



BUY(Maintain)

주가(1/4) 57,600원

목표주가 83,000원

인터넷 / 게임 Analyst 김학준

02)3787-5155 / dilog10@kiwoom.com

더블유게임즈의 4Q실적은 매출액 1,330억원(QoQ, +7.8%), 영업이익 413억원(QoQ+5.4%)로 전망. 당초 기대치보다 낮은 수준이긴 하나 지속적인 성장성은 유지될 것으로 전망. 2019년은 DAU증가 및 신작성과가 나타날 것으로 기대됨에 따라 목표주가 83,000원과 투자의견 Buy를 유지

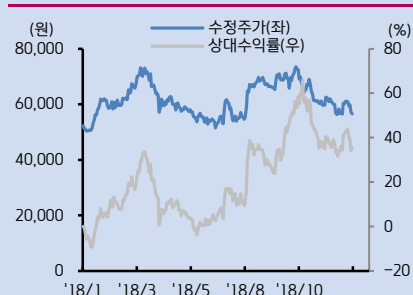
Stock Data

KOSDAQ (1/4)		664.49pt	
시가총액		10,510억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	73,500원	50,300원	
최고/최저가 대비 등락	-22.99%	12.52%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-8.7%	-1.4%
	6M	7.2%	29.8%
	1Y	8.2%	35.4%

Company Data

발행주식수	18,247천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	12.99%
배당수익률(18E)	0.59%
BPS (18E)	27,301원
주요 주주	김가람 외 5인
	45.1%

Price Trend



이익안정성의 최고봉

>>> 기대보다 낮아도 꾸준히 성장

더블유게임즈의 매출액 성장성이 QoQ로 둔화되는 모습을 나타내고 있지만 YoY로는 꾸준히 성장하는 모습을 나타내고 있음. DDC와 DUC의 미국 내 성장은 DAU보다는 ARPU상승이 기인하는 바가 크기 때문에 마케팅비용에 따른 성장 변동이 존재. 이에 분기별 기대치에 일부 좌우되는 경우도 존재하나 ARPU의 성장성은 여전히 뛰어난 모습을 보이고 있음. 이러한 흐름은 2019년에도 이어질 것으로 전망. 계절적 영향이 존재하기 때문에 4Q>1Q=3Q>2Q의 특성을 감안했을 때 상반기에도 안정적인 성과를 달성했을 경우 하반기에 대한 기대치가 높아질 것으로 예상. 시장 변동성이 확대되면 이익안정성이 높은 동사에 대한 관심이 높아지는 특성을 보이고 있음

>>> 신작 및 해외성과가 기대되는 해

카지노게임은 특성상 신작 출시 이후 매출이 확대되는 것이 최소 반년 이상이 걸림. 이에 엘런, DD클래식, DDC포트노스 등의 신작 매출이 점진적으로 확대될 가능성이 높음. 더불어 아시아를 타겟으로 한 더블포춘슬롯이 올해 1Q에 대만시장에 출시될 계획이기 때문에 관련 매출 확대가 기대됨

>>> 관전 Point

- 마케팅비용 증가에 따른 DAU증가 여부
- 엘론을 비롯한 신작들의 성장성
- 아시아지역에서의 신작 성과
- KOSPI 이전상장 및 자회사 상장 여부

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	1,556	3,193	4,890	5,486	5,960
보고영업이익(억원)	449	810	1,411	1,691	2,091
핵심영업이익(억원)	449	810	1,411	1,691	2,091
EBITDA(억원)	452	1,007	1,574	1,760	2,158
세전이익(억원)	534	383	1,222	1,468	2,003
순이익(억원)	487	356	989	1,189	1,603
지배주주지분순이익(억원)	488	354	989	1,189	1,590
EPS(원)	2,847	2,027	5,487	6,518	8,715
증감율(%YoY)	12.7	-28.8	170.7	18.8	33.7
PER(배)	14.0	25.5	10.9	9.2	6.9
PBR(배)	1.8	2.2	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	9.4	14.0	9.5	7.8	5.7
보고영업이익률(%)	28.8	25.4	28.9	30.8	35.1
핵심영업이익률(%)	28.8	25.4	28.9	30.8	35.1
ROE(%)	13.1	9.1	21.9	21.4	23.3
순부채비율(%)	-68.9	120.8	79.9	46.1	16.4

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,556	3,193	4,890	5,486	5,960
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,556	3,193	4,890	5,486	5,960
판매비및일반관리비	1,108	2,383	3,479	3,795	3,869
영업이익(보고)	449	810	1,411	1,691	2,091
영업이익(핵심)	449	810	1,411	1,691	2,091
영업외손익	85	-427	-189	-222	-87
이자수익	53	30	1	1	33
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	48	18	120	0	0
이자비용	1	204	295	232	122
외환손실	13	207	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	-4	9	0
투자및기타자산처분손익	0	-3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-60	0	0	0
기타	-1	1	-11	0	2
법인세차감전이익	534	383	1,222	1,468	2,003
법인세비용	47	27	233	279	401
유효법인세율 (%)	8.8%	7.0%	19.1%	19.0%	20.0%
당기순이익	487	356	989	1,189	1,603
지배주주지분순이익(억원)	488	354	989	1,189	1,590
EBITDA	452	1,007	1,574	1,760	2,158
현금순이익(Cash Earnings)	490	553	1,152	1,259	1,670
수정당기순이익	488	416	989	1,189	1,603
증감율(% YoY)					
매출액	27.1	105.2	53.1	12.2	8.6
영업이익(보고)	40.6	80.6	74.2	19.8	23.7
영업이익(핵심)	40.6	80.6	74.2	19.8	23.7
EBITDA	41.0	122.9	56.3	11.8	22.6
지배주주지분 당기순이익	43.0	-27.6	179.6	20.3	33.7
EPS	12.7	-28.8	170.7	18.8	33.7
수정순이익	42.8	-14.8	137.9	20.3	34.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	543	824	1,078	1,236	1,646
당기순이익	487	356	989	1,189	1,603
감가상각비	3	8	6	6	6
무형자산상각비	1	189	157	64	61
외환손익	-32	129	-120	0	0
자산처분손익	0	5	0	0	0
지분법손익	0	0	4	-9	0
영업활동자산부채 증감	-44	65	-81	-14	-23
기타	128	71	123	0	0
투자활동현금흐름	-1,059	-5,968	-160	-78	-70
투자자산의 처분	-1,052	3,498	41	-48	-38
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-4	-6	-6	-6	-6
무형자산의 처분	0	-55	0	0	0
기타	-2	-9,404	-195	-24	-25
재무활동현금흐름	-64	5,246	-997	-1,238	-42
단기차입금의 증가	434	2,337	-1,000	-1,200	0
장기차입금의 증가	0	3,000	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-103	-57	-59	-59
기타	-498	12	60	21	17
현금및현금성자산의순증가	-575	95	-79	-80	1,535
기초현금및현금성자산	728	153	248	169	89
기말현금및현금성자산	153	248	169	89	1,624
Gross Cash Flow	586	759	1,159	1,250	1,670
Op Free Cash Flow	364	954	1,098	1,330	1,710

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,228	1,051	1,000	995	2,608
현금및현금성자산	153	248	169	89	1,624
유동금융자산	2,888	355	342	384	417
매출채권및유동채권	186	448	489	522	568
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,142	8,921	8,942	8,923	8,896
장기매출채권및기타비유동채권	25	29	44	49	53
투자자산	1,044	77	45	60	65
유형자산	11	19	20	20	21
무형자산	2	8,654	8,496	8,433	8,372
기타비유동자산	60	142	337	360	386
자산총계	4,370	9,972	9,942	9,918	11,505
유동부채	574	3,074	2,049	874	900
매입채무및기타유동채무	99	292	204	219	238
단기차입금	435	2,772	1,772	572	572
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	40	9	73	82	89
비유동부채	13	2,852	2,911	2,932	2,949
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	2,720	2,720	2,720	2,720
기타비유동부채	13	131	191	212	229
부채총계	587	5,926	4,960	3,806	3,849
자본금	86	88	91	91	91
주식발행초과금	2,733	2,815	2,815	2,815	2,815
이익잉여금	1,230	1,481	2,413	3,543	5,074
기타자본	-267	-337	-337	-337	-337
지배주주지분자본총계	3,782	4,046	4,982	6,112	7,643
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	12
자본총계	3,782	4,046	4,982	6,112	7,656
순차입금	-2,606	4,889	3,981	2,820	1,252
총차입금	435	5,492	4,492	3,292	3,292

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,487	6,518	8,715
BPS	22,007	22,996	27,301	33,495	41,887
주당EBITDA	2,633	5,772	8,731	9,644	11,826
CFPS	2,858	3,170	6,390	6,898	9,151
DPS	650	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	14.0	25.5	10.9	9.2	6.9
PBR	1.8	2.2	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.4	14.0	9.5	7.8	5.7
PCFR	13.9	16.3	9.4	8.7	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	28.8	25.4	28.9	30.8	35.1
영업이익률(핵심)	28.8	25.4	28.9	30.8	35.1
EBITDA margin	29.0	31.5	32.2	32.1	36.2
순이익률	31.3	11.2	20.2	21.7	26.9
자기자본이익률(ROE)	13.1	9.1	21.9	21.4	23.3
투자자본이익률(ROIC)	499.6	74.4	53.8	69.6	93.1
안정성(%)					
부채비율	15.5	146.4	99.6	62.3	50.3
순차입금비율	-68.9	120.8	79.9	46.1	16.4
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.8	7.3	17.1
활동성(배)					
매출채권회전율	8.7	10.1	10.4	10.8	10.9
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	15.5	16.3	19.7	25.9	26.0