

더블유게임즈 (192080)

업계 최저의 Valuation에도 시장지배력은 확대 중

3분기 실적 예상을 하회했으나 견조한 수준

더블유게임즈의 3분기 실적은 예상을 하회했으나, 코로나19 영향에 따른 트래픽 확대가 지속되며 전년 대비 견조한 성장을 이어갔다. 매출은 1,732억원으로 전분기 대비 8.3% 감소했으나, 전년 동기 대비로는 33.1% 증가했다. 적극적인 마케팅 효과가 꾸준히 가시화되며 누적되고 있는 것으로 판단되며, 소셜카지노 시장도 2분기 23% 성장에 이어 3분기 25.4% 성장하며 실적개선의 기반이 되었다. “더블유카지노”의 매출은 전분기 대비 5.8% 감소, 전년 동기 대비 33.8% 증가했으며, “더블다운카지노” 매출은 전분기 대비 9.2% 감소, 전년 동기 대비 34.1% 증가했다. 대만에서의 공격적인 마케팅 비용 집행(30억원 내외)으로 전체 마케팅 비용이 전분기 대비 8.9% 증가하며 영업이익은 전분기 대비 16.0% 감소, 전년 동기 대비 31.4% 증가한 494억원을 기록했다. 시장의 성장은 향후 둔화될 것으로 예상되나, 트래픽 기반이 유지되며 시장점유율을 확대하고 있다는 점에서 더블유게임즈의 실적은 현수준 이상을 유지할 수 있을 것으로 기대한다.

4분기 실적은 개선될 전망, 제무구조개선에 따른 펀더멘털 개선도 기대

4분기 실적은 3분기 대비 개선될 전망이다. 10월 기준으로 3분기 평균을 상회하는 실적이 유지되고 있는 것으로 파악되며, 연말까지 할로윈, 크리스마스 등의 이벤트 효과까지 반영될 것으로 기대하기 때문이다. 마케팅 비용도 대만지역의 마케팅 감소가 예상되고 그 외 지역도 전반적으로 3분기 수준을 유지 또는 소폭 하회할 것으로 예상됨에 따라 이익증가는 두드러질 전망이다. 4분기 매출은 3분기 대비 4.8%, 전년 동기 대비 41.7% 증가한 1,853억원으로 추정하고 있으며 영업이익은 각각 19.8%, 51.7% 증가한 502억원을 기록할 것으로 예상된다. 3분기 이후 개선된 재무구조도 펀더멘털 개선에 점진적으로 기여할 전망이다. 1분기 차입금 상환 완료에 이어 2분기 말까지 CB, BW 전환까지 마무리되며 3분기 부터 이자비용이 제거되었으며, DDI 인수에 따른 영업권상각도 2021년 6월부터 70% 감소되고, 2022년 5월 마무리됨에 따라 무형자산상각비도 2021년 2분기부터 감소될 전망이다.

2021년 7배 이하의 PER, 재상장 모멘텀에 주목

더블유게임즈의 2021년 EPS는 10,000원을 상회할 전망이다. 이를 감안하면 현재 주가는 PER 7배 이하에 거래되고 있다. 경쟁사 대비 극단적으로 저렴한 수준인 만큼 향후 투자심리 개선과 더불어 추가 프리미엄으로 작용할 것으로 판단된다. DDI의 재상장 프로세스 개시가 주가 반전의 시발점이 될 전망이다. 2020년 기준 DDI의 수정 EBITDA가 1,350억 내외로 추정되고 미국시장 경쟁사 대비 할인된 수준의 EV/EBITDA 10배를 적용할 경우 더블유게임즈가 보유한 DDI의 지분 가치(68%)는 9,180억원에 달한다. 현재 더블유게임즈의 시가총액이 1,2조원 수준이라는 점을 고려할 때 연결가치 재평가에 주목해야 할 것이다.

Earnings Reivew

BUY

| TP(12M): 110,000원 | CP(10월28일): 65,500원

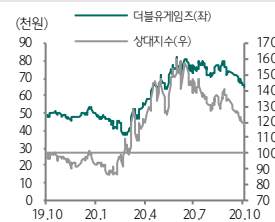
Key Data

| | |
|------------------|-------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 2,345.26 |
| 52주 최고/최저(원) | 81,700/37,200 |
| 시가총액(십억원) | 1,203.5 |
| 시가총액비중(%) | 0.07 |
| 발행주식수(천주) | 18,374.5 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 144.8 95.9 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.9 |
| 20년 배당금(예상, 원) | 350 |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 0.53 |
| 외국인지분율(%) | 16.08 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 김가람 외 5인 | 43.73 |
| 국민연금공단 | 9.98 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | (11.5) 12.9 36.6 |
| 상대 | (12.9) (6.9) 21.9 |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 684.3 | 723.4 |
| 영업이익(십억원) | 212.0 | 236.1 |
| 순이익(십억원) | 150.0 | 184.7 |
| EPS(원) | 7,910 | 9,602 |
| BPS(원) | 48,061 | 58,967 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 483.0 | 513.8 | 680.9 | 773.9 | 815.1 |
| 영업이익 | 십억원 | 135.8 | 154.6 | 206.4 | 265.4 | 283.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 117.3 | 138.0 | 184.3 | 265.5 | 283.5 |
| 순이익 | 십억원 | 87.8 | 110.3 | 127.7 | 187.1 | 198.0 |
| EPS | 원 | 4,869 | 6,040 | 6,968 | 10,184 | 10,778 |
| 증감율 | % | 140.21 | 24.05 | 15.36 | 46.15 | 5.83 |
| PER | 배 | 12.28 | 8.25 | 9.40 | 6.43 | 6.08 |
| PBR | 배 | 1.92 | 1.31 | 1.51 | 1.23 | 1.03 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.49 | 5.73 | 5.43 | 3.77 | 2.87 |
| ROE | % | 19.02 | 18.93 | 18.30 | 22.30 | 19.31 |
| BPS | 원 | 31,139 | 38,176 | 43,451 | 53,312 | 63,767 |
| DPS | 원 | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |



Analyst **황승택**
02-3771-7519
sthwang@hanafn.com

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

표 1. 더블유게임즈의 3분기 잠정실적

(단위: 백만원)

| | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20P | YoY(%) | QoQ(%) | 추정치 | 차이(%) |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------|----------------|---------------|
| 예상을 하회했으나, 견조한 수준의 실적 유지 중 | | | | | | | |
| 대만시장에서의 마케팅 확대로 마케팅 비용 예상을 상회 | | | | | | | |
| 총매출액 | 130,100 | 188,751 | 173,166 | 33.1 | (8.3) | 179,142 | (3.3) |
| 더블유카지노 | 44,901 | 63,771 | 60,086 | 33.8 | (5.8) | 60,582 | (0.8) |
| 테이크5 | 3,160 | 3,859 | 3,174 | 0.4 | (17.8) | 3,666 | (13.4) |
| 더블다운카지노 | 77,892 | 115,121 | 104,492 | 34.1 | (9.2) | 109,365 | (4.5) |
| 기타 | 4,147 | 6,001 | 5,414 | 30.6 | (9.8) | 5,529 | (2.1) |
| 영업비용 | 92,459 | 129,448 | 123,720 | 33.8 | (4.4) | 123,075 | 0.5 |
| 인건비등 | 15,092 | 19,102 | 16,018 | 6.1 | (16.1) | 16,835 | (4.9) |
| 마케팅비 | 18,956 | 31,403 | 34,199 | 80.4 | 8.9 | 30,454 | 12.3 |
| 지급수수료 | 38,722 | 56,344 | 51,581 | 33.2 | (8.5) | 53,743 | (4.0) |
| 로열티 | 3,426 | 4,966 | 4,228 | 23.4 | (14.9) | 4,717 | (10.4) |
| 감가상각비 및 기타 | 16,263 | 17,634 | 17,696 | 8.8 | 0.4 | 17,326 | 2.1 |
| 영업이익 | 37,641 | 59,303 | 49,446 | 31.4 | (16.6) | 56,067 | (11.8) |
| 이익률(%) | 28.9 | 31.4 | 28.6 | | | 31.3 | |
| 계속사업이익 | 38,709 | 35,122 | 48,853 | 26.2 | 39.1 | 51,572 | (5.3) |
| 이익률(%) | 29.8 | 18.6 | 28.2 | | | 28.8 | |
| 순이익 | 30,641 | 21,562 | 38,448 | 25.5 | 78.3 | 41,258 | (6.8) |
| 이익률(%) | 23.6 | 11.4 | 22.2 | | | 23.0 | |

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

표 2. 더블유게임즈의 실적연향 및 전망

(단위: 백만원)

| | 2019 | 2020F | 2021F | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20P | 4Q20F |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 총매출액 | 513,847 | 680,892 | 773,925 | 125,727 | 129,890 | 130,100 | 128,130 | 137,445 | 188,751 | 173,166 | 181,529 |
| 성장률(%) | 6.4 | 32.5 | 13.7 | (1.0) | 3.3 | 0.2 | (1.5) | 7.3 | 37.3 | (8.3) | 4.8 |
| 더블유카지노 | 178,410 | 229,941 | 269,232 | 44,732 | 46,106 | 44,901 | 42,671 | 42,994 | 63,771 | 60,086 | 63,090 |
| 테이크5 | 13,283 | 13,353 | 12,695 | 3,427 | 3,474 | 3,160 | 3,223 | 3,147 | 3,859 | 3,174 | 3,174 |
| 더블다운카지노 | 307,067 | 416,314 | 468,207 | 74,181 | 76,532 | 77,892 | 78,461 | 86,984 | 115,121 | 104,492 | 109,717 |
| 기타 | 15,087 | 21,283 | 23,792 | 3,387 | 3,777 | 4,147 | 3,776 | 4,320 | 6,001 | 5,414 | 5,548 |
| 영업비용 | 359,239 | 474,515 | 508,475 | 88,134 | 89,560 | 92,459 | 89,086 | 99,061 | 129,448 | 123,720 | 122,285 |
| 성장률(%) | 3.8 | 32.1 | 7.2 | (1.8) | 1.6 | 3.2 | (3.6) | 11.2 | 30.7 | (4.4) | (1.2) |
| 인건비 및 기타 | 61,171 | 67,482 | 71,652 | 16,436 | 15,671 | 15,092 | 13,972 | 16,024 | 19,102 | 16,018 | 16,338 |
| 마케팅비 | 67,692 | 116,634 | 123,828 | 13,870 | 16,227 | 18,956 | 18,639 | 21,988 | 31,403 | 34,199 | 29,045 |
| 지급수수료(플랫폼) | 152,440 | 203,400 | 232,177 | 37,718 | 37,780 | 38,722 | 38,220 | 41,017 | 56,344 | 51,581 | 54,459 |
| 로열티 | 13,076 | 17,173 | 18,943 | 3,765 | 3,761 | 3,426 | 2,124 | 3,541 | 4,966 | 4,228 | 4,439 |
| 감가상각비 | 46,087 | 45,561 | 33,303 | 10,983 | 11,615 | 11,844 | 11,645 | 11,365 | 11,590 | 11,303 | 11,303 |
| 기타 | 18,774 | 24,264 | 28,571 | 5,362 | 4,506 | 4,419 | 4,486 | 5,126 | 6,044 | 6,393 | 6,702 |
| 영업이익 | 154,608 | 206,377 | 265,450 | 37,593 | 40,329 | 37,641 | 39,045 | 38,385 | 59,303 | 49,446 | 59,244 |
| 성장률(%) | 12.8 | 33.5 | 28.6 | 0.8 | 7.3 | (6.7) | 3.7 | (1.7) | 54.5 | (16.6) | 19.8 |
| 이익률(%) | 30.1 | 30.3 | 34.3 | 29.9 | 31.0 | 28.9 | 30.5 | 27.9 | 31.4 | 28.6 | 32.6 |
| 계속사업이익 | 138,042 | 184,275 | 265,467 | 34,291 | 37,568 | 38,709 | 27,474 | 41,053 | 35,122 | 48,853 | 59,248 |
| 성장률(%) | 16.3 | 33.5 | 44.1 | 8.5 | 9.6 | 3.0 | (29.0) | 49.4 | (14.4) | 39.1 | 21.3 |
| 순이익 | 110,293 | 138,837 | 208,930 | 27,075 | 29,833 | 30,641 | 22,743 | 32,197 | 21,562 | 38,448 | 46,630 |
| 성장률(%) | 13.4 | 25.9 | 50.5 | 0.8 | 10.2 | 2.7 | (25.8) | 41.6 | (33.0) | 78.3 | 21.3 |

자료: 더블유게임즈, 하나금융투자

더블유게임즈 Conference Call 내용 요약

1. 3분기 하이라이트

- 글로벌 소셜카지노 시장 : 시장규모 66억달러(2020), 18억달러(3Q, YoY +25.4%)
- : 3분기 더블유게임즈 소셜카지노 시장내 3위로 순위 상승, 앱 기준 Double U Casino 7위 랭크.

2. 연결실적 요약

□ 3분기

- 영업수익 : 1,732억원(+33% YoY, -8%QoQ)
- 영업이익 : 494억원(+31.4% YoY, -16.6% QoQ, OPM 28.5%)
- EBITDA : 607억원(+22.6% YoY, -14.3%QoQ, EBITDA 마진 35%)
- 순이익 : 384억원(+25.4% YoY, +78.3%QoQ, NIM 22%)

□ 연결누적실적 요약

- 영업수익 : 4,994억원(+29.5% YoY)
- 영업이익 : 1,471억원(+27.2% YoY, OPM 29.5%)
- EBITDA : 1,814억원(+20.9% YoY, EBITDA 마진 36.3%)
- 순이익 : 922억원(NIM 18.5%)

:

2. 영업수익 분석

□ 플랫폼 별

- PC 매출 : 446억원(+15% YoY, -12% QoQ, 매출비중 26%)
- 모바일 매출 : 1,286억원(+41% YoY, -7% QoQ, 매출비중 74%)

□ 주요 게임 별

- DDC : 1,045억원(+34%YoY, -9%QoQ, 매출비중 60%)
- DUC : 601억원(+34%YoY, -6%QoQ, 매출비중 35%)
- 기타 : 86억원(+18% YoY, -8%QoQ, 매출비중 5%)

3. 비용분석

- 영업비용 : 1,238억원(+34% YoY, -4.4%QoQ)
- * 플랫폼 : 516억원(+33% YoY, -8.5%QoQ), 매출액의 30%를 지급하는 변동비 성격
- * 마케팅 : 342억원(+80% YoY, +8.9% QoQ), 대만향 마케팅 집행 30억, 매출액대비 19.7%

4. 신규게임 및 재무 현황

1) 부채 해소 통한 재무 건전성 향상

- 분기별 순부채 감소 추이 : 2,115억원(4Q19) → -1,007억원(3Q20)
- 현금은 마케팅 및 M&A 자원으로 활용할 계획

2) 2021년 출시 예정 신규 게임

- 프로젝트H(RPG 장르) : 기존 언데드네이션의 IP를 활용하여 새롭게 재구성한 액션 RPG 게임
- 프로젝트N(캐주얼 장르) : 고대 지중해를 배경으로 한 캐주얼 보드게임

■ Q&A

1. 4분기 월별 결제 현황

- 현재 미국내 신규 확진자 큰폭 증대, 4분기 결제액 추세는 3분기 수준보다 소폭 보이는 모습 10월 보이고 있음
- 10월말~12월 할로윈, 추수감사절, 크리스마스 집중적 콘텐츠 업데이트 이어지는 부분 준비 중

2. 대만 마케팅에 따른 다운로드, 트래픽 현황

- 크게 유의미하진 않았음. 잠시 구글 카지노 마켓 1위 정도 랭크
- 7, 8월 유입된 결제 유저 바탕으로 결제 기능 업데이트 등 4분기 지켜보는 과정 중

3. 코로나 효과가 4분기 내년 갈수록 어떻게 영향 미칠지 전망하는지

- 2분기 4월, 5월 강제적 락다운에 따른 체류 시간 증가 영향이 있었음, 3분기는 이것이 기저로 작용
- 주요 사용자 미국내 40대 이상으로 코로나19 우려로 오프라인 게임 콘텐츠 등 방문 감소
- 소셜카지노 시장 베이스라인 자체가 20~30% 상승
- 내년에도 일정부분 3분기 수준 등 유지될 것으로 기대. 이에 더해 신규 유저 유입, 투자 등 분석하고 있음

4. DDI 상장 재추진. 상장의 경우 공모가 밴드 예상 수준

- 빠른시일내 재추진 희망. 하지만, 미국 대선, 경기변동 불확실성을 고려해서 최적의 타이밍 주관사와 협의 중
- 4분기 내 추진은 어려울 것. 내년 상반기 정도를 다시 목표로 하고 있음
- 1차 추진과는 다르게 2차 추진은 기간 단축될 것
- 스톡 투자 기간은 DDI 인수 시점 5년 정도 만기를 받고 투자 받았기 때문에 22년 상반기가 만기로 알고 있음

5. 본원적인 성장성 제고를 위한 전략

- 향후 연간 3-5개 카지노의 신작개발 논의 중. 탑라인 성장을 위한 게임 다양성 확보하는 것 중요하다 생각

6. 더블다운카지노, 더블유카지노 영업이익

- 영업이익 기준으로 DDI가 무형자산 상각 비용이 크게 발생해서 55:45 수준

7. 나스닥 상장이 어려워진다면, 재무건전성 높아진 상황에서 스톡의 주식을 매입하는 것도 고려하고 있는 사항인지

- 해당 부분도 고려하고는 있으나, 1차적 플랜A를 진행하려 하고 있음
- 스톡 주식 매입은 협의 해야하는 부분이기 때문에 단정지어 말해줄 수 없음

8. 4분기 마케팅비 가이드نس

- 대만은 4분기 대규모 투자 없을 계획, 선제적 투자 했기 때문에 4분기에는 현재 수준 유지 또는 소폭 하락할 것으로 예상

9. 프로젝트 H, N의 구체적 정보

- 두 게임 모두 출시시점 다음 실적발표 때 공유할 수 있도록 하겠음
- H는 카드수집형 액션 RPG가 북미시장 시장성이 긍정적이기 때문에 이에 맞춰 개발 중
- N는 지중해 기반 보드게임. 기존 개발 노하우를 가지고 있던 슬롯 내용들을 결합하여 개발 중

추정 재무제표

| 손익계산서 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 483.0 | 513.8 | 680.9 | 773.9 | 815.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 483.0 | 513.8 | 680.9 | 773.9 | 815.1 |
| 판매비 | 347.3 | 359.2 | 474.5 | 508.5 | 531.5 |
| 영업이익 | 135.8 | 154.6 | 206.4 | 265.4 | 283.6 |
| 금융손익 | (29.2) | (26.4) | (29.7) | 0.0 | (0.1) |
| 종속/관계기업손익 | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 10.8 | 9.8 | 7.6 | 0.0 | 0.0 |
| 세전이익 | 117.3 | 138.0 | 184.3 | 265.5 | 283.5 |
| 법인세 | 29.6 | 27.7 | 45.4 | 56.5 | 62.4 |
| 계속사업이익 | 87.8 | 110.3 | 138.8 | 208.9 | 221.1 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 87.8 | 110.3 | 138.8 | 208.9 | 221.1 |
| 비배주주지분 손익 | 0.0 | 0.0 | 11.1 | 21.8 | 23.1 |
| 지배주주순이익 | 87.8 | 110.3 | 127.7 | 187.1 | 198.0 |
| 지배주주지분포괄이익 | 115.3 | 135.1 | 159.1 | 192.7 | 204.0 |
| NOPAT | 101.5 | 123.5 | 155.5 | 208.9 | 221.2 |
| EBITDA | 169.6 | 200.7 | 249.7 | 302.7 | 318.9 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | 51.27 | 6.38 | 32.52 | 13.66 | 5.32 |
| NOPAT증가율 | 34.79 | 21.67 | 25.91 | 34.34 | 5.89 |
| EBITDA증가율 | 68.42 | 18.34 | 24.41 | 21.23 | 5.35 |
| 영업이익증가율 | 67.65 | 13.84 | 33.51 | 28.59 | 6.86 |
| (지배주주)순이익증가율 | 148.02 | 25.63 | 15.78 | 46.52 | 5.83 |
| EPS증가율 | 140.21 | 24.05 | 15.36 | 46.15 | 5.83 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 35.11 | 39.06 | 36.67 | 39.11 | 39.12 |
| 영업이익률 | 28.12 | 30.09 | 30.31 | 34.29 | 34.79 |
| 계속사업이익률 | 18.18 | 21.47 | 20.38 | 26.99 | 27.13 |

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 114.6 | 174.3 | 212.6 | 455.7 | 708.7 |
| 금융자산 | 75.5 | 129.3 | 149.1 | 388.1 | 637.5 |
| 현금성자산 | 41.8 | 45.8 | 149.1 | 388.1 | 637.5 |
| 매출채권 | 35.1 | 41.3 | 58.5 | 62.4 | 65.7 |
| 채고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동자산 | 4.0 | 3.7 | 5.0 | 5.2 | 5.5 |
| 비유동자산 | 882.2 | 900.4 | 888.0 | 851.1 | 816.0 |
| 투자자산 | 5.7 | 4.7 | 4.9 | 5.2 | 5.5 |
| 금융자산 | 5.7 | 4.7 | 4.9 | 5.2 | 5.5 |
| 유형자산 | 1.8 | 1.8 | 0.3 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산 | 872.6 | 864.7 | 858.2 | 821.3 | 786.0 |
| 기타비유동자산 | 2.1 | 29.2 | 24.6 | 24.6 | 24.5 |
| 자산총계 | 996.8 | 1,074.7 | 1,100.6 | 1,306.8 | 1,524.7 |
| 유동부채 | 176.4 | 85.1 | 55.4 | 58.4 | 60.9 |
| 금융부채 | 138.0 | 46.7 | 9.5 | 10.1 | 10.7 |
| 매입채무 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타유동부채 | 38.4 | 38.4 | 45.9 | 48.3 | 50.2 |
| 비유동부채 | 302.1 | 342.4 | 22.5 | 22.7 | 23.0 |
| 금융부채 | 285.8 | 322.2 | 18.7 | 18.7 | 18.7 |
| 기타비유동부채 | 16.3 | 20.2 | 3.8 | 4.0 | 4.3 |
| 부채총계 | 478.5 | 427.6 | 77.9 | 81.1 | 83.9 |
| 지배주주지분 | 518.3 | 647.2 | 748.4 | 929.6 | 1,121.8 |
| 자본금 | 9.1 | 9.1 | 9.2 | 9.2 | 9.2 |
| 자본잉여금 | 322.7 | 323.0 | 306.6 | 306.6 | 306.6 |
| 자본조정 | (41.6) | (42.2) | (75.6) | (75.6) | (75.6) |
| 기타포괄이익누계액 | (2.1) | 22.7 | 51.8 | 51.8 | 51.8 |
| 이익잉여금 | 230.2 | 334.5 | 456.4 | 637.5 | 829.6 |
| 비배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 274.3 | 296.1 | 319.1 |
| 자본총계 | 518.3 | 647.2 | 1,022.7 | 1,225.7 | 1,440.9 |
| 순금융부채 | 348.3 | 239.6 | (120.9) | (359.2) | (608.1) |

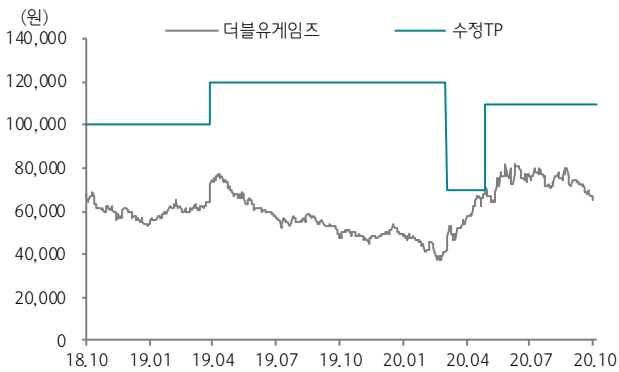
| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|--------|---------|---------|---------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,869 | 6,040 | 6,968 | 10,184 | 10,778 |
| BPS | 31,139 | 38,176 | 43,451 | 53,312 | 63,767 |
| CFPS | 9,685 | 11,465 | 14,006 | 16,473 | 17,355 |
| EBITDAPS | 9,406 | 10,991 | 13,622 | 16,473 | 17,355 |
| SPS | 26,796 | 28,141 | 37,149 | 42,120 | 44,358 |
| DPS | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 12.28 | 8.25 | 9.40 | 6.43 | 6.08 |
| PBR | 1.92 | 1.31 | 1.51 | 1.23 | 1.03 |
| PCR | 6.17 | 4.35 | 4.68 | 3.98 | 3.77 |
| EV/EBITDA | 8.49 | 5.73 | 5.43 | 3.77 | 2.87 |
| PSR | 2.23 | 1.77 | 1.76 | 1.56 | 1.48 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 19.02 | 18.93 | 18.30 | 22.30 | 19.31 |
| ROA | 8.80 | 10.65 | 11.74 | 15.55 | 13.99 |
| ROIC | 11.50 | 13.75 | 17.05 | 23.40 | 25.77 |
| 부채비율 | 92.33 | 66.07 | 7.62 | 6.62 | 5.82 |
| 순부채비율 | 67.21 | 37.03 | (11.82) | (29.31) | (42.20) |
| 이자보상배율(배) | 4.44 | 5.61 | 19.67 | 187.55 | 189.04 |

자료: 하나금융투자

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 156.3 | 164.4 | 179.3 | 244.6 | 255.1 |
| 당기순이익 | 87.8 | 110.3 | 138.8 | 208.9 | 221.1 |
| 조정 | 7 | 7 | 7 | 4 | 4 |
| 감가상각비 | 33.8 | 46.1 | 43.3 | 37.2 | 35.3 |
| 외환거래손익 | (7.9) | (3.4) | (1.5) | 0.0 | 0.0 |
| 지분법손익 | 0.2 | (0.0) | (0.0) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (19.1) | (35.7) | (34.8) | (33.2) | (31.3) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 1.6 | (13.2) | (33.0) | (1.6) | (1.4) |
| 투자활동 현금흐름 | 3.4 | (50.2) | 82.6 | (0.3) | (0.3) |
| 투자자산감소(증가) | 4.9 | 1.1 | (0.2) | (0.3) | (0.3) |
| 자본증가(감소) | (0.7) | (1.1) | (0.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | (0.8) | (50.2) | 83.1 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | (143.1) | (110.2) | (158.5) | (5.3) | (5.4) |
| 금융부채증가(감소) | (125.4) | (54.9) | (340.7) | 0.6 | 0.5 |
| 자본증가(감소) | 14.3 | 0.3 | (16.3) | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (26.3) | (49.7) | 204.4 | 0.0 | 0.0 |
| 배당지급 | (5.7) | (5.9) | (5.9) | (5.9) | (5.9) |
| 현금의 증감 | 17.0 | 4.0 | 106.5 | 238.9 | 249.4 |
| Unlevered CFO | 174.6 | 209.3 | 256.7 | 302.7 | 318.9 |
| Free Cash Flow | 155.6 | 163.4 | 179.0 | 244.6 | 255.1 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

더블유게임즈



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---------|------|---------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.5.26 | BUY | 110,000 | | |
| 20.3.30 | BUY | 70,000 | -18.52% | -1.29% |
| 19.4.25 | BUY | 120,000 | -54.59% | -35.42% |
| 18.8.9 | BUY | 100,000 | -37.38% | -26.50% |

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 | 92.22% | 7.78% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2020년 10월 25일

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 2020년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2020년 10월 29일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.