

더블유게임즈(192080.KS)

매수(유지)

회사 순항, 대외환경 혼조

분석의 기본 가정

- 원화 가치 강세는 100% 해외매출인 동사의 하반기 매출 성장에 제한
- AI 및 마케팅 역량, 자체 결제를 통한 내부 성장과 M&A로 외부 성장 전망

2분기: 고무적인 DTC 비중 증가

더블유게임즈의 1분기 매출액은 전년비 23%, 전분기비 3% 증가한 2,106억원, 영업이익은 전분기비 2% 증가한 701억원을 기록하며 시장의 예상치에 부합함. 원/달러 환율 수혜와 소셜카지노가 비수기인 2분기에도 전분기 대비 2% 성장하며 매출액은 지속적인 성장을 시현함. 캐주얼 부분의 매출 중 AI 기반 게임의 매출 비중이 전분기 70%에서 이번 분기 81%까지 지속적으로 확대되었으나 매출은 271억원으로 전분기비 9% 성장으로 성장률이 둔화됨. 아이게이밍 부분의 매출은 전년비 17%, 전분기비 1% 성장한 255억원을 기록함. 캐주얼 부분의 성장에도 마케팅비는 전분기비 2% 감소함. 기타비용의 증가는 슈퍼네이션의 영국 세율이 4월부터 기존 21%에서 40%로 상승한 영향임

구글 수수료 인하 수혜

구글 플레이의 인앱결제 수수료 인하정책이 미국, 유럽에서 시행됨에 따라 이익률의 증가가 전망됨. 동사의 소셜카지노 매출은 80% 이상이 북미에서 발생하며 해당 지역 인앱결제 매출에 반영될 예정임. 여기에 더해 DTC결제 비중도 전분기 39%에서 48%까지 확대되어 자체결제에 의해 수수료 개선을 통한 이익 강화는 지속될 전망이다

매수의견, 목표주가 77,000원 유지

더블유게임즈에 대한 매수 투자 의견, 목표주가를 77,000원으로 유지함. 원/달러 환율 수혜로 인해 매출액은 지속적인 성장을 시현해왔으나 2분기말 이후 3분기부터 원화 가치 강세로 환율 수혜에 의한 매출 성장의 폭은 제한적일 것임. 추가적으로 아이게이밍(슈퍼네이션)의 영국 세율 인상은 동사의 밸류에이션 상향을 저지하는 요인으로 작용함, 다만, 더블다운인터랙티브의 완전 자회사화가 완료되면 순이익을 전량 지배주주 순이익으로 내재화함에 EPS의 상향으로 이어질 수 있음

게임/엔터테인먼트 담당 김지현

T.02)2004-9964 / kim.ji-hyun@shinyoung.com

현재주가(8/12) 62,000원
목표주가(12M, 유지) 77,000원

Key Data	(기준일: 2026. 8. 12)
KOSPI(pt)	6579.04
KOSDAQ(pt)	858.91
액면가(원)	500
시가총액(억원)	13,128
발행주식수(천주)	21,173
평균거래량(3M, 주)	85,272
평균거래대금(3M, 백만원)	5,598
52주 최고/최저	74,600 / 47,300
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	1.9
외국인지분율(%)	21.5
주요주주 지분율(%)	
김기남 외 6 인	44.3 %
국민연금공단	8.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.3	12.7	12.1	14.4
KOSPI대비 상대수익률	14.0	31.0	-5.9	-44.5

Company vs KOSPI composite



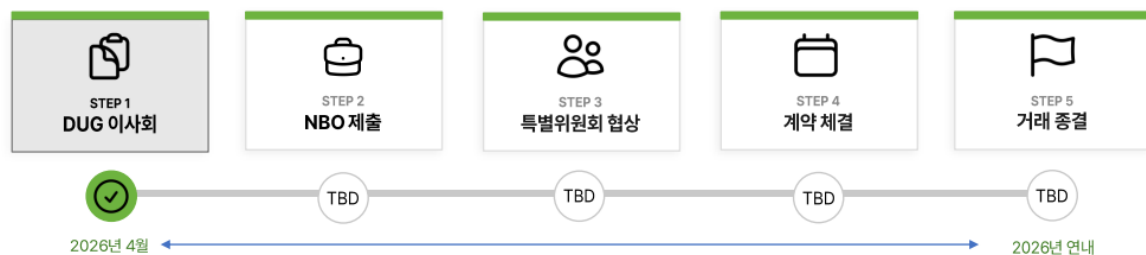
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	633	720	826	855	954
영업이익(십억원)	249	232	288	307	333
세전손익(십억원)	315	241	331	333	359
지배순이익(십억원)	187	131	206	215	235
EPS(원)	8,708	6,106	9,730	10,175	11,118
증감율(%)	25.9	-29.9	59.4	4.6	9.3
ROE(%)	18.7	11.3	16.3	15.2	14.8
PER(배)	6.2	8.8	6.4	6.1	5.6
PBR(배)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	3.0	3.3	2.4	1.8	-0.1

도표 1. 더블유게임즈 실적 추이 및 전망

단위(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
영업수익	162	172	186	200	205	211	204	207	720	826	855
QoQ%	4%	6%	8%	7%	3%	3%	-3%	2%			
YoY%	1%	5%	21%	28%	27%	22%	9%	4%	14%	15%	4%
매출구성											
소셜카지노	143	138	151	157	155	158	154	156	590	623	640
아이게이밍	19	22	22	23	25	26	24	24	87	98	92
캐주얼	0	12	12	19	25	27	26	27	44	105	123
영업비용	107	118	127	136	136	141	128	133	488	538	548
QoQ%	13%	10%	8%	7%	0%	3%	-9%	4%			
YoY%	9%	22%	34%	43%	27%	19%	1%	-2%	27%	10%	2%
비용구성											
인건비	24	22	24	21	24	23	23	23	91	94	96
플랫폼	41	41	43	41	37	35	29	29	166	128	113
마케팅	24	32	33	45	46	45	42	46	134	180	197
기타비용	19	22	28	29	30	37	34	35	98	136	142
영업이익	55	54	59	64	69	70	76	74	232	288	307
OPM%	34%	32%	32%	32%	33%	33%	37%	36%	32%	35%	36%
QoQ%	-10%	-1%	9%	8%	7%	2%	8%	-2%			
YoY%	-11%	-19%	-1%	6%	25%	29%	28%	16%	-7%	24%	7%
당기순이익	46	33	56	45	74	65	62	63	180	264	266
NIM%	28%	19%	30%	22%	36%	31%	31%	30%	45%	66%	65%
QoQ%	-41%	-28%	71%	-21%	65%	-12%	-4%	0%			
YoY%	-24%	-49%	38%	-43%	61%	97%	11%	40%	-26%	47%	1%
지배순이익	34	23	46	33	57	49	50	51	136	206	215

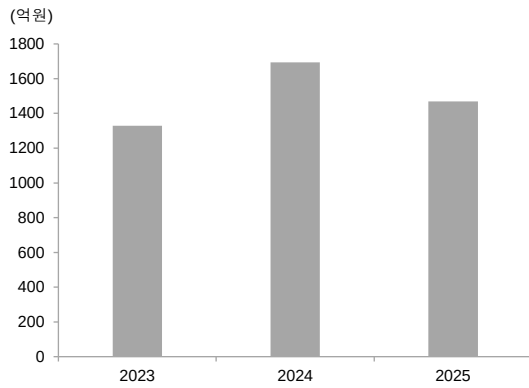
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 2. 더블다운인터랙티브 거래 관련 제반 절차



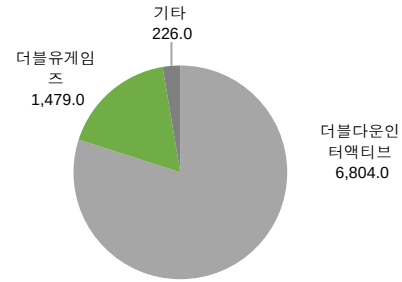
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 3. 더블다운인터랙티브 연간 당기순이익



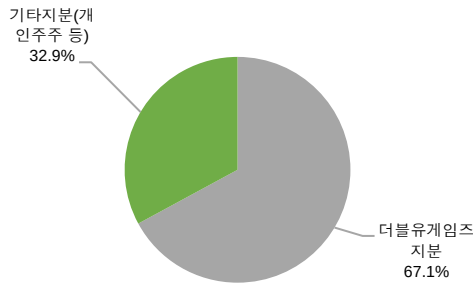
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 4. 전체 보유현금 현황(억원)



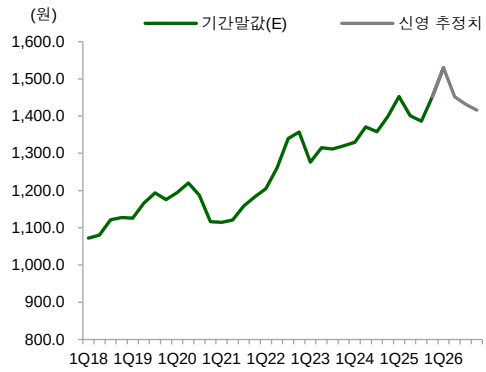
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. 더블다운인터랙티브 지분 현황



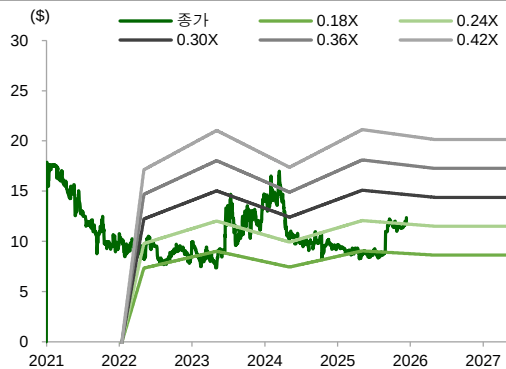
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 6. 환율 및 전망



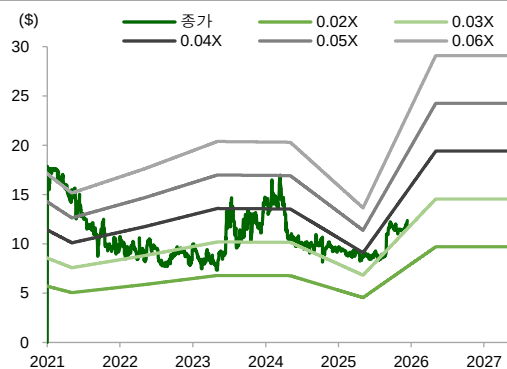
자료 : 데이터카이드, 신영증권 리서치센터

도표 7. 더블다운인터랙티브 12개월 선행 PER 밴드



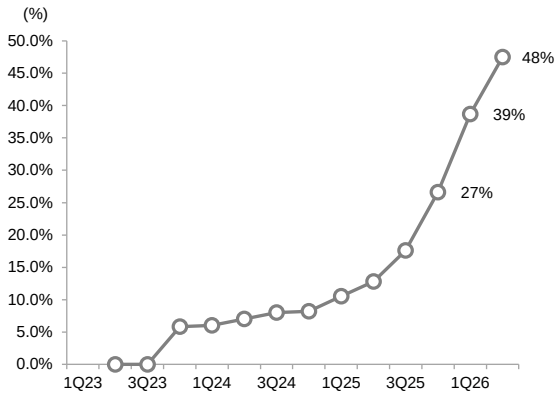
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 8. 더블다운인터랙티브 12개월 선행 PBR 밴드



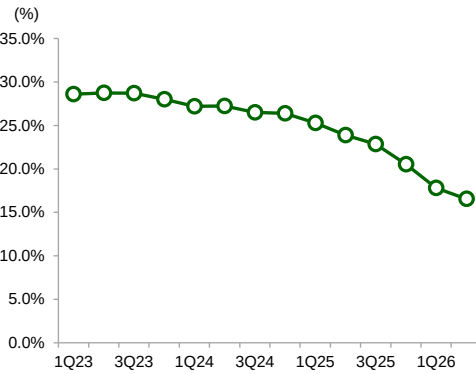
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 9. 더블유게임즈 DTC 결제 비중



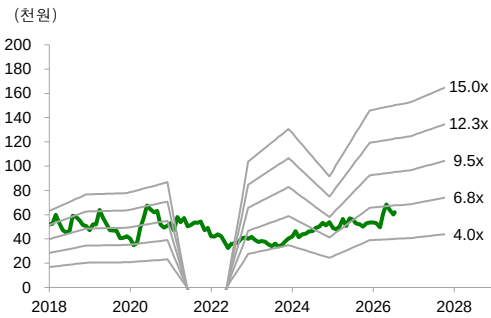
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 10. 더블유게임즈 매출 대비 플랫폼 수수료 비중



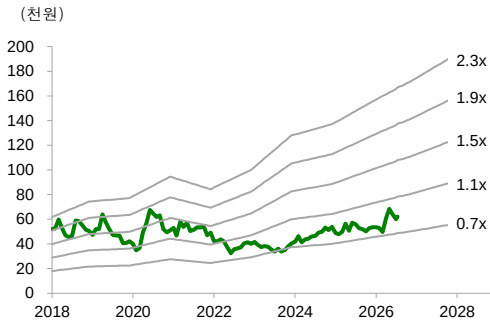
자료 : 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

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)	206	215	
발행주식총수(주)		1,928	자기주식수 차감
적용 EPS(원)	10,693		12개월 선행 EPS 적용
타겟 P/E(배)	7		글로벌 동일 업종 기업의 평균 PER
적정 주가(원)	76,906		
목표 주가(원)	77,000		
전일 종가(원)	62,000		
상승 여력	24%		

자료 : 신영증권 리서치센터

더블유게임즈(192080.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,335	7,199	8,261	8,551	9,544
증가율(%)	8.8	13.6	14.8	3.5	11.6
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	6,335	7,199	8,261	8,551	9,544
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	3,847	4,878	5,379	5,479	6,210
판매비율(%)	60.7	67.8	65.1	64.1	65.1
영업이익	2,487	2,321	2,883	3,071	3,334
증가율(%)	16.6	-6.7	24.2	6.5	8.6
영업이익률(%)	39.3	32.2	34.9	35.9	34.9
EBITDA	2,611	2,522	3,123	2,805	4,582
EBITDA 마진(%)	41.2	35.0	37.8	32.8	48.0
순금융손익	667	204	393	504	717
이자손익	260	281	382	487	693
외화관련손익	225	-28	11	11	11
기타영업외손익	-6	-115	-115	-115	-115
종속및관계기업 관련손익	0	0	146	-133	-345
법인세차감전계속사업이익	3,148	2,411	3,307	3,328	3,592
계속사업손익법인세비용	715	613	669	666	718
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,433	1,798	2,637	2,662	2,873
증가율(%)	26.1	-26.1	46.7	0.9	7.9
순이익률(%)	38.4	25.0	31.9	31.1	30.1
지배주주지분 당기순이익	1,872	1,313	2,061	2,154	2,354
증가율(%)	25.6	-29.9	57.0	4.5	9.3
기타포괄이익	1,335	-319	-319	-319	-319
총포괄이익	3,768	1,480	2,319	2,344	2,555

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,933	9,406	12,319	15,353	21,325
현금및현금성자산	5,456	5,699	8,600	11,641	17,555
매출채권 및 기타채권	659	739	777	795	879
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	21,151	24,451	29,177
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	13,366	14,968	16,770
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	11,920	13,841	15,962
비지배주주지분	4,250	4,665	5,241	5,749	6,268
자본총계	15,564	16,524	18,607	20,717	23,038
총차입금	258	715	715	715	715
순차입금	-8,074	-7,832	-10,739	-13,752	-19,638

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,747	2,369	3,413	3,554	6,427
당기순이익	2,433	1,798	2,637	2,662	2,873
현금유출이없는비용및수익	288	723	517	-99	1,262
유형자산감가상각비	81	84	123	-376	1,145
무형자산상각비	43	117	117	109	102
영업활동관련자산부채변동	99	81	546	1,169	2,317
매출채권의감소(증가)	11	-36	-38	-18	-84
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	2,901	3,041	5,914
기초현금	2,985	5,456	5,699	8,600	11,641
기말현금	5,456	5,699	8,600	11,641	17,555

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,708	6,106	9,730	10,175	11,118
BPS	55,622	59,574	67,599	75,167	83,678
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Multiples (배)					
PER	6.2	8.8	6.4	6.1	5.6
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.3	2.4	1.8	-0.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	25.9%	-29.9%	59.4%	4.6%	9.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	17.6%	-3.4%	23.8%	-10.2%	63.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	17.7%	11.2%	15.0%	13.5%	13.1%
ROE(지배순이익 기준)	18.7%	11.3%	16.3%	15.2%	14.8%
ROIC	30.1%	25.0%	26.4%	31.3%	47.4%
WACC	5.8%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
안전성(%)					
부채비율	5.8%	11.8%	13.7%	18.0%	26.6%
순차입금비율	-51.9%	-47.4%	-57.7%	-66.4%	-85.2%
이자보상배율	106.7	139.7	173.4	184.8	200.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 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
중립 : 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, 기관투자자 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 움직임을 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해 관계 고지]

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

