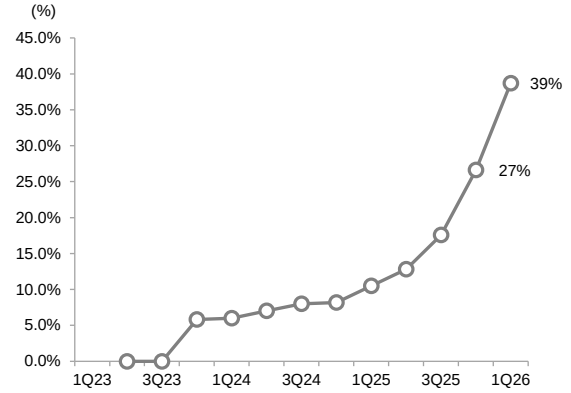
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 더블다운인터액티브 12개월 선행 PBR 밴드



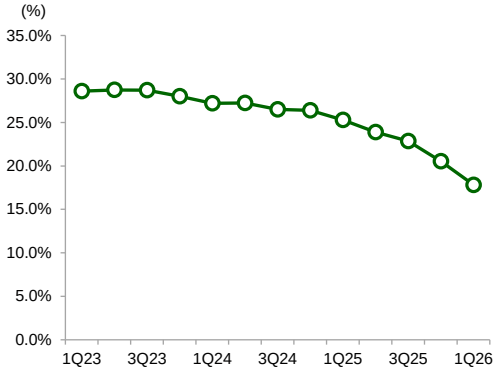
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 9. 더블유게임즈 DTC 결제 비중



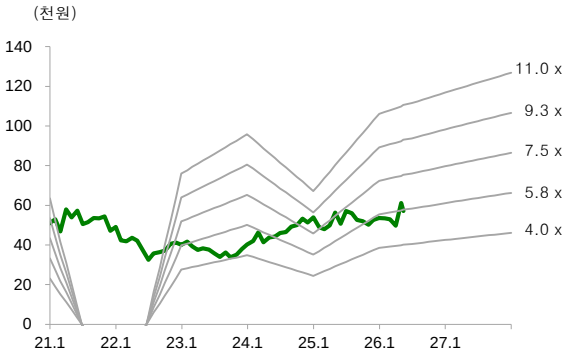
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 10. 더블유게임즈 매출 대비 플랫폼 수수료 비중



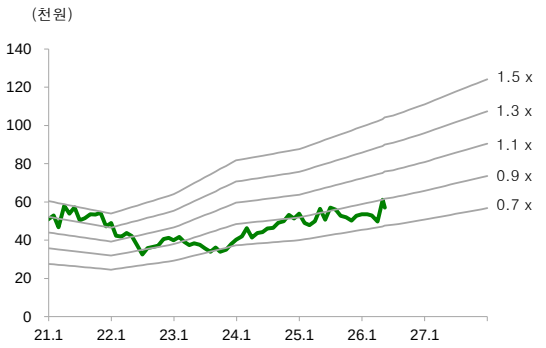
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 11. 더블유게임즈 12개월 선행 PER 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 12. 더블유게임즈 12개월 선행 PBR 밴드



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 13. 더블유게임즈 목표주가 산출 방법

	2026E	2027E	비고
지배주주지분 순이익(십억원)	204	225	
발행주식총수(주)	1,931		자기주식수 차감
적용 EPS(원)	10,973		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	7		글로벌 동일 업종 기업의 평균 PER
적정 주가(원)	76,809		
목표 주가(원)	**77,000**		
전일 종가(원)	57,100		
상승 여력	**35%**		

자료 : 신영증권 리서치센터

더블유게임즈(192080.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**6,335**	**7,199**	**8,259**	**8,487**	**9,194**
증가율(%)	8.8	13.6	14.7	2.8	8.3
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**6,335**	**7,199**	**8,259**	**8,487**	**9,194**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**3,847**	**4,878**	**5,185**	**5,123**	**5,513**
판관비율(%)	60.7	67.8	62.8	60.4	60.0
영업이익	**2,487**	**2,321**	**3,074**	**3,364**	**3,680**
증가율(%)	16.6	-6.7	32.4	9.4	9.4
영업이익률(%)	39.3	32.2	37.2	39.6	40.0
EBITDA	**2,611**	**2,522**	**3,315**	**3,098**	**4,928**
EBITDA마진(%)	41.2	35.0	40.1	36.5	53.6
순금융손익	**667**	**204**	**390**	**502**	**721**
이자손익	260	281	382	493	706
외화관련손익	225	-28	11	11	11
기타영업외손익	**-6**	**-115**	**-115**	**-115**	**-115**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**204**	**38**	**-175**
법인세차감전계속사업이익	**3,148**	**2,411**	**3,553**	**3,788**	**4,111**
계속사업손익법인세비용	**715**	**613**	**921**	**962**	**1,044**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**2,433**	**1,798**	**2,632**	**2,826**	**3,067**
증가율(%)	26.1	-26.1	46.4	7.4	8.5
순이익률(%)	38.4	25.0	31.9	33.3	33.4
지배주주지분 당기순이익	1,872	1,313	2,044	2,250	2,441
증가율(%)	25.6	-29.9	55.7	10.1	8.5
기타포괄이익	**1,335**	**-319**	**-319**	**-319**	**-319**
총포괄이익	**3,768**	**1,480**	**2,313**	**2,508**	**2,748**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**8,933**	**9,406**	**12,314**	**15,511**	**21,678**
현금및현금성자산	5,456	5,699	8,595	11,806	17,939
매출채권 및 기타채권	659	739	776	789	847
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**7,530**	**9,073**	**8,832**	**9,099**	**7,851**
유형자산	28	30	-93	283	-863
무형자산	7,169	8,729	8,611	8,502	8,400
투자자산	54	57	57	57	57
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**16,463**	**18,479**	**21,146**	**24,610**	**29,529**
유동부채	**572**	**913**	**1,502**	**2,692**	**5,096**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	286	577	1,166	2,356	4,761
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**327**	**1,042**	**1,042**	**1,042**	**1,042**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**899**	**1,955**	**2,544**	**3,734**	**6,138**
지배주주지분	**11,314**	**11,859**	**13,349**	**15,047**	**16,936**
자본금	108	108	107	107	107
자본잉여금	2,968	982	982	982	982
기타포괄이익누계액	1,839	1,589	1,271	952	634
이익잉여금	7,018	10,093	11,904	13,920	16,128
비지배주주지분	**4,250**	**4,665**	**5,253**	**5,829**	**6,455**
자본총계	**15,564**	**16,524**	**18,602**	**20,876**	**23,391**
총차입금	**258**	**715**	**715**	**715**	**715**
순차입금	**-8,074**	**-7,832**	**-10,734**	**-13,917**	**-20,022**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**2,747**	**2,369**	**3,408**	**3,724**	**6,647**
당기순이익	**2,433**	**1,798**	**2,632**	**2,826**	**3,067**
현금유출이없는비용및수익	**288**	**723**	**768**	**192**	**1,575**
유형자산감가상각비	81	84	123	-376	1,145
무형자산상각비	43	117	117	109	102
영업활동관련자산부채변동	**99**	**81**	**546**	**1,175**	**2,343**
매출채권의감소(증가)	11	-36	-38	-13	-58
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	11	108	589	1,190	2,404
투자활동으로인한현금흐름	**-330**	**-1,328**	**-1,290**	**-1,290**	**-1,290**
투자자산의 감소(증가)	13	-3	0	0	0
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
CAPEX	-17	-8	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-410	-1	29	28	28
재무활동으로인한현금흐름	**-434**	**-656**	**-300**	**-300**	**-300**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-200	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
기타현금흐름	**488**	**-142**	**1,077**	**1,077**	**1,077**
현금의 증가	**2,471**	**244**	**2,896**	**3,211**	**6,134**
기초현금	2,985	5,456	5,699	8,595	11,806
기말현금	5,456	5,699	8,595	11,806	17,939

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,708	6,106	9,653	10,625	11,530
BPS	55,622	59,574	67,521	75,538	84,461
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiples (배)					
PER	6.2	8.8	5.9	5.4	5.0
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.3	2.3	1.6	-0.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	25.9%	-29.9%	58.1%	10.1%	8.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	17.6%	-3.4%	31.4%	-6.5%	59.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.7%	11.2%	15.0%	14.3%	13.9%
ROE(지배순이익 기준)	18.7%	11.3%	16.2%	15.8%	15.3%
ROIC	30.1%	25.0%	26.2%	31.9%	49.0%
WACC	5.8%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
안전성(%)					
부채비율	5.8%	11.8%	13.7%	17.9%	26.2%
순차입금비율	-51.9%	-47.4%	-57.7%	-66.7%	-85.6%
이자보상배율	106.7	139.7	185.0	202.4	221.4

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 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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-05-14	매수	77000		
2025-12-04	매수	68000	-22.14	-8.82