



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(8/3): 61,900원

시가총액: 11,374억원

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

Stock Data

KOSPI(8/3)	3,237.14pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	79,800 원
등락률	-22.4%
수익률	절대
1M	3.9%
6M	-1.1%
1Y	-20.3%
	상대
	5.3%
	-5.7%
	-42.3%

Company Data

발행주식수	18,375 천주
일평균 거래량(3M)	124천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(21E)	0.6%
BPS(21E)	41,898원
주요 주주	김가람 외 6인
	43.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,138	6,582	6,752	7,135
영업이익	1,546	1,942	2,175	2,381
EBITDA	2,007	2,387	2,549	2,274
세전이익	1,380	1,691	2,234	2,450
순이익	1,103	1,248	1,675	1,837
지배주주지분순이익	1,103	1,123	1,508	1,653
EPS(원)	6,040	6,127	8,205	8,998
증감률(% YoY)	24.1	1.4	33.9	9.7
PER(배)	8.3	9.8	7.5	6.9
PBR(배)	1.41	1.63	1.48	1.30
EV/EBITDA(배)	5.7	5.1	4.3	4.4
영업이익률(%)	30.1	29.5	32.2	33.4
ROE(%)	18.9	16.9	20.8	20.1
순차입금비율(%)	37.0	-15.4	-28.7	-36.4

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



더블유게임즈 (192080)

이제는 성장성을 보여줄 시기



더블유게임즈의 2Q실적은 매출액 1,678억원(QoQ +2.4%), 영업이익 526억원(QoQ +4.5%)으로 시장 기대치를 충족할 것으로 전망됩니다. 1Q에 이어 안정된 실적 흐름이 예상되는 가운데 코로나 기저효과로 성장률이 제한되겠지만 하반기 신작들을 통해 다시 시장대비 Outperform 할 수 있을 것으로 기대됩니다.

>>> 2Q Preview: 더블다운의 반등세 가속

더블유게임즈의 2Q실적은 매출액 1,678억원(QoQ +2.4%), 영업이익 526억원(QoQ +4.5%)으로 시장 기대치를 충족할 것으로 전망된다. 작년 코로나19 특수가 가장 컸었던 2Q는 기저효과로 인해 전년대비 부진하겠지만 성수기 시즌임에도 코로나19효과가 감소하였던 작년 4Q대비해서 성장한 모습을 보일 것으로 전망된다. 전반적으로 외부활동이 많아졌음에도 DAU감소폭이 크지 않은 것으로 추정된다. 개별 게임 매출로 보게 되면 더블유카지노는 작년 하반기부터 나타난 매출 하향안정화가 지속되지만 더블다운카지노는 1Q를 기점으로 나타난 반등세가 지속되는 것으로 판단된다.

이번 실적발표에서 주목할 점은 DDI의 ADL상장을 통해 확보한 자금의 활용처, 시장성장대비 Outperform할 수 있는 성장 전략으로 볼 수 있을 것이다.

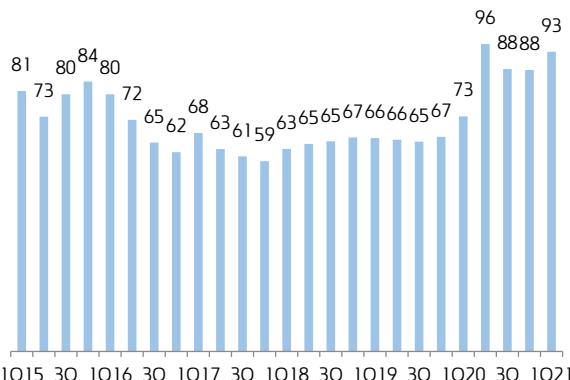
>>> SpinX의 인수는 더블유게임즈의 저평가를 입증

더블유게임즈와 비슷한 매출 수준을 기록하고 있는 SpinX가 21억달러에 매각되었다. 이는 북미시장에서 안정적인 Cash Flow와 유저풀을 보유한 소셜 카지노에 대한 밸류를 인정하는 것이며 시장대비 성장률이 매우 높은 SpinX 만의 가치를 반영한 것으로 판단된다. 지금까지 언급된 SpinX의 상반기 누적 매출액은 3,289억원으로 동사와 비교해 거의 비슷한 수준까지 성장한 모습을 보이고 있다. 미국 iOS 100위 내 게임 보유상황을 살펴보면 동사는 2개, SpinX는 3개를 보유하고 있다.

결국 이러한 밸류에이션 차이는 성장성에 따른 것으로 판단된다. 동사의 더블다운카지노와 더블유카지노가 고도화를 통한 성장 이외에도 신작을 통한 성장이 나타난다면 이와 같은 높은 밸류 적용이 가능할 것이다.

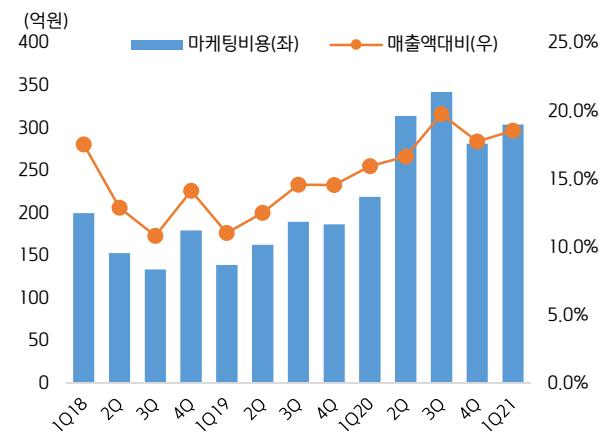
>>> 투자의견 BUY, 목표주가 94,000원 유지

더블다운 카지노 결제액추이(단위: 백만달러)



자료: IGT, 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

마케팅비용 추이



자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

더블유게임즈 실적 Table (연결기준, 단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	1,374	1,888	1,732	1,585	1,639	1,678	1,657	1,777	6,578	6,752	7,135
DUC+DDC	1,300	1,789	1,646	1,511	1,569	1,611	1,581	1,674	6,246	6,435	6,530
더블유카지노	430	638	601	535	529	528	528	562	2,204	2,147	2,062
더블다운카지노	870	1,151	1,045	976	1,040	1,083	1,054	1,112	4,042	4,288	4,468
더블유빙고	24	38	36	33	29	28	29	34	131	120	138
TAKE5	31	39	32	28	31	30	34	43	130	138	167
기타	19	22	18	13	10	10	13	27	72	59	301
영업비용	991	1,294	1,237	1,117	1,135	1,152	1,105	1,185	4,639	4,577	4,754
지급수수료	410	563	516	474	489	503	497	533	1,964	2,023	2,141
광고선전비	219	314	342	281	304	294	278	306	1,156	1,181	1,199
주식보상비용	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
로열티	35	50	42	30	34	36	35	37	157	141	154
감가상각비	114	116	113	103	101	106	51	51	445	308	163
인건비 및 기타	212	251	224	228	208	213	246	258	916	925	1,097
영업이익	384	593	494	468	503	526	552	592	1,939	2,175	2,381
영업이익률	28%	31%	29%	30%	31%	31%	33%	33%	29%	32%	33%
QoQ											
매출액	7%	37%	-8%	-8%	3%	2%	-1%	7%	28%	3%	6%
영업비용	11%	31%	-4%	-10%	2%	1%	-4%	7%	29%	-1%	4%
영업이익	-2%	54%	-17%	-5%	8%	5%	5%	7%	25%	12%	10%

자료: 더블유게임즈, 키움증권 리서치센터

주요 게임 비교(미국 iOS 게임 100위권 이내, 기준일 7/31일)

더블유게임즈 주요 라인업	미국 iOS 게임 순위	SpinX 주요 라인업	미국 iOS 게임 순위
더블다운카지노	26 위	Cash Frenzy	35 위
더블유카지노	59 위	Lotsa Slots	64 위
		Jackpot World	97 위

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,138	6,582	6,752	7,135	7,570
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	5,138	6,582	6,752	7,135	7,570
판관비	3,592	4,640	4,577	4,754	5,055
영업이익	1,546	1,942	2,175	2,381	2,515
EBITDA	2,007	2,387	2,549	2,274	3,229
영업외손익	-166	-251	59	69	85
이자수익	13	12	23	32	49
이자비용	276	104	2	2	2
외환관련이익	105	71	50	50	50
외환관련손실	12	34	15	15	15
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	4	-196	3	4	3
법인세차감전이익	1,380	1,691	2,234	2,450	2,600
법인세비용	277	443	558	612	650
계속사업순손익	1,103	1,248	1,675	1,837	1,950
당기순이익	1,103	1,248	1,675	1,837	1,950
지배주주순이익	1,103	1,123	1,508	1,653	1,755
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.4	28.1	2.6	5.7	6.1
영업이익 증감율	13.9	25.6	12.0	9.5	5.6
EBITDA 증감율	18.4	18.9	6.8	-10.8	42.0
지배주주순이익 증감율	25.7	1.8	34.3	9.6	6.2
EPS 증감율	24.1	1.4	33.9	9.7	6.2
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	30.1	29.5	32.2	33.4	33.2
EBITDA Margin(%)	39.1	36.3	37.8	31.9	42.7
지배주주순이익률(%)	21.5	17.1	22.3	23.2	23.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,743	2,172	3,583	4,862	7,127
현금 및 현금성자산	458	600	1,835	2,900	4,919
단기금융자산	835	1,050	1,208	1,389	1,597
매출채권 및 기타채권	414	461	473	499	530
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	36	61	67	74	81
비유동자산	9,004	8,060	7,686	7,793	7,078
투자자산	47	48	48	48	48
유형자산	18	15	-48	153	-487
무형자산	8,647	7,791	7,480	7,386	7,312
기타비유동자산	292	206	206	206	205
자산총계	10,747	10,232	11,268	12,655	14,205
유동부채	851	549	654	796	990
매입채무 및 기타채무	215	292	397	540	734
단기금융부채	467	68	68	68	68
기타유동부채	169	189	189	188	188
비유동부채	3,424	404	254	254	254
장기금융부채	3,222	150	0	0	0
기타비유동부채	202	254	254	254	254
부채총계	4,276	953	908	1,050	1,244
자자지분	6,472	6,784	7,699	8,758	9,920
자본금	91	92	92	92	92
자본잉여금	3,230	2,985	2,985	2,985	2,985
기타자본	-422	-429	-429	-429	-429
기타포괄손익누계액	227	-101	-635	-1,169	-1,703
이익잉여금	3,345	4,237	5,685	7,279	8,975
비지배지분	0	2,494	2,662	2,846	3,041
자본총계	6,472	9,279	10,361	11,604	12,961

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	1,644	2,018	2,346	2,049	3,031
당기순이익	1,103	1,248	1,675	1,837	1,950
비현금항목의 가감	990	1,219	1,122	685	1,527
유형자산감가상각비	74	75	63	-200	640
무형자산감가상각비	387	371	311	93	75
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	529	773	748	792	812
영업활동자산부채증감	-132	-62	87	109	156
매출채권및기타채권의감소	-38	-38	-12	-27	-30
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-32	-41	105	143	194
기타	-62	17	-6	-7	-8
기타현금흐름	-317	-387	-538	-582	-602
투자활동 현금흐름	-502	-228	-163	-186	-214
유형자산의 취득	-11	-5	0	0	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	11	-2	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-498	-215	-158	-181	-208
기타	-3	-6	-5	-5	-6
기타현금흐름	0	0	-819	-669	-668.67
현금 및 현금성자산의 순증가	40	142	1,235	1,065	2,019
기초현금 및 현금성자산	418	458	600	1,835	2,900
기말현금 및 현금성자산	458	600	1,835	2,900	4,919

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	6,040	6,127	8,205	8,998	9,552
BPS	35,440	36,923	41,898	47,665	53,986
CFPS	11,465	13,460	15,221	13,725	18,924
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	8.3	9.8	7.5	6.9	6.5
PER(최고)	12.9	14.0	9.1		
PER(최저)	7.5	5.8	6.3		
PBR	1.41	1.63	1.48	1.30	1.15
PBR(최고)	2.21	2.32	1.79		
PBR(최저)	1.27	0.96	1.24		
PSR	1.77	1.68	1.68	1.59	1.50
PCFR	4.3	4.5	4.1	4.5	3.3
EV/EBITDA	5.7	5.1	4.3	4.4	2.5
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	5.4	4.8	3.5	3.2	3.0
배당수익률(%),보통주,현금	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA	10.6	11.9	15.6	15.4	14.5
ROE	18.9	16.9	20.8	20.1	18.8
ROIC	14.3	17.6	20.9	23.5	26.4
매출채권회전율	13.4	15.1	14.5	14.7	14.7
재고자산회전율					
부채비율	66.1	10.3	8.8	9.1	9.6
순차입금비율	37.0	-15.4	-28.7	-36.4	-49.7
이자보상배율	5.6	18.6	1,066.4	1,400.8	1,479.7
총차입금	3,689	218	68	68	68
순차입금	2,396	-1,432	-2,975	-4,221	-6,448
NOPLAT	2,007	2,387	2,549	2,274	3,229
FCF	1,584	1,875	2,092	1,788	2,757

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '더블유게임즈' 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

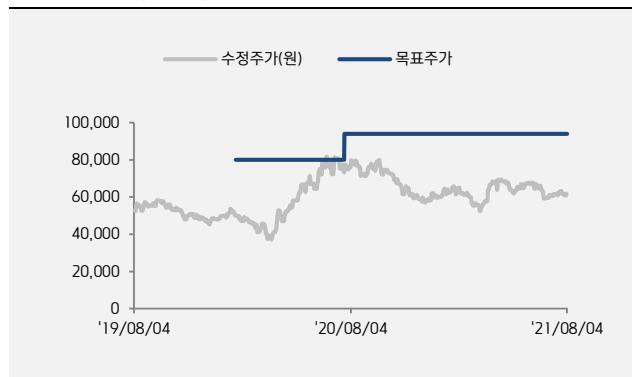
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
더블유 게임즈 (192080)	2020/01/22	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-39.35	-37.13	
	2020/02/12	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-27.81	2.13	
	2020/07/24	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-19.70	-15.11	
	2020/09/02	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-21.09	-15.11	
	2020/10/29	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.73	-15.11	
	2021/02/05	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-33.05	-26.17	
	2021/08/04	BUY(Maintain)	94,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.00%