

더블유게임즈 (192080)

Low Risk High Return

2분기 실적 예상대로 견조한 수준

더블유게임즈가 2분기 시장의 기대치를 충족하는 양호한 실적을 기록했다. 매출은 소셜카지노 비수기에도 불구하고 전분기대비 4.2% 증가한 1,187억원을 기록했으며, 영업이익은 32.6% 증가한 345억원을 기록했다. 추정치(매출 1,196억원, 영업이익 340억원)와 유사한 수준이다. 모바일기반의 “더블유카지노” 결제액이 6.5% 증가하며 성장을 견인했다. 오랜 서비스기간을 거치면서 게임의 최적화 수준이 높아졌고, 신규 슬롯, 업데이트에 대한 유저들의 반응도 양호하기 때문인 것으로 판단된다. 부진했던 “더블다운카지노”의 결제액도 리뉴얼이 진행되면서 2.5% 증가했다. 결제액 증가에도 불구하고 마케팅비용은 오히려 감소하며 마진개선에 기여했다. 2분기 마케팅비용은 1분기대비 23.5% 감소했으며 영업이익률은 1분기 22.8%에서 2분기 29.1%로 개선되었다.

상반기 대비 기대되는 하반기

3분기를 시작으로 하반기실적은 상반기대비 더욱 개선될 것으로 기대한다. “더블유카지노”의 성장이 지속되는 가운데 2분기 1,2차 리뉴얼과정을 마무리한 “더블다운카지노”의 결제액이 본격적으로 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 실적개선에 대한 기대를 뒷받침 할 수 있는 주요인 중 하나가 마케팅효율성 제고이다. 2분기 별도실적을 기준으로 “더블유카지노” 매출은 33억원 증가한 반면, 마케팅비용은 33억 감소했으며, 실제 영업이익은 62억 개선되었다. “더블다운카지노” 역시 매출은 21억원 증가했으나 마케팅비용은 14억원 감소했고 영업이익은 38억원 개선되는 효과를 기록했다. 전반적인 시스템개선 및 리뉴얼과정이 마무리됨에 따라서 향후 매출증가에도 불구하고 마케팅비용 증가는 크지 않을 전망이다. 8월부터 시작되는 본격적인 성수기도 매출증가에 기여할 전망이다. 하반기 매출은 상반기대비 10.8% 증가할 것으로 예상되며 “더블유카지노”와 “더블다운카지노”의 매출은 각각 12.4%, 10.3% 증가할 것으로 추정하고 있다. 여기에 환율효과도 매출증가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다. 2분기 평균환율대비 최근 환율은 약 3.7%(8월 9일 기준) 높은 수준이라는 점에서 부가적인 영향을 줄 전망이다.

Low Risk High Return

최근 게임기업들의 잇따른 출시 지연으로 인해 실적하향조정 및 투자심리냉각에 따른 주가 조정이 이어지고 있어 안정적인 이익 성장에 대한 신뢰도가 높은 더블유게임즈의 투자대상으로써 가치는 더욱 부각될 전망이다. 2분기 실적 및 마케팅효율성 제고 등을 반영해 2018년~2019년 평균 이익추정치를 17% 수준 상향 조정했으며 적정주가도 100,000원으로 상향 조정한다. 현 주가는 2018년 EPS 기준 PER 11배 내외에 머무르고 있어 Valuation 측면에서도 매력적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 100,000원(상향) | CP(8월 9일): 58,900원

Key Data

| | |
|------------------|---------------|
| KOSDAQ 지수 (pt) | 789.48 |
| 52주 최고/최저(원) | 73,200/49,200 |
| 시가총액(십억원) | 1,069.6 |
| 시가총액비중(%) | 0.41 |
| 발행주식수(천주) | 18,160.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 75.2 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 4.3 |
| 18년 배당금(예상, 원) | 350 |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 0.59 |
| 외국인지분율(%) | 9.95 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김가람 외 5인 | 45.27 |

| | | | |
|-------|-----|-----|--------|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 절대 | 5.7 | 1.0 | 4.4 |
| 상대 | 8.3 | 7.8 | (15.0) |

Consensus Data

| | 2018 | 2019 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 486.6 | 547.0 |
| 영업이익(십억원) | 131.4 | 166.8 |
| 순이익(십억원) | 80.9 | 119.2 |
| EPS(원) | 4,342 | 6,108 |
| BPS(원) | 27,298 | 33,431 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 155.6 | 319.3 | 490.2 | 592.3 | 670.6 |
| 영업이익 | 십억원 | 44.9 | 81.0 | 140.3 | 201.6 | 239.2 |
| 세전이익 | 십억원 | 53.4 | 38.3 | 122.3 | 170.6 | 210.0 |
| 순이익 | 십억원 | 48.8 | 35.4 | 97.3 | 135.9 | 167.6 |
| EPS | 원 | 2,847 | 2,027 | 5,407 | 7,482 | 9,228 |
| 증감률 | % | N/A | (28.8) | 166.7 | 38.4 | 23.3 |
| PER | 배 | 14.00 | 25.50 | 10.89 | 7.87 | 6.38 |
| PBR | 배 | 1.60 | 2.00 | 1.98 | 1.59 | 1.28 |
| EV/EBITDA | 배 | 9.39 | 13.89 | 8.55 | 5.77 | 4.34 |
| ROE | % | 12.91 | 9.04 | 21.74 | 24.43 | 23.87 |
| BPS | 원 | 24,914 | 25,835 | 29,793 | 36,951 | 45,857 |
| DPS | 원 | 650 | 350 | 350 | 350 | 350 |



Analyst 왕승벽
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

RA 허제나
02-3771-7375
jn.huh@hanafn.com

표 1. 더블유게임즈의 2분기 잠정실적

(단위: 백만원)

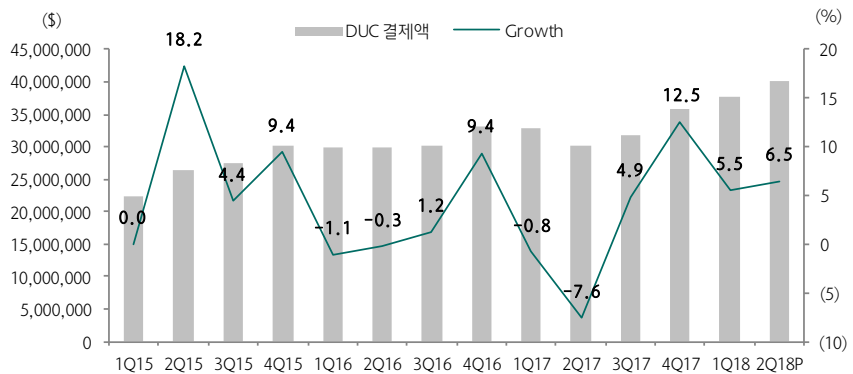
| | 2Q17 | 1Q18 | 2Q18P | YoY(%) | QoQ(%) | 추정치 | 차이(%) |
|---------------|---------------|----------------|----------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| 총 매출액 | 60,384 | 113,925 | 118,680 | 96.5 | 4.2 | 119,556 | (0.7) |
| 더블유카지노결제액 | 34,088 | 40,373 | 43,233 | 26.8 | 7.1 | 41,584 | 4.0 |
| 테이크5결제액 | 2,662 | 3,299 | 3,330 | 25.1 | 0.9 | 3,629 | (8.3) |
| 더블다운카지노결제액 | 22,515 | 67,544 | 69,642 | na | 3.1 | 72,827 | (4.4) |
| 얼런슬롯결제액 | 0 | 1,580 | 1,605 | na | 1.6 | 2,784 | (42.4) |
| 영업비용 | 52,775 | 87,907 | 84,190 | 59.5 | (4.2) | 85,509 | (1.5) |
| 인건비 | 10,282 | 20,210 | 20,635 | 100.7 | 2.1 | 19,206 | 7.4 |
| 주식보상비용 | 374 | 99 | 44 | (88.2) | (55.6) | 25 | 76.0 |
| 마케팅비 | 8,813 | 19,976 | 15,281 | 73.4 | (23.5) | 16,738 | (8.7) |
| 지급수수료 | 18,115 | 34,161 | 35,376 | 95.3 | 3.6 | 35,867 | (1.4) |
| 로열티 | 1,881 | 5,343 | 4,686 | na | (12.3) | 5,556 | (15.7) |
| 감가상각비및기타 | 13,310 | 8,118 | 8,168 | na | 0.6 | 8,118 | 0.6 |
| 영업이익 | 7,609 | 26,018 | 34,490 | 353.3 | 32.6 | 34,046 | 1.3 |
| 이익률(%) | 12.6 | 22.8 | 29.1 | | | 28.5 | 2.1 |
| 계속사업이익 | 5,375 | 17,466 | 40,574 | 654.9 | 132.3 | 25,195 | 61.0 |
| 이익률(%) | 8.9 | N/A | 34.2 | | | 21.1 | |
| 순이익 | 6,211 | 13,767 | 32,956 | 430.6 | 139.4 | 19,860 | 65.9 |
| 이익률(%) | 10.3 | 12.1 | 27.8 | | | 16.6 | |

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

그림 1. 견조한 성장을 지속하고 있는 “더블유카지노(DUC)”

모바일중심의 성장지속

최적화 레벨이 높고 신규슬롯 업데이트에 대한 유저들의 반응도 양호



자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

표 2. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망(연결기준)

(단위: 백만원)

| | 2017 | 2018F | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | 3Q18F | 4Q18F |
|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 총매출액 | 319,345 | 490,234 | 41,396 | 60,384 | 107,198 | 110,368 | 113,925 | 118,680 | 124,526 | 133,102 |
| 성장률(%) | 105.2 | 53.5 | (2.0) | 45.9 | 77.5 | 3.0 | 3.2 | 4.2 | 4.9 | 6.9 |
| 더블유카지노결제액 | 146,543 | 177,574 | 37,211 | 34,088 | 35,570 | 39,674 | 40,373 | 43,233 | 45,395 | 48,573 |
| 테이크5결제액 | 10,912 | 13,660 | 2,804 | 2,662 | 2,566 | 2,879 | 3,299 | 3,330 | 3,430 | 3,601 |
| 더블다운카지노결제액 | 156,331 | 288,553 | 0 | 22,515 | 68,043 | 65,773 | 67,544 | 69,642 | 73,124 | 78,243 |
| 얼런슬롯결제액 | 756 | 6,639 | 0 | 0 | 0 | 756 | 1,580 | 1,605 | 1,685 | 1,769 |
| 영업비용 | 238,325 | 349,975 | 24,615 | 52,775 | 79,583 | 81,352 | 87,907 | 84,190 | 87,576 | 90,302 |
| 성장률(%) | 115.1 | 46.8 | (5.4) | 114.4 | 50.8 | 2.2 | 8.1 | (4.2) | 4.0 | 3.1 |
| 인건비 및 기타 | 57,613 | 81,335 | 6,596 | 10,282 | 20,177 | 20,558 | 20,210 | 20,635 | 20,898 | 19,592 |
| 주식보상비용 | 1,344 | 231 | 496 | 374 | 365 | 109 | 99 | 44 | 44 | 44 |
| 마케팅비 | 41,417 | 68,749 | 5,008 | 8,813 | 13,329 | 14,266 | 19,976 | 15,281 | 16,188 | 17,303 |
| 지급수수료(플랫폼) | 94,863 | 146,825 | 12,419 | 18,115 | 32,159 | 32,170 | 34,161 | 35,376 | 37,358 | 39,931 |
| 로열티 | 12,756 | 20,213 | 0 | 1,881 | 5,388 | 5,488 | 5,343 | 4,686 | 4,920 | 5,265 |
| 감가상각비 | 19,665 | 32,622 | 96 | 2,643 | | 8,762 | 8,118 | 8,168 | 8,168 | 8,168 |
| 기타 | 10,666 | (0) | 0 | 10,666 | 0 | 0 | (0) | (0) | 0 | 0 |
| 영업이익 | 81,020 | 140,258 | 16,781 | 7,609 | 27,614 | 29,016 | 26,018 | 34,490 | 36,950 | 42,800 |
| 성장률(%) | 80.8 | 73.7 | 3.4 | (54.7) | 262.9 | 5.7 | (10.3) | 32.6 | 7.7 | 15.8 |
| 이익률(%) | 25.4 | 28.6 | 40.5 | 12.6 | 25.8 | 26.3 | 22.8 | 29.1 | 29.7 | 32.2 |
| 계속사업이익 | 38,329 | 122,256 | 12,329 | 5,375 | 22,149 | (1,525) | 17,466 | 40,574 | 29,183 | 35,033 |
| 성장률(%) | (29.4) | 219.0 | (51.0) | (56.4) | 312.1 | (106.9) | 후자전환 | 132.3 | (28.1) | 20.0 |
| 순이익 | 35,642 | 97,339 | 11,574 | 6,211 | 14,676 | 3,181 | 13,767 | 32,956 | 23,003 | 27,614 |
| 성장률(%) | (30.6) | 173.7 | (48.9) | (46.3) | 136.3 | (78.3) | 332.8 | 139.4 | (30.2) | 20.0 |

주: 연실적은 YoY 기준 성장률, 분기실적은 QoQ 기준 성장률

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

더블유게임즈 Conference Call 내용

1) 사업부문 주요이슈

- DDC 리뉴얼: VIP Room, Membership, 개인화 오피, 잭팟 해피 어워 등 업데이트 6월 말 완료 이후 4주간 일평균 베팅액 7.6%, ARPPU 5.1% 증가 등 전체게임순위 상/하단 상승 추세
- 휴가시즌이 끝나는 8월 이후 강한 상승세 시현할 것
- DUC도 '기간제 오피' 프로모션 및 '모바일 전환' 확대로 결제액 QoQ 6.5%, YoY 32.5% 증가
- 마케팅 효율성 제고 인상적 : QoQ 기준 DUG 매출 33억 증가, 마케팅비용 33억 감소, 영업이익 실제 62억 증가효과, DDC는 21억 매출증가, 마케팅비용 14억 감소, 영업이익 38억 실제 증가효과
- 환율효과 2분기 0.6%, 3분기 현재 4% 이상

2) 신규사업

- 10월, '엘런' IP DUC에 런칭,
- 더블다운 포트노क्स(DDC FK) 슬롯 : DDC 고급버전(3D Curved HD Slot) 8월 2일 iOS 출시 완료, Android에는 10월 런칭예정
- 2분기 DFC(더블포춘카지노, 아시아향) 소프트런칭 완료, 3분기 DFC의 글로벌 정식런칭 예정(영어버전), 대만시장에서는 전용 빌드 작업 중, 4분기 현지 파트너들과 대만 내 마케팅 개시
- DUG KOSPI 이전 상장 연내(11월말) 완료예정, 2019년 5월 KOSPI200 편입목표
- T8G(The8Games, DDC 모회사) 2019년 4월 심사청구, 10월 상장완료 계획

3) Q&A

- DDC 랭킹 관련 : 선행지표 양호한 모습 보이고 있어 8월 이후 가시적인 성과 확인할 수 있을 것
- 마케팅비용 : 하반기 증가 개연성 있음, 그러나 큰 폭의 증가는 없을 것(지표 등에서 나타나는 효율성제고 때문), 2분기 150억 내외에서 크게 증가하지 않을 것
- DUC가 Outperform 하는 이유 : 오랜 서비스를 통해 최적화 레벨이 높음, 신규 슬롯 및 업데이트 효과가 크게 나타나고 있음
- T8G 공모자금 활용처 : 부채상환, 적절한 M&A를 통한 외형확대
- 전년 4분기 매출부진은 마케팅비용을 줄였기 때문, 올해는 서비스 측면에서 업데이트를 포함해 최적화가 마무리되었기 때문에 하반기 이벤트 효과 긍정적으로 기대해도 될 것

추정 재무제표

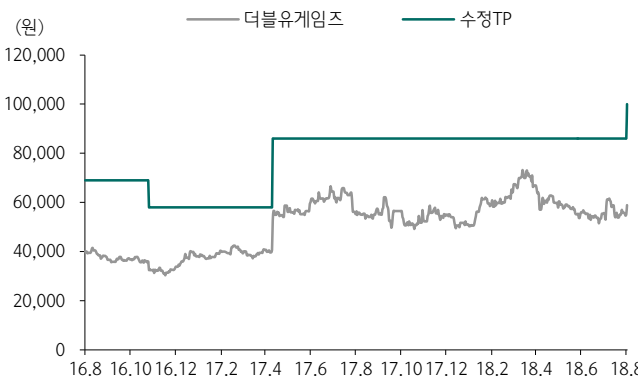
| 손익계산서 | (단위: 십억원) | | | | |
|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 155.6 | 319.3 | 490.2 | 592.3 | 670.6 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 155.6 | 319.3 | 490.2 | 592.3 | 670.6 |
| 판관비 | 110.8 | 238.3 | 350.0 | 390.7 | 431.4 |
| 영업이익 | 44.9 | 81.0 | 140.3 | 201.6 | 239.2 |
| 금융손익 | 5.1 | (23.8) | (16.7) | (31.0) | (29.2) |
| 중속/관계기업손익 | (0.0) | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 3.5 | (18.9) | (1.2) | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 53.4 | 38.3 | 122.3 | 170.6 | 210.0 |
| 법인세 | 4.7 | 2.7 | 24.9 | 34.7 | 42.4 |
| 계속사업이익 | 48.7 | 35.6 | 97.3 | 135.9 | 167.6 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 48.7 | 35.6 | 97.3 | 135.9 | 167.6 |
| 비지배주주지분 손이익 | (0.1) | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 48.8 | 35.4 | 97.3 | 135.9 | 167.6 |
| 지배주주지분포괄이익 | 50.0 | 5.8 | 94.4 | 135.9 | 167.6 |
| NOPAT | 40.9 | 75.3 | 111.7 | 160.6 | 190.9 |
| EBITDA | 45.2 | 100.7 | 170.5 | 226.7 | 260.0 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | N/A | 105.2 | 53.5 | 20.8 | 13.2 |
| NOPAT증가율 | N/A | 84.1 | 48.3 | 43.8 | 18.9 |
| EBITDA증가율 | N/A | 122.8 | 69.3 | 33.0 | 14.7 |
| 영업이익증가율 | N/A | 80.4 | 73.2 | 43.7 | 18.7 |
| (지배주주)순이익증가율 | N/A | (27.5) | 174.9 | 39.7 | 23.3 |
| EPS증가율 | N/A | (28.8) | 166.7 | 38.4 | 23.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| EBITDA이익률 | 29.0 | 31.5 | 34.8 | 38.3 | 38.8 |
| 영업이익률 | 28.9 | 25.4 | 28.6 | 34.0 | 35.7 |
| 계속사업이익률 | 31.3 | 11.1 | 19.8 | 22.9 | 25.0 |
| 투자지표 | | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 2,847 | 2,027 | 5,407 | 7,482 | 9,228 |
| BPS | 24,914 | 25,835 | 29,793 | 36,951 | 45,857 |
| CFPS | 3,444 | 5,345 | 10,282 | 12,481 | 14,314 |
| EBITDAPS | 2,633 | 5,771 | 9,472 | 12,481 | 14,314 |
| SPS | 9,071 | 18,305 | 27,230 | 32,615 | 36,926 |
| DPS | 650 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 14.0 | 25.5 | 10.9 | 7.9 | 6.4 |
| PBR | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 1.6 | 1.3 |
| PCFR | 11.6 | 9.7 | 5.7 | 4.7 | 4.1 |
| EV/EBITDA | 9.4 | 13.9 | 8.6 | 5.8 | 4.3 |
| PSR | 4.4 | 2.8 | 2.2 | 1.8 | 1.6 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 12.9 | 9.0 | 21.7 | 24.4 | 23.9 |
| ROA | 11.2 | 4.9 | 9.4 | 11.8 | 12.9 |
| ROIC | 408.4 | 16.9 | 13.0 | 19.3 | 23.6 |
| 부채비율 | 15.5 | 146.4 | 120.2 | 95.7 | 76.7 |
| 순부채비율 | (68.9) | 120.8 | 79.2 | 38.2 | 7.5 |
| 이자보상배율(배) | 416.6 | 4.0 | 4.4 | 6.4 | 7.6 |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 322.8 | 105.1 | 217.0 | 374.9 | 561.1 |
| 금융자산 | 304.1 | 60.3 | 160.5 | 312.4 | 490.8 |
| 현금성자산 | 15.3 | 24.8 | 160.5 | 312.4 | 490.8 |
| 매출채권 등 | 17.7 | 40.6 | 49.0 | 54.5 | 61.7 |
| 채고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동자산 | 1.0 | 4.2 | 7.5 | 8.0 | 8.6 |
| 비유동자산 | 114.2 | 892.1 | 864.5 | 840.9 | 822.0 |
| 투자자산 | 106.9 | 10.6 | 12.8 | 14.2 | 16.1 |
| 금융자산 | 106.8 | 10.6 | 12.8 | 14.2 | 16.1 |
| 유형자산 | 1.1 | 1.9 | 1.4 | 1.0 | 0.6 |
| 무형자산 | 0.2 | 865.4 | 833.2 | 808.6 | 788.2 |
| 기타비유동자산 | 6.0 | 14.2 | 17.1 | 17.1 | 17.1 |
| 자산총계 | 437.0 | 997.2 | 1,081.5 | 1,215.8 | 1,383.1 |
| 유동부채 | 57.4 | 307.4 | 312.1 | 316.1 | 321.3 |
| 금융부채 | 43.5 | 277.2 | 274.2 | 274.2 | 274.2 |
| 매입채무 등 | 7.5 | 25.5 | 30.7 | 34.1 | 38.7 |
| 기타유동부채 | 6.4 | 4.7 | 7.2 | 7.8 | 8.4 |
| 비유동부채 | 1.3 | 285.2 | 278.3 | 278.6 | 279.0 |
| 금융부채 | 0.0 | 272.0 | 275.3 | 275.3 | 275.3 |
| 기타비유동부채 | 1.3 | 13.2 | 3.0 | 3.3 | 3.7 |
| 부채총계 | 58.7 | 592.6 | 590.4 | 594.7 | 600.3 |
| 지배주주지분 | 378.2 | 404.6 | 491.1 | 621.1 | 782.8 |
| 자본금 | 8.6 | 8.8 | 8.8 | 8.8 | 8.8 |
| 자본잉여금 | 273.3 | 308.7 | 308.7 | 308.7 | 308.7 |
| 자본조정 | (26.6) | (31.4) | (27.9) | (27.9) | (27.9) |
| 기타포괄이익누계액 | (0.1) | (29.6) | (32.6) | (32.6) | (32.6) |
| 이익잉여금 | 123.0 | 148.1 | 234.1 | 364.1 | 525.8 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 378.2 | 404.6 | 491.1 | 621.1 | 782.8 |
| 순금융부채 | (260.6) | 488.9 | 389.1 | 237.1 | 58.7 |
| 현금흐름표 | (단위: 십억원) | | | | |
| | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 54.3 | 82.4 | 112.2 | 159.3 | 186.2 |
| 당기순이익 | 48.7 | 35.6 | 97.3 | 135.9 | 167.6 |
| 조정 | 10.0 | 40.3 | 38.5 | 25.1 | 20.8 |
| 감가상각비 | 0.3 | 19.7 | 30.3 | 25.0 | 20.7 |
| 외환거래손익 | (3.2) | 12.9 | 1.3 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 12.9 | 7.7 | 6.9 | 0.1 | 0.1 |
| 영업활동 자산부채 변동 | (4.4) | 6.5 | (23.6) | (1.7) | (2.2) |
| 투자활동 현금흐름 | (105.9) | (596.8) | 32.1 | (1.4) | (1.9) |
| 투자자산감소(증가) | (106.8) | 96.3 | (2.2) | (1.4) | (1.9) |
| 유형자산감소(증가) | (0.4) | (0.6) | (0.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 1.3 | (692.5) | 34.6 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | (6.4) | 524.6 | (8.7) | (5.9) | (5.9) |
| 금융부채증가(감소) | 43.5 | 505.7 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 자본증가(감소) | 281.9 | 35.6 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (331.8) | (6.4) | (3.3) | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | 0.0 | (10.3) | (5.7) | (5.9) | (5.9) |
| 현금의 증감 | (57.5) | 9.5 | 135.7 | 151.9 | 178.4 |
| Unlevered CFO | 59.1 | 93.2 | 185.1 | 226.7 | 260.0 |
| Free Cash Flow | 53.8 | 81.8 | 111.9 | 159.3 | 186.2 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|-------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 18.8.10 | BUY | 100,000 | | |
| 17.4.19 | BUY | 86,000 | -32.73% | -14.88 |
| 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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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 | 93.6% | 5.5% | 0.9% | 100.0% |

* 기준일: 2018년 8월 8일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 8월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.