

인터넷/게임

# 더블유게임즈 192080

## 이익 성장기에 DDI 완전 자회사화 추진

Apr 29 2026

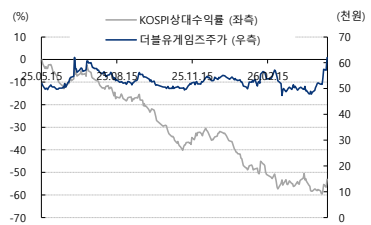
**Buy** 유지

**TP 70,000 원** 유지

**Company Data**

현재가(04/28)	62,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	62,100 원
52 주 최저가(보통주)	47,300 원
KOSPI (04/28)	6,641.02p
KOSDAQ (04/28)	1,215.58p
자본금	108 억원
시가총액	13,128 억원
발행주식수(보통주)	2,117 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.6 만주
평균거래대금(60 일)	47 억원
외국인지분(보통주)	18.93%
주요주주	
김기람 외 6인	44.98%
국민연금공단	7.03%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.8	22.0	10.1
상대주가	0.5	-26.3	-57.7

**DDI 100% 지배권 확보 통한 EPS 증대와 자본 전략적 재배치 유연성 확보**

26년 4월 28일 더블유게임즈는 나스닥 상장 종속회사의 더블다운인터랙티브(DDI)의 보유 중 지분을 제외한 잔여 지분(32.9%) 전량을 ADS 1주당 11.25 달러(약 2,724억원 규모)에 현금으로 취득하기 위한 비구속적 제안서를 DDI 이사회에 제출. 향후 DDI 이사회의 검토 이후 양측이 본 계약을 체결하고 SEC의 심사와 DDI 주주총회를 거쳐 계약 이루어지는 과정 거칠 것. DDI 완전 자회사화로 양국에 걸친 중복상장 구조 해소, 연결 이익의 100% 귀속 통한 지배주주 순이익 확대, 그룹 내 자금 활용 자유도 제고 예상. 25년 기준 연결 당기 순이익 대비 지배주주순이익 비율은 73.0%로 잔여지분 인수로 지배주주순이익은 +37.0% 증가 가능. 또한, 25년말 기준 그룹 연결 현금성 자산의 약 80%(약 6,800억원)을 DDI가 보유하고 있어 그룹 차원 활용에 일정 제약 있었으나, 거래 완료 후 DDI가 100% 자회사로 편입될 경우 그룹 내 자금 활용 자유도도 확대 기대. 거래 성사 시 지배주주순이익 추정치 상향 가능한 요소이며, 추가적인 M&A, 주주환원정책 등 자금 활용도 제고 기대

**1Q26 Preview: 매출 & 영업이익 컨센서스 부합 예상**

더블유게임즈 1Q26 매출은 2,039억원(YoY +25.9%, QoQ +2.0%), 영업이익은 662억원(YoY +20.9%, QoQ +3.6%)로 시장 예상치(매출 2,008억원, 이익 656억원) 부합 예상. 매출은 기존 미국 소셜카지노 라인업(더블다운카지노, 더블유카지노) 매출이 안정적인 흐름을 보이며 YoY -2.3%, QoQ -1.3%, 슈퍼네이션(iGaming)은 영국 시장 내 마케팅 효율성 개선과 25년 말 신규 런칭한 '로스베가스'의 기여로 256억원의 매출(YoY +33.4%, QoQ +10.0%)을 기록 예상. 2Q25 연결 편입된 팍시게임즈는 AI 기반의 다수 캐주얼 신작 기여로 231억원(QoQ +20.0%)의 매출 추정, 3Q25 연결 편입된 와우게임즈는 162억원 매출 기여 예상. 영업비용 중 마케팅비는 슈퍼네이션 및 팍시게임즈, 와우게임즈 성장을 위한 마케팅비 반영으로 431억원(YoY +81.4%, 매출 대비 21.2%), 플랫폼비는 매출 YoY +25.9% 증가에도 DTC 비중 증가와 아이게이밍, 캐주얼 매출 비중 증가에 따라 413억원(YoY +0.7%, 매출 대비 20.2%, YoY -5.1%p)기록 예상

신규 사업들의 매출 성장과 DTC 확장에 따른 변동비 절감이 이익 성장으로 이어지고 있으며, DDI 완전 자회사화에 따라 지배순이익 증가와 추가적인 M&A 혹은 주주환원을 기대해볼 수 있는 시기로, 계약 성사 시 이익 추정치 상향 예상. 투자자의견 '매수' 및 목표주가 70,000원 유지

**Forecast earnings & Valuation**

12 결산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	633	720	822	926	1,032
YoY(%)	8.8	13.6	14.1	12.7	11.5
영업이익(십억원)	249	232	272	321	365
OP 마진(%)	39.3	32.2	33.1	34.7	35.4
순이익(십억원)	243	180	233	271	305
EPS(원)	8,708	6,106	8,030	9,338	10,513
YoY(%)	6.6	-29.9	31.5	16.3	12.6
PER(배)	6.2	8.8	7.7	6.6	5.9
PCR(배)	5.4	5.7	5.7	5.1	4.6
PBR(배)	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.0	3.3	3.0	2.0	1.2
ROE(%)	18.7	11.3	13.5	13.9	13.9



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

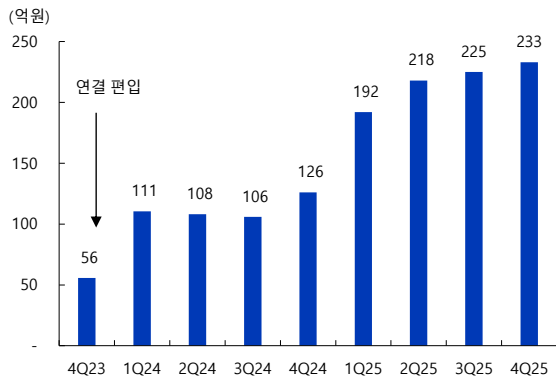
[도표 1] 더블유게임즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E
매출액	162.0	171.9	186.2	199.8	203.9	204.2	204.9	208.7	582.3	633.5	719.9	821.7
성장률(YoY %)	0.9%	5.4%	20.8%	28.3%	25.9%	18.8%	10.1%	4.4%	-5.7%	8.8%	13.6%	14.1%
더블다운카지노	100.3	95.6	96.1	97.8	97.9	95.8	94.3	96.5	388.4	412.3	389.7	384.5
더블유카지노	38.9	39.4	38.8	39.9	38.1	38.0	37.6	37.2	170.7	159.4	157.0	150.9
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	25.6	26.9	28.2	28.8	5.6	45.1	86.7	109.5
팍시게임즈	-	12.0	12.4	19.2	23.1	24.2	25.4	26.7	-	-	43.6	99.4
와우게임즈	-	-	12.8	16.1	16.2	16.4	16.6	16.7	-	-	28.9	66.0
기타	3.6	3.3	3.5	3.5	3.0	2.9	2.8	2.8	17.6	16.7	13.9	11.5
영업비용	107.2	117.6	127.0	135.9	137.7	137.8	135.8	138.1	369.0	384.7	487.8	549.5
플랫폼	41.0	41.1	42.5	41.0	41.3	40.7	39.8	40.2	166.0	169.9	165.6	162.0
인건비	23.7	22.4	23.5	21.0	23.6	23.0	20.7	21.0	76.0	86.5	90.6	88.3
마케팅	23.8	31.9	33.4	44.7	43.1	44.2	45.3	46.5	86.6	67.1	133.8	179.2
유무형자산상각비	3.1	4.3	6.2	6.6	6.7	6.7	6.8	6.9	8.7	12.4	20.1	27.1
기타변동비	9.0	9.7	13.0	13.6	13.9	13.9	14.0	14.3	9.0	22.5	45.4	56.1
기타운영비	6.7	8.2	8.4	8.9	9.1	9.3	9.2	9.4	22.8	26.3	32.1	36.9
영업이익	54.8	54.3	59.2	63.9	66.2	66.4	69.1	70.6	213.3	248.7	232.1	272.3
성장률(YoY %)	-11.2%	-19.0%	-0.5%	5.6%	20.9%	22.2%	16.8%	10.5%	16.0%	16.6%	-6.7%	17.3%
OPM(%)	33.8%	31.6%	31.8%	32.0%	32.5%	32.5%	33.7%	33.8%	36.6%	39.3%	32.2%	33.1%
지배주주순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	41.3	42.2	46.6	40.1	149.1	187.2	131.3	170.1
지배주주순이익률	21.1%	13.2%	22.4%	16.3%	20.2%	20.6%	22.7%	19.2%	25.6%	29.5%	18.2%	20.7%

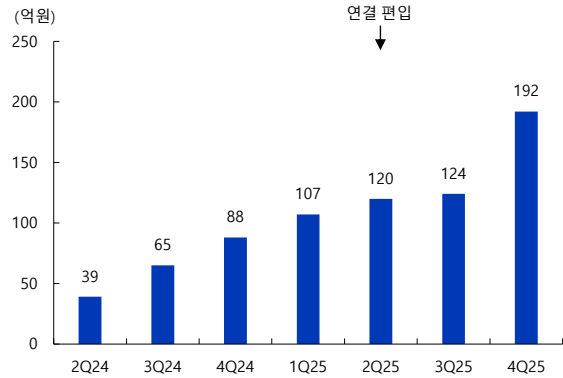
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터. 주: 4Q23 슈퍼네이션 연결 편입, 2Q25 팍시게임즈 연결 편입, 3Q25 와우게임즈 연결 편입 반영

[도표 2] 슈퍼네이션 매출 추이



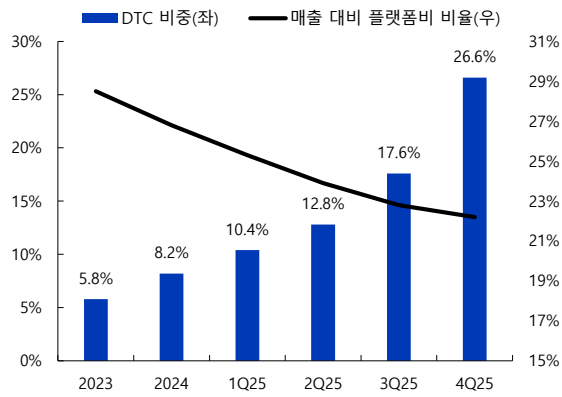
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 팍시게임즈 매출 추이



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 더블유게임즈 DTC 비중 & 매출 대비 플랫폼비 비율



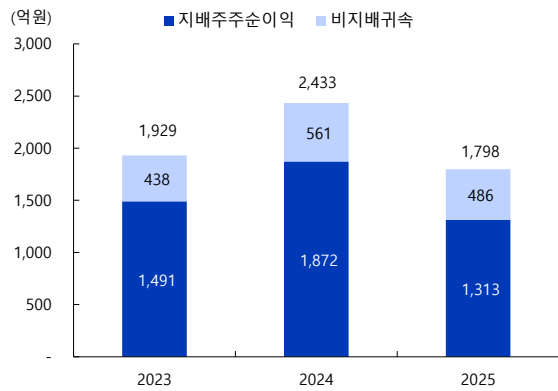
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 슈퍼네이션 네번째 브랜드 '로스베가스'



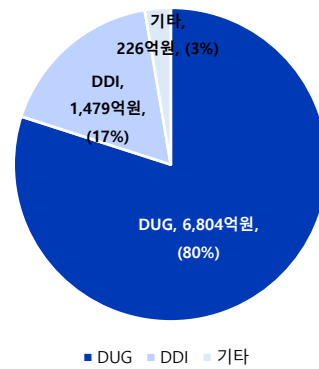
자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 더블유게임즈 연결 당기순이익 & 지배주주순이익 추이



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[도표 7] Entity 별 보유 현금 현황 (2025년 말 기준)



자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

[더블유게임즈 192080]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	633	720	822	926	1,032
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	633	720	822	926	1,032
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	385	488	550	605	668
영업이익	249	232	272	321	365
영업이익률 (%)	39.3	32.2	33.1	34.6	35.3
EBITDA	261	252	285	332	374
EBITDA Margin (%)	41.2	35.0	34.7	35.8	36.2
영업외손익	66	9	26	26	26
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	73	44	44	44	44
금융비용	-7	-23	-6	-6	-6
기타	-1	-11	-12	-12	-12
법인세비용차감전순손익	315	241	299	347	391
법인세비용	71	61	66	76	86
계속사업순손익	243	180	233	271	305
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	180	233	271	305
당기순이익률 (%)	38.4	25.0	28.3	29.2	29.5
비지배자분순이익	56	49	63	73	82
지배자분순이익	187	131	170	198	223
지배순이익률 (%)	29.5	18.2	20.7	21.3	21.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	134	-32	-32	-32	-32
포괄순이익	377	148	201	239	273
비지배자분포괄이익	100	42	57	67	77
지배자분포괄이익	277	106	144	172	196

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	275	237	255	290	323
당기순이익	243	180	233	271	305
비현금항목의 가감	29	72	62	61	60
감가상각비	8	8	2	1	0
외환손익	-14	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	64	60	62	61
자산부채의 증감	10	8	-9	-9	-9
기타현금흐름	-7	-23	-31	-33	-32
투자활동 현금흐름	-33	-133	-110	-110	-110
투자자산	0	-12	0	0	0
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	-31	-120	-110	-110	-110
재무활동 현금흐름	-43	-66	-30	-30	-30
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	-20	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-24	-23	-23	-23
기타	-6	-42	-7	-7	-7
현금의 증감	247	24	198	245	279
기초 현금	298	546	570	768	1,014
기말 현금	546	570	768	1,014	1,293
NOPLAT	192	173	212	250	284
FCF	213	201	216	252	284

자료: 더블유게임즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	893	941	1,145	1,397	1,683
현금및현금성자산	546	570	768	1,014	1,293
매출채권 및 기타채권	66	74	83	92	102
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	282	297	294	291	288
비유동자산	753	907	894	884	874
유형자산	3	3	1	0	0
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	6	6	6	6
기타비유동자산	745	899	888	878	868
자산총계	1,646	1,848	2,039	2,280	2,557
유동부채	57	91	82	82	83
매입채무 및 기타채무	29	58	58	58	58
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	34	24	24	25
비유동부채	33	104	101	98	96
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	104	101	98	96
부채총계	90	195	182	180	179
지배자분	1,131	1,186	1,333	1,507	1,706
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,156	1,331	1,530
기타자본변동	-62	-91	-91	-91	-91
비지배자분	425	467	524	593	671
자본총계	1,556	1,652	1,857	2,100	2,377
총차입금	18	64	60	58	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

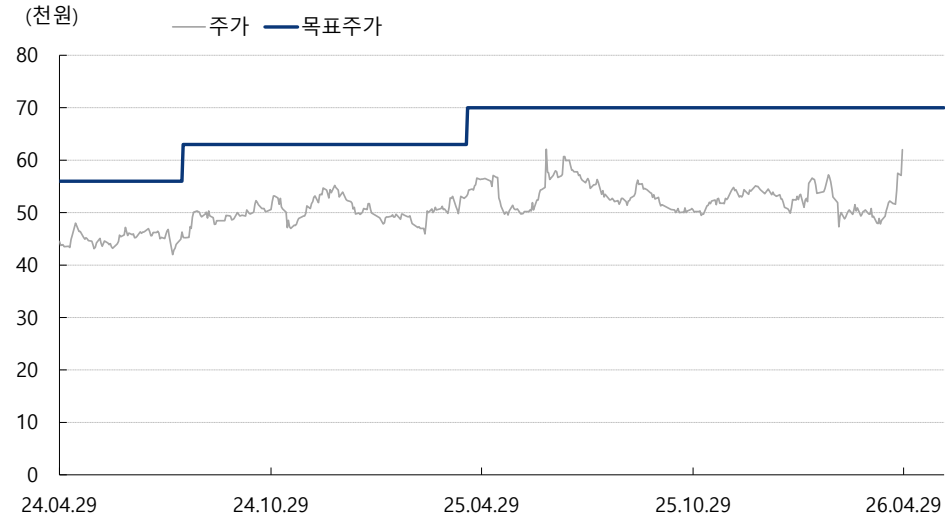
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	8,708	6,106	8,030	9,338	10,513
PER	6.2	8.8	7.7	6.6	5.9
BPS	52,632	55,167	62,936	71,171	80,581
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	12,148	11,734	13,470	15,658	17,671
EV/EBITDA	3.0	3.3	3.0	2.0	1.2
SPS	29,470	33,490	38,808	43,747	48,758
PSR	1.8	1.6	1.6	1.4	1.3
CFPS	9,900	9,328	10,215	11,885	13,436
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	8.8	13.6	14.1	12.7	11.5
영업이익 증가율	16.6	-6.7	17.3	17.9	13.6
순이익 증가율	26.1	-26.1	29.5	16.3	12.6
수익성					
ROIC	27.1	21.3	24.0	28.4	32.3
ROA	12.8	7.5	8.7	9.2	9.2
ROE	18.7	11.3	13.5	13.9	13.9
안정성					
부채비율	5.8	11.8	9.8	8.6	7.5
순차입금비율	1.1	3.4	3.0	2.5	2.2
이자보상배율	106.7	139.7	163.8	193.0	219.3

더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



더블유게임즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.09.11	매수	53,000	(61.08)	(54.21)	2025.08.14	매수	70,000	(32.77)	(24.56)
2023.10.18	매수	53,000	(54.25)	(37.28)	2025.10.21	매수	70,000	(33.63)	(27.01)
2023.11.10	매수	53,000	(34.79)	(24.93)	2026.01.27	매수	70,000	(34.75)	(12.90)
2024.01.22	매수	56,000	(33.68)	(29.33)	2026.04.29	매수	70,000		
2024.02.14	매수	56,000	(27.39)	(14.87)					
2024.05.28	매수	56,000	(24.11)	(18.64)					
2024.08.14	매수	63,000	(26.62)	(18.42)					
2024.11.13	매수	63,000	(22.60)	(14.13)					
2025.01.16	매수	63,000	(40.19)	(31.83)					
2025.04.17	매수	70,000	(28.79)	(12.72)					
2025.07.15	매수	70,000	(24.63)	(18.64)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2026.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9%	2.7%	1.4%	0.0%

[ 업종 투자 의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하