



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(7/13): 61,200원
시가총액: 11,114억원

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

Stock Data

KOSDAQ (7/13)	827.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,200원	49,200원
등락률	-16.39%	24.39%
수익률	절대	상대
1W	9.5%	15.7%
1M	20.9%	27.5%
1Y	2.0%	-19.6%

Company Data

발행주식수	18,160천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	10.05%
배당수익률(18E)	0.60%
BPS(18E)	26,947원
주요 주주	김가람 외 5인 45.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,556	3,193	5,065	5,730
보고영업이익	449	810	1,427	1,851
핵심영업이익	449	810	1,427	1,851
EBITDA	452	1,007	1,590	1,920
세전이익	534	383	1,147	1,651
순이익	487	356	901	1,296
지배주주지분순이익	488	354	901	1,296
EPS(원)	2,847	2,027	5,006	7,139
증감률(%YoY)	12.7	-28.8	147.0	42.6
PER(배)	14.0	25.5	11.6	8.2
PBR(배)	1.	2.	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	9.4	14.0	9.2	7.0
보고영업이익률(%)	28.8	25.4	28.2	32.3
핵심영업이익률(%)	28.8	25.4	28.2	32.3
ROE(%)	13.1	9.1	20.2	23.5
순부채비율(%)	-68.9	120.8	83.2	45.8

Price Trend



더블유게임즈 (192080)

비수기에 선전한 DUC, 하반기에 성장할 DDC



더블유게임즈의 2Q실적(연결기준)은 매출액 1,187억원(QoQ +4.2%), 영업이익 308억원(QoQ +18.3%)으로 전망됩니다. DDC의 성장은 예상보다 못하겠지만 DUC의 선전으로 안정적 성과를 실현할 것으로 보입니다. 6/25일에 DDC의 2차 리뉴얼이 완료됨에 따라 하반기에는 DDC의 성과확대가 기대됩니다. 또한 하반기 매출이 상대적으로 높은 카지노게임의 특성과 우호적인 환율환경도 긍정적으로 평가됩니다.

>>> 2Q Preview: 비수기임에도 안정적 성과 실현

더블유게임즈의 2Q실적(연결기준)은 매출액 1,187억원(QoQ +4.2%), 영업이익 308억원(QoQ +18.3%)으로 전망된다. DDC의 2차 리뉴얼이 6/25일에 완료됨에 따라 기존예상보다 DDC의 성과확대가 늦게 진행되었다. 하지만 DUC가 비수기 시즌(작년2Q, QoQ -11.2%기록)임에도 성장하는 긍정적인 모습을 보임에 따라 안정적 성과를 실현한 것으로 추정된다. Take5의 성장이 정체된 것은 아쉬운 대목이지만 비수기임을 감안하면 오히려 DUC의 성장이 놀라운 것이다. 환율도 6월에 우호적으로 변화함에 따라 매출증가에 일정 기여하였다. 비용적인 측면에서는 마케팅비용이 감소한 것으로 전망되며 인건비는 지난번에 인식했던 퇴직급여가 소멸됨에 따라 소폭 감소할 것으로 판단된다.

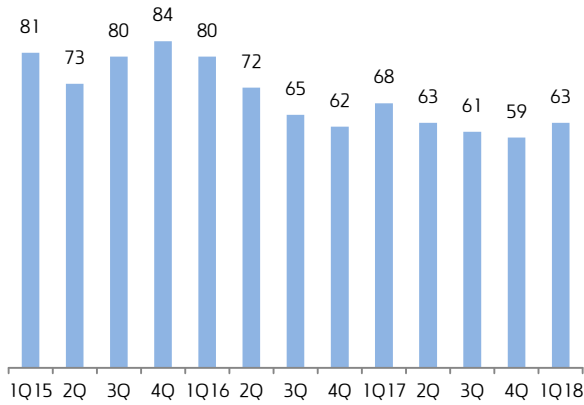
>>> 하반기 성장을 이끌 DDC

기대를 모았던 DDC의 업데이트가 예상보다 늦은 시기에 완료됨에 따라 본격적인 DDC업데이트 성과는 하반기에 나타날 것으로 예상된다. 특히 관심을 모으던 잭팟 이벤트가 7/6일에 처음 시작되었기 때문에 이전까지의 효과는 UI 변경, DUC슬롯 추가 등에 그친 것이다. 결국 ARPPU 상승의 주요 근간이 되는 이벤트들의 효과는 하반기부터 나타날 것으로 전망된다. 또한 환율상승의 효과도 초반부터 영향을 줄 것으로 전망되기 때문에 성수기 시점 진입과 더불어 긍정적 효과가 예상된다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 83,000원 유지

더블유게임즈에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원을 유지한다. 소송이 슈에 따른 주가 의 급락 이후 회복이 나타나지 않았던 이유는 DDC의 매출이 크게 성장을 보이지 못한데 따른 영향이 크다. 1차 리뉴얼을 통한 효과는 매출 변동성 축소 등으로 나타나고 있지만 상단의 매출성장이 확인되지 않았었다. 이러한 매출의 상단의 성장은 이벤트가 발생할 때 달성하는 경우가 많기 때문에 잭팟파티가 시작되는 하반기부터는 기대를 충족시킬 것으로 전망된다. 또한 비수기시점인 2Q에도 안정적 성과를 거둔 것으로 추정되기 때문에 하반기에 대한 기대치가 다시 살아날 것으로 판단된다. 타 업체대비 낮은 Valuation도 충분히 매력적인 포인트이다.

더블다운 카지노 결제액추이(단위: 백만달러)



자료: IGT, 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

금요일마다 진행되는 DDC 잭팟 이벤트
Jackpot Happy Hour



Every Friday, starting at 9AM PT, it's Jackpot Happy Hour! During this time, certain slots will require one fewer jackpot symbol to pay out the highest jackpot.



Slots with this symbol are part of the Jackpot Happy Hour.

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	414	604	1,072	1,104	1,139	1,187	1,289	1,449	1,556	3,193	5,065
DUC+DDC	372	567	1,036	1,056	1,093	1,139	1,232	1,380	1,408	3,032	4,844
더블유카지노	372	330	356	397	409	429	442	471	1,408	1,456	1,751
더블다운카지노	0	237	681	659	684	710	790	909	0	1,577	3,093
더블유빙고	10	9	9	8	9	8	8	7	73	35	31
TAKES	29	26	26	29	34	34	38	43	72	109	149
기타	2	2	1	11	3	5	11	20	4	16	39
영업비용	246	528	796	811	879	879	912	967	1,108	2,380	3,637
지급수수료	124	181	322	329	342	368	387	435	467	956	1,531
광고선전비	50	88	133	142	200	179	185	175	265	414	739
주식보상비용	5	4	4	1	1	0	0	0	103	13	1
로열티	0	19	54	55	53	57	64	74	0	128	249
감가상각비	1	26	82	84	81	81	81	81	3	193	325
인건비 및 기타	65	210	202	199	202	194	194	202	271	676	792
영업이익	168	76	276	293	260	308	377	482	449	813	1,427
영업이익률	41%	13%	26%	27%	23%	26%	29%	33%	29%	25%	28%
QoQ											
매출액	-2%	45.9%	78%	3%	3%	4%	9%	12%	27%	105%	59%
영업비용	-5%	114.9%	51%	2%	8%	0%	4%	6%	22%	115%	53%
영업이익	3%	-54.8%	263%	6%	-11%	18%	23%	28%	41%	81%	75%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,556	3,193	5,065	5,730	6,161
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,556	3,193	5,065	5,730	6,161
판매비및일반관리비	1,108	2,383	3,637	3,879	4,054
영업이익(보고)	449	810	1,427	1,851	2,107
영업이익(핵심)	449	810	1,427	1,851	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	1,147	1,651	2,017
법인세비용	47	27	246	355	488
유효법인세율 (%)	8.8%	7.0%	21.4%	21.5%	24.2%
당기순이익	487	356	901	1,296	1,529
지배주주지분순이익(억원)	488	354	901	1,296	1,517
EBITDA	452	1,007	1,590	1,920	2,174
현금순이익(Cash Earnings)	490	553	1,064	1,366	1,596
수정당기순이익	488	416	901	1,296	1,529
증감율(% YoY)					
매출액	27.1	105.2	58.6	13.1	7.5
영업이익(보고)	40.6	80.6	76.2	29.7	13.8
영업이익(핵심)	40.6	80.6	76.2	29.7	13.8
EBITDA	41.0	122.9	57.9	20.7	13.2
지배주주지분 당기순이익	43.0	-27.6	154.9	43.8	17.0
EPS	12.7	-28.8	147.0	42.6	17.0
수정순이익	42.8	-14.8	116.8	43.8	17.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	543	824	981	1,340	1,575
당기순이익	487	356	901	1,296	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	-90	-17	-21
기타	128	71	3	0	0
투자활동현금흐름	-1,059	-5,968	-174	-83	-66
투자자산의 처분	-1,052	3,498	27	-53	-35
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	-691	-735	-743
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	66	23	15
현금및현금성자산의순증가	-575	95	116	521	765
기초현금및현금성자산	728	153	248	364	885
기말현금및현금성자산	153	248	364	885	1,650
Gross Cash Flow	586	759	1,071	1,357	1,596
Op Free Cash Flow	364	954	1,101	1,449	1,636

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,228	1,051	1,225	1,832	2,668
현금및현금성자산	153	248	364	885	1,650
유동금융자산	2,888	355	355	401	431
매출채권및유동채권	186	448	506	546	587
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,142	8,921	8,945	8,927	8,900
장기매출채권및기타비유동채권	25	29	45	51	55
투자자산	1,044	77	47	62	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	10,170	10,759	11,569
유동부채	574	3,074	3,059	3,087	3,111
매입채무및기타유동채무	99	292	211	229	246
단기차입금	435	2,772	2,772	2,772	2,772
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	9	76	86	92
비유동부채	13	2,852	2,217	1,541	856
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	2,720	2,020	1,320	620
기타비유동부채	13	131	197	220	236
부채총계	587	5,926	5,276	4,628	3,967
자본금	86	88	91	91	91
주식발행초과금	2,733	2,815	2,815	2,815	2,815
이익잉여금	1,230	1,481	2,325	3,563	5,021
기타자본	-267	-337	-337	-337	-337
자본총계	3,782	4,046	4,894	6,131	7,599
자본법적용자본총계	0	0	0	0	12
순차입금	-2,606	4,889	4,074	2,806	1,311
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	5,006	7,139	8,353
BPS	22,007	22,996	26,947	33,763	41,793
주당EBITDA	2,633	5,772	8,832	10,573	11,971
CFPS	2,858	3,170	5,910	7,521	8,787
DPS	650	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	14.0	25.5	11.6	8.2	7.0
PBR	1.8	2.2	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.4	14.0	9.2	7.0	5.5
PCFR	13.9	16.3	9.9	7.8	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.8	25.4	28.2	32.3	34.2
영업이익률(핵심)	28.8	25.4	28.2	32.3	34.2
EBITDA margin	29.0	31.5	31.4	33.5	35.3
순이익률	31.3	11.2	17.8	22.6	24.8
자기자본이익률(ROE)	13.1	9.1	20.2	23.5	22.3
투자자본이익률(ROIC)	499.6	74.4	54.3	75.8	88.3
안정성(%)					
부채비율	15.5	146.4	107.8	75.5	52.2
순차입금비율	-68.9	120.8	83.2	45.8	17.2
이자보상배율(배)	416.6	4.0	5.3	8.9	16.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	10.1	10.6	10.9	10.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	15.5	16.3	20.1	26.0	25.9

Compliance Notice

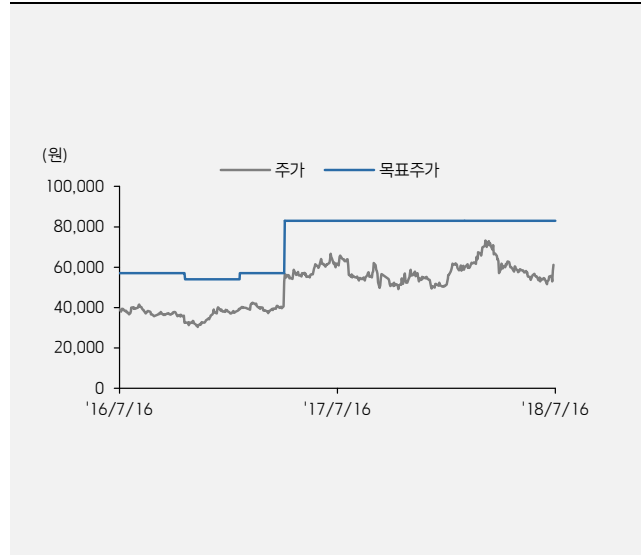
- 당사는 7월 13일 현재 '더블유게임즈 (192080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	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	-29.53	-28.80
	2018/05/23	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-32.81	-26.27
2018/07/16	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%