



2018년 3월 15일 | Equity Research

더블유게임즈 (192080)

시너지의 가시화

“더블다운카지노”, “더블유카지노”의 메가히트 슬롯(Slot)을 품다

“더블다운 카지노(DDC)”를 인수한 이후 “더블유카지노(DUC)”와의 시너지효과가 가시화되고 있어 긍정적이다. 3월 초부터 더블유게임즈는 DUC에서 흥행했던 메가히트 슬롯게임들을 DDC에 이식하기 시작했으며, 첫 작품인 “피기 잭팟(PIGGY JACKPOTS)”이 고무적인 성과를 기록하고 있다. 더블유게임즈는 최대 10개 내외의 메가히트 게임들을 지속적으로 DDC에 런칭할 예정이며 DUC를 통해 검증된 흥행게임인 만큼 DDC에서의 흥행 가능성도 상대적으로 높을 판단된다. 또한 유저기반이 다르고, DUC내의 고객충성도 등을 감안할 때 Cannibalization 가능성도 제한적일 것으로 판단된다.

4월 “더블다운카지노” 리뉴얼 버전 출시가 핵심 관전포인트

DDI(더블다운인터랙티브)의 지난 1월 결제액은 신규 슬롯 게임 “ICY WILDS”의 흥행에 힘입어서 2017년 12월 대비 6.3% 증가한 바가 있으며, 금번 DUC 흥행게임의 DDC런칭이 이어지며 따라 성장기조는 유지될 전망이다. 그러나, 무엇보다 향후 펀더멘털개선의 핵심은 4월 예정되어 있는 “더블다운카지노”의 리뉴얼 버전의 성공여부가 될 것이다. 그래픽 업데이트뿐만 아니라 DUC에서 이미 검증된 슬롯들의 추가 및 신규 컨텐츠, 개인화된 서비스 등이 고객들의 충성도 제고 및 이탈고객의 회귀를 가능케 할 것으로 전망되고 있다. 특히, 신버전 출시와 더불어 400만을 상회하는 DDC 이탈고객에 대한 타겟마케팅을 진행할 예정이라는 점에서 빠른 성과를 확인할 수도 있을 것으로 기대된다. 중장기적인 이슈로 북미에 한정되어 있던 서비스 지역을 유럽, 호주지역으로 확대하는 부분도 긍정적이다.

1분기 실적개선과 더불어 투자매력 확대될 것

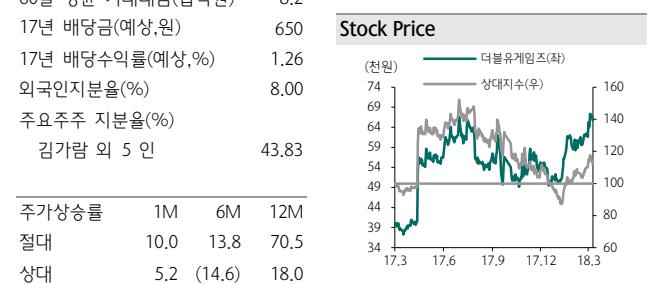
DDC의 신규게임효과 및 DUC의 모바일성과 개선, “Take5”, “Ellen”, “DD Classic” 등 신규게임의 지표개선이 이어지며 더블유게임즈의 전체 월별 결제액은 매월 개선되고 있는 것으로 보인다. 이를 반영해 1분기 실적은 전분기대비 개선될 것으로 판단되며, 3월 양호한 흐름이 지속될 경우 예상치를 상회할 가능성도 있어 보인다. 1분기 매출은 전분기대비 4.4% 증가한 1,152억원을 예상하고 있으며, 영업이익은 15% 개선된 337억원으로 추정하고 있다. 최근 견조한 주가흐름에도 불구하고 2018년 기준 PER은 12배에 머무르고 있어 경쟁사대비 여전히 매력적인 수준이며, 성장에 대한 기대는 추가적인 프리미엄으로 작용할 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 86,000원 | CP(3월 14일): 65,800원

Key Data		Consensus Data	
		2017	2018
KOSDAQ 지수 (pt)	886.92		
52주 최고/최저(원)	67,400/37,250	322.5	486.2
시가총액(십억원)	1,157.8	84.5	146.2
시가총액비중(%)	0.41	50.3	94.4
발행주식수(천주)	17,595.5		
60일 평균 거래량(천주)	141.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2		
17년 배당금(예상,원)	650		
17년 배당수익률(예상,%)	1.26		
외국인지분율(%)	8.00		
주요주주 지분율(%)			
김가람 외 5인	43.83		



투자지표	단위	2015	2016	201P	2018F	2019F
매출액	십억원	0.0	155.6	319.3	504.1	574.3
영업이익	십억원	0.0	44.9	81.3	161.3	197.7
세전이익	십억원	0.0	53.4	38.6	127.5	163.9
순이익	십억원	0.0	48.8	34.5	96.6	124.2
EPS	원	0	2,847	1,976	5,493	7,059
증감률	%	N/A	N/A	(30.6)	178.0	28.5
PER	배	N/A	14.00	26.16	11.98	9.32
PBR	배	N/A	1.60	1.88	2.03	1.69
EV/EBITDA	배	N/A	9.39	16.86	10.05	8.04
ROE	%	0.00	12.91	8.48	20.23	21.50
BPS	원	0	24,914	27,541	32,435	38,896
DPS	원	0	650	650	650	650



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

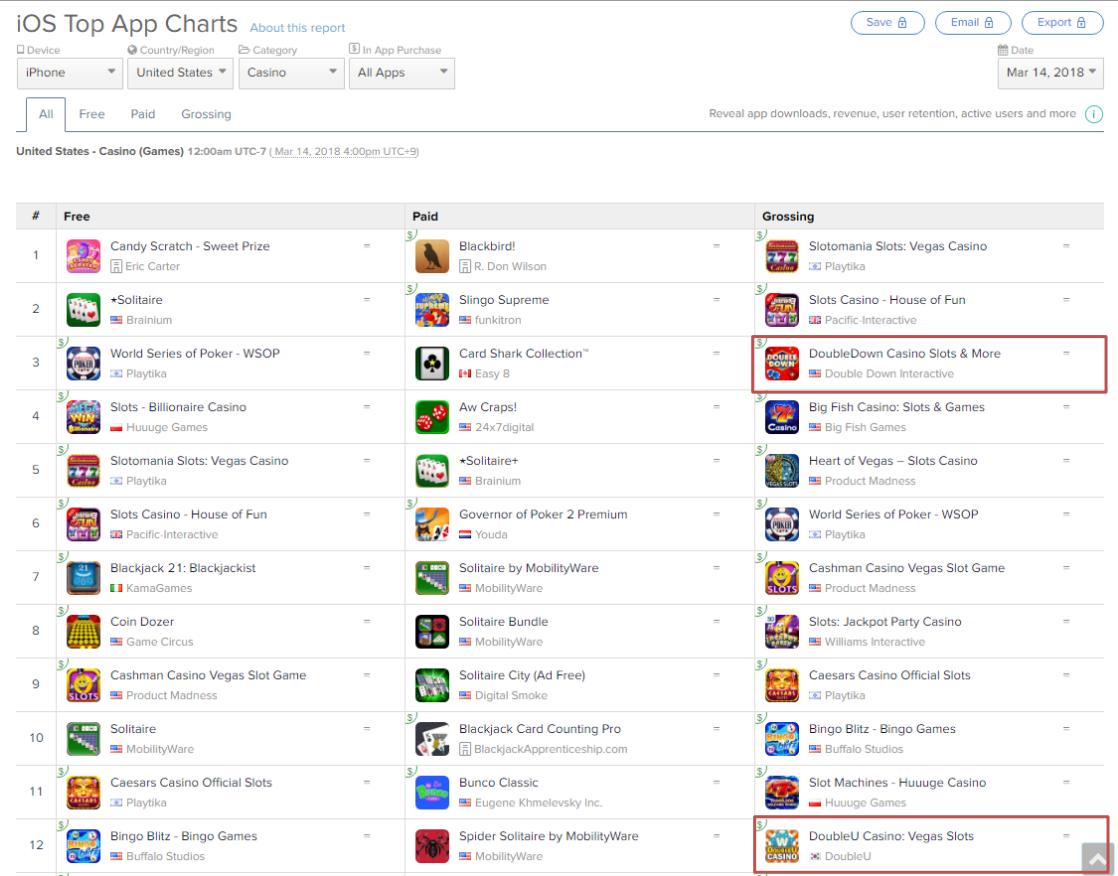
하나금융투자

그림 1. DUC와 DDC에 런칭된 “피기 잭팟(Piggy Jackpots)” 슬롯게임



자료: 더블유게임즈

그림 2. 순항 중인 DDC와 DUC



자료: Appannie, 하나금융투자

추정 재무제표

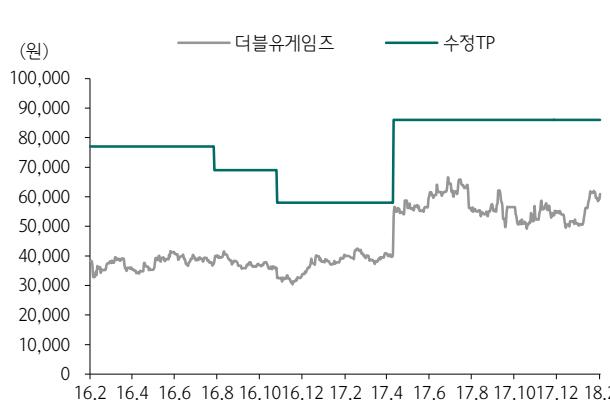
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액		0.0	155.6	319.3	504.1	574.3
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		0.0	155.6	319.3	504.1	574.3
판관비		0.0	110.8	238.1	342.8	376.6
영업이익		0.0	44.9	81.3	161.3	197.7
금융손익		0.0	5.1	(45.2)	(33.8)	(33.8)
종속/관계기업손익		0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익		0.0	3.5	2.5	0.0	0.0
세전이익		0.0	53.4	38.6	127.5	163.9
법인세		0.0	4.7	3.8	30.9	39.7
계속사업이익		0.0	48.7	34.8	96.6	124.2
증단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		0.0	48.7	34.8	96.6	124.2
비지배주주지분		0.0	(0.1)	0.3	0.0	0.0
순이익		0.0	48.8	34.5	96.6	124.2
지배주주순이익		0.0	50.0	42.3	96.6	124.2
NOPAT		0.0	40.9	73.2	122.3	149.8
EBITDA		0.0	45.2	100.5	189.8	221.7
성장성(%)						
매출액증가율		N/A	N/A	105.2	57.9	13.9
NOPAT증가율		N/A	N/A	79.0	67.1	22.5
EBITDA증가율		N/A	N/A	122.3	88.9	16.8
영업이익증가율		N/A	N/A	81.1	98.4	22.6
(지배주주)순익증가율		N/A	N/A	(29.3)	180.0	28.6
EPS증가율		N/A	N/A	(30.6)	178.0	28.5
수익성(%)						
매출총이익률		N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률		N/A	29.0	31.5	37.7	38.6
영업이익률		N/A	28.9	25.5	32.0	34.4
계속사업이익률		N/A	31.3	10.9	19.2	21.6
투자지표						
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)						
EPS		0	2,847	1,976	5,493	7,059
BPS		0	24,914	27,541	32,435	38,896
CFPS		0	3,444	4,493	10,788	12,599
EBITDAPS		0	2,633	5,760	10,788	12,599
SPS		0	9,071	18,306	28,652	32,637
DPS		0	650	650	650	650
주가지표(배)						
PER		N/A	14.0	26.2	12.0	9.3
PBR		N/A	1.6	1.9	2.0	1.7
PCFR		N/A	11.6	11.5	6.1	5.2
EV/EBITDA		N/A	9.4	16.9	10.1	8.0
PSR		N/A	4.4	2.8	2.3	2.0
재무비율(%)						
ROE		0.0	12.9	8.5	20.2	21.5
ROA		0.0	11.2	4.1	7.4	8.8
ROIC		0.0	408.4	15.3	13.0	16.4
부채비율		0.0	15.5	188.9	158.6	130.4
순부채비율		0.0	(68.9)	180.6	144.1	98.5
이자보상배율(배)		0.0	416.6	3.9	4.5	5.5

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산		0.0	322.8	49.8	97.1	224.5
금융자산		0.0	304.1	0.9	35.4	160.9
현금성자산		0.0	15.3	0.9	35.4	160.9
매출채권 등		0.0	17.7	46.3	58.3	60.2
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산		0.0	1.0	2.6	3.4	3.4
비유동자산		0.0	114.2	1,205.8	1,249.9	1,237.3
투자자산		0.0	106.9	279.2	351.8	363.2
금융자산		0.0	106.8	279.2	351.7	363.1
유형자산		0.0	1.1	2.0	1.2	0.7
무형자산		0.0	0.2	922.7	895.0	871.5
기타비유동자산		0.0	6.0	1.9	1.9	1.9
자산총계		0.0	437.0	1,255.7	1,346.9	1,461.8
유동부채		0.0	57.4	546.3	553.1	554.2
금융부채		0.0	43.5	517.0	517.0	517.0
매입채무 등		0.0	7.5	19.6	24.6	25.4
기타유동부채		0.0	6.4	9.7	11.5	11.8
비유동부채		0.0	1.3	274.7	273.1	273.2
금융부채		0.0	0.0	268.7	268.7	268.7
기타비유동부채		0.0	1.3	6.0	4.4	4.5
부채총계		0.0	58.7	821.0	826.2	827.4
지배주주지분		0.0	378.2	434.6	520.8	634.4
자본금		0.0	8.6	8.7	8.7	8.7
자본잉여금		0.0	273.3	279.3	279.3	279.3
자본조정		0.0	(26.6)	(29.1)	(29.1)	(29.1)
기타포괄이익누계액		0.0	(0.1)	28.3	28.3	28.3
이익잉여금		0.0	123.0	147.3	233.4	347.1
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		0.0	378.2	434.6	520.8	634.4
순금융부채		0.0	(260.6)	784.9	750.3	624.8
현금흐름표						
		2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름		0.0	54.3	47.7	117.7	147.4
당기순이익		0.0	48.7	34.8	96.6	124.2
조정		0.0	10.0	32.0	28.6	24.0
감가상각비		0.0	0.3	19.2	28.5	24.0
외환거래손익		0.0	(3.2)	(0.2)	0.0	0.0
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		0.0	12.9	13.0	0.1	0.0
영업활동		0.0	(4.4)	(19.1)	(7.5)	(0.8)
투자활동 현금흐름		0.0	(105.9)	(826.2)	(72.6)	(11.4)
투자자산감소(증가)		0.0	(106.9)	(172.4)	(72.6)	(11.4)
유형자산감소(증가)		0.0	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0
기타		0.0	1.4	(653.3)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름		0.0	(6.4)	764.0	(10.5)	(10.5)
금융부채증가(감소)		0.0	43.5	742.2	0.0	0.0
자본증가(감소)		0.0	281.9	6.2	0.0	0.0
기타재무활동		0.0	(331.8)	25.9	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	(10.3)	(10.5)	(10.5)
현금의 증감		0.0	(57.5)	(14.4)	34.6	125.5
Unlevered CFO		0.0	59.1	78.4	189.8	221.7
Free Cash Flow		0.0	53.8	47.2	117.7	147.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
17.4.19	BUY	86,000		
16.11.3	BUY	58,000	-35.54%	-26.90%
16.8.5	BUY	69,000	-45.48%	-39.86%
16.3.2	BUY	77,000	-50.66%	-46.04%
16.1.4	BUY	100,000	-58.71%	-45.30%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.2%	8.2%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2018년 3월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 3월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.