2018년 6월 15일 I Equity Research

더블유게임즈 (192080)

나이스 타이밍

비수기에도 결제액 증가

더블유게임즈가 "더블다운카지노"의 결제액 증가에 힘입어 2분기에도 견조한 실적을 기록할 전망이다. 통상적으로 2분기가 소셜카지노의 비수기이지만 4월 진행된 "더블다운카지노"의 1차 리뉴얼 업데이트 성과가 결제액 증가로 이어질 것으로 예상하기 때문이다. 1차 리뉴얼에서는 게임 UI(User Interface) 및 개인화 서비스, "더블유카지노"의 메가히트 슬롯의 이식 등이 있었고 이를 바탕으로 3~5% 내외의 결제액 증가가 있을 것으로 기대한다. "더블유카지노" 역시 모바일을 중심으로 안정적인 흐름을 지속하고 있는 것으로 파악된다. 여기에 마케팅비용은 1분기대비 감소할 것으로 예상되는 만큼 이익증가는 두드러질 전망이다. 2분기 매출은 1분기대비 4.9% 증가한 1,196억원이 될 것으로 추정하고 있고, 영업이익은 30.9% 증가한 340억원을 예상하고 있다.

2차 리뉴얼이 본게임

"더블다운카지노"의 1차 리뉴얼 업데이트보다는 6월 진행되는 2차 업데이트에 대한 기대가 더 크다. 2차 리뉴얼에서는 'Membership', 'High Limit Room' 등이 포함되는 'VIP Contents'와 잭팟 확률을 극대화 해주는 이벤트인 '잭팟 피처'를 순차적으로 업데이트하며 이용시간과 배팅금액 증가를 목적으로 한다는 점에서 1차 리뉴얼 대비 매출 증가효과는 더욱 클 것으로 기대하고 있다. 2차 리뉴얼의 성과가 2분기 실적에 일부 반영되고 3분기 온기 반영됨에 따라서 3분기 실적도 고무적인 개선을 기대할 수 있을 것으로 전망한다. 3분기 "더블다운카지노"의 3D버전도 별도로 출시되는 만큼 매출증가 폭은 계절적 요인까지 더해져 2분기를 상회할 수 있을 것으로 판단된다.

변동성이 심한 주식시장에 깔맞춤 종목

다양한 이슈로 주식시장의 변동성이 확대되고 있는 상황에서 실적개선에 대한 기대감이 높고, Valuation이 매력적이며, 주가 조정 중인 더블유게임즈에 대한 투자매력은 더욱 높아질 것으로 판단된다. 소셜카지노 장르의 이익안정성 외에도 기존 게임의 업데이트 및 신규게임 출시에 따른 2, 3분기 매출 및 영업이익 개선 가능성이 매우 높다. Valuation도 2018년 PER기준 13배 이하로 매력적인 수준이며, 주가도 지난 3월말 이후 하향안정화되어있다는 점에서 비중확대를 하기에 좋은 타이밍임에 분명해 보인다.

Update

BUY

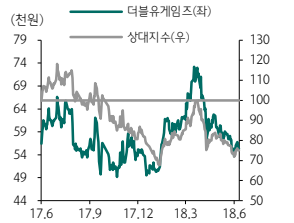
I TP(12M): 86,000원 I CP(6월 14일): 55,300원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	864.56
52주 최고/최저(원)	73,200/49,200
시가총액(십억원)	1,004.3
시가총액비중(%)	0.36
발행주식수(천주)	18,160.3
60일 평균 거래량(천주)	125.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.0
18년 배당금(예상,원)	650
18년 배당수익률(예상,%)	1.18
외국인지분율(%)	9.91
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 5 인	45.27

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.6)	2.0	(7.2)
상대	(6.3)	(9.1)	(27.9)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	490.1	552.5
영업이익(십억원)	135.1	170.0
순이익(십억원)	83.8	121.4
EPS(원)	4,526	6,276
BPS(원)	27,369	33,622

Stock Price



Financial Data

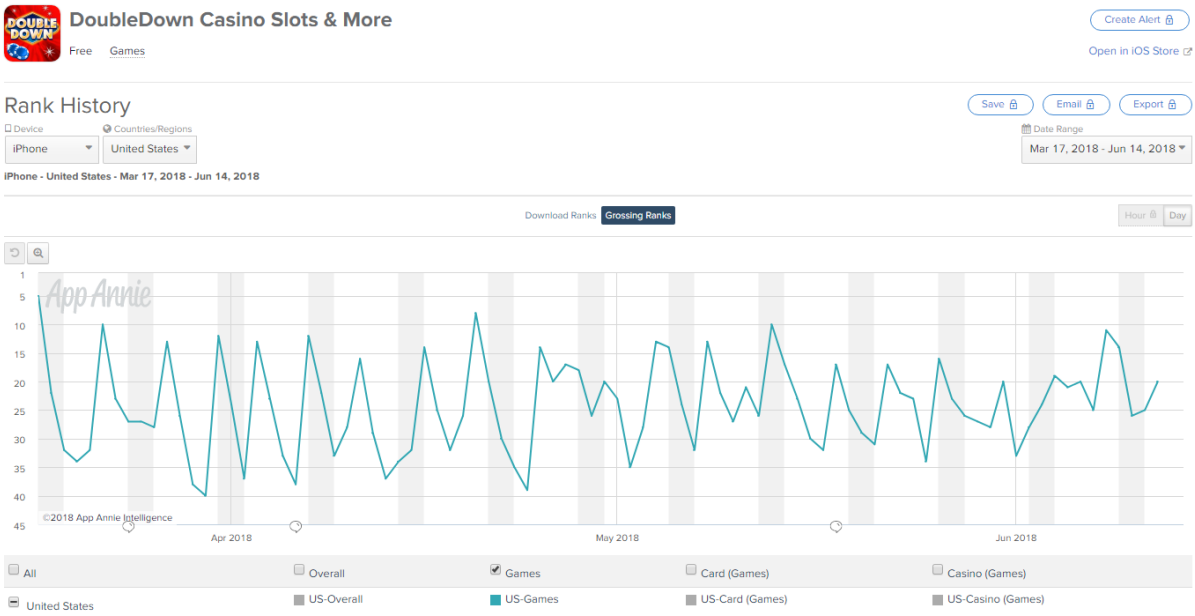
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	155.6	319.3	497.8	558.3	606.0
영업이익	십억원	44.9	81.0	138.8	184.3	204.8
세전이익	십억원	53.4	38.3	103.7	150.0	170.4
순이익	십억원	48.8	35.3	81.7	118.3	134.3
EPS	원	2,847	2,024	4,645	6,723	7,633
증감률	%	N/A	(28.9)	129.5	44.7	13.5
PER	배	18.16	27.62	11.90	8.23	7.24
PBR	배	2.08	2.03	1.75	1.46	1.23
EV/EBITDA	배	14.37	17.95	10.51	7.86	6.78
ROE	%	12.91	8.68	17.35	21.10	19.86
BPS	원	24,914	27,588	31,635	37,760	44,795
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. 개선되고 있는 "더블다운카지로"의 매출순위



자료: Appannie, 하나금융투자

표 2. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망(연결기준)

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
총매출액	**319,345**	**497,845**	**41,396**	**60,384**	**107,198**	**110,368**	**113,925**	**119,556**	**128,882**	**135,482**
성장률(%)	*105.2*	*55.9*	*(2.0)*	*45.9*	*77.5*	*3.0*	*3.2*	*4.9*	*7.8*	*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	307,080	0	22,515	68,043	65,773	70,026	72,827	80,110	84,116
엘련슬롯 결제액	756	12,022	0	0	0	756	1,638	2,784	3,619	3,981
영업비용	**238,325**	**359,042**	**24,615**	**52,775**	**79,583**	**81,352**	**87,907**	**85,509**	**91,861**	**93,764**
성장률(%)	*115.1*	*50.7*	*(5.4)*	*114.4*	*50.8*	*2.2*	*8.1*	*(2.7)*	*7.4*	*2.1*
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	73,725	5,008	8,813	13,329	14,266	19,976	16,738	18,044	18,968
지급수수료(플랫폼)	94,863	149,337	12,419	18,115	32,159	32,170	34,161	35,867	38,665	40,645
로열티	12,756	23,429	0	1,881	5,388	5,488	5,343	5,556	6,112	6,418
감가상각비	19,665	32,472	96	2,643	`	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**	**138,804**	**16,781**	**7,609**	**27,614**	**29,016**	**26,018**	**34,046**	**37,021**	**41,718**
성장률(%)	*80.8*	*71.3*	*3.4*	*(54.7)*	*262.9*	*5.1*	*(10.3)*	*30.9*	*8.7*	*12.7*
이익률(%)	*25.4*	*27.9*	*40.5*	*12.6*	*25.8*	*26.3*	*22.8*	*28.5*	*28.7*	*30.8*
계속사업이익	**38,329**	**103,699**	**12,329**	**5,375**	**22,149**	**(1,525)**	**17,466**	**25,195**	**28,171**	**32,867**
성장률(%)	*(29.4)*	*170.6*	*(51.0)*	*(56.4)*	*312.1*	*(106.9)*	*흑자전환*	*44.3*	*11.8*	*16.7*
순이익	**35,642**	**81,738**	**11,574**	**6,211**	**14,676**	**3,181**	**13,767**	**19,860**	**22,205**	**25,906**
성장률(%)	*(30.6)*	*129.3*	*(48.9)*	*(46.3)*	*136.3*	*(78.3)*	*332.8*	*44.3*	*11.8*	*16.7*

주: 연실적은 YoY 기준 성장률, 분기실적은 QoQ 기준 성장률
주: 매출상세는 회계상 인식되는 매출이 아닌 결제액 데이터 및 추정치임
자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**155.6**	**319.3**	**497.8**	**558.3**	**606.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	155.6	319.3	497.8	558.3	606.0
판관비	110.8	238.3	359.0	374.0	401.1
영업이익	**44.9**	**81.0**	**138.8**	**184.3**	**204.8**
금융손익	5.1	(45.5)	(34.9)	(34.3)	(34.4)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	3.5	2.7	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	**53.4**	**38.3**	**103.7**	**150.0**	**170.4**
법인세	4.7	2.7	22.0	31.7	36.1
계속사업이익	48.7	35.6	81.7	118.3	134.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**48.7**	**35.6**	**81.7**	**118.3**	**134.3**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**48.8**	**35.3**	**81.7**	**118.3**	**134.3**
지배주주지분포괄이익	50.0	43.1	81.7	118.3	134.3
NOPAT	40.9	75.3	109.4	145.3	161.5
EBITDA	45.2	100.2	167.3	208.3	225.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	105.2	55.9	12.2	8.5
NOPAT증가율	N/A	84.1	45.3	32.8	11.1
EBITDA증가율	N/A	121.7	67.0	24.5	8.1
영업이익증가율	N/A	80.4	71.4	32.8	11.1
(지배주주)순익증가율	N/A	(27.7)	131.4	44.8	13.5
EPS증가율	N/A	(28.9)	129.5	44.7	13.5
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	29.0	31.4	33.6	37.3	37.1
영업이익률	28.9	25.4	27.9	33.0	33.8
계속사업이익률	31.3	11.1	16.4	21.2	22.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,024	4,645	6,723	7,633
BPS	24,914	27,588	31,635	37,760	44,795
CFPS	3,444	4,474	9,463	11,840	12,794
EBITDAPS	2,633	5,744	9,510	11,840	12,794
SPS	9,071	18,306	28,294	31,732	34,438
DPS	650	650	650	650	650
주가지표(배)					
PER	18.2	27.6	11.9	8.2	7.2
PBR	2.1	2.0	1.7	1.5	1.2
PCFR	15.0	12.5	5.8	4.7	4.3
EV/EBITDA	14.4	18.0	10.5	7.9	6.8
PSR	5.7	3.1	2.0	1.7	1.6
재무비율(%)					
ROE	12.9	8.7	17.4	21.1	19.9
ROA	11.2	4.2	6.3	8.5	8.9
ROIC	408.4	15.7	11.7	15.9	18.1
부채비율	15.5	188.5	162.9	134.5	112.4
순부채비율	(68.9)	180.0	149.0	103.2	70.7
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.0	5.3	0.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**322.8**	**50.7**	**91.1**	**213.6**	**330.7**
금융자산	304.1	1.7	31.0	151.7	263.6
현금성자산	15.3	1.7	31.0	151.7	263.6
매출채권 등	17.7	46.3	56.8	58.5	63.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.0	2.7	3.3	3.4	3.6
비유동자산	**114.2**	**1,205.8**	**1,240.8**	**1,227.2**	**1,237.0**
투자자산	106.9	279.2	342.8	353.1	383.3
금융자산	106.8	279.2	342.7	353.1	383.2
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**	**1.8**	**1.9**	**1.8**
자산총계	**437.0**	**1,256.5**	**1,331.9**	**1,440.8**	**1,567.7**
유동부채	**57.4**	**546.3**	**552.3**	**553.2**	**556.0**
금융부채	43.5	517.0	517.0	517.0	517.0
매입채무 등	7.5	19.6	24.0	24.7	26.8
기타유동부채	6.4	9.7	11.3	11.5	12.2
비유동부채	**1.3**	**274.7**	**273.0**	**273.1**	**273.5**
금융부채	**0.0**	**268.7**	**268.7**	**268.7**	**268.7**
기타비유동부채	1.3	6.0	4.3	4.4	4.8
부채총계	**58.7**	**821.0**	**825.2**	**826.3**	**829.5**
지배주주지분	**378.2**	**435.5**	**506.7**	**614.4**	**738.2**
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	219.4	327.1	450.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**378.2**	**435.5**	**506.7**	**614.4**	**738.2**
순금융부채	(260.6)	784.0	754.7	634.0	522.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

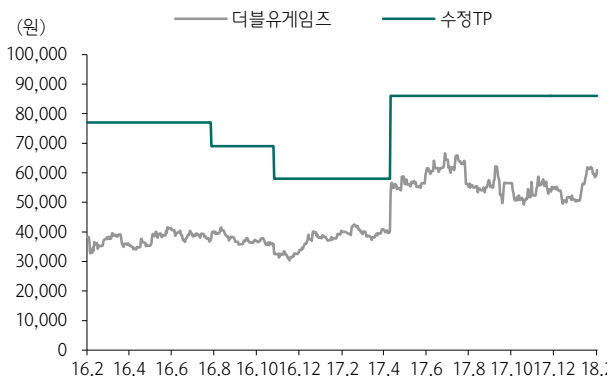
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**54.3**	**48.5**	**103.4**	**141.6**	**187.0**
당기순이익	48.7	35.6	81.7	118.3	134.3
조정	10.0	32.0	28.6	24.0	54.7
감가상각비	0.3	19.2	28.5	24.0	20.3
외환거래손익	(3.2)	(0.2)	0.0	0.0	34.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	12.9	13.0	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(4.4)	(19.1)	(6.9)	(0.7)	(2.0)
투자활동 현금흐름	**(105.9)**	**(826.2)**	**(63.5)**	**(10.4)**	**(64.6)**
투자자산감소(증가)	(106.9)	(172.4)	(63.5)	(10.4)	(30.1)
유형자산감소(증가)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	1.4	(653.3)	0.0	0.0	(34.5)
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)**	**29.3**	**120.7**	**111.9**
Unlevered CFO	59.1	78.1	166.5	208.3	225.1
Free Cash Flow	53.8	48.0	103.4	141.6	187.0

자료: 하나금융투자

Analyst 황승택 02-3771-7519

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 6월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 6월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 6월 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.