

Company Update

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	85,000원
현재가 (12/03)	62,000원

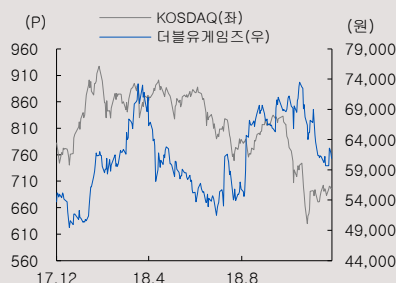
KOSDAQ (12/03)	709.46pt
시가총액	1,131십억원
발행주식수	18,247천주
액면가	500원
52주 최고가	73,500원
최저가	49,500원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률 (2018F)	1.6%

주주구성	
김기남 외 5 인	45.06%
0	0.00%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-12%	34%	28%
절대기준	-5%	6%	15%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	85,000	-
EPS(18)	5,512	5,565	▼
EPS(19)	6,619	6,667	▼

더블유게임즈 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

더블유게임즈 (192080)

Bottom Fishing

안정적인 실적 개선으로 Re-Rating 전망

모바일게임 시장이 성숙기에 진입한 후 소셜카지노 사업모델의 안정성이 주목 받으면서 Re-Rating이 진행될 것으로 전망됨. 국내 모바일게임 시장은 리니지M 독주, 리니지2:레볼루션, 검은사막M, 뮤오리진2가 2~4위에 고착화된, 고착화가 심화되기 때문에 신작 홍보를 위한 비용이 상승하고 흥행 가능성이 낮아질 것으로 판단됨. 소셜카지노 게임 시장은 신작 출시보다는 기존 게이머를 기반으로 경제 시스템을 운영하는 부분에서 차별화가 발생하기 때문에 신작 리스크가 최소화됨

2019년 더블다운카지노의 실적 개선 주목

더블다운카지노가 실적 개선을 견인할 것으로 전망됨. 더블다운카지노는 1) 충성도 높은 북미 게이머, 2) 게임애플리케이션 리뉴얼, 3) 더블유카지노 히트 슬롯 적용으로 성장 잠재력이 높음. 우선 더블다운카지노는 시장 초기 북미에 출시되어 시장 선점효과가 높았으며 더블유카지노 대비 DAU가 약 30% 높은 것으로 파악됨. 두번째 더블다운카지노는 6/25 리뉴얼이 마무리되면서 서버에서 애플리케이션까지 최적화가 끝남. 현재 동사의 강점인 개인화 오피, 멤버십, VIP 콘텐츠 등이 적용됨. 더블다운카지노는 3분기 매출액이 전년동기 대비 +7.9% 증가, 특히 모바일 부문이 +13% 성장함. 끝으로 운영 빅데이터가 축적되어 있는 더블유카지노의 히트 슬롯이 더블다운카지노에 적용됨. 양질의 게이머들이 콘텐츠에 몰입하면서 결제율이 상승할 것으로 예상됨. 또한 자체 IP를 활용하기 때문에 로열티 비용 역시 감소할 것으로 분석됨

2019년 매출액 +13%, 영업이익 20% 성장 전망

2019년 매출액 5,522억원(YoY +12.7%), 영업이익 1,723억원(YoY +20.4%)를 달성할 것으로 추정됨. 현 상황에서는 외형 성장보다는 마케팅비 효율화를 통해 수익성 개선 가능성이 높은 것으로 파악됨. 다만 진출, M&A 등의 이슈가 발생할 예정이기 때문에 외형 성장 가능성이 높은 것으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	156	319	490	552	638
영업이익	45	81	143	172	192
세전이익	53	38	123	148	171
지배주주순이익	49	35	99	121	140
EPS(원)	2,847	2,027	5,512	6,619	7,650
증가율(%)	na	-28.8	171.9	20.1	15.6
영업이익률(%)	28.8	25.4	29.2	31.2	30.1
순이익률(%)	31.3	11.2	20.3	21.9	21.9
ROE(%)	12.9	9.0	21.5	21.1	20.4
PER	14.0	25.5	11.0	9.2	8.0
PBR	1.8	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.4	14.2	8.5	6.8	5.7

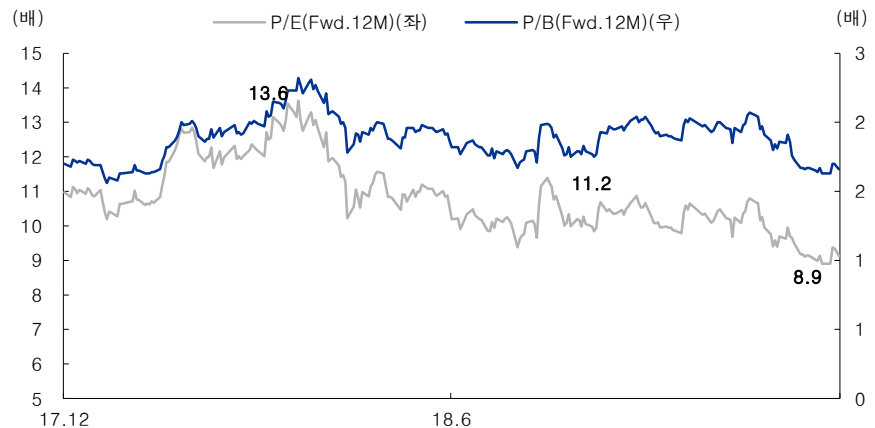
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈의 실적 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	414	604	1,072	1,104	1,139	1,187	1,234	1,341	3,193	4,901	5,522
QoQ	-2.0%	45.9%	77.5%	3.0%	3.2%	4.2%	4.0%	8.7%			
YoY	10.2%	57.9%	185.2%	161.3%	175.2%	96.5%	15.1%	21.5%	105.2%	53.5%	12.7%
DDI		226	687	668	696	717	749	796	1,580	2,958	3,457
DUG	414	378	386	436	445	478	497	545	1,614	1,964	2,065
영업이익	168	76	276	290	260	345	392	434	810	1,431	1,723
OPM	40.5%	12.6%	25.8%	26.3%	22.8%	29.1%	31.8%	32.3%	25.4%	29.2%	31.2%
QoQ	3.2%	-54.7%	262.9%	5.1%	-10.3%	32.6%	13.8%	10.5%			
YoY	181.7%	-38.9%	171.4%	78.4%	55.0%	353.3%	42.1%	49.5%	80.6%	76.7%	20.4%
세전이익	123	54	221	-15	175	406	290	355	383	1,225	1,481
QoQ	-48.9%	-56.4%	312.1%	-106.9%	흑전	132.3%	-28.5%	22.3%			
YoY	90.7%	-62.9%	167.0%	적전	41.7%	654.9%	30.9%	흑전	-28.2%	219.6%	20.9%
순이익(지배)	111	62	148	32	138	330	237	290	354	993	1,208
NIM	26.9%	10.3%	13.8%	2.9%	12.1%	27.8%	19.2%	21.6%	11.1%	20.3%	21.9%
QoQ	-49.1%	-44.2%	138.9%	-78.6%	332.8%	139.4%	-28.2%	22.3%			
YoY	83.8%	-51.8%	84.7%	-85.5%	23.6%	430.6%	59.6%	810.2%	-27.6%	180.9%	21.6%

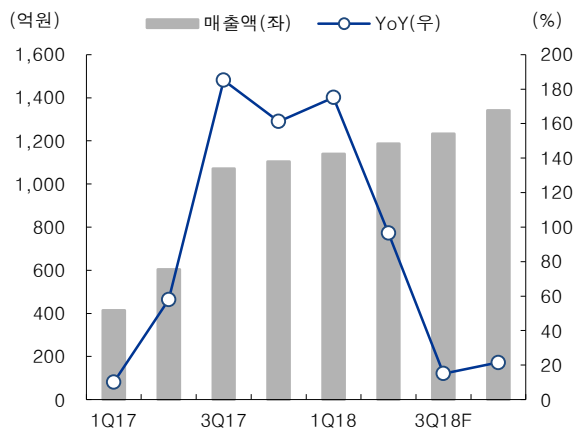
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 1. 더블유게임즈의 12개월 FW PER, PBR 추이



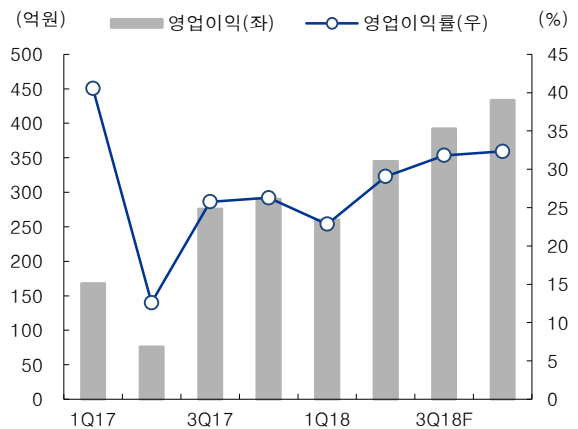
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 2. 더블유게임즈의 매출액 및 YoY 추이



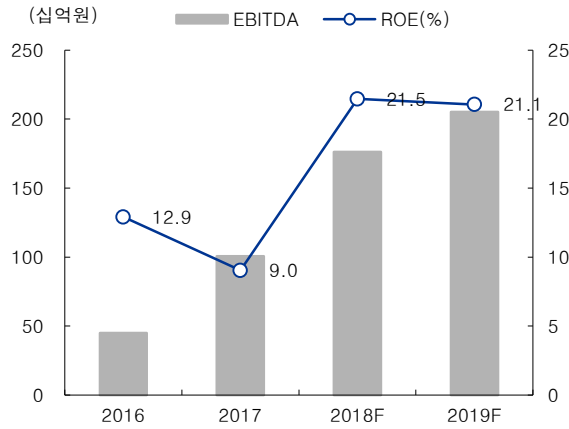
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 더블유게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



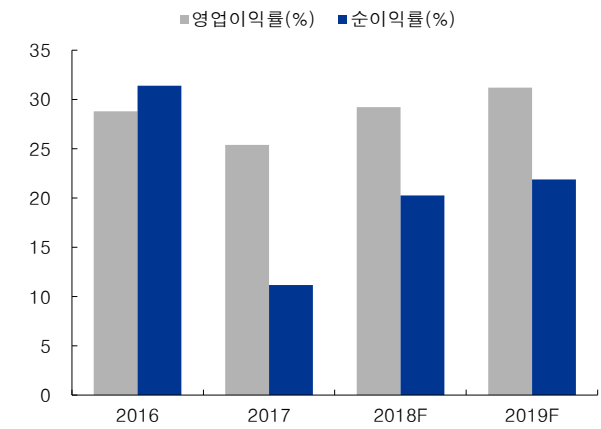
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 4. 더블유게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



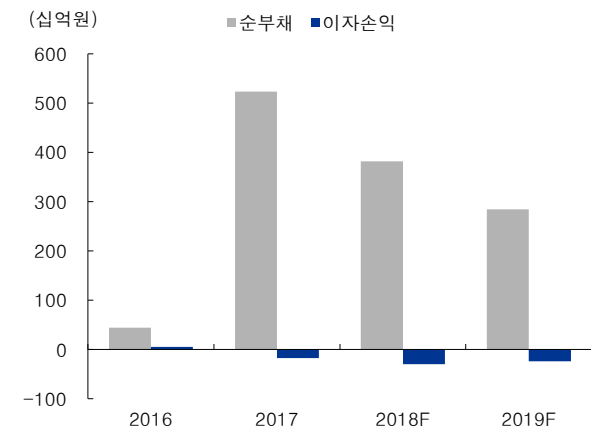
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



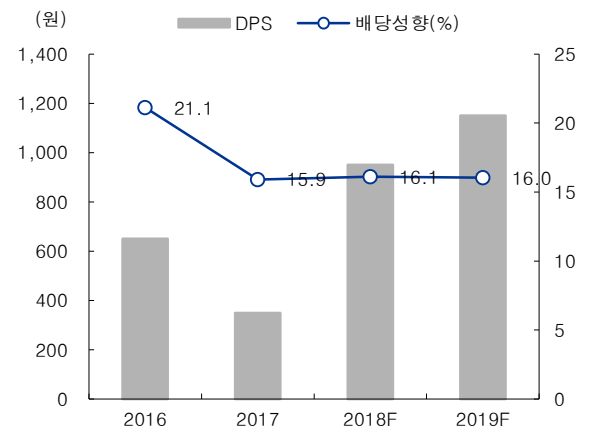
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 7. 더블유게임즈의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	156	319	490	552	638
증가율(%)	na	105.2	53.5	12.7	15.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	156	319	490	552	638
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	111	238	347	380	446
판매비율(%)	71.2	74.6	70.8	68.8	69.9
영업이익	45	81	143	172	192
증가율(%)	na	80.6	76.7	20.4	11.5
영업이익률(%)	28.8	25.4	29.2	31.2	30.1
순금융손익	5	-24	-29	-24	-21
이자손익	5	-17	-30	-24	-21
기타	0	-6	1	0	0
기타영업외손익	3	-19	8	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	53	38	123	148	171
법인세	5	3	23	27	32
법인세율	8.8	7.0	18.9	18.5	18.5
계속사업이익	49	36	99	121	140
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	36	99	121	140
증가율(%)	na	-26.8	178.7	21.6	15.6
당기순이익률 (%)	31.3	11.2	20.3	21.9	21.9
지배주주당기순이익	49	35	99	121	140
기타포괄이익	1	-30	23	0	0
총포괄이익	50	6	123	121	140
EBITDA	45	101	176	205	226
증가율(%)	na	122.9	75.0	16.5	10.3
EBITDA마진율(%)	29.0	31.5	35.9	37.2	35.5

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,512	6,619	7,650
BPS	22,007	22,996	28,552	34,294	40,883
DPS	650	350	950	1,150	1,300
밸류에이션(배)					
PER	14.0	25.5	11.0	9.2	8.0
PBR	1.8	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.4	14.2	8.5	6.8	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	na	105.2	53.5	12.7	15.5
EPS증가율	na	-28.8	171.9	20.1	15.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.7	1.6	1.9	2.1
ROE	12.9	9.0	21.5	21.1	20.4
ROA	11.1	5.0	9.8	11.2	11.7
ROIC	805.2	8.0	11.2	13.4	15.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.5	146.4	96.7	81.2	68.8
순차입금 비율(%)	-57.1	129.3	73.3	45.5	23.5
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.7	6.3	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	11.3	10.7	10.3	10.4
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.0	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	323	105	137	240	359
현금및현금성자산	15	25	71	168	277
유가증권	244	1	0	0	0
매출채권	16	40	51	57	65
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	114	892	888	894	900
유형자산	1	2	2	3	5
무형자산	0	865	877	881	884
투자자산	107	11	6	6	7
자산총계	437	997	1,025	1,134	1,259
유동부채	57	307	205	208	211
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	44	277	170	170	170
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	285	299	301	302
사채	0	272	282	282	282
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	59	593	504	508	513
지배주주지분	378	405	521	626	746
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	273	309	321	321	321
자본조정등	-27	-31	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	0	-30	-6	-6	-6
이익잉여금	123	148	242	347	467
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	378	405	521	626	746
비이자부채	15	43	51	56	60
총차입금	44	549	453	453	453
순차입금	-216	523	382	285	175

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54	82	139	148	166
당기순이익	49	36	99	121	140
비현금성 비용 및 수익	10	58	74	57	55
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	19	32	32	33
운전자본변동	-4	7	-12	-5	-8
매출채권등의 감소	-1	0	-12	-6	-9
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	0	-17	-21	-24	-21
투자활동 현금흐름	-106	-597	18	-39	-41
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-1	-2	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-6	-11	-36	-36
투자자산의 감소(증가)	-62	62	0	0	-1
기타	-43	-653	30	-1	-1
재무활동 현금흐름	-6	525	-111	-12	-15
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	525	-111	-12	-15
기타 및 조정	1	-1	0	0	0
현금의 증가	-57	9	46	97	109
기초현금	73	15	25	71	168
기말현금	15	25	71	168	277

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

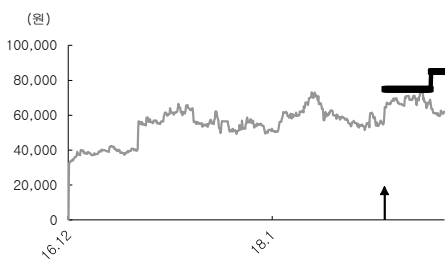
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

더블유게임즈 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.08.10	매수	75,000	-9.00	-2.00					
	2018.11.08	매수	85,000	-28.00	-25.18					
	2018.12.04	매수	85,000							