

# 더블유게임즈 (192080)

## 실적개선에 신뢰를 더하다

### 3분기 실적은 예상수준

더블유게임즈가 예상수준의 실적을 기록했다. 매출은 전분기대비 4% 증가했으며 영업이익은 13.8% 증가했다. 비수기임에도 “더블유카지노”와 “더블다운카지노”의 결제액이 전분기대비 각각 1.3%, 1.2% 증가하며 매출증가를 견인했다는 점이 고무적이다. 회사에 따르면 전체 카지노 시장은 전분기대비 0.4% 증가한 것으로 파악된다. 소셜카지노의 특성상 매출증가에 반드시 수반되는 마케팅비용이 결제액 증가에도 불구하고 감소했다는 점은 고무적이다. 4분기 실적도 큰 폭으로 개선될 전망이다. 계절적인 극성수기인 만큼 트래픽과, ARPU증가가 기대되며, 수반되는 마케팅비용 증가폭이 상대적으로 클 것으로 판단되나 그 이상의 결제액 증가가 예상되는 만큼 만족스러운 수준의 실적개선을 확인할 수 있을 것이다. 4분기 실적 추정치는 매출이 3분기대비 9.7% 증가한 1,353억원이고 영업이익은 10.5% 증가한 434억원이다. 마케팅비용은 계절성을 반영해 3분기대비 21.7% 증가하는 것을 가정했다.

### “더블유카지노”에 신규런칭한 “엘런(Ellen)” 슬롯에 주목

아직까지 기여도가 크진 않지만 신규게임에 대한 기대도 유효하다. 특히 11월 “더블유카지노”에 런칭한 “엘런(Ellen)” 슬롯에 주목하자. 11월 1일 런칭 이후 현재 140여개(3분기말 142개)에 “더블유카지노” 전체 슬롯 베팅금액의 16%를 점유하고 있을 정도로 흥행중이다. 추후 결제액증가에 크게 기여할 것으로 기대되는 만큼 “더블유카지노”의 매출 증가도 예상을 상회할 가능성이 높다. 이 외에도 3분기 39%에 달하는 결제액증가율을 기록한 “더블다운클래식”의 매출상승세도 이어질 것으로 보이고 “더블다운카지노”의 HD버전인 “DoubleDown Fort Knox Slots”의 Google 플랫폼 런칭도 11월에 예정되어 있다. 기존게임의 결제액 증가가 지속되고 있고 신규게임의 결제액이 더해질 것으로 예상되는 만큼 실적개선에 대한 신뢰도는 산업 내 최고수준이며, 투자심리개선과 함께 주가흐름도 견조할 전망이다.

### Valuation은 여전히 목마른 수준

변동성이 큰 시장환경에도 불구하고 더블유게임즈의 주가흐름은 비교적 양호한 수준이다. 그럼에도 불구하고 Valuation은 여전히 매력적이다. 11월 8일 종가 기준 2018년 기준 P/E는 12.2배에 불과하고 2019년 기준으로는 9배 수준이다. 신규게임의 흥행성과까지 고려한다면 더욱 싸 보인다. 이렇게 매력적인 Valuation과 지속성장에 대한 신뢰도를 고려한다면 비중확대를 하지 않을 이유가 없다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 100,000원 | CP(11월 7일): 67,200원

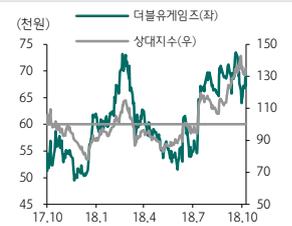
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	682.37
52주 최고/최저(원)	73,500/49,500
시가총액(십억원)	1,226.2
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	18,247.3
60일 평균 거래량(천주)	130.4
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8
18년 배당금(예상, 원)	350
18년 배당수익률(예상, %)	0.52
외국인지분율(%)	13.35
주요주주 지분율(%)	
김기람 외 5인	45.06
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) 12.4 25.6
상대	7.0 41.0 29.1

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	494.4	561.3
영업이익(십억원)	141.3	182.1
순이익(십억원)	103.5	134.2
EPS(원)	5,509	6,977
BPS(원)	29,588	36,707

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	155.6	319.3	491.3	594.0	672.4
영업이익	십억원	44.9	81.0	143.1	199.4	236.9
세전이익	십억원	53.4	38.3	123.0	168.0	205.4
순이익	십억원	48.8	35.4	99.2	135.4	165.6
EPS	원	2,847	2,027	5,510	7,456	9,120
증감률	%	N/A	(28.8)	171.8	35.3	22.3
PER	배	14.00	25.50	12.20	9.01	7.37
PBR	배	1.60	2.00	2.25	1.81	1.47
EV/EBITDA	배	9.39	13.89	9.31	6.51	4.99
ROE	%	12.91	9.04	22.11	24.28	23.58
BPS	원	24,914	25,835	29,895	37,028	45,825
DPS	원	650	350	350	350	350



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

RA 정우상  
02-3771-8547  
ws.jung@hanafn.com

표 1. 더블유게임즈의 3분기 잠정실적

(단위: 백만원)

비수기에도 안정적인 결제액증가를  
시현, 예상수준의 실적 기록

마케팅 효율성 제고는 긍정적

	3Q17	2Q18	3Q18P	YoY(%)	QoQ(%)	추정치	차이(%)
<b>총 매출액</b>	<b>107,198</b>	<b>118,680</b>	<b>123,369</b>	15.1	4.0	<b>126,784</b>	<b>(2.7)</b>
더블유카지노결제액	35,570	43,233	45,527	28.0	5.3	46,260	(1.6)
테이크5결제액	2,566	3,330	3,167	23.4	(4.9)	3,430	(7.7)
더블다운카지노결제액	68,043	69,642	73,268	7.7	5.2	74,517	(1.7)
엘런슬롯결제액	0	1,605	1,311	na	(18.3)	1,685	(22.2)
<b>영업비용</b>	<b>79,583</b>	<b>84,190</b>	<b>84,127</b>	5.7	(0.1)	<b>88,584</b>	<b>(5.0)</b>
인건비	20,177	20,635	20,922	3.7	1.4	20,842	0.4
주식보상비용	365	44	0	(100.0)	(100.0)	44	(100.0)
마케팅비	13,329	15,281	13,338	0.1	(12.7)	16,482	(19.1)
지급수수료	32,159	35,376	36,665	14.0	3.6	38,035	(3.6)
로열티	5,388	4,686	4,522	(16.1)	(3.5)	5,014	(9.8)
감가상각비및기타	0	8,168	8,679	na	6.3	8,168	6.3
<b>영업이익</b>	<b>27,614</b>	<b>34,490</b>	<b>39,243</b>	42.1	13.8	<b>38,200</b>	<b>2.7</b>
<i>이익률(%)</i>	<i>25.8</i>	<i>29.1</i>	<i>31.8</i>			<i>30.1</i>	
<b>계속사업이익</b>	<b>22,149</b>	<b>40,574</b>	<b>28,998</b>	30.9	(28.5)	<b>30,432</b>	<b>(4.7)</b>
<i>이익률(%)</i>	<i>20.7</i>	<i>34.2</i>	<i>23.5</i>			<i>24.0</i>	
<b>순이익</b>	<b>14,676</b>	<b>32,956</b>	<b>23,673</b>	61.3	(28.2)	<b>23,987</b>	<b>(1.3)</b>
<i>이익률(%)</i>	<i>13.7</i>	<i>27.8</i>	<i>19.2</i>			<i>18.9</i>	

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

주: 매출상세는 회계상 인식되는 매출이 아니라 결제액 데이터 및 추정치임

표 2. 더블유게임즈의 실적현황 및 전망(연결기준)

(단위: 백만원)

	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
<b>총매출액</b>	<b>319,345</b>	<b>491,296</b>	<b>41,396</b>	<b>60,384</b>	<b>107,198</b>	<b>110,368</b>	<b>113,925</b>	<b>118,680</b>	<b>123,369</b>	<b>135,322</b>
<i>성장률(%)</i>	<i>105.2</i>	<i>53.8</i>	<i>(2.0)</i>	<i>45.9</i>	<i>77.5</i>	<i>3.0</i>	<i>3.2</i>	<i>4.2</i>	<i>4.0</i>	<i>9.7</i>
더블유카지노결제액	146,543	179,213	37,211	34,088	35,570	39,674	40,373	43,233	45,527	50,080
테이크5결제액	10,912	13,121	2,804	2,662	2,566	2,879	3,299	3,330	3,167	3,325
더블다운카지노결제액	156,331	289,584	0	22,515	68,043	65,773	67,544	69,642	73,268	79,130
엘런슬롯결제액	756	5,871	0	0	0	756	1,580	1,605	1,311	1,376
<b>영업비용</b>	<b>238,325</b>	<b>348,172</b>	<b>24,615</b>	<b>52,775</b>	<b>79,583</b>	<b>81,352</b>	<b>87,907</b>	<b>84,190</b>	<b>84,127</b>	<b>91,949</b>
<i>성장률(%)</i>	<i>115.1</i>	<i>46.1</i>	<i>(5.4)</i>	<i>114.4</i>	<i>50.8</i>	<i>2.2</i>	<i>8.1</i>	<i>(4.2)</i>	<i>(0.1)</i>	<i>9.3</i>
인건비 및 기타	57,613	83,318	6,596	10,282	20,177	20,558	20,210	20,635	20,922	21,550
주식보상비용	1,344	143	496	374	365	109	99	44	0	0
마케팅비	41,417	64,834	5,008	8,813	13,329	14,266	19,976	15,281	13,338	16,239
지급수수료(플랫폼)	94,863	146,798	12,419	18,115	32,159	32,170	34,161	35,376	36,665	40,597
로열티	12,756	19,435	0	1,881	5,388	5,488	5,343	4,686	4,522	4,884
감가상각비	19,665	33,644	96	2,643	8,165	8,762	8,118	8,168	8,679	8,679
기타	10,666	0	0	10,666	0	0	(0)	(0)	0	0
<b>영업이익</b>	<b>81,020</b>	<b>143,124</b>	<b>16,781</b>	<b>7,609</b>	<b>27,614</b>	<b>29,016</b>	<b>26,018</b>	<b>34,490</b>	<b>39,243</b>	<b>43,373</b>
<i>성장률(%)</i>	<i>80.8</i>	<i>76.7</i>	<i>3.4</i>	<i>(54.7)</i>	<i>262.9</i>	<i>5.1</i>	<i>(10.3)</i>	<i>32.6</i>	<i>13.8</i>	<i>10.5</i>
<i>이익률(%)</i>	<i>25.4</i>	<i>29.1</i>	<i>40.5</i>	<i>12.6</i>	<i>25.8</i>	<i>26.3</i>	<i>22.8</i>	<i>29.1</i>	<i>31.8</i>	<i>32.1</i>
<b>계속사업이익</b>	<b>38,329</b>	<b>123,047</b>	<b>12,329</b>	<b>5,375</b>	<b>22,149</b>	<b>(1,525)</b>	<b>17,466</b>	<b>40,574</b>	<b>28,998</b>	<b>36,010</b>
<i>성장률(%)</i>	<i>(29.4)</i>	<i>221.0</i>	<i>(51.0)</i>	<i>(56.4)</i>	<i>312.1</i>	<i>(106.9)</i>	<i>후자전환</i>	<i>132.3</i>	<i>(28.5)</i>	<i>24.2</i>
<b>순이익</b>	<b>35,642</b>	<b>99,204</b>	<b>11,574</b>	<b>6,211</b>	<b>14,676</b>	<b>3,181</b>	<b>13,767</b>	<b>32,956</b>	<b>23,673</b>	<b>28,808</b>
<i>성장률(%)</i>	<i>(30.6)</i>	<i>178.3</i>	<i>(48.9)</i>	<i>(46.3)</i>	<i>136.3</i>	<i>(78.3)</i>	<i>332.8</i>	<i>139.4</i>	<i>(28.2)</i>	<i>21.7</i>

주: 연실적은 YoY 기준 성장률, 분기실적은 QoQ 기준 성장률

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

## 더블유게임즈 Conference Call 내용 요약

## ■ 더블유게임즈 3분기 실적

영업수익: 1,234 억원(yoy+15.1%, qoq+4.0%) 사상최고치 기록

EBITDA: 479 억원(yoy+ 32.6%, qoq+12.2%, EBITDA Margin 38.8%)

영업이익: 392 억원(yoy+42.1%, qoq+13.8%, OPM 31.8%)

- 소셜카지노 시장 비수기임에도 견조한 성장세 유지. 시장전체 3분기는 전분기대비 0.4% 성장.
- 지속적인 비용 효율화 통해서 마진 극대화. 전년동기 대비 영업이익률 6.1% 개선

## 별도 경영실적

## 1) DUG

영업수익 497억원 yoy+29%, 영업이익 218억원 yoy+72%, OPM 44%

- 주력게임인 DUC의 성장 외에, DDC에 제공하는 DUC슬롯 로열티 확대되며 Top line 증가
- 마케팅비 지속적 감축하여 영업수익대비 12.4% 수준
- 사상최고치 영업이익 218억원

## 2) DDI

영업수익: 749억원 yoy +9%, 199억원 yoy+25%, OPM 27%

- 주력 게임인 DDC의 성장으로 영업수익 yoy +9.1%시현
- 마케팅비 효율화(qoq-16.6%)로 영업이익 yoy +25% 증가

## 결제액

전체 결제액은 \$111.3mil. 분기 사상 최고 결제액 달성, yoy+17%

DUC가 yoy 28% 성장한 \$41mil., DDC가 yoy 7.9% 성장한 \$65mil. 기록.

각 게임의 모바일 부문이 성장 주도

## DDC 리뉴얼 이후 결제 추이

- 결제액 매월 지속적 상승추세. 9월 결제액은 6월대비 7.2% 증가한 \$22.3mil. 달성
- VIP 콘텐츠, 멤버십 등의 도입으로 플레이 시간 및 평균 베팅액 증가, ARPPU의 성장 추세

## DUC, DDC 신규 슬롯 출시 현황

- 3분기 DUC, DDC 신규 슬롯 각각 7개, 10개 출시, 매출 비중 16~19% 수준 기여
- 기존 슬롯의 결제액 증가와 더불어 매분기 신규 슬롯의 출시로 전체 결제액 상승(게임의 플랫폼화 진행중)

### 마케팅 추이 및 결제액 현황

- 분기별 마케팅 비용은 감소하는 반면, 결제액은 상승하며 이익 확대 가속화 중
- 기존 사용자 중심의 지표 개선(유료결제자전환율, 결제횟수, 결제액)을 통한 Top line 성장 드라이브
- 기존 유저 Stack이 작은 신규 게임의 경우, 마케팅 감소에 따라 매출 둔화세(DD Classic은 성장)
- 게임 고도화를 통한 마케팅 효율 제고 추진 중. 3분기 출시된 'DDC FK'의 결제 기여 시작

### ■ 4분기 추진사항

#### 1) 성수기 효과 극대화

- 소셜카지노 시장 최대 성수기로 최근 3년 qoq 평균 10.1% 성장
- 할로윈, 추수감사절, 크리스마스, 새해 시즌 이벤트 효과 극대화 예정

#### 2) DUB 내 Ellen 슬롯 출시

- 엘런 IP 파워 활용한 유저 모객 극대화 및 DUC 경쟁력을 통한 신규 유저 lock-in 전략
- 출시 5일 밖에 안됐지만 15% 매출이 엘런슬롯에서 나올 정도로 긍정적
- 엘런 쇼와 통합 프로모션 협의 중. 과거 엘런 쇼 광고 시 좋은 다운로드 수 보였기에 기대 중

#### 3) DDI 내 신규게임 서비스 고도화

- 엘런앱 페이스북 10월 런칭 완료. 현재 피처링 통한 유저 모객 중. 4분기 중 출시 1주년 기념 엘런쇼 홍보 예정.
- DD 클래식, DD FK의 4분기 성수기 시즌 프로모션 진행 및 슬롯 라이브러리 확장 예정
- DD FK는 11월 Google 플랫폼 런칭 예정

#### 4) 아시아시장 공략(더블 포춘 슬롯)

- DFS 글로벌 영어버전은 10월 25일 글로벌 출시 완료(안드로이드).
- DFS 대만빌드 번체버전은 4분기 현지 업체와 마케팅 관련 계약 예정. 2019년 1분기 출시 기대.

#### 5) 언데드네이션 정식 서비스 개시

- 언데드네이션 3분기 모바일 출시 완료. 바이럴 마케팅(무료)을 통해 DAU 및 결제지표 상승 중
- 4분기 유료 마케팅 집행을 통한 서비스 개시. 마케팅 ROI 전략은 카지노 장르와 동일

■ Q&A

1. 3분기 인건비 증가 이유, 마케팅비 4분기 성수기 등의 이유로 어느정도 증가할지.

A: 모회사는 여러 서비스 많아지고 개발, 서비스, 분석, 마케팅 측면 볼륨이 커져 230명 수준 인원으로 인원이 증가. 점진적으로 증가를 할 수 밖에 없는 구조. DAGames 미국에 파견된 임원 성과급이 일시 지급으로 증가한 부분도 있음. DDI 인력효율화 작업은 마무리 됐다. 점진적으로 인건비 상승구조는 이어질 것.

마케팅은 성수기지만 내부 마케팅 가이드라인 변화 없다. 시장에 따라 마케팅비 달라질 수 있지만, 4분기는 CPI가 늘어날 수밖에 없다. 마케팅비용은 증가될 것. 증가 수준은 20%정도는 열어놔야 할 듯 함.

2. PC부분이 더 성장할 여지가 있는지. 3분기의 계절성에 대해서.

A: PC 전반적으로 페이스북 시장 볼륨은 줄어드는 추세이다. 따라서 신규 진입이 제한적이고 기존 게임의 투자도 적극적이지 않다. 따라서 지속적으로 투자하는 상위사업자들의 점유율이 늘어나는 구조다. 모바일도 언젠가는 이렇게 될 것으로 본다.

3분기 계절성에 대해서는 작년 3분기는 예외적으로 좋은 것으로 본다. 주요 고객이 미국 중산층이므로 3분기는 방학, 여름휴가 등으로 야외활동이 많아서 접속률이 떨어지는 비수기. 전체 시장은 전분기 대비 0.4% 성장했지만, 회사는 이 보다는 높은 성장을 보임. 4분기에는 성수기 효과 있을 것으로 기대.

3. DDC의 PU 3분기 늘어났지만, 통합으로는 감소하는 이유.

A: DUC에서 3분기 PU 둔화된 모습이 있었다. 3분기 비수기 계절적 이유. 10월달 할로윈 행사 진행 등 4분기 회복 국면 보이고 있다. 3분기 둔화는 일시적.

4. 올해 더블유카지노의 높은 성장을 보였고, 더블다운카지노도 성장했다. 내년도 더블유카지노 성장 가능할지. DUC, DDC 중 성장 드라이브는 어느 쪽일지.

A: DDC는 작년 6월 인수 후 1년여간 리뉴얼 작업이 진행됐다. DUC는 서비스를 2012년부터 시작해서 유저 분석의 깊이가 깊은 반면, DDC는 실질적 분석이 3월부터 시작돼서 깊이가 얇음. 하지만, DDC의 분석작업 고도화 중이다. 액수별 결제자 밸런스, 신규가입자 중 결제자, 결제전환율, 재결제 확률 등의 밸런스를 잡는 중, UI/UX 개선도 하고 있다. 콘텐츠가 많이 업데이트 됐음에도 리뉴얼 이전 플레이 패턴에 익숙한 사용자들이어서 이용률이 회사 기대보다 저조했다.

결론적으로 DDC의 성장에 더 많은 집중을 두고 전략을 짜고 있다. DDC는 개선될 수 있는 여지가 많기 때문, DUC 이상의 성장도 가능하다고 보고 있다.

5. DDC가 3, 4분기 성장했다 내년에는 기저효과가 있을 텐데 올라올 여지 있는지. 유럽 및 호주 저조한 것 같아 보이는데 지역적 확장에 대한 계획.

A: DDC는 더 성장할 수 있다. 플레이타임, 결제지표 등이 긍정적으로 나오고 있지만, 기대했던 수준의 폭발적인 반응은 없었다. 밸런스, 최적화, 업데이트와 콘텐츠 사용률 높이는 UI/UX개선 등을 통해 끌어올릴 수 있도록 노력 중. 이러한 부분이 반영되면서 나아질 것.

DDC는 90%가 북미지역이다. 북미유저가 마케팅 효율이 유럽, 호주보다 높기 때문에 지역적 확장보다는 효율에 집중하고 있다. 북미 수준이나 이상의 효율이 나오는 국가에서는 마케팅을 확장해 나가는 방식. 인위적으로 유럽, 호주 매출 비중을 높이기 위한 마케팅 보다는 미국과 비교하면서 좋은 지역에 마케팅을 확장할 것.

6. 추가발언

A: 지난 분기 더블다운인터랙티브 미국회사를 인수하면서 2,300억달러의 외화자산 대여금이 인식돼 있음. 환율이 1% 바뀔 때마다 20-30억이 변동하여 영업 외적으로 영향을 줌. 2분기에는 환율이 오르면서 환이익이 있었지만, 9월에는 6월대비 1% 하락하면서 20억 정도 외화환산 손실이 있었다. 연간으로는 환으로 이익을 볼 것으로 보고 있다.

추정 재무제표

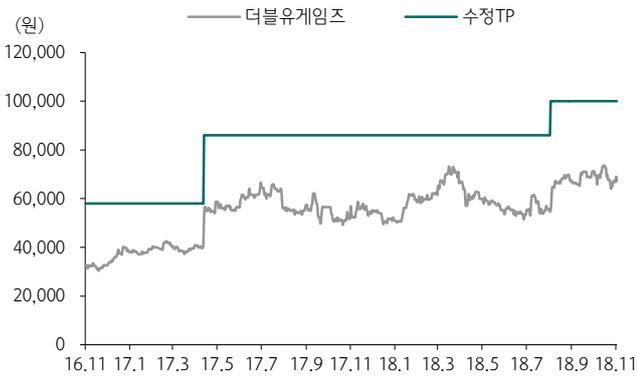
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	155.6	319.3	491.3	594.0	672.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	155.6	319.3	491.3	594.0	672.4
판매비	110.8	238.3	348.2	394.6	435.5
영업이익	44.9	81.0	143.1	199.4	236.9
금융손익	5.1	(23.8)	(17.8)	(30.2)	(30.2)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	3.5	(18.9)	(2.3)	(1.3)	(1.3)
세전이익	53.4	38.3	123.0	168.0	205.4
법인세	4.7	2.7	23.8	32.5	39.8
계속사업이익	48.7	35.6	99.2	135.4	165.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	48.7	35.6	99.2	135.4	165.6
비지배주주지분 손익	(0.1)	0.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	48.8	35.4	99.2	135.4	165.6
지배주주지분포괄이익	50.0	5.8	96.2	135.4	165.6
NOPAT	40.9	75.3	115.4	160.8	191.0
EBITDA	45.2	100.7	173.4	224.5	257.6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	105.2	53.9	20.9	13.2
NOPAT증가율	N/A	84.1	53.3	39.3	18.8
EBITDA증가율	N/A	122.8	72.2	29.5	14.7
영업이익증가율	N/A	80.4	76.7	39.3	18.8
(지배주주)순이익증가율	N/A	(27.5)	180.2	36.5	22.3
EPS증가율	N/A	(28.8)	171.8	35.3	22.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	29.0	31.5	35.3	37.8	38.3
영업이익률	28.9	25.4	29.1	33.6	35.2
계속사업이익률	31.3	11.1	20.2	22.8	24.6
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,510	7,456	9,120
BPS	24,914	25,835	29,895	37,028	45,825
CFPS	3,444	5,345	10,281	12,292	14,118
EBITDAPS	2,633	5,771	9,632	12,361	14,188
SPS	9,071	18,305	27,289	32,711	37,028
DPS	650	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	14.0	25.5	12.2	9.0	7.4
PBR	1.6	2.0	2.2	1.8	1.5
PCFR	11.6	9.7	6.5	5.5	4.8
EV/EBITDA	9.4	13.9	9.3	6.5	5.0
PSR	4.4	2.8	2.5	2.1	1.8
재무비율(%)					
ROE	12.9	9.0	22.1	24.3	23.6
ROA	11.2	4.9	9.5	11.8	12.7
ROIC	408.4	16.9	13.4	19.4	23.6
부채비율	15.5	146.4	119.9	95.6	76.8
순부채비율	(68.9)	120.8	78.6	37.9	7.6
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.6	6.4	7.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	322.8	105.1	219.3	376.4	560.6
금융자산	304.1	60.3	161.9	313.7	490.2
현금성자산	15.3	24.8	161.9	313.7	490.2
매출채권 등	17.7	40.6	49.8	54.7	61.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.0	4.2	7.6	8.0	8.5
비유동자산	114.2	892.1	864.7	840.9	822.0
투자자산	106.9	10.6	13.0	14.3	16.1
금융자산	106.8	10.6	13.0	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	17.0	17.1
자산총계	437.0	997.2	1,084.0	1,217.3	1,382.7
유동부채	57.4	307.4	312.7	316.2	321.4
금융부채	43.5	277.2	274.2	274.2	274.2
매입채무 등	7.5	25.5	31.2	34.2	38.8
기타유동부채	6.4	4.7	7.3	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	591.0	594.8	600.4
지배주주지분	378.2	404.6	492.9	622.5	782.2
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	235.9	365.5	525.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	378.2	404.6	492.9	622.5	782.2
순금융부채	(260.6)	488.9	387.7	235.8	59.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54.3	82.4	113.8	159.0	184.2
당기순이익	48.7	35.6	99.2	135.4	165.6
조정	10.0	40.3	38.4	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	6.8	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(4.4)	6.5	(23.8)	(1.5)	(2.2)
투자활동 현금흐름	(105.9)	(596.8)	31.9	(1.3)	(1.9)
투자자산감소(증가)	(106.8)	96.3	(2.4)	(1.3)	(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	137.1	151.9	176.4
Unlevered CFO	59.1	93.2	185.1	223.2	256.4
Free Cash Flow	53.8	81.8	113.5	159.0	184.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.9	BUY	100,000		
17.4.19	BUY	86,000	-32.72%	-14.88%
17.1.9	BUY	58,000	-32.11%	-26.90%
16.10.20	BUY	69,000	-49.77%	-41.74%

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	92.2%	7.0%	0.9%	100.1%

\* 기준일: 2018년 11월 6일

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 11월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 11월 08일 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.