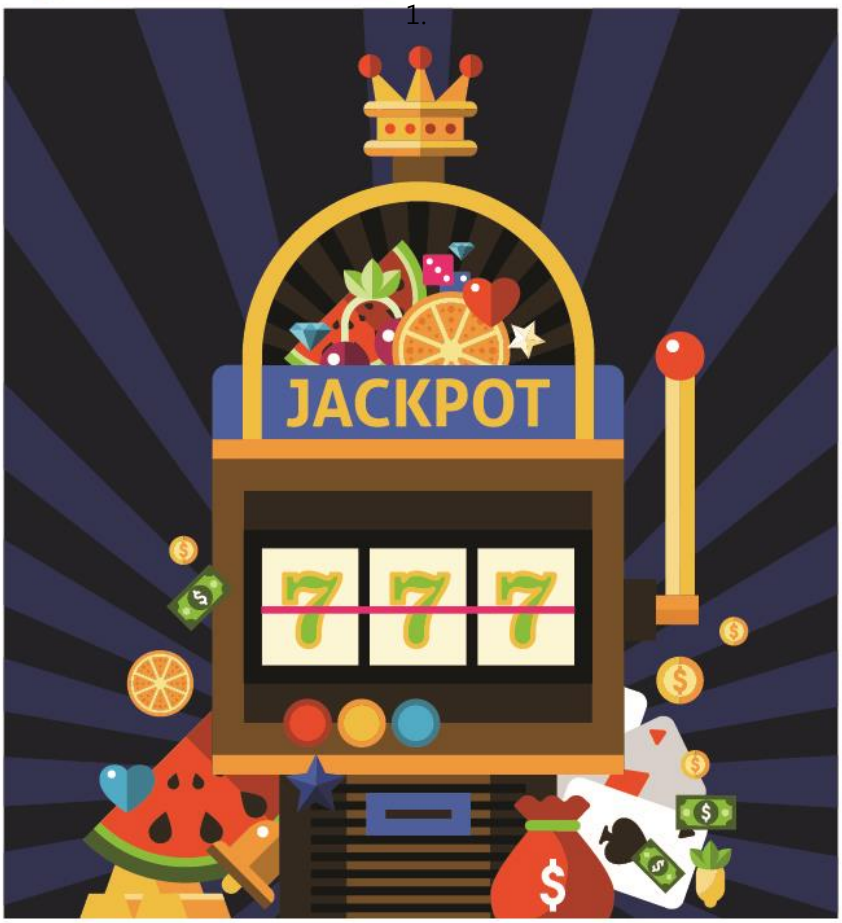
인터넷/게임/통신 담당 윤을정
T.02)2004-9597
yun.eul-jeong@shinyoung.com

신영 Consumer팀

1.



#할로윈 #추수감사절 #크리스마스 #새해에도
#이벤트는계속된다 #최대성수기 #신상슬롯한가득

메리 카지노마스

더블유게임즈(192080.KQ)

매수(신규)

■ 4분기 핫(Hot)한 시즌이 온다

4분기는 소셜카지노 게임 시장의 최대 성수기로 일년 중에서 가장 많은 매출이 발생하는 시기임. 더블유카지노 4분기 결제액의 QoQ 성장률은 최근 3년간 평균 10.1%임. 지난해 4분기 더블유카지노 일평균 결제액 성장률은 할로윈 13.6%, 추수감사절 13.3%, 크리스마스 26.6%, 신년 이벤트 20.6%임. 4Q18에도 시즌 이벤트를 바탕으로 결제액 성장 기대

■ 비용은 마이너스, 결제액은 플러스

비용 효율화 작업도 순조롭게 진행 중임. 올해 1분기 이후 더블유게임즈의 분기별 마케팅 비용은 점차 감소하고 있는 반면 게임 결제액은 증가세를 지속하고 있음. 과거의 결제액 성장이 주로 마케팅 비용 집행을 통해 이루어졌다면, 2018년 이후의 결제액 성장은 마케팅 비용 집행보다는 유료결제자 전환율, 결제 횟수, ARPPU(Average Revenue per Paying User, 결제 이용자 1인당 평균 지출) 등 사용자 지표 개선을 통해 결제액이 늘어나며 이익이 확대되는 추세임

■ 투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 2019년 예상 지배주주순이익 1,165억원에 Target PER 12.3배를 적용해 산출하였음. 목표주가의 Target PER는 국내 게임사의 2019년 Forward PER 평균인 12.3배를 적용했으며 현재 주가 대비 상승 여력은 51% 수준

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	155.6	319.3	489.0	573.7	638.9
영업이익(십억원)	44.9	81.0	143.8	193.4	220.1
세전손익(십억원)	53.4	38.3	113.8	168.0	202.0
지배순이익(십억원)	48.8	35.4	86.4	116.5	134.6
EPS(원)	2,847	2,027	4,791	6,386	7,374
증감률(%)	na	-28.8	136.3	33.3	15.5
ROE(%)	12.9	9.0	20.1	23.5	22.9
PER(배)	14.0	25.5	11.8	8.8	7.6
PBR(배)	1.6	2.0	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	9.4	13.9	8.9	6.5	5.4

현재주가(12/18) 56,400원
목표주가(12M) 85,000원

Key Data	(기준일: 2018. 12. 19)
KOSPI(pt)	2062.11
KOSDAQ(pt)	659.67
액면가(원)	500
시가총액(억원)	10,291
발행주식수(천주)	18,247
평균거래량(3M,주)	76,760
평균거래대금(3M, 백만원)	4,603
52주 최고/최저	73,500 / 49,500
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(18F,%)	0.6
외국인지분율(%)	13.0
주요주주 지분율(%)	
김가람 외 5인	45.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-18.5	5.2	5.0
KOSPI대비상대수익률	-3.6	2.8	34.0	22.7

Company vs KOSPI composite

I. 투자의견 및 Valuation

투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 커버리지 개시

4분기 성수기 효과와 마케팅 효율화, 신규 슬롯 매출 기여에 주목

더블유게임즈에 대해 투자의견 매수, 목표주가 85,000원으로 신규 커버리지를 제시한다. 4분기 게임 성수기 효과와 마케팅 비용 효율화, 그리고 신규 슬롯의 매출 기여에 주목한다

2019년 매출 17.3%, 영업이익 34.5% 증가

더블유게임즈의 2019년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 17.3% 증가, 34.5% 증가한 5,737억원, 1,934억원으로 전망한다. 더블유게임즈 별도 매출은 2,196억원, 더블다운인터랙티브 매출은 3,541억원을 각각 기록할 것으로 예상되며 영업이익률은 33% 수준으로 전망한다

2019E 지배순이익에 Target PER 12.3배 적용

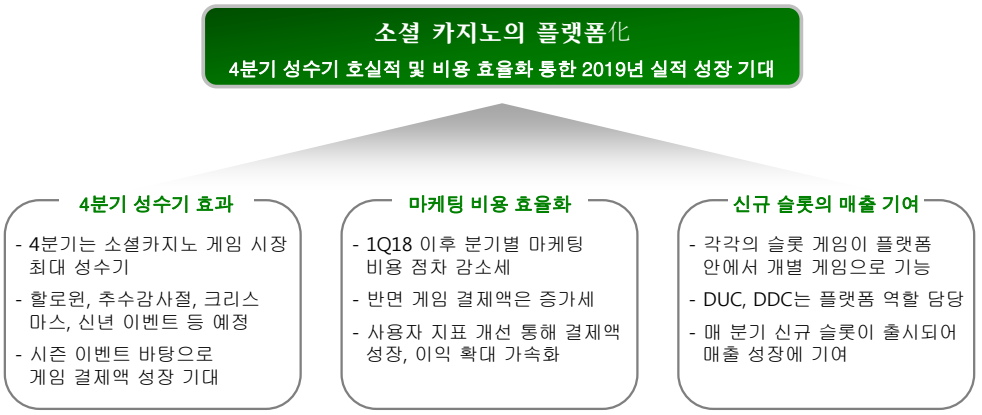
목표주가는 85,000원으로, 2019년 예상 지배주주순이익 1,165억원에 Target PER 12.3배를 적용해 산출하였다. 목표주가의 Target PER는 국내 게임사의 2019년 Forward PER 평균인 12.3배를 적용했으며 현재 주가 대비 상승 여력은 50.7% 수준이다

도표 1. 더블유게임즈 Valuation Table (단위: 십억원)

항목	내용	비고
2019E 지배순이익	116.5	
Target PER(배)	12.3	국내 게임사 2019E PER
적정 기업가치	1,429.7	
주식 수(천주)	16,848.0	
목표주가(원)	85,000	
현재주가(원)	56,400	
상승여력(%)	50.7%	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 더블유게임즈 투자포인트



자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 더블유게임즈 분기별 실적 전망+

(단위: 억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017A	2018F	2019F
매출액	1,139.3	1,186.8	1,233.7	1,330.5	1,364.4	1,400.2	1,450.9	1,521.4	3,193.5	4,890.3	5,736.9
증가율(YoY)	175.2%	96.5%	15.1%	20.6%	19.8%	18.0%	17.6%	14.3%	170.5%	53.1%	17.3%
더블유게임즈	444.8	477.8	497.1	535.1	528.3	526.4	549.6	591.4	1,613.7	1,954.8	2,195.7
DUC	403.0	428.5	448.0	480.7	473.5	471.4	497.3	533.6	1,461.8	1,760.2	1,975.7
Take5	33.3	32.2	30.4	34.0	33.7	34.1	32.8	36.7	107.9	129.9	137.3
기타게임	8.5	9.5	6.7	8.3	8.9	8.5	6.9	8.4	44.1	33.0	32.7
로열티	0.0	7.6	12.0	12.1	12.3	12.4	12.6	12.7	0.0	31.7	50.1
DDI(더블다운)	696.0	716.8	748.8	795.4	836.1	873.8	901.3	930.0	1,580.1	2,957.0	3,541.2
DDC	679.2	695.0	726.6	770.2	807.9	842.7	868.0	894.0	1,565.8	2,871.0	3,412.6
DDC Classic	3.8	4.9	6.4	8.3	10.4	12.5	14.1	15.7	4.3	23.4	52.6
Ellen Slot	13.0	16.9	14.5	15.5	16.3	17.1	17.6	18.7	10.0	59.9	69.7
FortKnox	0.0	0.0	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7	0.0	2.7	6.3
영업이익	260.2	344.9	392.4	440.1	453.1	467.1	489.8	524.3	810.2	1,437.6	1,934.3
증가율(YoY)	55.0%	353.3%	42.1%	51.7%	74.1%	35.4%	24.8%	19.1%	80.6%	77.4%	34.5%
영업이익률	22.8%	29.1%	31.8%	33.1%	33.2%	33.4%	33.8%	34.5%	25.4%	29.4%	33.7%
순이익	137.7	329.6	236.7	349.1	357.1	368.0	379.4	449.2	356.4	1,053.1	1,553.6
증가율(YoY)	20.6%	430.6%	60.2%	978.3%	159.4%	11.7%	60.3%	28.7%	-26.8%	195.5%	47.5%
순이익률	12.1%	27.8%	19.2%	26.2%	26.2%	26.3%	26.1%	29.5%	11.2%	21.5%	27.1%

자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

4분기 핫(Hot)한 시즌이 온다

4분기는 소셜카지노 시장 최대 성수기

4분기는 소셜카지노 게임 시장의 최대 성수기로 일년 중에서 가장 많은 매출이 발생하는 시기다. 최근 3년간 더블유카지노 결제액의 3분기 대비 4분기 성장률은 평균 10.1% 수준이다. 특히 지난해 4분기의 경우 전분기대비 12.5%의 높은 결제액 성장률을 기록했다

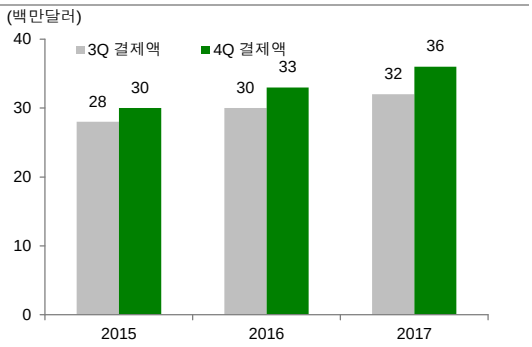
시즌 이벤트 바탕으로 결제액 성장 기대

4분기에는 할로윈데이(10월), 추수감사절(11월), 크리스마스(12월), 신년 이벤트(12월~1월) 등의 시즌 이벤트가 예정되어 있다. 지난해 4분기의 경우 더블유카지노의 일평균 결제액은 이벤트 진행 직전 시기 결제액 대비 할로윈 이벤트 기간 13.6%, 추수감사절 이벤트 기간 13.3%, 크리스마스 이벤트 기간 26.6%, 신년 이벤트 기간 20.6% 증가했다. 올해에도 시즌 이벤트를 바탕으로 한 결제액 성장이 기대된다

도표 4. 4분기에 예정되어 있는 주요 시즌 이벤트

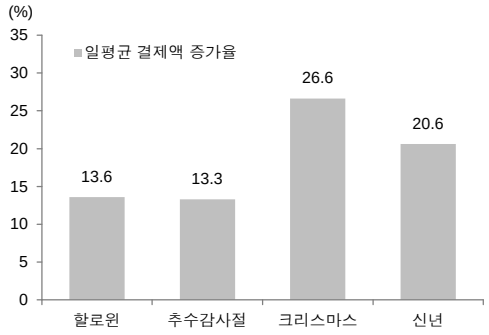
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 5. 연도별 3분기/4분기 게임 결제액 비교



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 더블유카지노 결제액 기준

도표 6. 4분기 시즌 이벤트별 일평균 결제액 증가율



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 4Q17 평균 대비 이벤트 기간 내 더블유카지노 결제액 증가율

'엘런 쇼' IP 활용한 신규 슬롯 출시

지난 10월에는 미국 인기 쇼프로그램인 '엘런 쇼' IP를 활용한 'Ellen's Road to Riche$' 게임이 페이스북 게임 플랫폼에 출시되었으며, 11월에는 신규 슬롯 '엘런 슬롯'이 더블유카지노 플랫폼에 출시되었다. 엘런 슬롯은 본래 더블다운카지노 플랫폼의 인기 슬롯으로, 다양한 플랫폼으로의 확장 출시를 통해 신규 유저를 모객하는 한편 '엘런 쇼'의 IP 파워를 통한 마케팅 효과를 극대화할 수 있을 것으로 전망된다

아시아 시장을 타겟으로 하는 신작 슬롯 '더블포춘슬롯(DFS)'은 10월 25일 글로벌 안드로이드 마켓에 출시되었으며, 2019년 1분기 대만 전용 빌드가 출시될 예정이다. 이외에 '더블다운 클래식'의 시즌 프로모션 및 신규 슬롯 출시와 '더블다운 포트녹스'의 구글 플랫폼 출시가 예정되어 있다

도표 7. 더블유카지노 내 '엘런 쇼' IP 슬롯 출시

자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 8. '엘런 쇼' IP 활용 기대 효과

항목	내용
출시 시기	11월 1일 DUC 플랫폼 내 런칭 완료
추진 배경	엘런 쇼 IP 활용해 마케팅 효과 극대화
기대 효과	엘런 쇼 팬들의 더블유카지노 유입을 통한 유저 볼륨 확대
	엘런 쇼 팬 Lock-In을 통한 더블유카지노 매출 증진 기대
	향후 크로스 프로모션 등 엘런 쇼 IP 활용한 다른 앱과의 시너지 효과 기대

자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 9. 주요 신규게임의 4분기 계획

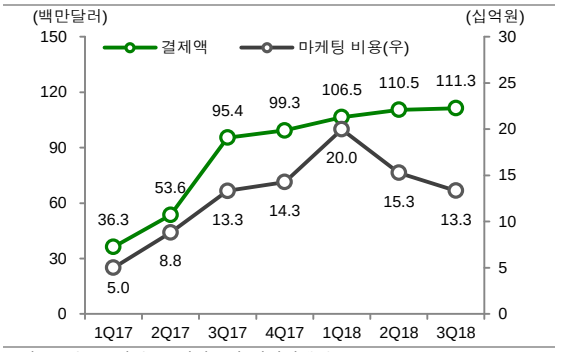
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

비용은 마이너스, 결제액은 플러스

마케팅 비용 효율화로 이익 확대 가속화

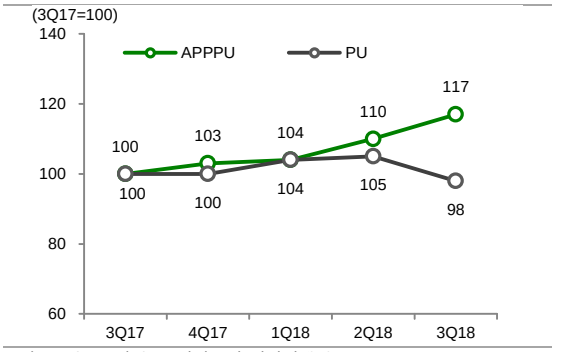
비용 효율화 작업도 순조롭게 진행되고 있다. 올해 1분기 이후 더블유게임즈의 분기별 마케팅 비용은 점차 감소하고 있는 반면 게임 결제액은 증가세를 지속하고 있다. 과거의 결제액 성장이 주로 마케팅 비용 집행을 통해 이루어졌다면, 2018년 이후의 결제액 성장은 마케팅 비용 집행보다는 유료결제자 전환율, 결제 횟수, ARPPU(Average Revenue per Paying User, 결제 이용자 1인당 평균 지출) 등 사용자 지표 개선을 통해 결제액이 늘어나며 이익이 확대되고 있다

도표 10. 더블유게임즈 마케팅 비용 및 결제액 추이



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 연결 기준

도표 11. 더블유게임즈 PU 및 ARPPU 추이



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 더블유카지노/더블다운카지노 합산,

카지노 게임의 플랫폼화: 더 이상의 원게임 리스크는 없다

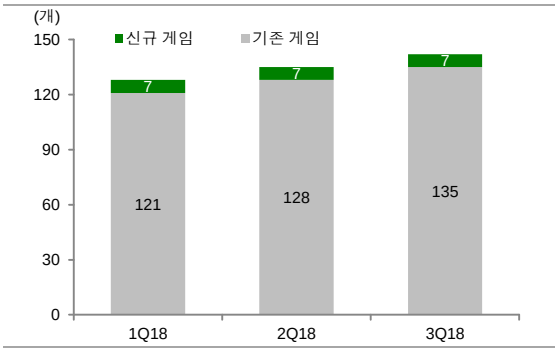
단일 게임이 아닌 소셜 카지노 플랫폼

더블유카지노와 더블다운카지노는 이용자가 게임에 접속 한 후 원하는 슬롯을 선택해 플레이하는 방식으로 이용된다. 각각의 슬롯 게임이 더블유카지노와 더블다운카지노라는 하나의 게임 플랫폼 안에서 개별 게임으로 기능하는 것이다. 매 분기 신규 슬롯이 출시되어 매출 성장에 기여하고 있다

신규 슬롯 출시 및 매출 기여 지속

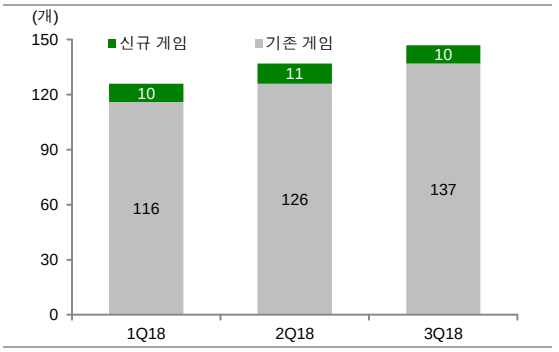
3분기 기준 더블유카지노에서 플레이할 수 있는 슬롯의 개수는 142개, 더블다운카지노에서 플레이할 수 있는 슬롯 수는 147개다. 더블유카지노는 매 분기 약 7개의 신규 슬롯이 출시되고 있으며, 3분기 신규 게임의 매출 비중은 16% 수준이다. 더블다운카지노는 매 분기 약 10개의 신규 슬롯이 출시되며 3분기 신규 슬롯의 매출 비중은 19% 수준이다

도표 12. 더블유카지노 슬롯 수



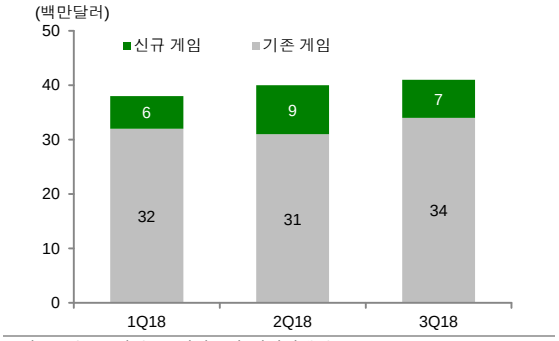
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 13. 더블다운카지노 슬롯 수



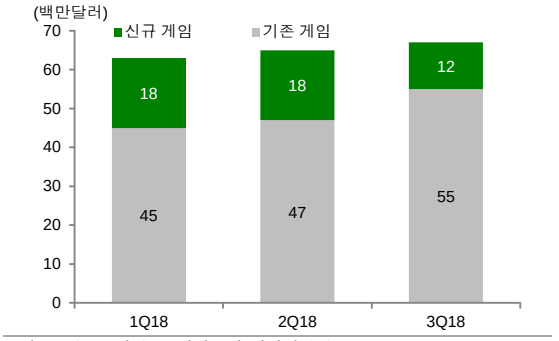
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터,

도표 14. 더블유카지노 기존/신규 슬롯 매출 비교



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 15. 더블다운카지노 기존/신규 슬롯 매출 비교



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

II. 기업개요

글로벌 3위
소셜카지노 사업자

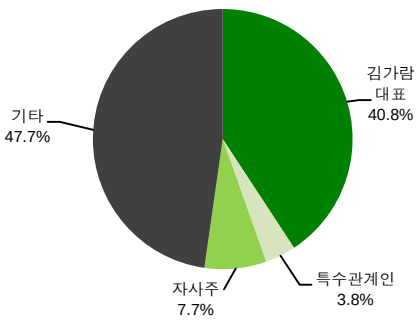
더블유게임즈는 2012년 설립된 게임사로 카지노와 온라인/모바일 게임을 결합한 소셜 카지노 게임을 서비스한다. 대표적인 게임 라인업으로는 '더블유카지노(DoublU Casino)', '더블다운카지노(DoubleDown Casino)', '테이크5(Take5)', '엘런 슬롯(Ellen Slots)' 등이 있다. 3분기 매출 비중은 더블다운카지노 58.3%, 더블유카지노 36.0%, Take5 2.4%, 엘런 슬롯 1.2% 등이다

도표 16. 더블유게임즈 기업개요

회사명	더블유게임즈	
설립일	2012년 4월 27일	
주요사업	모바일/PC 슬롯 게임, 빙고 게임 등 소셜 카지노 게임 서비스	
연혁	2012년 4월	회사 설립(㈜어퓨굿소프트)
	2013년 8월	사명 변경(㈜어퓨굿소프트 → ㈜더블유게임즈)
	2013년 9월	더블유카지노 ios 모바일 앱 출시
	2014년 2월	더블유카지노 Android 모바일 앱 출시
	2014년 7월	더블유카지노 1,000만 다운로드 돌파
	2015년 11월	코스닥 시장 상장
	2016년 5월	(주)디에이트게임즈(구, 타이디(주)) 지분 인수(50.7%)
	2016년 8월	자회사 설립 ((주) 디드래곤게임즈)
	2017년 4월	(주)디에이트게임즈 지분 인수 결정(100%), DoubleDown Interactive LLC 인수 결정
	2019년 하반기	자회사 ㈜디에이트게임즈 코스닥 시장 상장 예정

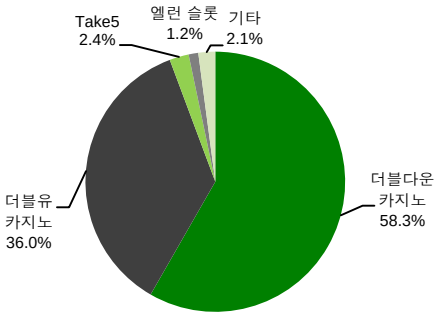
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 17. 더블유게임즈 주주구성



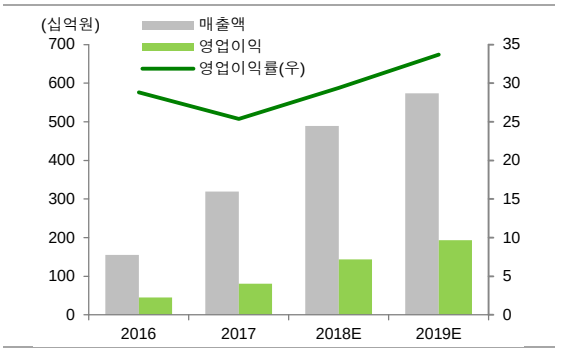
참고: 2018년 3분기 기준
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 18. 더블유게임즈 매출 비중



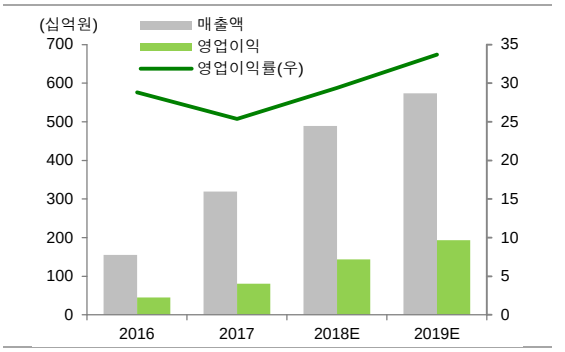
참고: 2018년 3분기 기준
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 19. 더블유게임즈 게임별 매출 추이



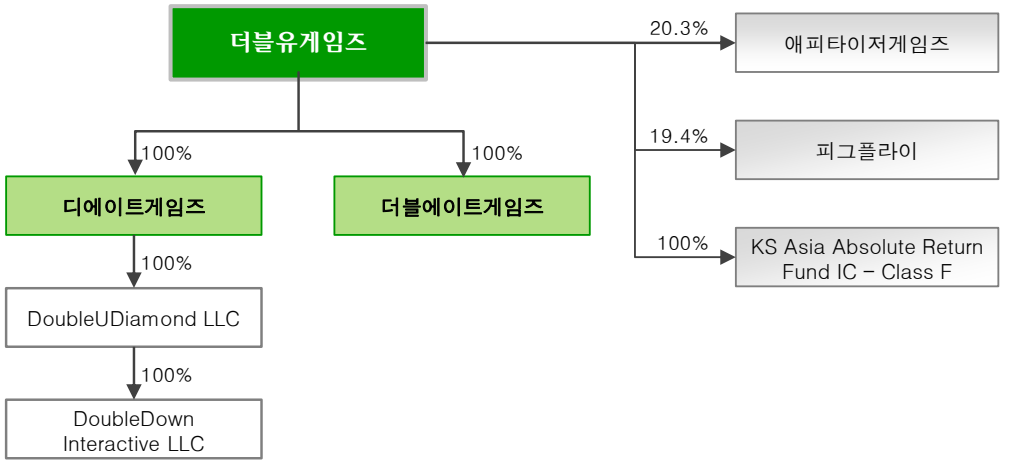
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터 추정

도표 20. 더블유게임즈 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터 추정

도표 21. 더블유게임즈 지배구조



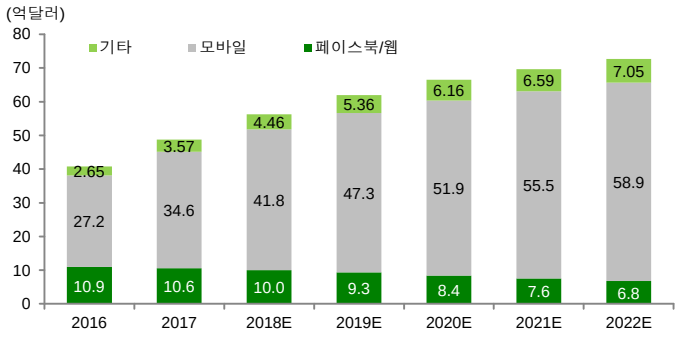
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 2018년 3분기 기준

2018년 글로벌 소셜카지노 시장 규모는 56.3억달러로 추정되며 2020년에는 66.5억달러, 2022년에는 72.7억달러 규모로 성장이 전망된다. 가장 규모가 큰 시장은 북미 시장이다. 2018년 북미 소셜카지노 시장 규모는 20억달러에 달할 것으로 추정되며, 뒤이어 아시아(11.7억달러), 유럽(8.7억달러), 남미(1.8억달러) 순으로 규모가 크다

DDI 인수 후 글로벌 3위 소셜카지노 사업자로 도약

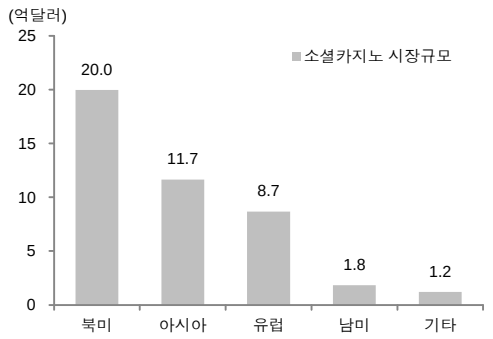
더블유게임즈는 2017년 4월 글로벌 4위 사업자였던 '더블다운인터랙티브(DDI, DoubleDown Interactive)'를 인수했다. 인수 후 더블유게임즈가 확보한 시장점유율은 8.7%로, 플레이티카(26.5%)와 사이언티픽게임즈(8.8%)에 이어 글로벌 3위 소셜카지노 사업자로 도약했다

도표 22. 글로벌 소셜카지노 시장



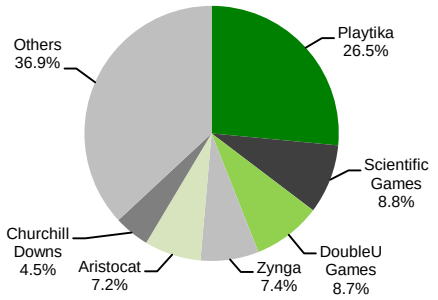
자료: Eilers & Krejcik, 신영증권 리서치센터

도표 23. 지역별 소셜카지노 시장



참고: 2018년 연간 전망치 기준
자료: SuperData Research, 신영증권 리서치센터

도표 24. 글로벌 소셜카지노 시장 점유율



참고: 2017 기준, 더블다운카지노 합산 점유율
자료: Eilers & Krejcik, 신영증권 리서치센터

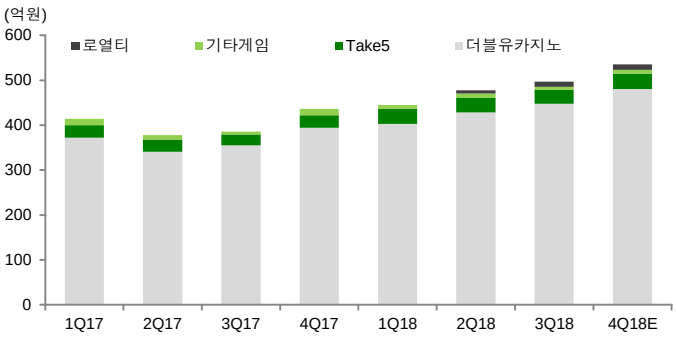
1. DUG(더블유게임즈): 강력한 슬롯 라이브러리

142개의 슬롯 라이브러리

더블유게임즈는 대표작인 더블유카지노를 비롯해 Take5, 더블유빙고, 헬로베가스 등의 게임을 운영한다. 매출의 90% 이상이 더블유카지노 플랫폼에서 발생하며, Take5 매출이 6.1%, 로열티 매출이 2.4%를 차지한다

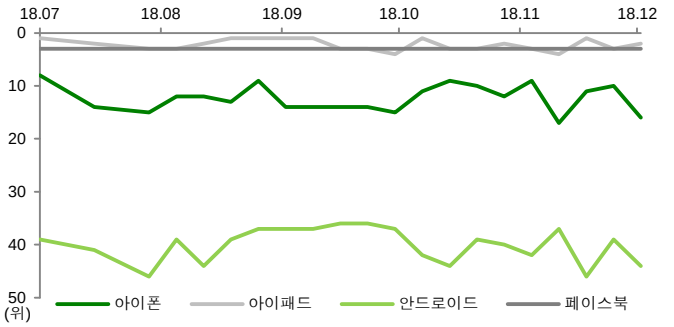
더블유카지노는 3분기 신규 슬롯 7개와 기존 슬롯 135개를 합해 총 142개의 슬롯을 보유하고 있다. 서비스 플랫폼별 더블유카지노의 매출순위는 아이폰 10~20위권, 아이패드 5위권 이내, 페이스북 3위 내외, 안드로이드 40~50위권 수준을 기록하고 있다. 기간별로 순위 변동은 있으나 꾸준히 안정적인 매출을 올리고 있으며 결제액 역시 지난 하반기 이후 상승세를 지속하고 있다

도표 25. 더블유게임즈 게임 매출



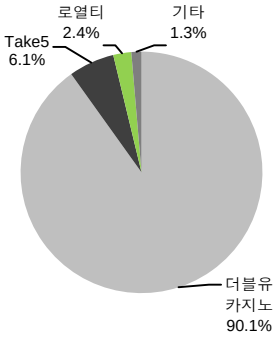
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터 추정

도표 26. 더블유게임즈 게임 매출순위



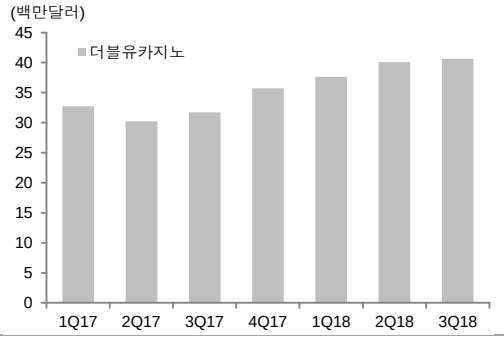
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 27. 더블유게임즈 게임 매출 비중



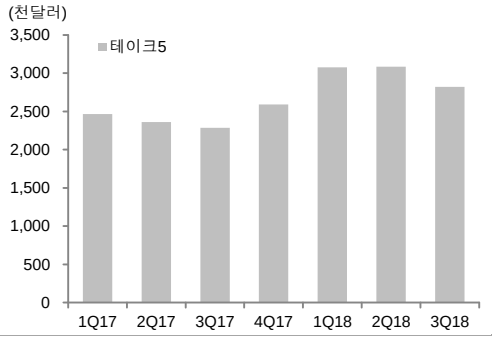
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 2018년 3분기 기준

도표 28. 더블유카지노 결제액



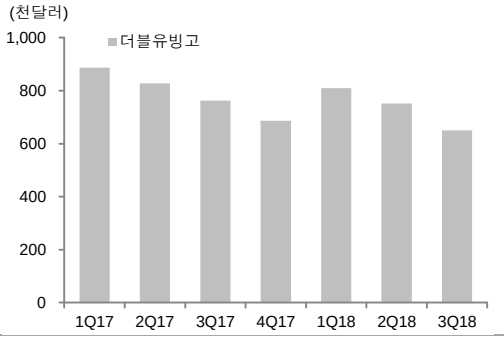
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 29. Take5 결제액



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 30. 더블유빙고 결제액



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

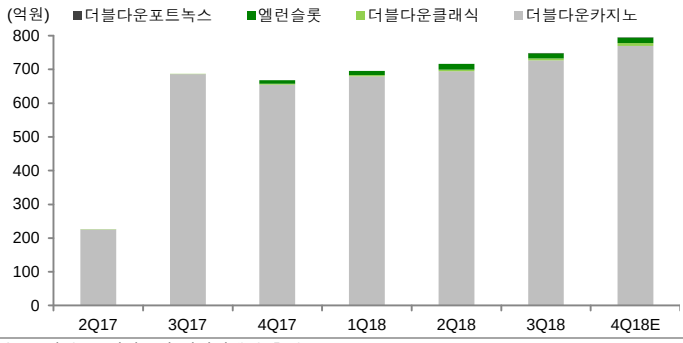
2. DDI(더블다운인터랙티브): 슬롯머신도 IP 시대

오프라인 슬롯머신 강자
IGT IP 게임 독점 제공

더블다운인터랙티브게임즈는 2017년 4월 더블유게임즈에 인수되었다. 대표작인 더블다운카지노를 비롯해 엘런 슬롯, 더블다운 클래식, 더블다운 포트녹스 등의 게임을 운영한다. DDI는 오프라인 슬롯 시장의 44%를 점유하고 있는 IGT 슬롯머신 IP 게임을 소셜카지노 시장에서 독점적으로 제공한다. 매출의 97%가 더블다운카지노 플랫폼에서 발생하며, 엘런 슬롯 매출이 1.9%, 더블다운 클래식 매출이 0.9%를 차지한다

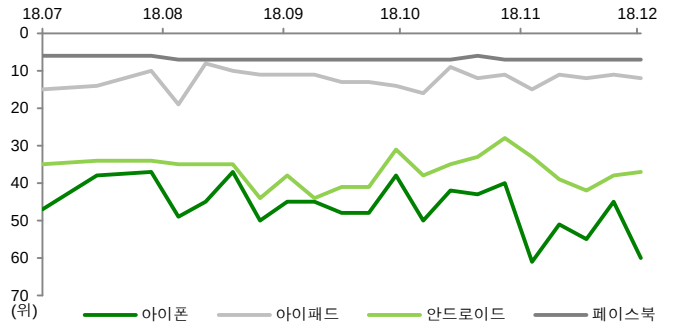
더블다운카지노는 3분기 신규 슬롯 10개와 기존 슬롯 137개를 합해 총 147개의 슬롯을 보유하고 있다. 서비스 플랫폼별 매출순위는 페이스북 7위 내외, 아이패드 10~20위권, 안드로이드 30~40위권 수준이다. 6월 말 더블다운 클래식의 리뉴얼 작업이 완료된 이후 월 결제액 성장세가 지속되고 있다

도표 31. DDI 게임 매출 추이



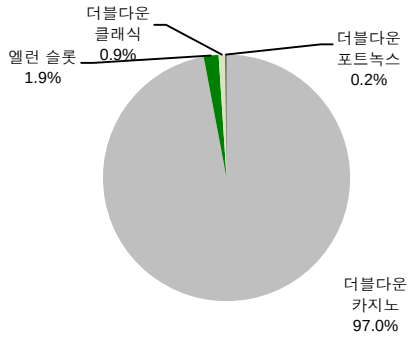
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터 추정

도표 32. DDI 게임 매출 순위



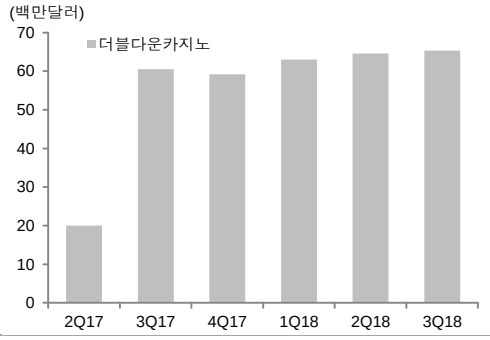
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 33. DDI 매출 비중



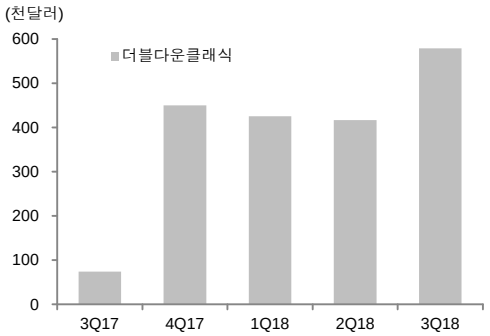
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터
참고: 2018년 3분기 기준

도표 34. 더블다운 카지노 결제액



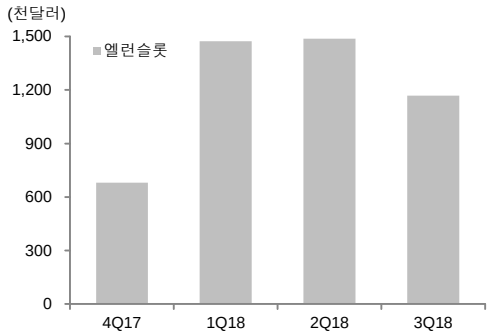
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 35. 더블다운 클래식 결제액



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 36. 엘런 슬롯 결제액



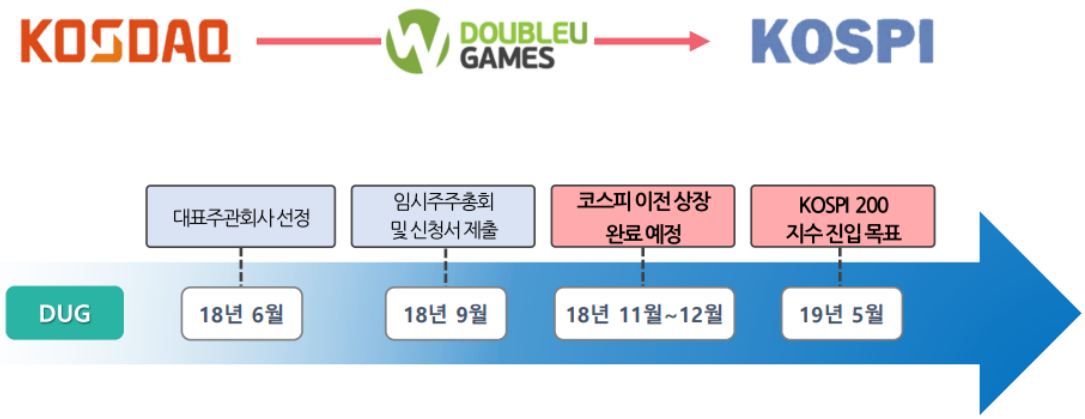
자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

도표 37. Global Peer Table

기업	시가총액	주가상승률(%)				PER(배)		PBR(배)		ROE(%)	
	(백만달러)	1D	1M	3M	6M	19Y	20Y	19Y	20Y	19Y	20Y
넷마블게임즈	8,103.5	1.4	-12.2	-5.3	-27.9	21.9	19.9	1.8	1.7	15.5	5.5
엔씨소프트	9,310.2	-4.0	3.0	11.6	33.3	17.3	13.7	3.1	2.7	22.3	16.6
컴투스	1,410.5	0.2	-3.7	-15.0	-28.3	9.2	8.0	1.5	1.3	22.0	16.6
NHN엔터테인먼트	989.4	-0.5	4.6	-7.1	-12.8	12.0	10.5	0.6	0.6	2.8	7.9
더블유게임즈	924.4	1.1	-6.4	-12.3	3.4	8.6	7.4	1.6	1.3	12.2	21.8
웹젠	519.8	3.4	-2.9	-13.7	-34.3	9.4	8.2	1.4	1.2	12.1	20.5
게임빌	299.1	0.6	-4.6	-7.6	-16.4	10.0	7.7	1.2	1.0	6.4	5.9
네오위즈	218.9	-3.8	-8.9	-31.7	-39.1	10.7	8.5	0.8	0.7	0.0	8.7
선데이토즈	162.9	2.4	-24.5	-13.7	-41.1	11.3	10.8	1.2	1.1	10.6	7.5
Blizzard	36,435.67	-1.6	-6.3	-39.5	-38.3	17.1	15.1	2.8	2.4	15.1	18.1
EA	24,218.6	-0.9	-6.8	-28.9	-45.3	17.6	15.7	4.5	3.9	28.0	30.6
Tencent	376,243.9	0.0	6.3	-3.3	-24.7	27.3	21.6	6.1	4.8	31.2	26.9
Netease	32,569.5	-2.1	6.3	25.0	-2.7	21.7	18.5	3.7	3.2	28.5	14.0
Nexon	10,856.3	0.6	23.2	5.1	-22.2	13.1	12.8	1.9	1.6	17.0	19.0
Nintendo	40,181.5	0.3	0.7	-15.9	-15.1	19.3	14.8	2.7	2.5	7.5	10.6
Gungho Online	1,827.2	-2.7	-9.6	1.4	-23.3	12.7	14.7	1.9	1.7	46.2	20.1
Scientific Games	1,453.5	0.6	-15.2	-36.3	-72.4	28.4	15.4	-	-	11.2	20.9
Aristocrat	10,359.8	-1.0	-14.2	-22.5	-24.5	16.5	14.6	6.6	5.4	44.2	55.8
Churchill Downs	3,502.9	-2.6	-2.6	-4.9	-14.1	19.5	18.0	4.9	3.8	13.9	19.5

자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 38. 더블유게임즈 KOSPI 이전 상장 추진 현황



자료: 더블유게임즈, 신영증권 리서치센터

더블유게임즈(192080.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	**155.6**	**319.3**	**489.0**	**573.7**	**638.9**
증가율(%)	NA	105.2	53.1	17.3	11.4
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**155.6**	**319.3**	**489.0**	**573.7**	**638.9**
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	**110.8**	**238.3**	**345.3**	**380.3**	**418.8**
판관비율(%)	71.2	74.6	70.6	66.3	65.6
영업이익	**44.9**	**81.0**	**143.8**	**193.4**	**220.1**
증가율(%)	NA	80.4	77.5	34.5	13.8
영업이익률(%)	28.9	25.4	29.4	33.7	34.4
EBITDA	**45.2**	**100.7**	**164.0**	**210.7**	**235.2**
EBITDA마진(%)	29.0	31.5	33.5	36.7	36.8
순금융손익	**5.1**	**-23.8**	**-23.9**	**-17.9**	**-11.4**
이자손익	5.2	-17.4	-14.9	-8.9	-1.4
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	**3.5**	**-18.9**	**-6.0**	**-7.6**	**-6.6**
종속및관계기업 관련손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
법인세차감전계속사업이익	**53.4**	**38.3**	**113.8**	**168.0**	**202.0**
계속사업손익법인세비용	**4.7**	**2.7**	**8.5**	**12.6**	**15.2**
세후중단사업손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
당기순이익	**48.7**	**35.6**	**105.3**	**155.4**	**186.9**
증가율(%)	NA	-26.9	195.8	47.6	20.3
순이익률(%)	31.3	11.1	21.5	27.1	29.3
지배주주지분 당기순이익	48.8	35.4	86.4	116.5	134.6
증가율(%)	NA	-27.5	144.1	34.8	15.5
기타포괄이익	**1.1**	**-29.6**	**-29.6**	**-29.6**	**-29.6**
총포괄이익	**49.8**	**6.1**	**75.7**	**125.8**	**157.3**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	**322.8**	**105.1**	**175.7**	**293.1**	**440.0**
현금및현금성자산	15.3	24.8	79.2	165.8	272.6
매출채권 및 기타채권	17.7	40.6	43.3	50.8	56.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	**114.2**	**892.1**	**871.9**	**854.6**	**839.4**
유형자산	1.1	1.9	0.6	0.2	0.1
무형자산	0.2	865.4	846.5	829.6	814.6
투자자산	106.9	10.6	10.6	10.6	10.6
기타 금융업자산	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자산총계	**437.0**	**997.2**	**1,047.6**	**1,147.7**	**1,279.4**
유동부채	**57.4**	**307.4**	**287.6**	**267.9**	**248.1**
단기차입금	43.5	277.2	257.2	237.2	217.2
매입채무및기타채무	7.5	25.5	25.7	26.0	26.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	**1.3**	**285.2**	**285.2**	**285.2**	**285.2**
사채	0.0	272.0	272.0	272.0	272.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타 금융업부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
부채총계	**58.7**	**592.6**	**572.8**	**553.0**	**533.3**
지배주주지분	**378.2**	**404.6**	**455.8**	**536.9**	**636.0**
자본금	8.6	8.8	9.1	9.1	9.1
자본잉여금	273.3	308.7	308.7	308.7	308.7
기타포괄이익누계액	-0.1	-29.6	-59.2	-88.8	-118.3
이익잉여금	123.0	148.1	228.5	339.1	467.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**19.0**	**57.8**	**110.1**
자본총계	**378.2**	**404.6**	**474.8**	**594.7**	**746.1**
총차입금	**43.5**	**549.2**	**529.2**	**509.2**	**489.2**
순차입금	**-260.6**	**488.9**	**403.9**	**278.8**	**126.2**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	**54.3**	**82.4**	**123.0**	**160.5**	**188.1**
당기순이익	**48.7**	**35.6**	**105.3**	**155.4**	**186.9**
현금유출이없는비용및수익	**10.4**	**57.6**	**46.7**	**38.7**	**31.8**
유형자산감가상각비	0.3	0.8	1.3	0.4	0.1
무형자산상각비	0.1	18.9	18.9	16.8	15.0
영업활동관련자산부채변동	**-4.4**	**6.5**	**-5.6**	**-12.2**	**-13.9**
매출채권의감소(증가)	-1.0	-0.4	-2.6	-7.5	-5.8
재고자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의증가(감소)	-0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
투자활동으로인한현금흐름	**-105.9**	**-596.8**	**-964.4**	**-969.2**	**-976.6**
투자자산의 감소(증가)	-106.9	96.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-0.4	-0.6	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-288.9	252.8	-13.7	-18.5	-25.9
재무활동으로인한현금흐름	**-6.4**	**524.6**	**-24.2**	**-24.7**	**-24.7**
장기차입금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	300.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0
기타현금흐름	**0.5**	**-0.7**	**920.0**	**920.0**	**920.0**
현금의 증가	**-57.5**	**9.5**	**54.4**	**86.5**	**106.8**
기초현금	72.8	15.3	24.8	79.2	165.7
기말현금	15.3	24.8	79.2	165.7	272.6

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	2,847	2,027	4,791	6,386	7,374
BPS	24,914	25,835	27,719	32,161	37,592
DPS	650	350	350	350	350
Multiples (배)					
PER	14.0	25.5	11.8	8.8	7.6
PBR	1.6	2.0	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.4	13.9	8.9	6.5	5.4

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	-28.8%	136.3%	33.3%	15.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	122.8%	62.9%	28.5%	11.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	12.9%	9.1%	23.9%	29.1%	27.9%
ROE(지배순이익 기준)	12.9%	9.0%	20.1%	23.5%	22.9%
ROIC	577.3%	17.6%	15.2%	20.7%	23.6%
WACC	8.2%	6.7%	7.0%	7.1%	7.1%
안전성(%)					
부채비율	15.5%	146.4%	120.6%	93.0%	71.5%
순차입금비율	-68.9%	120.8%	85.1%	46.9%	16.9%
이자보상배율	416.6	4.0	6.8	9.5	11.2

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(2018.09.30)	매수 : 84.62%	중립 : 15.38%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
더블유게임즈	-	-	-	-	-	-

더블유게임즈 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2018-12-19	매수	85000		