



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(5/11): 59,100원
시가총액: 10,733억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/11)		865.93pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,200원	49,200원
등락률	-19.26%	20.12%
수익률	절대	상대
1W	-7.8%	-5.7%
1M	13.0%	-5.9%
1Y	2.4%	-23.4%

Company Data

발행주식수	18,160천주
일평균 거래량(3M)	146천주
외국인 지분율	9.00%
배당수익률(18E)	0.59%
BPS(18E)	27,474원
주요 주주	김가람 외 5인 45.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,556	3,193	5,257	5,972
보고영업이익	449	810	1,549	2,017
핵심영업이익	449	810	1,549	2,017
EBITDA	452	1,007	1,712	2,086
세전이익	534	383	1,269	1,818
순이익	487	356	996	1,427
지배주주지분순이익	488	354	996	1,427
EPS(원)	2,847	2,027	5,535	7,857
증감률(%YoY)	12.7	-28.8	173.0	42.0
PER(배)	14.0	25.5	10.7	7.5
PBR(배)	1.8	2.2	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	9.4	14.0	8.6	6.4
보고영업이익률(%)	28.8	25.4	29.5	33.8
핵심영업이익률(%)	28.8	25.4	29.5	33.8
ROE(%)	13.1	9.1	22.1	25.2
순부채비율(%)	-68.9	120.8	79.9	40.7

Price Trend



실적리뷰

더블유게임즈 (192080)

1Q는 유저확보에 집중, 업데이트를 위한 준비



더블유게임즈의 1Q실적(연결기준)은 매출액 1,139억원(QoQ +3.2%), 영업이익 260억원(QoQ -10.3%)으로 당사 기대치를 하회하는 실적을 기록하였습니다. 마케팅비용의 증가가 예상보다 컸던 점이 이익 예상치를 하회한 요인이었습니다. 다만 이는 1Q에 진행된 유저확보 전략에 따른 것으로 업데이트 효과가 적절히 이루어진다면 성과가 더 배가될 것으로 전망됩니다.

>>> 1Q Review: 유저 확보를 위한 선제적인 마케팅 진행

더블유게임즈의 1Q실적(연결기준)은 매출액 1,139억원(QoQ +3.2%), 영업이익 260억원(QoQ -10.3%)으로 당사 기대치를 하회하는 실적을 기록하였다. 매출은 환율하락 영향에도 불구하고 견조한 성과를 보였지만 마케팅비용이 예상보다 컸었고 인건비에서는 퇴직급여 지급에 따른 일시적 효과가 소폭 존재하였다. 긍정적인 부분은 부정적 환율효과에도 불구하고 실적개선이 나타나고 있다는 점이다. 기본적으로 카지노게임의 매출 성수기는 4Q>3Q>1Q>2Q로 나타난다. 즉, 1Q실적 결과는 올해 DDC를 제외한 DUC+TAKE5의 레벨업에 대한 기대치를 높일 수 있는 부분이다. 선제적 마케팅 집행에 따른 매출 상승 효과는 점차 나타날 것으로 판단된다.

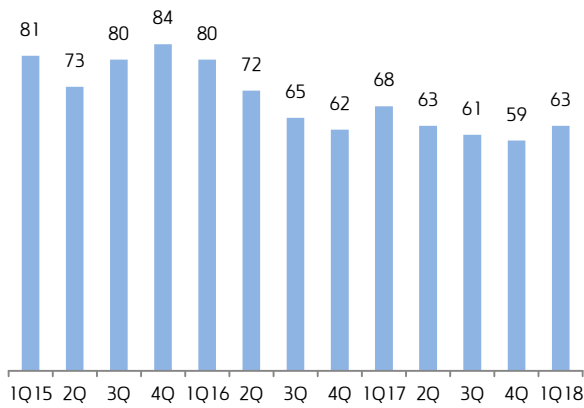
>>> 순차적 업데이트로 인한 실적 레벨업 지연효과는 일시적

기대를 모았던 DDC의 업데이트 효과는 아직까지 진행 중이다. 이는 순차적 업데이트로 계획을 변경함에 따라 결제율을 높일 수 있는 시스템(VIP, 잭팟)들이 5~6월 두 차례에 걸쳐서 업데이트가 될 예정이기 때문이다. 이에 따른 실망감이 존재할 수 있지만 반대로 히든 카드가 사용되지 않았는데도 일정 성과를 내고 있다는 점은 고무적이다. 또한 DDC에 DUG의 슬롯들이 투입된 효과가 나타나고 있다는 점도 긍정적이다 현재 DDC 매출의 10%는 DUG의 슬롯게임들이 차지하고 있어 향후 매출 확대에 따른 로열티 증가분을 소폭 낮출 수 있을 것으로 기대된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 83,000원 유지

더블유게임즈에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원을 유지한다. 최근 소송으로センチ에 부정적 악영향이 발생한 것은 분명한 사실이다. 다만 회사에서는 DDI의 모회사인 T8G의 매끄러운 상장을 추진하기 위해 관련한 소송각하 신청을 최대한 빠르게 낼 계획을 갖고 있어 부정적センチ의 추가적인 영향은 제한될 것으로 판단된다. 결국 현재 중요한 것은 DDC의 매출 상승이다. 그 동안 이에 대한 기대치가 주가에 녹아 들어 있었던 만큼 다시 반등하기 위해서는 DDC의 2차 Renewal을 통한 성장이 확인되어야 할 것이다.

더블다운 카지노 결제액추이(단위: 백만달러)



자료: IGT, 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

5~6월에 순차 업데이트 예정인 DDC 2차 Renewal



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	414	604	1,072	1,104	1,139	1,217	1,381	1,520	1,556	3,193	5,257
DDC+DDC	372	567	1,036	1,056	1,093	1,146	1,300	1,424	1,408	3,032	4,964
더블유카지노	372	330	356	397	409	392	418	464	1,408	1,456	1,683
더블다운카지노	0	237	681	659	684	754	882	961	0	1,577	3,281
더블유빙고	10	9	9	8	9	8	8	7	73	35	31
TAKES	29	26	26	29	34	41	47	54	72	109	176
기타	2	2	1	11	3	21	26	35	4	16	86
영업비용	246	528	796	811	879	896	945	987	1,108	2,380	3,708
지급수수료	124	181	322	329	342	365	414	456	467	956	1,577
광고선전비	50	88	133	142	200	198	185	175	265	414	759
주식보상비용	5	4	4	1	1	0	0	0	103	13	1
로열티	0	19	54	55	53	62	72	79	0	128	267
감가상각비	1	26	82	84	81	81	81	81	3	193	325
인건비 및 기타	65	210	202	199	202	190	192	195	271	676	779
영업이익	168	76	276	293	260	320	436	532	449	813	1,549
영업이익률	41%	13%	26%	27%	23%	26%	32%	35%	29%	25%	29%
QoQ											
매출액	-2%	45.9%	78%	3%	3%	7%	14%	10%	27%	105%	65%
영업비용	-5%	114.9%	51%	2%	8%	2%	5%	4%	22%	115%	56%
영업이익	3%	-54.8%	263%	6%	-11%	23%	36%	22%	41%	81%	90%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

1Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	1Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	1Q 실적	전분기대비	1Q 추정치	추정치대비	1Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,139	3.2	1,129	0.9	1,135	0.4
영업이익	260	-10.3	322	-19.3	326	-20.2
당기순이익	138	332.8	184	-25.0	173	-20.2

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,556	3,193	5,257	5,972	6,161
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,556	3,193	5,257	5,972	6,161
판매비및일반관리비	1,108	2,383	3,708	3,955	4,054
영업이익(보고)	449	810	1,549	2,017	2,107
영업이익(핵심)	449	810	1,549	2,017	2,107
영업외손익	85	-427	-280	-199	-90
이자수익	53	30	1	1	34
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	48	18	0	0	0
이자비용	1	204	272	209	126
외환손실	13	207	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	-4	9	0
투자및기타자산처분손익	0	-3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-60	0	0	0
기타	-1	1	-5	0	2
법인세차감전이익	534	383	1,269	1,818	2,017
법인세비용	47	27	272	391	488
유효법인세율 (%)	8.8%	7.0%	21.4%	21.5%	24.2%
당기순이익	487	356	996	1,427	1,529
지배주주지분순이익(억원)	488	354	996	1,427	1,517
EBITDA	452	1,007	1,712	2,086	2,174
현금순이익(Cash Earnings)	490	553	1,159	1,496	1,596
수정당기순이익	488	416	997	1,427	1,529
증감율(% YoY)					
매출액	27.1	105.2	64.6	13.6	3.2
영업이익(보고)	40.6	80.6	91.2	30.2	4.5
영업이익(핵심)	40.6	80.6	91.2	30.2	4.5
EBITDA	41.0	122.9	70.0	21.9	4.2
지배주주지분 당기순이익	43.0	-27.6	181.8	43.2	6.3
EPS	12.7	-28.8	173.0	42.0	6.3
수정순이익	42.8	-14.8	139.7	43.2	7.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	543	824	1,066	1,468	1,587
당기순이익	487	356	996	1,427	1,529
감가상각비	3	8	6	6	6
무형자산상각비	1	189	157	64	61
외환손익	-32	129	0	0	0
자산처분손익	0	5	0	0	0
지분법손익	0	0	4	-9	0
영업활동자산부채 증감	-44	65	-100	-19	-9
기타	128	71	3	0	0
투자활동현금흐름	-1,059	-5,968	-189	-87	-47
투자자산의 처분	-1,052	3,498	12	-57	-15
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-4	-6	-6	-6	-6
무형자산의 처분	0	-55	0	0	0
기타	-2	-9,404	-195	-24	-25
재무활동현금흐름	-64	5,246	-684	-733	-752
단기차입금의 증가	434	2,337	0	0	0
장기차입금의 증가	0	3,000	-700	-700	-700
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-103	-57	-59	-59
기타	-498	12	72	25	7
현금및현금성자산의순증가	-575	95	192	648	788
기초현금및현금성자산	728	153	248	441	1,088
기말현금및현금성자산	153	248	441	1,088	1,876
Gross Cash Flow	586	759	1,166	1,487	1,596
Op Free Cash Flow	364	954	1,179	1,573	1,648

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,228	1,051	1,334	2,075	2,894
현금및현금성자산	153	248	441	1,088	1,876
유동금융자산	2,888	355	368	418	431
매출채권및유동채권	186	448	526	569	587
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,142	8,921	8,949	8,932	8,900
장기매출채권및기타비유동채권	25	29	47	53	55
투자자산	1,044	77	49	65	67
유형자산	11	19	20	20	21
무형자산	2	8,654	8,496	8,433	8,372
기타비유동자산	60	142	337	360	386
자산총계	4,370	9,972	10,283	11,007	11,794
유동부채	574	3,074	3,070	3,101	3,111
매입채무및기타유동채무	99	292	219	239	246
단기차입금	435	2,772	2,772	2,772	2,772
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	9	79	90	92
비유동부채	13	2,852	2,224	1,549	856
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	2,720	2,020	1,320	620
기타비유동부채	13	131	204	229	236
부채총계	587	5,926	5,294	4,650	3,967
자본금	86	88	91	91	91
주식발행초과금	2,733	2,815	2,815	2,815	2,815
이익잉여금	1,230	1,481	2,420	3,789	5,247
기타자본	-267	-337	-337	-337	-337
자본총계	3,782	4,046	4,989	6,357	7,815
자본법적용자본총계	0	0	0	0	12
순차입금	-2,606	4,889	3,984	2,586	1,085
총차입금	435	5,492	4,792	4,092	3,392

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,535	7,857	8,353
BPS	22,007	22,996	27,471	35,005	43,035
주당EBITDA	2,633	5,772	9,506	11,487	11,971
CFPS	2,858	3,170	6,439	8,239	8,787
DPS	650	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	14.0	25.5	10.7	7.5	7.1
PBR	1.8	2.2	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.4	14.0	8.6	6.4	5.5
PCFR	13.9	16.3	9.2	7.2	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.8	25.4	29.5	33.8	34.2
영업이익률(핵심)	28.8	25.4	29.5	33.8	34.2
EBITDA margin	29.0	31.5	32.6	34.9	35.3
순이익률	31.3	11.2	19.0	23.9	24.8
자기자본이익률(ROE)	13.1	9.1	22.1	25.2	21.6
투자자본이익률(ROIC)	499.6	74.4	58.7	82.1	88.1
안정성(%)					
부채비율	15.5	146.4	106.1	73.1	50.7
순차입금비율	-68.9	120.8	79.9	40.7	13.9
이자보상배율(배)	416.6	4.0	5.7	9.6	16.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	10.1	10.8	10.9	10.7
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	15.5	16.3	20.6	26.1	25.4

Compliance Notice

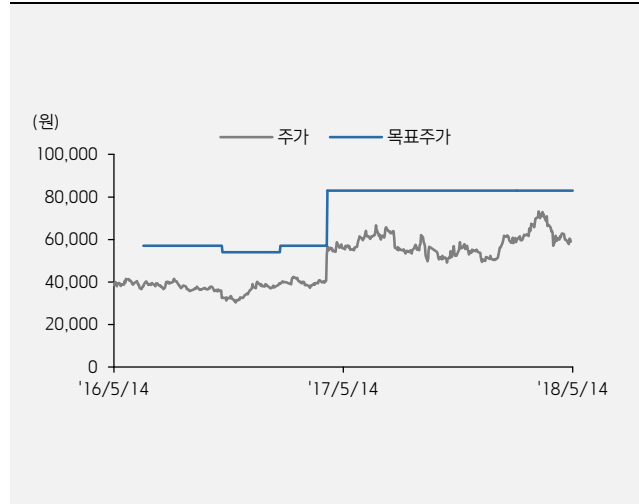
- 당사는 5월 11일 현재 '더블유게임즈 (192080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유 게임즈 (192080)	2016/06/30	BUY(Initiate)	57,000 원	6개월	-32.14	-29.30
	2016/08/05	BUY(Maintain)	57,000 원	6개월	-33.51	-27.19
	2016/11/02	BUY(Maintain)	57,000 원	6개월	-33.66	-27.19
	2016/11/04	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-34.21	-25.56
	2017/02/03	BUY(Maintain)	57,000 원	6개월	-29.77	-7.37
	2017/04/19	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-32.54	-29.28
	2017/05/11	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-28.35	-19.76
	2017/08/04	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-28.72	-19.76
	2017/08/14	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-30.44	-19.76
	2017/11/08	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-36.11	-33.61
	2017/11/15	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-34.00	-25.30
	2018/02/09	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-33.29	-25.30
	2018/02/22	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-28.95	-11.81
	2018/04/18	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-28.68	-11.81
	2018/05/14	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%