



# 더블유게임즈 (192080)

DDI 잔여 지분 전량 취득으로 이중상장 할인요소 해소

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 80,000원

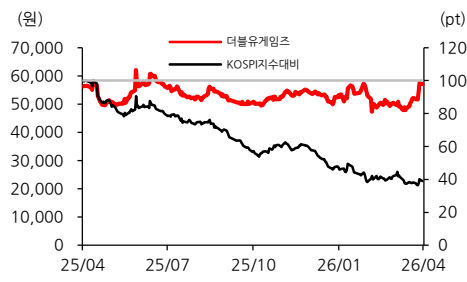
현재 주가(4/27)	57,100 원
상승여력	▲40.1%
시가총액	12,090 억원
발행주식수	21,173 천주
52 주 최고가 / 최저가	62,100 / 47,300 원
90 일 일평균 거래대금	35.19 억원
외국인 지분율	18.7%
<b>주주 구성</b>	
김가람 (외 7 인)	45.0%
자사주 (외 1 인)	8.1%
국민연금공단 (외 1 인)	7.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.1	7.5	12.8	0.9
상대수익률(KOSPI)	-8.6	-22.6	-50.8	-158.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2026E
매출액	633	720	806	869
영업이익	249	232	261	293
EBITDA	261	252	266	294
지배주주순이익	187	131	160	179
EPS	9,439	6,619	8,060	9,033
순차입금	-793	-769	-838	-992
PER	6.0	8.6	7.1	6.3
PBR	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.4	0.7
배당수익률	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE	18.7	11.3	13.1	13.4

**주가 추이**



금일 공시된 동사의 DDI 완전자회사화 추진은 지난 수년간 동사가 겪어온 '저평가 요인'을 정면으로 돌파하겠다는 강력한 의지로 보입니다. 1)나스닥 이중 상장으로 할인받던 디레이팅 요인은 해소되고, 2)지배주주순이익의 증가 및 ROE 개선세는 두드러질 것으로 전망합니다.

**나스닥 자회사 DDI 잔여 지분 확보로 이중상장 해소**

동사는 금일 나스닥 상장 종속회사 DDI(지분 67.1%)의 비지배지분 약 32.9%를 전량 취득해 100% 자회사로 편입하는 방안을 공시했다. 지분 취득을 위한 자금 약 2,700억 원은 100% 현금 취득이며, 연내 종결 및 DDI 나스닥 상장폐지를 목표로 한다. 이번 딜의 효과는 매우 크다고 본다. 1)기존 DUG와 DDI가 코스피 및 나스닥에 분할 상장되어 있어 불가피했던 밸류에이션 희석 리스크가 제거될 것으로 전망되며, 2)약 6,800억 원 규모의 DDI 보유 현금 활용 및 지배주주순이익의 증가 효과가 기대된다. 25년 EPS 기준 약 +37%의 상승 효과가 예상된다.

**1분기 실적도 시장 기대치 상회 추정**

그간 동사는 글로벌 소셜카지노 시장에서의 높은 점유율 및 안정적인 성장세에도 불구하고, 캐시카우인 DDI의 나스닥 중복 상장으로 인해 지주사 할인을 피하기 어려웠고, DDI 보유 현금 6,800억 원에 대한 활용 역시 여러 제약에 받아왔다. 완전자회사화 이후에는 그룹 차원의 자본 배분이 가능해지며, M&A 및 주주환원 정책 강화 등으로 ROE의 개선 구조가 확보될 예정이다. 한편, 1분기 영업이익으로 669억 원을 추정하는데, 우호적인 환율 효과 및 자회사들의 탑라인 성장세가 지속되며 컨센서스를 소폭 상회한 것으로 예상된다. 아이게이밍은 마케팅 효율화 기조에도 불구하고, 탑라인 성장세가 유지되고 있는 것으로 파악되며, BEP 수준이었던 손익은 올해 턴어라운드 가시성이 높다고 판단한다.

**목표주가 8만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지**

동사에 대한 목표주가를 8만 원으로 상향한다. 딜 완료 전이기에 실적 추정치 변동은 없으며, 이중상장 할인 요소가 해소되는 기대감을 반영해 P/E 목표배수를 기존 9배에서 10배로 상향 적용했다. 이번 DDI의 완전자회사화 추진 이슈는 지난 수년간 동사가 겪어온 '저평가 요인'을 정면으로 돌파하겠다는 강력한 의지로 판단되며, 점진적인 리레이팅을 전망한다.

[표1] 더블유게임즈의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	200.2	195.6	203.3	207.1	633.5	719.9	806.2	868.5
YoY (%)	0.9	5.4	20.9	28.2	23.6	13.8	9.2	3.6	8.8	13.6	12.0	7.7
소셜카지노	142.8	138.1	151.2	157.3	157.9	149.6	154.6	155.8	580.1	589.4	618.0	648.0
아이게이밍	19.2	21.8	22.5	23.3	25.0	26.3	28.2	29.0	45.1	86.8	108.6	125.0
캐주얼		12.0	12.4	19.2	17.2	19.7	20.5	22.3		43.6	79.7	95.5
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	133.3	132.9	138.1	140.7	385	488	545	576
YoY (%)	8.5	22.4	34.3	42.6	24.4	13.0	8.8	3.5	4.3	26.8	11.8	5.7
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	66.9	62.8	65.2	66.4	249	232	261	293
YoY (%)	(11.2)	(19.0)	(0.5)	5.6	22.1	15.6	10.1	3.9	16.6	(6.7)	12.5	12.0
영업이익률 (%)	33.8	31.6	31.8	32.0	33.4	32.1	32.1	32.1	39.3	32.3	32.4	33.7
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	51.3	50.5	52.4	53.4	243	180	208	233
YoY (%)	(24.2)	(48.6)	37.9	(42.7)	12.1	53.0	(7.1)	19.7	26.1	(26.1)	15.5	12.1
순이익률 (%)	28.3	19.2	30.3	22.3	25.6	25.8	25.8	25.8	38.4	25.0	25.7	26.8
게임별 YoY (%) 성장률												
소셜카지노	(1.6)	(6.8)	5.4	9.8	10.6	8.3	2.3	(1.0)	3.7	1.6	4.8	4.9
아이게이밍	73.7	100.8	111.8	85.4	30.5	20.9	25.2	24.5		92.5	25.1	15.2
캐주얼						64.5	64.7	16.1			82.8	19.8

자료: 더블유게임즈, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	582	633	720	806	869
매출총이익	582	633	720	806	869
영업이익	213	249	232	261	293
EBITDA	222	261	252	266	294
순이자손익	22	26	28	31	33
외화관련손익	6	23	-3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	244	315	241	270	302
당기순이익	193	243	180	208	233
지배주주순이익	149	187	131	160	179
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-5.7	8.8	13.6	12.0	7.7
영업이익	16.0	16.6	-6.7	12.5	12.0
EBITDA	13.1	17.6	-3.4	5.5	10.6
순이익	흑전	26.1	-26.1	15.4	12.1
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	36.6	39.3	32.2	32.4	33.7
EBITDA 이익률	38.1	41.2	35.0	33.0	33.9
세전이익률	42.0	49.7	33.5	33.4	34.8
순이익률	33.1	38.4	25.0	25.7	26.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	96	275	331	96	180
당기순이익	193	243	180	208	233
자산상각비	9	12	20	5	2
운전자본증감	-149	10	0	-7	-3
매출채권 감소(증가)	-2	1	-4	-2	-10
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-123	1	11	-4	7
투자현금흐름	-46	-33	-18	-14	-14
유형자산처분(취득)	-1	-2	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-149	-38	-19	-11	-11
재무현금흐름	-53	-43	-289	-24	-24
차입금의 증가(감소)	-38	-26	-7	0	0
자본의 증가(감소)	-15	-17	-282	-24	-24
배당금의 지급	-10	-17	-24	-24	-24
총현금흐름	236	272	331	102	183
(-)운전자본증가(감소)	38	-12	3	7	3
(-)설비투자	1	2	1	1	1
(+)자산매각	0	-1	0	-1	-1
Free Cash Flow	197	282	328	94	178
(-)기타투자	7	-5	-5	1	1
잉여현금	190	287	333	93	177
NOPLAT	168	192	173	201	225
(+) Dep	9	12	20	5	2
(-)운전자본투자	38	-12	3	7	3
(-)Capex	1	2	1	1	1
OpFCF	138	215	190	199	223

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	583	893	941	1,013	1,177
현금성자산	513	819	841	910	1,063
매출채권	59	66	74	75	85
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	705	753	907	905	906
투자자산	67	33	31	33	34
유형자산	2	3	3	0	0
무형자산	636	717	873	872	872
<b>자산총계</b>	<b>1,289</b>	<b>1,646</b>	<b>1,848</b>	<b>1,917</b>	<b>2,082</b>
유동부채	63	57	91	87	95
매입채무	25	29	58	53	60
유동성이자부채	29	7	18	18	18
비유동부채	29	33	104	106	108
비유동이자부채	21	18	53	53	53
<b>부채총계</b>	<b>92</b>	<b>90</b>	<b>195</b>	<b>194</b>	<b>203</b>
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	298	297	98	98	98
이익잉여금	531	702	1,009	1,145	1,301
자본조정	33	122	68	3	3
자기주식	-64	-64	-95	-95	-95
<b>자본총계</b>	<b>1,197</b>	<b>1,556</b>	<b>1,652</b>	<b>1,724</b>	<b>1,879</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,935	9,439	6,619	8,060	9,033
BPS	47,914	52,632	55,167	58,497	65,723
DPS	846	1,200	1,200	1,200	1,200
CFPS	10,994	12,661	15,419	4,758	8,519
ROA(%)	11.8	12.8	7.5	8.5	9.0
ROE(%)	18.6	18.7	11.3	13.1	13.4
ROIC(%)	24.3	25.8	21.1	22.8	25.5
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.2	6.0	8.6	7.1	6.3
PBR	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
PSR	2.1	1.9	1.7	1.5	1.4
PCR	5.2	4.5	3.7	12.0	6.7
EV/EBITDA	3.4	1.6	1.7	1.4	0.7
배당수익률	1.5	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	7.7	5.8	11.8	11.2	10.8
Net debt/Equity	-38.7	-51.0	-46.5	-48.6	-52.8
Net debt/EBITDA	-208.4	-303.8	-304.9	-315.0	-336.7
유동비율	922.5	1,561.0	1,030.2	1,158.2	1,240.3
이자보상배율(배)	92.8	106.7	139.7	156.0	174.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	55.7	47.2	50.3	48.4	44.7
현금+투자자산	44.3	52.8	49.7	51.6	55.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	4.0	1.6	4.1	4.0	3.7
자기자본	96.0	98.4	95.9	96.0	96.3

[ Compliance Notice ]

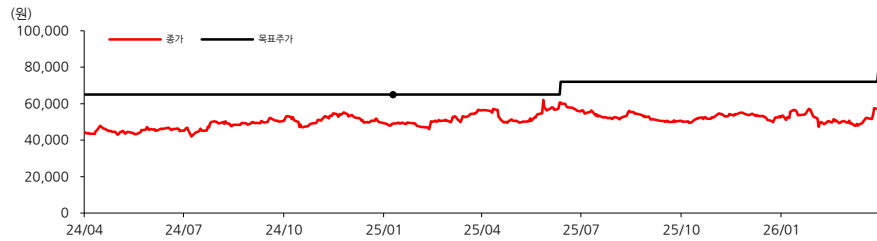
(공표일: 2026년 4월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 더블유게임즈 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2024.07.11	2024.11.19	2024.11.28	2025.01.10	2025.04.11	2025.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000	65,000
일 시	2025.07.10	2025.10.31	2025.11.12	2026.03.06	2026.04.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	80,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.10	Buy	65,000	-20.27	-4.46
2025.07.10	Buy	72,000	-26.66	-15.69
2026.04.28	Buy	80,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%