COMPANY UPDATE

2026. 4. 29

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

더블유게임즈 (192080)

DDI 100% 인수로 중복상장 해소

- 28일 DDI 완전 자회사화 결정으로 중복 상장 해소와 더블어 지배주주 순이익 상승과 자회사 보유 현금의 적극적 활용을 통한 추가 M&A가 기대됨
- 밸류에이션 디스카운트 상승 가능성을 반영하여 목표주가 78,000원으로 상향

WHAT'S THE STORY?

더블다운인터액티브(DDI) 완전 자회사화 결정: 더블유게임즈는 28일 종속 자회사 DDI의 소수주주 지분 전량을 취득해 완전 자회사화를 추진한다고 공시. 현재 더블유게임즈는 DDI의 지분 67%를 보유하고 있으며, 공개매수를 통해 나머지 33% 지분을 확보한 뒤 상장 폐지를 진행할 예정. 제안된 인수가는 전일 종가 9.19달러 대비 22.4% 높은 11.25달러이며, 최종 거래가는 추후 확정될 전망. 양사 계약 체결 이후 SEC 심사와 DDI 주주총회 승인 등을 거쳐 연내 거래가 완료될 전망.

지배주주순이익 증가와 M&A 활성화 기대: DDI 소수지분 인수에는 약 2,724억원의 현금 지출이 예상됨. 다만 인수 완료 시 지난해 기준 1,469억원 수준의 DDI 당기순이익 중 33%에 해당하는 소수주주 몫이 더블유게임즈의 지배주주순이익에 귀속되는 효과가 기대됨. 또한 DDI가 보유한 현금 6,804억원에 활용도가 높아지는 만큼 향후 M&A 및 주주환원 정책의 유연성도 확대될 전망.

1Q26 안정적 성장 예상: 1Q26 매출은 소셜카지노 매출 둔화에도 불구하고 슈퍼네이션 매출 고성장(+30% YoY)과 팍시게임즈, 와우게임즈 인수 효과로 YoY 23.4% 증가가 예상됨. 슈퍼네이션은 신규 게임 로스베가스 출시로, 팍시게임즈는 AI 개발 게임 매출 증가로 고성장 전망. 영업이익 역시 YoY 15% 증가하여 컨센서스에 부합 전망.

밸류에이션 디스카운트 해소 기대: 지배구조 개선 효과를 반영하여 목표주가를 기존 74,000원에서 78,000원('26년 예상 EPS에 목표 P/E 10.1배 적용. 목표 P/E는 국내외 게임 기업 P/E 평균에 할인율 10% 적용)으로 5.4% 상향함. DDI 완전 자회사화로 지배주주 EPS가 상승하고, 보유 현금 활용도를 기반으로 추가 M&A 기반도 확대될 전망. 특히 종속 상장 구조 해소에 따른 밸류에이션 디스카운트 완화가 기대됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	720	806	854	913
영업이익 (십억원)	232	264	291	309
순이익 (십억원)	180	214	240	261
EPS (adj) (원)	6,556	7,735	8,716	9,451
EPS (adj) growth (%)	-13.4	18.0	12.7	8.4
EBITDA margin (%)	35.0	36.0	37.1	36.8
ROE (%)	11.3	12.8	12.9	12.6
P/E (adj) (배)	8.2	7.4	6.6	6.0
P/B (배)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	3.2	2.6	1.8	1.1
Dividend yield (%)	2.2	2.3	2.5	2.5

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	78,000원	25.8%
현재주가	62,000원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	21,173,468주 (46.9%)	
52주 최저/최고	47,300원/62,100원	
60일-평균거래대금	35.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
더블유게임즈 (%)	13.1	12.8	0.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.0	-31.0	-61.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	78,000	74,000	5.4%
2026E EPS	7,735	7,543	2.5%
2027E EPS	8,716	8,413	3.6%

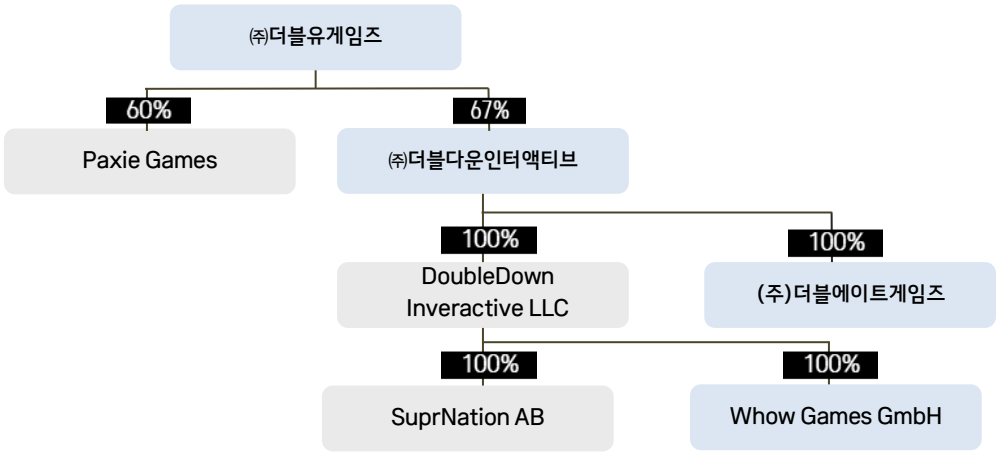
▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	70,143
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

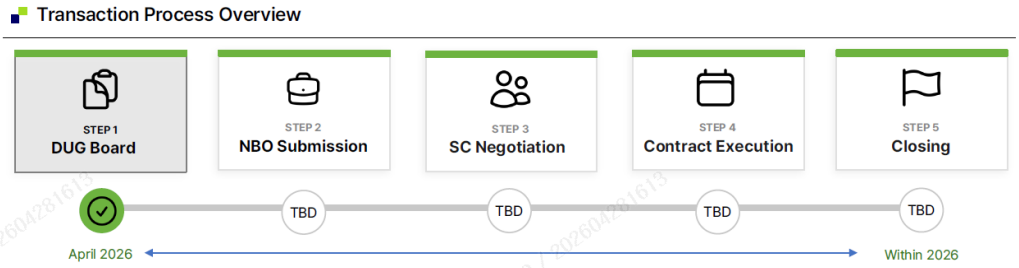
삼성증권

더블유게임즈 지배구조



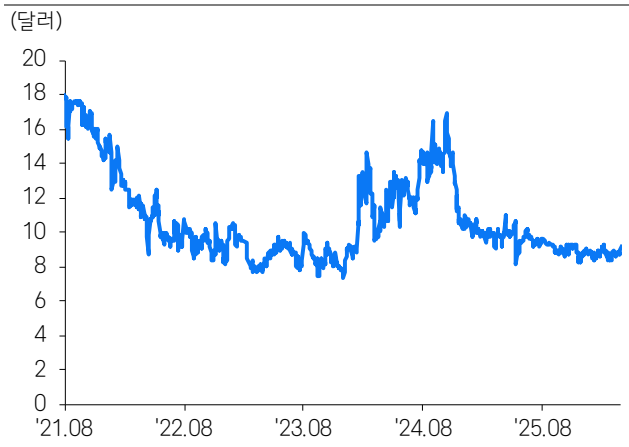
자료: 더블유게임즈

DDI 소수지분 인수 프로세스



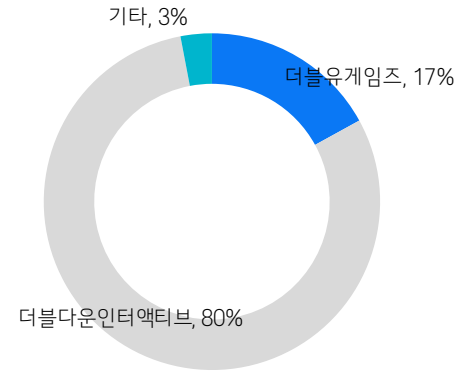
자료: 더블유게임즈

더블다운인터액티브(DDI) 주가 추이



자료: Bloomberg

그룹 보유 현금 분포



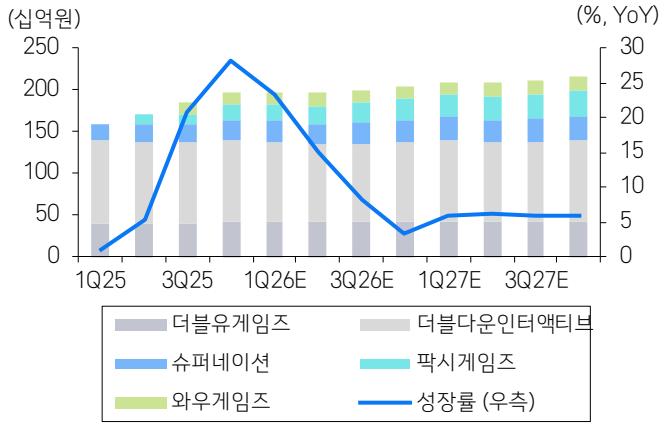
자료: 더블유게임즈

1Q26 Preview

(십억원)	1Q26			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**199.9**	**197.1**	**195.8**	**1.4**	**2.1**	**162.0**	**199.8**	**23.4**	**0.1**
더블유게임즈	41.5	41.3		0.5		40.7	41.9	1.9	(1.0)
더블다운인터액티브	98.7	98.2		0.5		102.1	99.4	(3.3)	(0.7)
슈퍼네이션	24.9	23.9		4.4		19.2	23.3	29.9	7.1
팍시게임즈	20.0	19.0		5.2		0.0	19.2	n/a	4.1
와우게임즈	14.9	14.8		0.5		0.0	16.1	n/a	(7.7)
영업비용	**137.0**	**133.9**		**2.3**		**107.2**	**135.9**	**27.8**	**0.8**
인건비 및 복리후생비	25.2	22.6		11.1		23.7	21.0	6.3	19.7
광고선전비	42.5	42.7		(0.5)		23.8	44.7	78.7	(5.0)
지급수수료	54.0	52.8		2.2		49.8	55.1	8.4	(1.9)
기타	15.3	15.7		(2.5)		10.0	15.1	53.7	1.4
영업이익	**63.0**	**63.2**	**64.8**	**(0.4)**	**(2.8)**	**54.8**	**63.9**	**15.0**	**(1.5)**
세전이익	68.1	67.1	69.5	1.6	(2.0)	61.1	63.7	11.6	7.0
당기순이익	50.7	49.9	54.9	1.6	(7.7)	45.8	44.6	10.7	13.6
지배주주순이익	37.5	36.9	43.1	1.6	(12.9)	34.2	32.5	9.6	15.3
이익률 (%)									
영업이익률	31.5		33.1			33.8	32.0		
세전이익률	34.1	30.0	35.5			37.7	31.9		
순이익률	25.4	35.3	28.1			28.3	22.3		
지배주주순이익률	18.8	26.6	22.0			21.1	16.3		

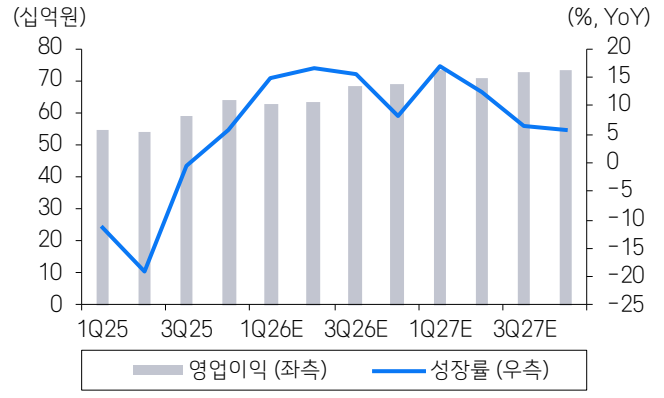
자료: 더블유게임즈, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출액 추이



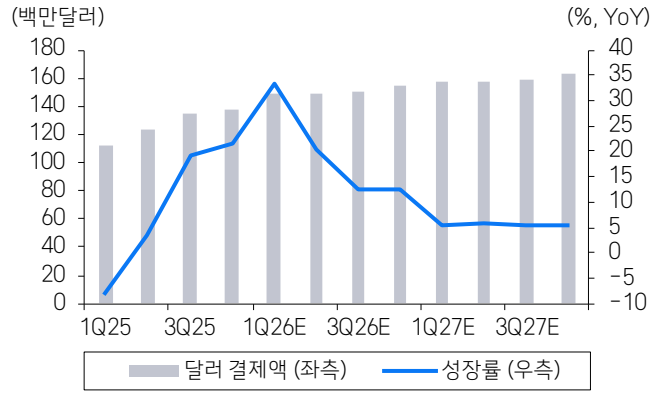
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



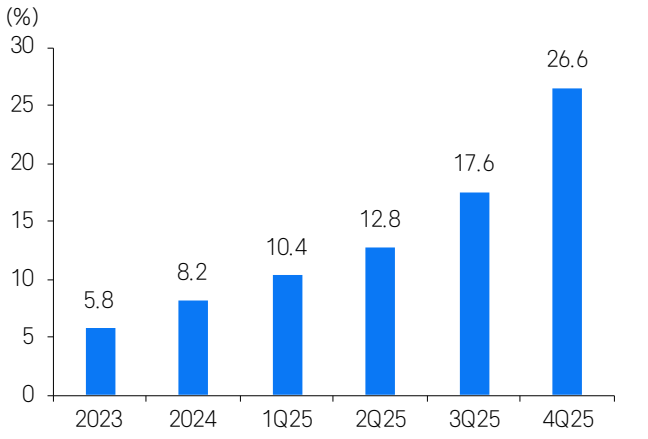
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연결 달러 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

D2C 결제 비중 추이



자료: 더블유게임즈

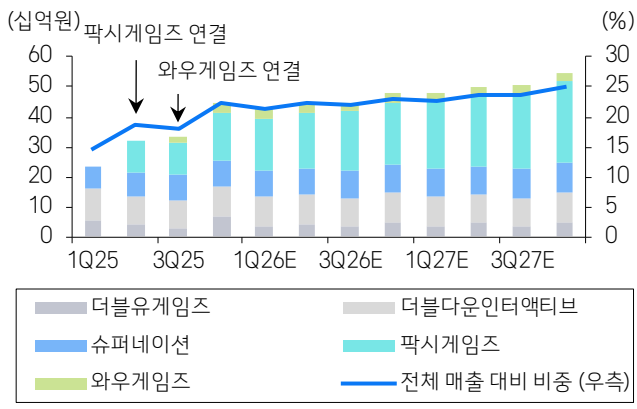
Supr Nation 네번째 브랜드 Los Vegas 출시

자료: Supr Nation

Paxie Games AI 개발 게임 Wiggle Escape

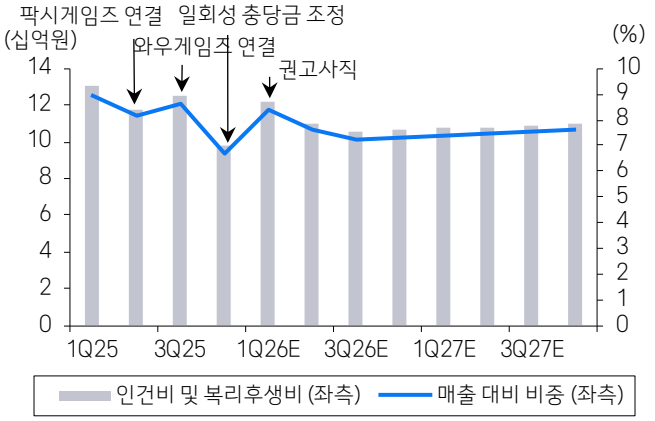
자료: Paxie Games

마케팅비 추이



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

인건비 및 복리후생비 추이



자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

더블유게임즈 밸류에이션

	(원)
2026년 예상 EPS	7,736
목표 P/E (배) *	10.1
적정 주가	78,361
목표주가	**78,000**
현재 주가	62,000
상승 여력 (%)	25.8

참고: * 피어 그룹의 '26년 P/E 평균에 성장성 차이 감안하여 할인율 10% 적용; 4월 28일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E
크래프톤	12.6	11.1
컴투스	12.7	11.5
네오위즈	13.0	11.8
Playtika	6.7	5.6
평균	**11.3**	**10.0**

참고: 4월 28일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**162.0**	**171.9**	**186.2**	**199.8**	**199.9**	**198.1**	**201.5**	**206.3**	**212.0**	**210.5**	**213.3**	**218.6**
더블유게임즈	40.7	40.9	40.8	41.9	41.5	41.5	41.9	42.1	41.8	41.9	42.3	42.4
더블다운인터액티브	102.1	97.3	97.5	99.4	98.7	95.1	95.1	97.4	99.8	97.1	96.2	98.5
슈퍼네이션	19.2	21.8	22.5	23.3	24.9	24.9	26.1	26.4	27.9	27.4	28.4	28.8
팍시게임즈		12.0	12.4	19.2	20.0	21.6	23.6	25.0	26.7	28.3	30.6	32.7
와우게임즈			12.8	16.1	14.9	15.0	14.9	15.4	15.7	15.7	15.8	16.2
영업비용	**107.2**	**117.6**	**127.0**	**135.9**	**137.0**	**134.8**	**133.2**	**137.1**	**138.5**	**139.3**	**140.5**	**145.4**
인건비 및 복리후생비	23.7	22.4	23.5	21.0	25.2	22.7	21.0	21.2	21.3	21.5	21.6	21.8
광고선전비	23.8	31.9	33.4	44.7	42.5	44.2	44.4	47.8	48.0	49.8	50.7	54.6
지급수수료	49.8	51.8	55.8	55.1	54.0	52.4	52.1	52.2	52.9	51.6	51.6	52.1
기타	10.0	11.5	14.2	15.1	15.3	15.5	15.7	16.0	16.2	16.4	16.7	16.9
영업이익	**54.8**	**54.3**	**59.2**	**63.9**	**63.0**	**63.3**	**68.3**	**69.2**	**73.5**	**71.1**	**72.7**	**73.2**
세전이익	61.1	44.5	71.9	63.7	68.1	67.7	76.7	75.5	80.7	79.1	81.2	82.1
당기순이익	45.8	33.0	56.4	44.6	50.7	50.4	57.0	56.2	60.0	58.9	60.4	61.1
지배주주순이익	34.2	22.7	41.7	32.5	37.5	37.3	42.2	41.6	44.4	43.6	44.7	45.2
수정 EPS (원)	1,611	1,429	1,796	1,696	1,838	1,858	2,003	2,036	2,181	2,130	2,188	2,217
이익률 (%)												
영업이익률	33.8	31.6	31.8	32.0	31.5	31.9	33.9	33.5	34.7	33.8	34.1	33.5
세전이익률	37.7	25.9	38.6	31.9	34.1	34.2	38.0	36.6	38.0	37.6	38.1	37.6
순이익률	28.3	19.2	30.3	22.3	25.4	25.4	28.3	27.2	28.3	28.0	28.3	27.9
지배주주순이익률	21.1	13.2	22.4	16.3	18.8	18.8	20.9	20.2	20.9	20.7	21.0	20.7

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**796.8**	**805.8**	**1.1**	**843.8**	**854.3**	**1.3**		**912.6**	**n/a**
더블유게임즈	166.1	166.9	0.5	167.7	168.5	0.5		170.0	n/a
더블다운인터액티브	384.4	386.3	0.5	389.6	391.5	0.5		396.8	n/a
슈퍼네이션	100.8	102.3	1.4	110.9	112.5	1.4		123.7	n/a
팍시게임즈	85.7	90.2	5.2	112.5	118.4	5.2		155.2	n/a
와우게임즈	59.9	60.2	0.5	63.1	63.5	0.5		66.9	n/a
영업비용	**537.5**	**542.1**	**0.9**	**561.3**	**563.7**	**0.4**		**603.3**	**n/a**
인건비 및 복리후생비	89.8	90.1	0.3	91.9	86.2	(6.1)		88.8	n/a
광고선전비	176.7	178.8	1.2	197.6	203.2	2.8		234.9	n/a
지급수수료	206.8	210.7	1.8	204.0	208.1	2.0		209.5	n/a
기타	64.1	62.5	(2.5)	67.8	66.2	(2.4)		70.1	n/a
영업이익	**259.4**	**263.7**	**1.7**	**282.4**	**290.6**	**2.9**		**309.3**	**n/a**
세전이익	278.0	288.0	3.6	308.9	323.1	4.6		351.2	n/a
당기순이익	206.8	214.3	3.6	229.8	240.4	4.6		261.3	n/a
지배주주순이익	153.0	158.6	3.6	170.1	177.9	4.6		193.3	n/a
수정 EPS (원)	7,543	7,735	2.6	8,413	8,716	3.6		9,451	n/a
이익률 (%)									
영업이익률	31.3	32.7		29.9	34.0		30.0	33.9	
세전이익률	33.7	35.7		35.7	37.8		36.1	38.5	
순이익률	25.3	26.6		26.7	28.1		27.1	28.6	
지배주주순이익률	18.7	19.7		20.0	20.8		20.3	21.2	

자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**633**	**720**	**806**	**854**	**913**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**633**	**720**	**806**	**854**	**913**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	385	488	542	564	603
영업이익	**249**	**232**	**264**	**291**	**309**
(영업이익률, %)	39.3	32.2	32.7	34.0	33.9
영업외손익	**66**	**9**	**24**	**32**	**42**
금융수익	73	44	55	63	72
금융비용	7	23	20	19	19
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-11	-11	-11	-11
세전이익	**315**	**241**	**288**	**323**	**351**
법인세	71	61	74	83	90
(법인세율, %)	22.7	25.4	25.6	25.6	25.6
계속사업이익	243	180	214	240	261
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**243**	**180**	**214**	**240**	**261**
(순이익률, %)	38.4	25.0	26.6	28.1	28.6
지배주주순이익	187	131	159	178	193
비지배주주순이익	56	49	56	62	68
EBITDA	261	252	290	317	336
(EBITDA 이익률, %)	41.2	35.0	36.0	37.1	36.8
EPS (지배주주)	8,708	6,106	7,487	8,486	9,224
EPS (연결기준)	11,319	8,365	10,118	11,467	12,464
수정 EPS (원)*	7,570	6,556	7,735	8,716	9,451

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**893**	**941**	**1,111**	**1,352**	**1,613**
현금 및 현금등가물	546	570	731	950	1,185
매출채권	60	70	70	75	80
재고자산	0	0	0	0	0
기타	287	301	310	327	349
비유동자산	**753**	**907**	**909**	**891**	**874**
투자자산	5	6	6	6	6
유형자산	3	3	3	4	4
무형자산	717	873	874	856	838
기타	28	26	26	26	26
자산총계	**1,646**	**1,848**	**2,019**	**2,243**	**2,487**
유동부채	**57**	**91**	**94**	**99**	**105**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	57	91	94	99	105
비유동부채	**33**	**104**	**106**	**109**	**113**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	33	104	106	109	113
부채총계	**90**	**195**	**200**	**208**	**218**
지배주주지분	**1,131**	**1,186**	**1,297**	**1,450**	**1,617**
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	297	98	98	98	98
이익잉여금	702	1,009	1,134	1,286	1,453
기타	122	68	55	55	55
비지배주주지분	**425**	**467**	**522**	**585**	**653**
자본총계	**1,556**	**1,652**	**1,820**	**2,035**	**2,269**
순부채	-793	-819	-988	-1,223	-1,478

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**275**	**237**	**247**	**273**	**294**
당기순이익	243	180	214	240	261
현금유출입이없는 비용 및 수익	29	72	70	71	69
유형자산 감가상각비	8	8	8	8	8
무형자산 상각비	4	12	18	18	18
기타	16	52	43	45	43
영업활동 자산부채 변동	10	8	3	3	3
투자활동에서의 현금흐름	**-33**	**-133**	**-40**	**-29**	**-33**
유형자산 증감	-2	-1	-9	-9	-9
장단기금융자산의 증감	-59	3	-9	-17	-21
기타	28	-135	-22	-3	-3
재무활동에서의 현금흐름	**-43**	**-66**	**-47**	**-25**	**-26**
차입금의 증가(감소)	-24	-4	0	0	1
자본금의 증가(감소)	-0	-199	0	0	0
배당금	-17	-24	-23	-25	-27
기타	-3	161	-24	0	0
현금증감	247	24	161	219	235
기초현금	298	546	570	731	950
기말현금	546	570	731	950	1,185
Gross cash flow	**272**	**252**	**284**	**312**	**331**
Free cash flow	**273**	**236**	**238**	**264**	**286**

재무비율 및 주당지표

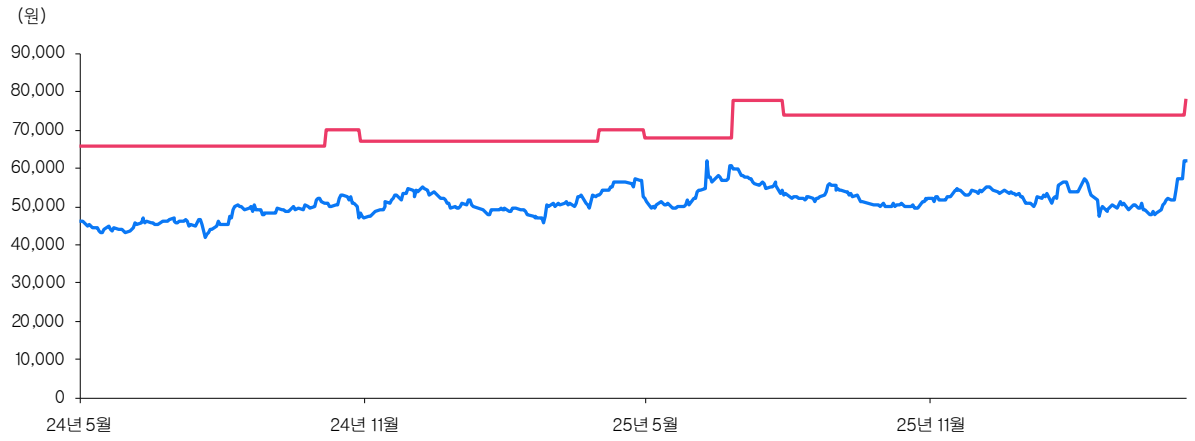
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	8.8	13.6	11.9	6.0	6.8
영업이익	16.6	-6.7	13.6	10.2	6.4
순이익	26.1	-26.1	19.2	12.2	8.7
수정 EPS**	13.6	-13.4	18.0	12.7	8.4
주당지표					
EPS (지배주주)	8,708	6,106	7,487	8,486	9,224
EPS (연결기준)	11,319	8,365	10,118	11,467	12,464
수정 EPS**	7,570	6,556	7,735	8,716	9,451
BPS	57,067	61,507	67,534	76,328	85,091
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,320	1,412	1,412
Valuations (배)					
P/E***	7.1	8.2	7.4	6.6	6.0
P/B***	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.0	3.2	2.6	1.8	1.1
비율					
ROE (%)	18.7	11.3	12.8	12.9	12.6
ROA (%)	16.6	10.3	11.1	11.3	11.0
ROIC (%)	26.0	20.6	21.6	24.0	26.0
배당성향 (%)	12.7	17.6	15.8	15.1	13.9
배당수익률 (보통주, %)	2.2	2.2	2.3	2.5	2.5
순부채비율 (%)	-51.0	-49.5	-54.3	-60.1	-65.1
이자보상배율 (배)	106.7	139.7	157.4	172.4	182.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 더블유게임즈, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 28일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/2/15	5/14	10/22	11/13	2025/4/16	5/15	7/11	8/13	2026/4/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	66000	70000	67000	70000	68000	78000	74000	78000
괴리율 (평균)	-27.16	-29.12	-26.96	-24.57	-20.71	-21.18	-27.58	-29.41	
괴리율 (최대or최소)	-18.75	-20.76	-24.00	-17.61	-18.43	-8.68	-23.08	-22.30	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA