



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(11/7): 67,200원
시가총액: 12,262억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dillog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/7)	682.37pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	73,500원	49,500원
등락률	-8.57%	35.76%
수익률	절대	상대
1W	-5.6%	7.0%
1M	12.4%	41.0%
1Y	25.6%	29.1%

Company Data

발행주식수	18,247천주
일평균 거래량(3M)	130천주
외국인 지분율	13.35%
배당수익률(18E)	0.52%
BPS(18E)	27,382원
주요 주주	김기람 외 5인 45.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1,556	3,193	4,919	5,615
보고영업이익	449	810	1,441	1,777
핵심영업이익	449	810	1,441	1,777
EBITDA	452	1,007	1,603	1,846
세전이익	534	383	1,240	1,517
순이익	487	356	1,004	1,228
지배주주지분순이익	488	354	1,004	1,228
EPS(원)	2,847	2,027	5,569	6,732
증감률(%YoY)	12.7	-28.8	174.7	20.9
PER(배)	14.0	25.5	12.1	10.0
PBR(배)	1.8	2.2	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	9.4	14.0	10.1	8.1
보고영업이익률(%)	28.8	25.4	29.3	31.6
핵심영업이익률(%)	28.8	25.4	29.3	31.6
ROE(%)	13.1	9.1	22.2	22.0
순부채비율(%)	-68.9	120.8	79.4	44.9

Price Trend



실적리뷰

더블유게임즈 (192080)

4Q 최대실적 기대



더블유게임즈의 3Q실적(연결기준)은 매출액 1,234억원(QoQ +4.0%), 영업이익 392억원(QoQ +13.8%)으로 시장기대치에 부합하는 실적을 기록하였습니다. 주요 게임들이 성장을 한 가운데 마케팅비용 효율화가 성과의 주된 이유였습니다. 4Q는 최고 성수기 시즌으로 최대실적이 기대됩니다.

>>> 3Q Review: 선전하는 더블유카지노, 이외 게임은 아쉬워

더블유게임즈의 3Q실적(연결기준)은 매출액 1,234억원(QoQ +4.0%), 영업이익 392억원(QoQ +13.8%)으로 시장기대치에 부합하는 실적을 기록하였다. 매출액은 예상보다 소폭 낮은 수준을 기록하였는데 이는 DDC의 매출성장이 예상보다는 소폭 낮았고 기타 게임들(Take5, 엘런, 더블유빙고 등)의 성과도 부진하였기 때문이다. 다만, 마케팅비가 감소했음에도 성장세를 이루고 있다는 점은 긍정적이며 특히 DDC의 결제유저수가 확대되고 있다는 점이 고무적이다. 이는 향후 4Q성수기 시즌 DDC의 성장에 큰 힘이 되어줄 것으로 판단된다.

>>> 최고 성수기 시즌의 도래,

동사의 4Q는 최대실적이 기대되는 시기다. DUC는 올해 꾸준히 성장하는 모습을 보여주고 있고 DDC는 업데이트 효과가 점차 나타나고 있다. 이벤트가 집중된 4Q 성수기 시즌에 진입함에 따라 매출확대가 예상된다. 2017년도에 4가지 이벤트 시기의 매출이 평균적으로 18.5%증가했었다는 점을 감안하면 높은 실적 개선이 가능할 것이다. 또한 3Q에 잠시 주춤했던 신규게임들도 엘런의 페이스북 런칭, 더블다운클래식의 고도화 등으로 10월들어 다시 성장세를 나타내고 있기 때문에 연말 성과가 기대된다.

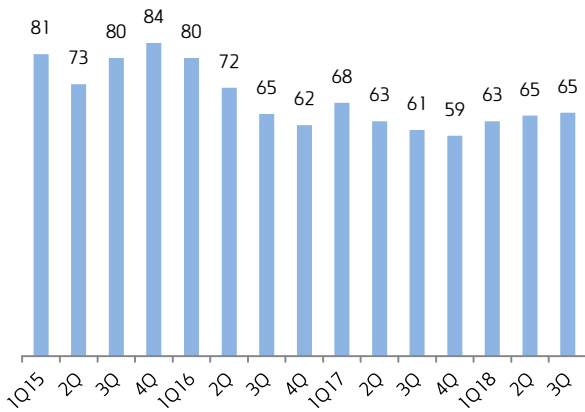
4Q성수기 시즌에 맞추어 마케팅비용이 확대될 여지는 존재하지만 매출액의 성장성에 힘입어 영업이익도 크게 성장할 것으로 전망된다. 4Q실적은 매출액 1,359억원(QoQ +10.2%), 영업이익 443억원(QoQ +12.9%)으로 전망된다.

>>> 해외지역 진출의 성과 확인은 내년에

해외지역 출시와 관련해서는 더블포츨슬롯의 글로벌 버전은 현재 출시가 완료된 상황이며 기대를 모으고 있는 대만 버전은 1Q에 출시될 것으로 전망된다. 아시아 공략시점이 당초 예상보다는 늦어지지만 카지노게임의 특성상 출시 초기부터 급격하게 매출이 증가하는 형태가 아니기 때문에 긴 호흡으로 관심을 유지할 필요가 있다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 83,000원 유지

더블다운 카지노 결제액추이(단위: 백만달러)



자료: IGT, 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

4Q 이벤트 시즌에 확대되었던 작년 성과



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	414	604	1,072	1,104	1,139	1,187	1,234	1,359	3,193	4,919	5,615
DUC+DDC	372	567	1,036	1,056	1,093	1,138	1,177	1,296	3,032	4,704	5,249
더블유카지노	372	330	356	397	409	436	451	503	1,456	1,799	1,936
더블다운카지노	0	237	681	659	684	702	726	793	1,577	2,905	3,313
더블유빙고	10	9	9	8	9	8	7	7	35	31	26
TAKES	29	26	26	29	34	33	30	32	109	129	159
기타	2	2	1	11	3	7	20	25	16	55	181
영업비용	246	528	796	811	879	842	841	916	2,380	3,478	3,838
지급수수료	124	181	322	329	342	354	367	408	956	1,470	1,684
광고선전비	50	88	133	142	200	153	133	163	414	649	730
주식보상비용	5	4	4	1	1	0	0	0	13	1	0
로열티	0	19	54	55	53	47	45	53	128	198	224
감가상각비	1	26	82	84	81	82	87	81	193	331	326
인건비 및 기타	65	210	202	199	202	206	209	212	676	829	874
영업이익	168	76	276	293	260	345	392	443	813	1,441	1,777
영업이익률	41%	13%	26%	27%	23%	29%	32%	33%	25%	29%	32%
QoQ											
매출액	-2%	45.9%	78%	3%	3%	4%	4%	10%	105%	54%	14%
영업비용	-5%	114.9%	51%	2%	8%	-4%	0%	9%	115%	46%	10%
영업이익	3%	-54.8%	263%	6%	-11%	33%	14%	13%	81%	77%	23%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

3Q 실적 및 컨센서스(단위: 억원, %)

	3Q 실적		당사추정치		컨센서스	
	3Q 실적	전분기대비	3Q 추정치	추정치대비	3Q 추정치	컨센서스대비
매출액	1,234	4.0	1,298	-4.9	1,268	-2.7
영업이익	392	13.8	408	-3.9	384	2.1
당기순이익	237	-28.2	276	-14.1	243	-2.5

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,556	3,193	4,919	5,615	5,960
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,556	3,193	4,919	5,615	5,960
판매비및일반관리비	1,108	2,383	3,479	3,838	3,901
영업이익(보고)	449	810	1,441	1,777	2,059
영업이익(핵심)	449	810	1,441	1,777	2,059
영업외손익	85	-427	-200	-260	-91
이자수익	53	30	1	1	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	48	18	120	0	0
이자비용	1	204	306	270	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	-11	0	2
법인세차감전이익	534	383	1,240	1,517	1,968
법인세비용	47	27	236	288	394
유효법인세율 (%)	8.8%	7.0%	19.1%	19.0%	20.0%
당기순이익	487	356	1,004	1,228	1,574
지배주주지분순이익(억원)	488	354	1,004	1,228	1,562
EBITDA	452	1,007	1,603	1,846	2,126
현금순이익(Cash Earnings)	490	553	1,166	1,298	1,641
수정당기순이익	488	416	1,004	1,228	1,574
증감율(% YoY)					
매출액	27.1	105.2	54.0	14.1	6.1
영업이익(보고)	40.6	80.6	77.8	23.3	15.9
영업이익(핵심)	40.6	80.6	77.8	23.3	15.9
EBITDA	41.0	122.9	59.2	15.1	15.2
지배주주지분 당기순이익	43.0	-27.6	183.8	22.4	27.2
EPS	12.7	-28.8	174.7	20.9	27.2
수정순이익	42.8	-14.8	141.4	22.4	28.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,228	1,051	1,317	1,858	2,734
현금및현금성자산	153	248	481	931	1,749
유동금융자산	2,888	355	344	393	417
매출채권및유동채권	186	448	492	535	568
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,142	8,921	8,942	8,925	8,896
장기매출채권및기타비유동채권	25	29	44	50	53
투자자산	1,044	77	45	61	65
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	10,260	10,784	11,630
유동부채	574	3,074	3,051	3,081	3,100
매입채무및기타유동채무	99	292	205	225	238
단기차입금	435	2,772	2,772	2,772	2,772
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	9	74	84	89
비유동부채	13	2,852	2,212	1,537	849
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	2,720	2,020	1,320	620
기타비유동부채	13	131	192	216	229
부채총계	587	5,926	5,263	4,618	3,949
자본금	86	88	91	91	91
주식발행초과금	2,733	2,815	2,815	2,815	2,815
이익잉여금	1,230	1,481	2,428	3,597	5,100
기타자본	-267	-337	-337	-337	-337
자본총계	3,782	4,046	4,996	6,166	7,669
자본법적용자본총계	0	0	0	0	12
순차입금	-2,606	4,889	3,967	2,769	1,226
총차입금	435	5,492	4,792	4,092	3,392

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	543	824	1,091	1,270	1,624
당기순이익	487	356	1,004	1,228	1,574
감가상각비	3	8	6	6	6
무형자산상각비	1	189	157	64	61
외환손익	-32	129	-120	0	0
자산처분손익	0	5	0	0	0
지분법손익	0	0	4	-9	0
영업활동자산부채 증감	-44	65	-83	-19	-17
기타	128	71	123	0	0
투자활동현금흐름	-1,059	-5,968	-162	-86	-59
투자자산의 처분	-1,052	3,498	39	-56	-28
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	-696	-734	-747
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	61	24	12
현금및현금성자산의순증가	-575	95	233	450	818
기초현금및현금성자산	728	153	248	481	931
기말현금및현금성자산	153	248	481	931	1,749
Gross Cash Flow	586	759	1,174	1,289	1,641
Op Free Cash Flow	364	954	1,118	1,391	1,691

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,569	6,732	8,560
BPS	22,007	22,996	27,382	33,791	42,028
주당EBITDA	2,633	5,772	8,895	10,117	11,651
CFPS	2,858	3,170	6,472	7,112	8,995
DPS	650	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	14.0	25.5	12.1	10.0	7.9
PBR	1.8	2.2	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.4	14.0	10.1	8.1	6.4
PCFR	13.9	16.3	10.4	9.4	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.8	25.4	29.3	31.6	34.5
영업이익률(핵심)	28.8	25.4	29.3	31.6	34.5
EBITDA margin	29.0	31.5	32.6	32.9	35.7
순이익률	31.3	11.2	20.4	21.9	26.4
자기자본이익률(ROE)	13.1	9.1	22.2	22.0	22.7
투자자본이익률(ROIC)	499.6	74.4	54.9	73.0	91.5
안정성(%)					
부채비율	15.5	146.4	105.3	74.9	51.4
순차입금비율	-68.9	120.8	79.4	44.9	16.0
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.7	6.6	16.3
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	10.1	10.5	10.9	10.8
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	15.5	16.3	19.8	26.1	25.7

Compliance Notice

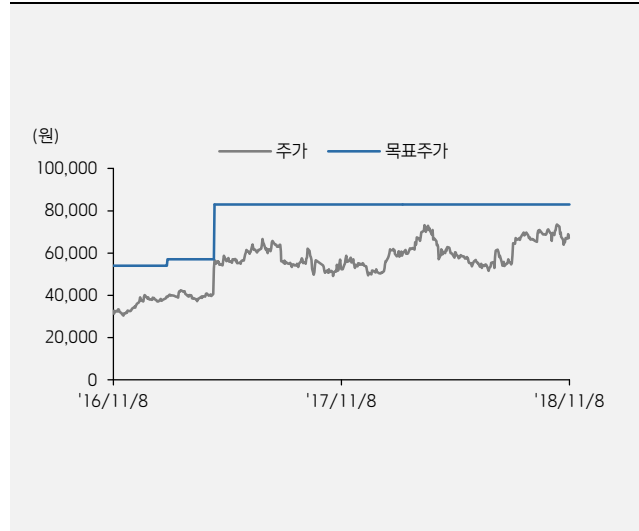
- 당사는 11월 7일 현재 '더블유게임즈 (192080)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
더블유 게임즈 (192080)	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	-32.60	-26.27
	2018/07/16	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-32.41	-25.78
	2018/08/10	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-29.31	-16.02
	2018/09/05	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월	-24.92	-11.45
	2018/11/08	BUY(Maintain)	83,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%