



2017/04/19

# 더블유게임즈(192080)

## Take DDI (Double Down Interactive)

### ■ 미국 소셜 카지노 개발사 DDI 인수

더블유게임즈는 미국 오프라인 슬롯 개발사인 IGT(International Game Technology)로부터 소셜카지노게임 개발사인 DDI(Double Down Interactive)를 9,425억원에 인수한다고 전일 공시했다. DDI는 2010년 출시한 '더블다운카지노' 게임으로 소셜카지노 시장을 선점한 업체이다. DDI 인수의 실질적 주체는 개발 자회사 디에이트게임즈이며 디에이트게임즈가 미국 SPC의 지분 100%를 인수하는 구조로 더블유게임즈는 보유 현금 3500억원으로 디에이트게임즈가 보유한 지분 54%를 확보하게 된다. 인수 와 더불어 IGT와 라이선스 계약을 체결하여 향후 10년간 IGT가 개발한 오프라인 슬롯 IP를 소셜카지노 시장에 독점 공급하기로 했다.

### ■ DDI 인수 효과

DDI 인수 효과는 1) 비유기적 성장 기여로 인한 실적 개선, 2) 글로벌 소셜카지노 시장점유율 2위 등극, 3) 유저 기반 확대 및 게임 포트폴리오 다각화이다. 2016년 기준 DDI 매출액과 순이익은 각각 3,138억원, 803억원인데 더블유게임즈의 매출액과 순이익이 1,556억원, 487억원인 점을 감안하면 매출액은 3배 증가하는 효과가 있다. DDI는 실적은 올해 6월부터 연결 실적에 반영될 예정으로 더블유게임즈의 2017년 매출액은 3,641억원(+133.9% YoY), 영업이익은 1,241억원(+77.4% YoY) 기록할 전망이다. 17년 글로벌 소셜 카지노 게임 시장은 4.9조원으로 예상하는 가운데 DDI 인수로 더블유게임즈의 글로벌 시장점유율은 기존 3.9%에서 11%까지 상승할 것으로 예상한다. 더불어 DDI는 150만명의 DAU와 4개의 게임 라인업(출시 예정 신작 포함)을 확보하고 있어 DAU는 260만명, 게임 라인업은 기존 6개에서 10개로 확대될 전망이다.

### ■ 밸류에이션 매력 존재

인수 공시로 전일 더블유게임즈의 주가는 상한가를 기록했다. 상한가를 기록했음에도 불구하고 비유기적 성장으로 현 주가 기준 2017년 PER은 8.4배로 밸류에이션 매력도 충분하다. 2018년에는 DDI의 실적이 연간 온기 반영될 것으로 실적 개선 모멘텀은 지속될 전망이며 5년 내 DDI를 상장할 계획을 가지고 있어 장기적으로 지분가치 상승 또한 기대된다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

NR  
(Initiate)

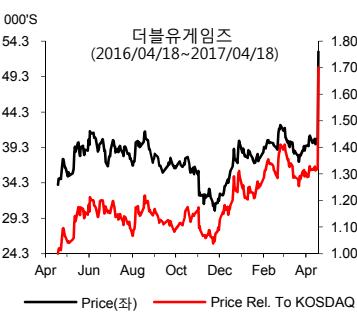
목표주가(6M)

종가(2017/04/18) 52,800원

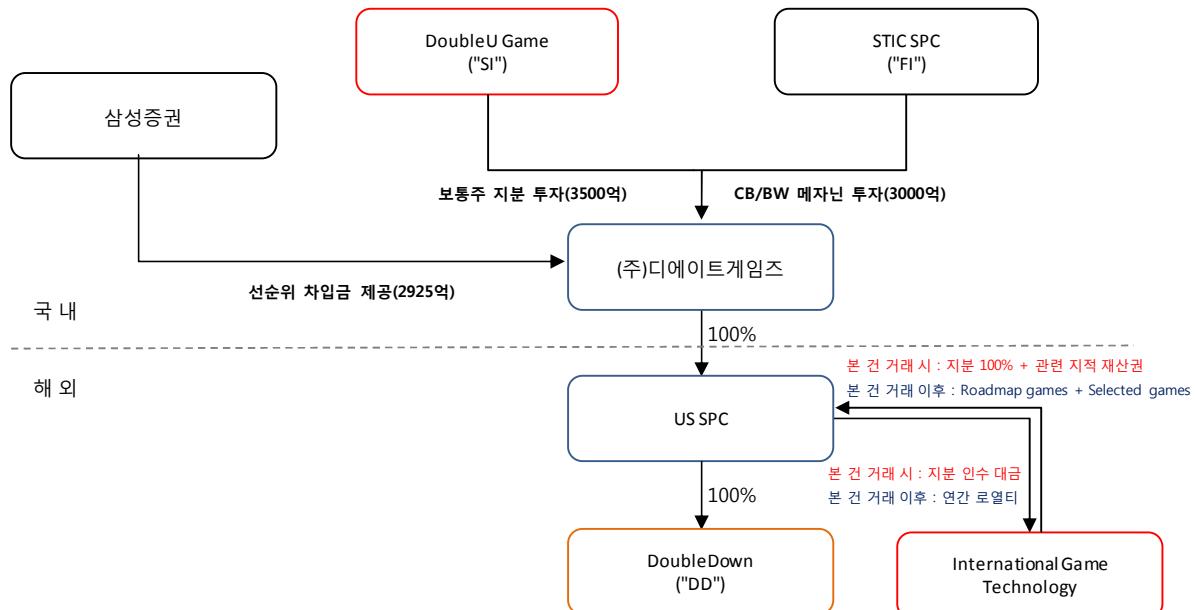
### Stock Indicator

자본금	-십억원
발행주식수	1,738만주
시가총액	918십억원
외국인지분율	6.2%
배당금(2016)	0원
EPS(2017E)	원
BPS(2017E)	원
ROE(2017E)	%
52주 주가	30,350~52,800원
60일평균거래량	88,236주
60일평균거래대금	3.9십억원

### Price Trend

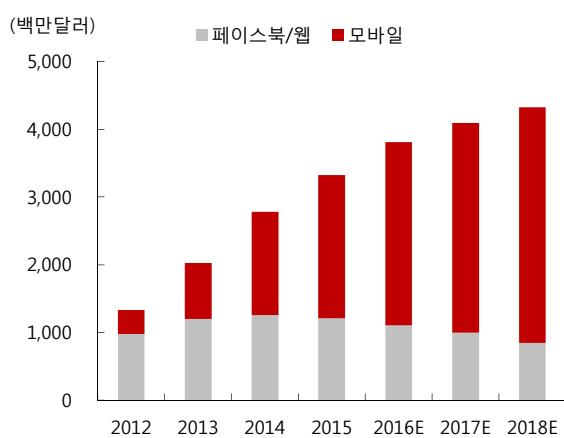


&lt;그림 1&gt; DDI 잠정 인수 구조



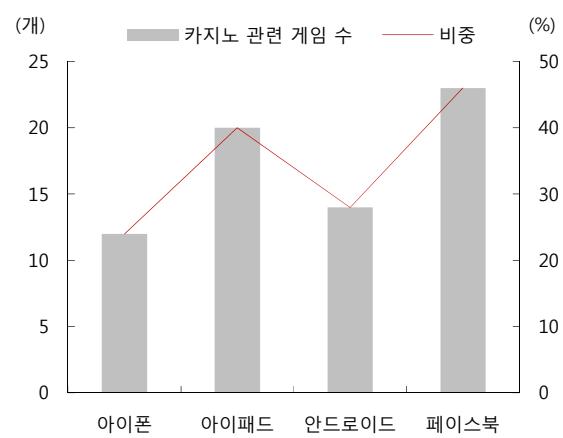
자료: 더블유게임즈, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 글로벌 소셜 카지노 시장 전망



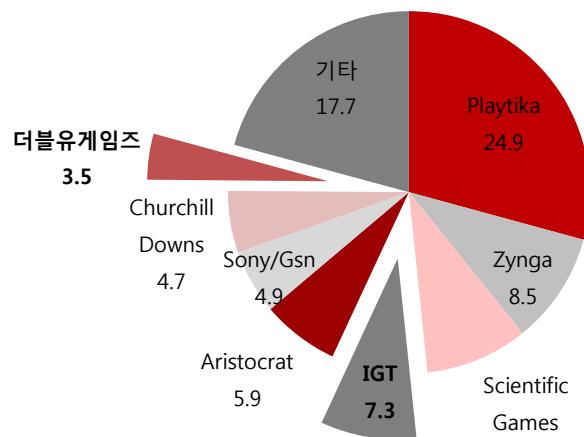
자료: 더블유게임즈, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; Top 50 최고 매출 App 중 카지노 관련 게임 비중



자료: 더블유게임즈, 하이투자증권

&lt;그림 4&gt; DDI 인수로 글로벌 소셜 카지노 시장점유율 2위로 등극



자료: 더블유게임즈, 하이투자증권  
주: 4Q16 기준

&lt;그림 5&gt; DDI의 '더블다운카지노' 매출 순위 현황

#	Facebook 최고 매출 순위 <sup>(a)</sup>	#	iPad 최고 매출 순위 <sup>(a)</sup>	#	iPhone 최고 매출 순위 <sup>(a)</sup>	#	Android 최고 매출 순위 <sup>(a)</sup>
1	Slotomania		1 DoubleDown Casino	1	Clash Royale	1	Game of War – Fire Age
2	DoubleDown Casino		2 Candy Crush Saga	2	Candy Crush Saga	2	Mobile Strike
3	Candy Crush Saga		3 Candy Crush Soda Saga	3	Clash of Clans	3	Clash of Clans
4	Jackpot Party Casino		4 ROBLOX	4	Game of War – Fire Age	4	Clash Royale
5	DoubleU Casino		5 Game of War – Fire Age	5	Mobile Strike	5	Candy Crush Saga
6	Slots – House of Fun		6 Clash of Clans	6	Candy Crush Soda Saga	6	Candy Crush Soda Saga
7	Bingo Blitz		7 Heart of Vegas Slots	7	8 Ball Pool	7	Slotomania Slots
8	FarmVille 2		8 Clash Royale	8	MARVEL Contest of Champions	8	Star Wars: Galaxy of Heroes
9	Heart of Vegas Slots		9 House of Fun	9	DoubleDown Casino	9	Clash of Kings
10	Caesars Casino		10 Mobile Strike	10	Pokémon Go	10	Marvel Contest of Champions
						23	DoubleDown Casino

자료: 더블유게임즈, 하이투자증권  
주: 2017년 1월 기준

&lt;표 1&gt; 더블유게임즈 및 DDI 게임 라인업 및 특징

업체	게임명	특징
더블유게임즈	DoubleU Casino	더블유게임즈의 주축 소셜 카지노 앱
	Take 5	소셜 타입 슬롯
	DoubleU Bingo	빙고 게임
	Old 80's Slots	고전 777 슬롯
	Hello Vegas	레벨 타입 슬롯
DDI	New slot game	통상적 슬롯
	Double Down Casino	DDI 의 주축 소셜 카지노 앱
	Stepper	고전 카지노 게임
	Ellen	미국 인기 프로 Ellen 을 모티브로 한 슬롯
DoubleDown HD		종전 대비 향상된 그래픽과 feature 를 보유한 카지노 게임

자료: 더블유게임즈, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; DDI 실적 현황

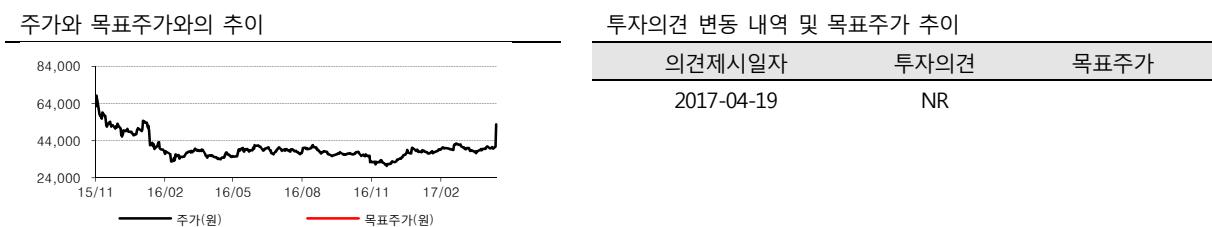
	(단위: 십억원)		
	2014	2015	2016
매출액	336.0	360.0	313.8
YoY (%)		7.1	-12.8
순이익	91.0	104.7	80.3
YoY (%)		15.0	-23.3
NPM (%)	27.1	29.1	25.6

자료: DART, 하이투자증권

&lt;표 3&gt; 더블유게임즈 실적 현황 및 전망 (DDI 연결 실적 반영)

	(단위: 십억원)			
	2014	2015	2016	2017E
매출액	71.3	122.5	155.6	364.1
영업이익	29.3	31.9	44.9	124.1
세전이익	31.1	36.5	53.4	121.1
순이익	27.9	34.2	48.7	109.0
성장성 (%)				
매출액		71.9	27.1	133.9
영업이익		8.9	40.5	176.6
세전이익		17.3	46.4	126.8
순이익		22.4	42.6	123.7
이익률 (%)				
영업이익률	41.1	26.1	28.8	34.1
세전이익률	43.6	29.8	34.3	33.3
순이익률	39.2	27.9	31.3	29.9

자료: 더블유게임즈, 하이투자증권



### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자 : 김민정, 오대식](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	-