



2018년 5월 14일 | Equity Research

더블유게임즈 (192080)

눈에 보이는 편더멘털 개선

탑라인의 성장을 확인한 1분기 실적

더블유게임즈의 1분기 실적에서 매출은 1,139억원으로 전분기 대비 3.2% 증가하며 예상수준을 기록했으나, 마케팅비용 증가로 영업이익은 260억원으로 기대치를 하회했다. 마케팅비용 증가분(73억원)을 제외하면 추정치와 유사한 수준의 영업이익이다. 전체 결제액은 전분기 대비 7.6% 증가했으나, 환율효과로 매출증가는 이에 못 미쳤다. “더블다운카지노(DDC)”의 결제액 증가가 돋보였다. DDC의 결제액은 전분기 대비 383만달러, 6.5% 증가했으며 M&A 이후 최고치를 기록했다. “더블유카지노(DUC)”의 결제액도 5.5% 증가했으며 모바일 중심의 성장을 지속하고 있다. 비중은 크지 않으나 “테이크5”, “엘런슬롯” 결제액도 전분기 대비 각각 18.8%, 116.5% 증가하며 기여도를 높여가고 있어 긍정적이다.

“더블다운카지노” Renewal에 주목

2분기 성장의 주역도 “더블다운카지노”가 될 전망이다. 최근 1차 Renewal을 완료했으며, 2분기 중 2차 Renewal을 통한 ARPU 증가를 기대하고 있다. 1차 Renewal에서는 게임 UI(User Interface) 변경 외에도 개인화 서비스 및 “더블유카지노”의 메가히트 슬롯게임을 이식하고 있다. Renewal 시작 이후 10일간 결제액기준 전년도 4분기 대비 12.5%, 1분기 대비 3.1% 증가하는 등 비수기임에도 고무적인 성과를 기록하고 있다. 6월 말까지 진행되는 2차 Renewal에서는 ‘Membership’, ‘High Limit Room’ 등 ‘VIP 컨텐츠’와 ‘잭팟 피쳐’를 업데이트하며 이에 따른 이용시간 및 ARPU 증가를 기대하고 있다. “더블유카지노”에 적용해 실제 효과를 보고 있는 컨텐츠인 만큼 “더블다운카지노” 적용 후 효과도 클 것으로 판단된다. 하반기에도 7월 iOS, 9월 Android 마켓에 3D 고급 버전인 “더블다운 포트녹스” 슬롯을 출시 할 예정이며 Reality 증대를 통해 오프라인 슬롯을 선호하는 고액 과금 유저 확보를 노리고 있다.

2분기 이후 실적에 대한 기대

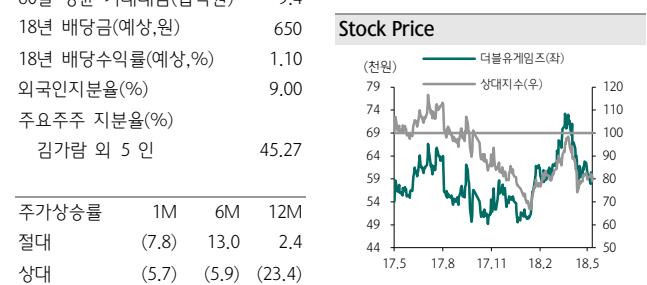
2분기 비수기에도 견조한 결제액 증가가 지속되고 있는 반면, 마케팅비용은 가성비 저하로 1분기 대비 감소할 것으로 예상되어 실적은 두드러지게 개선될 전망이다. 매출은 1분기 대비 4.9% 증가한 1,196억원, 영업이익은 30.9% 증가한 340억원으로 추정하고 있다. 계절성과 “더블다운카지노”的 Renewal 효과에 따라 변동성은 확대되었지만 개선된 실적이 될 가능성은 매우 높아 보인다. 기존 게임들의 안정적인 성장에 M&A 효과가 가시화되고, 지속적인 신규게임 출시에 따른 성과가 기대된다는 점에서 더블유게임즈에 대한 투자의견 BUY를 유지한다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 86,000원 | CP(5월 11일): 59,100원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	865.93		
52주 최고/최저(원)	73,200/49,200	매출액(십억원)	491.2 549.4
시가총액(십억원)	1,073.3	영업이익(십억원)	150.2 173.5
시가총액비중(%)	0.38	순이익(십억원)	96.7 122.1
발행주식수(천주)	18,160.3	EPS(원)	5,004 6,235
60일 평균 거래량(천주)	146.2	BPS(원)	29,555 35,660
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4		
18년 배당금(예상,원)	650		
18년 배당수익률(예상,%)	1.10		
외국인지분율(%)	9.00		
주요주주 지분율(%)			
김가람 외 5인	45.27		



투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	155.6	319.3	490.4	550.1	596.9
영업이익	십억원	44.9	81.0	135.2	179.7	199.8
세전이익	십억원	53.4	38.3	100.1	145.4	165.3
순이익	십억원	48.8	35.3	78.9	114.7	130.3
EPS	원	2,847	2,024	4,484	6,517	7,407
증감률	%	N/A	(28.9)	121.5	45.3	13.7
PER	배	18.16	29.20	13.18	9.07	7.98
PBR	배	2.08	2.14	1.88	1.58	1.34
EV/EBITDA	배	14.37	18.53	11.12	8.38	7.27
ROE	%	12.91	8.68	16.80	20.63	19.51
BPS	원	24,914	27,588	31,473	37,392	44,200
DPS	원	650	650	650	650	650



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 더블유게임즈의 1분기 잠정실적

(단위: 백만원)

	1Q17	4Q17	1Q18P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
총 매출액	41,396	110,368	113,925	175.2	3.2	115,201	(1.1)
더블유카지노 결제액	37,211	39,674	40,373	8.5	1.8	40,467	(0.2)
테이크5 결제액	2,804	2,879	3,299	17.7	14.6	3,090	6.8
더블다운카지노 결제액	0	65,773	70,026	N/A	6.5	67,088	4.4
얼런슬롯 결제액	0	756	1,638	N/A	116.5	2,269	(27.8)
영업비용	24,615	81,352	87,907	257.1	8.1	81,500	7.9
인건비	6,596	20,558	20,210	206.4	(1.7)	20,515	(1.5)
주식보상비용	496	109	99	(80.0)	(9.3)	25	296.1
마케팅비	5,008	14,266	19,976	298.9	40.0	12,672	57.6
지급수수료	12,419	32,170	34,161	175.1	6.2	34,560	(1.2)
로열티	0	5,488	5,343	N/A	(2.6)	5,312	0.6
감가상각비 및 기타	96	8,762	8,118	N/A	(7.3)	8,415	(3.5)
영업이익	16,781	29,016	26,018	55.0	(10.3)	33,701	(22.8)
이익률(%)	40.5	26.3	22.8			29.3	(21.9)
계속사업이익	12,329	(1,525)	17,466	41.7	(1,245.1)	25,249	(30.8)
이익률(%)	29.8	N/A	15.3			21.9	
순이익	11,574	3,181	13,767	19.0	332.8	19,139	(28.1)
이익률(%)	28.0	2.9	12.1			16.6	

주: 매출상세는 회계상 인식되는 매출이 아닌 결제액 데이터 및 추정치임

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

표 2. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망(연결기준)

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
총매출액	319,345	490,381	41,396	60,384	107,198	110,368	113,925	119,556	125,241	131,659
성장률(%)	105.2	53.6	(2.0)	45.9	77.5	3.0	3.2	4.9	4.8	5.1
더블유카지노 결제액	146,543	168,485	37,211	34,088	35,570	39,674	40,373	41,584	42,416	44,112
테이크5 결제액	10,912	15,084	2,804	2,662	2,566	2,879	3,299	3,629	3,883	4,272
더블다운카지노 결제액	156,331	299,615	0	22,515	68,043	65,773	70,026	72,827	76,469	80,292
얼런슬롯 결제액	756	12,022	0	0	0	756	1,638	2,784	3,619	3,981
영업비용	238,325	355,188	24,615	52,775	79,583	81,352	87,907	85,509	89,981	91,790
성장률(%)	115.1	49.0	(5.4)	114.4	50.8	2.2	8.1	(2.7)	5.2	2.0
인건비 및 기타	57,613	79,905	6,596	10,282	20,177	20,558	20,210	19,206	20,898	19,592
주식보상비용	1,344	174	496	374	365	109	99	25	25	25
마케팅비	41,417	72,680	5,008	8,813	13,329	14,266	19,976	16,738	17,534	18,432
지급수수료(플랫폼)	94,863	147,098	12,419	18,115	32,159	32,170	34,161	35,867	37,572	39,498
로열티	12,756	22,859	0	1,881	5,388	5,488	5,343	5,556	5,834	6,126
감가상각비	19,665	32,472	96	2,643	8,165	8,762	8,118	8,118	8,118	8,118
기타	10,666	(0)	0	10,666	0	0	(0)	0	0	0
영업이익	81,020	135,193	16,781	7,609	27,614	29,016	26,018	34,046	35,260	39,868
성장률(%)	80.8	66.9	3.4	(54.7)	262.9	5.1	(10.3)	30.9	3.6	13.1
이익률(%)	25.4	27.6	40.5	12.6	25.8	26.3	22.8	28.5	28.2	30.3
계속사업이익	38,329	100,088	12,329	5,375	22,149	(1,525)	17,466	25,195	26,409	31,017
성장률(%)	(29.4)	161.1	(51.0)	(56.4)	312.1	(106.9)	흑자전환	44.3	4.8	17.4
순이익	35,642	78,892	11,574	6,211	14,676	3,181	13,767	19,860	20,816	24,449
성장률(%)	(30.6)	121.3	(48.9)	(46.3)	136.3	(78.3)	332.8	44.3	4.8	17.4

주: 연실적은 YoY 기준 성장률, 분기실적은 QoQ 기준 성장률

주: 매출상세는 회계상 인식되는 매출이 아닌 결제액 데이터 및 추정치임

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

더블유게임즈 Conference Call 내용

■ 재무성과

*1분기(별도)

1분기 결제액 106.5백달러(qoq +7.6%, yoy +195.1%)

영업수익 445억원(qoq +2.0%)

영업비용 302억원(qoq +5.8%)

—플랫폼: 135억(qoq +2.8%)

—마케팅비: 100억(qoq +26.1%) → DUC, Take5 위주 마케팅비 증가

—인건비: 47억(qoq -18.8%) → 지난 4분기 2017년 하반기 성과급(21.5억) 일시 반영 효과

—운영비 등: 20억원(qoq +16.8%)

영업이익 143억원(qoq -5.3%, opm 32.1%)

EBITDA 145억원(qoq -5.2%)

DDI별도: 매출 696억(qoq +4.2%), EBITDA 219억(margin 31.5%)

DUG연결: 매출 1,139억(qoq +3.2%), EBITDA 342억(margin 30.0%)

■ 사업 부문별 성과

* DDC 신버전 1차 리뉴얼 완료:

1. DUG 슬롯 도입 효과: DUC 슬롯은 3월초 도입. 3월 전체 매출의 10%가 DUC 슬롯에서 발생했음. DUC의 메가히트슬롯들을 2주마다 IGT 슬롯들과 번갈아가며 업데이트될 것. IGT향 로열티 감소할 것으로 기대)
2. 게임 UI 변경 및 개인화 서비스: 마케팅 5월 2일부터 시작함. 열흘간 일평균 결제액 \$724K(4Q17 대비 +12.5%, 1Q18 대비 +3.1%)

* DDC 신버전 2차 리뉴얼 계획:

DDC는 매일 결제액이 발생하는 라이브 서비스. 서비스 안정성이 중요하기 때문에 1차와 2차로 나누어 업데이트를 단계적으로 나누어 진행. 단계적 적용을 통해 유저들이 업데이트에 의해 어떠한 게임내 지표 변화들을 보이는지 확인하기 위한 목적 또한 있음. 이를 기반으로 마케팅전략을 세우게 될 것.

1. VIP 컨텐츠: 유저들의 베팅 금액을 높일 수 있을 것. 2차 리뉴얼 효과가 더 클 것으로 기대. 더블유카지노의 경우, VIP 컨텐츠에서 발생하는 매출이 전체 매출의 30% 이상임
2. 잭팟 피쳐: 잭팟파티(매주 금요일 잭팟 확률 극대화로 유저들에게 인기 있는 이벤트). 전체 결제액 중 20–25% 이상이 잭팟파티에서 발생. 경쟁력 있는 컨텐츠

* 마케팅비 증액 효과:

1. DUC부문: DAU 4분기 대비 5.5만명 증가(ARPU 3월 0.46불 수준)
2. DDI 부문: DAU 4분기 대비 6.7만명 증가(ARPU 3월 0.56불 수준)

* 신작 게임 효과:

1. 엘런 슬롯: 엘런쇼 연계 홍보, 마케팅 확대로 3월 결제액 출시 첫 달 대비 66% 증가한 55만불(3월 DAU 7만명, ARPU 0.25불 수준) 기록
2. 더블다운 클래식 슬롯: 1분기 결제액 43만불, 컨텐츠 확장 및 고도화로 ARPU 개선 예정

하반기 신작 라인업:*1. 더블다운 포트녹스 슬롯:**

DDC의 고급 버전, 오프라인 결제 선호 고급유저와 ipad 플랫폼을 타겟. 3D Curved 리얼 카지노 감성 극대화. 동남아 국가들에 4월 소프트런칭 완료. 7월 ios, 9월 안드로이드 순차적으로 글로벌 동시 정식 런칭 계획

2. 더블포춘카지노(아시아향):

2분기 중 대만시장 3자 결제서비스 도입을 통해 결제 효율 측정 등 마케팅 전략수립 예정. 하반기 로컬 퍼블리셔와의 제휴 통해 대만 소셜카지노 시장 본격 공략 예정.

3. 언데드네이션:

2월 페이스북 피쳐드를 통해 1만명 이상 유저 모객. 평균 DAU 3.5천명 수준 유지 중. DUC와의 페이스북향 크로스프로모션 준비 중. 3분기 모바일 버전 출시 예정.

*** 영업외 부문 주요 이슈:****1. 리파이낸싱 진행 현황 및 원리금 상환 계획:**

시장금리 평균 40~50bp 상승. 지난해보다 올해 좋은 조건으로 리파이낸싱함(실질 만기 1.6개월, 43bp 낮은 조달 비용). 2018년 5월 리파이낸싱 금액은 2,290억원. 2019년 4분기 T8G 상장 전까지 1,500억 수준까지 원리금 상환 계획. 이자비용이 작년에 비해 연간 68억원 가량 감소 예정

2. DUG그룹 TAX 효율화 추진 현황:

DDC 신버전에 대해 개발 양사의 공동 IP 소유. DDI의 순매출 10%를 로열티로 가져올 예정. 1분기 매출 유지 가정 시, 연간 약 170억원 수준 수익이 인식. DUC 슬롯 순매출 또한, DDI 7: T8G 2: DUG 1 비율 수준의 로열티를 인식하게 될 것. 영업권에 대한 상각(15년간 세무상 정액상각) 효과 등으로 과표가 마이너스로 돌아설 예정. 3.8M정도 미국에 내던 세금이 오히려 결손금으로 쌓이게 될 것. T8G 역시 결손금 규모는 줄어들지만, 국내에서는 T8G도 세금유출이 없어질 것. 그룹전체 연간 40~50억원 수준의 현금유출이 감소될 것

3. T8G 상장 추진 계획:

국내 상장 결정됨. 2018년 6월 주관사 선정 완료 예정. 상장 전후로 추가적인 M&A를 진행할 계획.

■Q&A**1) 마케팅비용 예상 증가 폭**

DUC: 2분기 마케팅비용 감소 중. 1분기 선집행된 부분 있음. 2분기는 카지노시장의 가장 비수기. 감소비율은 유동적이나 10~20% 까지도 감소 가능할 것으로 예상

DDC: 리뉴얼작업이 진행 중이고 매출이 현재 올라오고 있기 때문에 더욱 마케팅에 집중할 계획. 1분기에 1백억정도 마케팅비가 공격적으로 집행되었기 때문에, 2분기 더 늘어나지는 않을 것.

2) DDC 2차 리뉴얼이 실적에 미칠 영향

어느 정도 효과가 나올지에 대한 예측이 어려움. 하지만 기존 DUC에서 상당비중이 이 VIP컨텐츠와 잭팟피쳐에서 나오고 있기 때문에, DDC도 10% 이상은 발생하지 않을까 예상.

3) 1분기 환효과 제외 시, 영업의 변동수준이 어느 정도일지

환율효과 3.1% 있었음. 환율효과 제외 시, 영업의 8억, EBITDA 10억 정도 영향

4) T8G의 국내시장 상장 이유

소셜카지노비즈니스만으로 해외시장에 상장되어 있는 회사 없음. 해외시장 상장비용, 유지비용, 매니저먼트비용 등 고려했을 때 금액수준이 적지 않음. 나스닥, 홍콩시장을 당사가 고려해 본 결과 비용부담이 적지 않았음. 국내시장의 밸류에이션과 비용적 측면을 종합적으로 고려하여 내린 결정임.

5) T8G 상장시 인력충원 여부(인건비 측면)

상장관련 인력증가 전혀 없음. 모회사 DUG와 함께 진행할 계획. 유의미한 상장관련 인건비적 부담은 없을 것.

6) 소송관련 진행상황 및 향후 대응방안

Free to play라는 게임특성을 전혀 반영되지 않은 소송이었음. 일종의 해프닝으로 생각하고 있음. 가장 빠르게 문제를 종결시킬 방법인 '소송각하신청'을 진행할 것. 동일한 로펌으로부터 동일한 소송을 받았을 때 소송각하신청을 통해 소송을 8개월만에 종결 시킨 전례가 있음. 만약, 최악의 상황으로 배상책임을 진다고 하더라도, 더블유게임즈단으로 영향이 크게 올 가능성은 제한적. IGT 와도 면책조항이 있기 때문에, 이를 어떻게 활용할지에 대해 현지로펌과 함께 검토 중. 내부적으로 크게 우려하고 있지 않음.

추정 재무제표

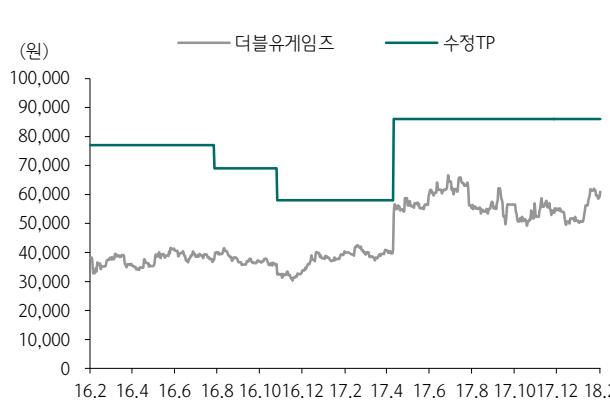
손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		155.6	319.3	490.4	550.1	596.9
매출원가		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익		155.6	319.3	490.4	550.1	596.9
판관비		110.8	238.3	355.2	370.4	397.1
영업이익		44.9	81.0	135.2	179.7	199.8
금융순익		5.1	(45.5)	(34.9)	(34.3)	(34.4)
종속/관계기업순익		(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익		3.5	2.7	(0.2)	0.0	0.0
세전이익		53.4	38.3	100.1	145.4	165.3
법인세		4.7	2.7	21.2	30.8	35.0
계속사업이익		48.7	35.6	78.9	114.7	130.3
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		48.7	35.6	78.9	114.7	130.3
비지배주주지분		(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
순이익						
지배주주순이익		48.8	35.3	78.9	114.7	130.3
지배주주지분포괄이익		50.0	43.1	78.9	114.7	130.3
NOPAT		40.9	75.3	106.6	141.7	157.5
EBITDA		45.2	100.2	163.7	203.7	220.1
성장률(%)						
매출액증가율		N/A	105.2	53.6	12.2	8.5
NOPAT증가율		N/A	84.1	41.6	32.9	11.2
EBITDA증가율		N/A	121.7	63.4	24.4	8.1
영업이익증가율		N/A	80.4	66.9	32.9	11.2
(지배주주)순익증가율		N/A	(27.7)	123.5	45.4	13.6
EPS증가율		N/A	(28.9)	121.5	45.3	13.7
수익성(%)						
매출총이익률		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률		29.0	31.4	33.4	37.0	36.9
영업이익률		28.9	25.4	27.6	32.7	33.5
계속사업이익률		31.3	11.1	16.1	20.9	21.8
투자지표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)						
EPS		2,847	2,024	4,484	6,517	7,407
BPS		24,914	27,588	31,473	37,392	44,200
CFPS		3,444	4,474	9,257	11,579	12,507
EBITDAPS		2,633	5,744	9,304	11,579	12,507
SPS		9,071	18,306	27,870	31,266	33,925
DPS		650	650	650	650	650
주가지표(배)						
PER		18.2	29.2	13.2	9.1	8.0
PBR		2.1	2.1	1.9	1.6	1.3
PCFR		15.0	13.2	6.4	5.1	4.7
EV/EBITDA		14.4	18.5	11.1	8.4	7.3
PSR		5.7	3.2	2.1	1.9	1.7
재무비율(%)						
ROE		12.9	8.7	16.8	20.6	19.5
ROA		11.2	4.2	6.1	8.3	8.7
ROIC		408.4	15.7	11.4	15.5	17.7
부채비율		15.5	188.5	163.6	135.8	113.9
순부채비율		(68.9)	180.0	148.3	104.4	72.3
이자보상배율(배)		416.6	4.0	3.9	5.2	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산		322.8	50.7	96.9	211.7	325.3
금융자산		304.1	1.7	38.5	150.8	259.3
현금성자산		15.3	1.7	38.5	150.8	259.3
매출채권 등		17.7	46.3	55.2	57.6	62.5
재고자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산		1.0	2.7	3.2	3.3	3.5
비유동자산		114.2	1,205.8	1,231.2	1,222.0	1,231.3
투자자산		106.9	279.2	333.1	347.9	377.5
금융자산		106.8	279.2	333.0	347.9	377.4
유형자산		1.1	2.0	1.2	0.7	0.4
무형자산		0.2	922.7	895.0	871.5	851.5
기타비유동자산		6.0	1.9	1.9	1.9	1.9
자산총계		437.0	1,256.5	1,328.0	1,433.7	1,556.7
유동부채		57.4	546.3	551.4	552.7	555.5
금융부채		43.5	517.0	517.0	517.0	517.0
매입채무 등		7.5	19.6	23.3	24.4	26.4
기타유동부채		6.4	9.7	11.1	11.3	12.1
비유동부채		1.3	274.7	272.9	273.0	273.4
금융부채		0.0	268.7	268.7	268.7	268.7
기타비유동부채		1.3	6.0	4.2	4.3	4.7
부채총계		58.7	821.0	824.2	825.8	828.9
지배주주지분		378.2	435.5	503.8	608.0	727.8
자본금		8.6	8.7	8.7	8.7	8.7
자본잉여금		273.3	279.3	279.3	279.3	279.3
자본조정		(26.6)	(29.1)	(29.1)	(29.1)	(29.1)
기타포괄이익누계액		(0.1)	28.3	28.3	28.3	28.3
이익잉여금		123.0	148.1	216.5	320.6	440.4
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		378.2	435.5	503.8	608.0	727.8
순금융부채		(260.6)	784.0	747.2	635.0	526.5
현금흐름표						
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름		54.3	48.5	101.2	137.7	183.1
당기순이익		48.7	35.6	78.9	114.7	130.3
조정		10.0	32.0	28.5	24.0	54.8
감가상각비		0.3	19.2	28.5	24.0	20.3
외환거래손익		(3.2)	(0.2)	0.0	0.0	34.4
지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		12.9	13.0	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동		(4.4)	(19.1)	(6.2)	(1.0)	(2.0)
투자활동 현금흐름		(105.9)	(826.2)	(53.9)	(14.9)	(64.0)
투자자산감소(증가)		(106.9)	(172.4)	(53.9)	(14.9)	(29.6)
유형자산감소(증가)		(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타		1.4	(653.3)	0.0	0.0	(34.4)
재무활동 현금흐름		(6.4)	764.0	(10.5)	(10.5)	(10.5)
금융부채증가(감소)		43.5	742.2	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		281.9	6.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(331.8)	25.9	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	(10.3)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
현금의 증감		(57.5)	(13.6)	36.8	112.3	108.5
Unlevered CFO		59.1	78.1	162.9	203.7	220.1
Free Cash Flow		53.8	48.0	101.2	137.7	183.1

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 5월 12일

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 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 5월 14일 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.