

Company Update

Analyst 이 승 훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	85,000원
현재가 (1/30)	56,400원

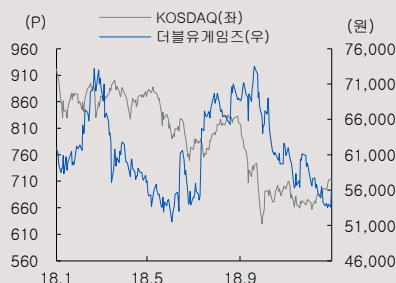
KOSDAQ (1/30)	710.99pt
시가총액	1,029십억원
발행주식수	18,247천주
액면가	500원
52주 최고가	73,500원
최저가	51,500원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률 (2018F)	1.5%

주주구성	
김기삼 외 5 인	45.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	14%	19%
절대기준	-6%	4%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	85,000	-
EPS(18)	5,338	5,512	▼
EPS(19)	6,430	6,619	▼

더블유게임즈 주가추이



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 주가 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)

한숨 쉬어가는 구간

4분기 실적 컨센서스 하회 전망

더블유게임즈는 4분기 매출액 1,301억원(YoY +17.9%, QoQ +5.5%), 영업이익 395억원(YoY +36.3%, QoQ +0.8%)을 달성할 것으로 추정됨. 계절적 성수기였으나 소셜 카지노의 경쟁 심화로 매출 성장률이 예상보다는 낮을 것으로 예상됨. 더블유카지노가 2, 3분기 비성수기 기간에 높은 성장률을 기록했고 경쟁사들이 프로모션을 강하게 진행했기 때문에 성장률이 둔화된 것으로 판단됨. 영업이익은 소셜 카지노의 광고 단가 상승으로 마케팅비가 크게 증가하여 컨센서스를 하회할 것으로 전망됨

2019년 외형 성장을 위한 노력이 필요함

2019년은 더블다운카지노의 외형성장이 예상되기 때문에 Re-rating 가능성이 높을 것으로 판단됨. 2018년 더블유카지노는 전년 대비 매출액이 +19.7% 증가할 것으로 전망됨. 2012년에 출시된 더블유카지노가 2018년 사상 최대 매출을 기록한 것이 고무적임. 이 게임은 2주 단위의 신규 슬롯 추가, 잭팟, VIP 콘텐츠 등 빅데이터를 기반으로 개인화 서비스가 결합되면서 인당 결제액이 빠르게 상승한 것으로 파악됨. 이 노하우가 적용되면서 더블다운카지노는 2019년 +15% 이상의 매출 성장이 가능할 것으로 분석됨. 더블다운카지노의 외형이 더블유카지노의 1.5배 이상 크기 때문에 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 기대됨

KOSPI 이전 상장, 자회사 IPO 및 M&A 기대

현재 기업가치는 2019년 기준 PER 8.7배 수준으로 타 게임사 대비 절대적인 저평가 영역으로 판단됨. 동사는 KOSPI로 이전 상장을 위한 예비심사 신청서를 작년에 제출했기 때문에 근시일 내 긍정적인 결과가 나올 것으로 전망됨. 한편 더블다운카지노를 인수하기 위한 차입금(약 3,100억원)을 꾸준히 상환하고 있으며 자회사인 디에이 트게임즈가 하반기 IPO 이후 추가적인 M&A가 예상되기 때문에 중장기적인 외형 성장과 수익성 개선이 가능한 것으로 판단됨

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	156	319	486	547	630
영업이익	45	81	139	168	186
세전이익	53	38	119	144	165
지배주주순이익	49	35	96	117	135
EPS(원)	2,847	2,027	5,338	6,430	7,388
증가율(%)	na	-28.8	163.3	20.5	14.9
영업이익률(%)	28.8	25.4	28.7	30.7	29.6
순이익률(%)	31.3	11.2	19.8	21.4	21.4
ROE(%)	12.9	9.0	20.9	20.6	19.9
PER	14.0	25.5	11.2	8.7	7.6
PBR	1.8	2.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.4	14.2	8.6	6.5	5.5

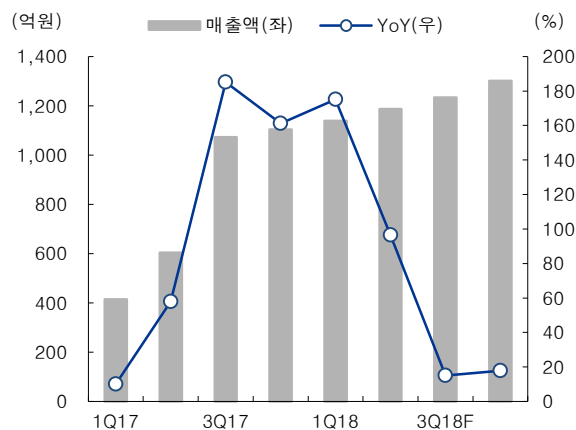
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈의 실적 추정

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	414	604	1,072	1,104	1,139	1,187	1,234	1,301	3,193	4,861	5,471
QoQ	-2.0%	45.9%	77.5%	3.0%	3.2%	4.2%	4.0%	5.5%			
YoY	10.2%	57.9%	185.2%	161.3%	175.2%	96.5%	15.1%	17.9%	105.2%	52.2%	12.5%
DDI	-	226	687	668	696	717	749	788	1,580	2,950	3,405
DUG	414	378	386	436	445	478	497	513	1,614	1,933	2,066
영업이익	168	76	276	290	260	345	392	395	810	1,393	1,681
OPM	40.5%	12.6%	25.8%	26.3%	22.8%	29.1%	31.8%	30.4%	25.4%	28.7%	30.7%
QoQ	3.2%	-54.7%	262.9%	5.1%	-10.3%	32.6%	13.8%	0.8%			
YoY	181.7%	-38.9%	171.4%	78.4%	55.0%	353.3%	42.1%	36.3%	80.6%	71.9%	20.7%
세전이익	123	54	221	-15	175	406	290	316	383	1,187	1,439
QoQ	-48.9%	-56.4%	312.1%	작전	흑전	132.3%	-28.5%	9.1%			
YoY	90.7%	-62.9%	167.0%	작전	41.7%	654.9%	30.9%	흑자전환	-28.2%	209.6%	21.3%
순이익(지배)	111	62	148	32	138	330	237	258	354	962	1,173
NIM	26.9%	10.3%	13.8%	2.9%	12.1%	27.8%	19.2%	19.8%	11.1%	19.8%	21.4%
QoQ	-49.1%	-44.2%	138.9%	-78.6%	332.8%	139.4%	-28.2%	9.1%			
YoY	83.8%	-51.8%	84.7%	-85.5%	23.6%	430.6%	59.6%	711.9%	-27.6%	172.1%	21.9%

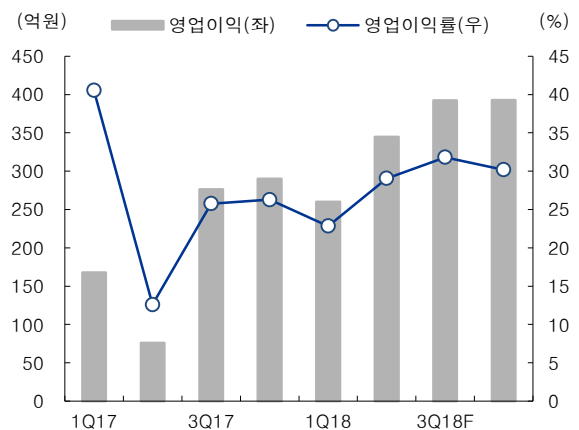
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권

그림 1. 더블유게임즈의 매출액 및 YoY 추이



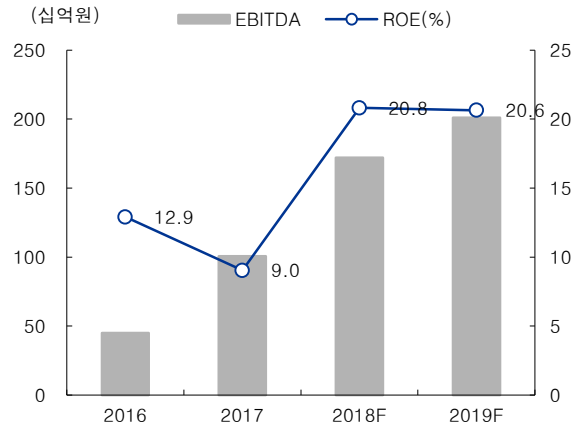
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 더블유게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



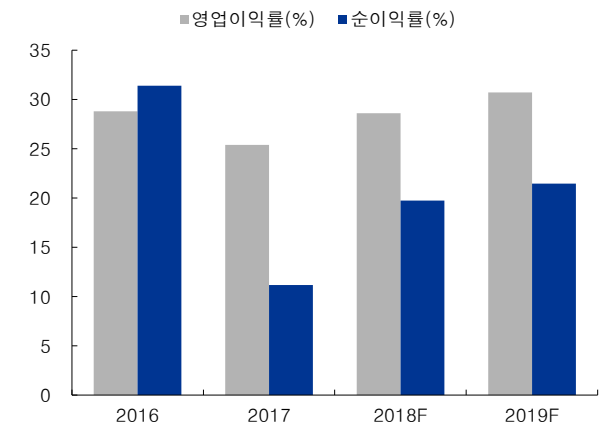
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 더블유게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



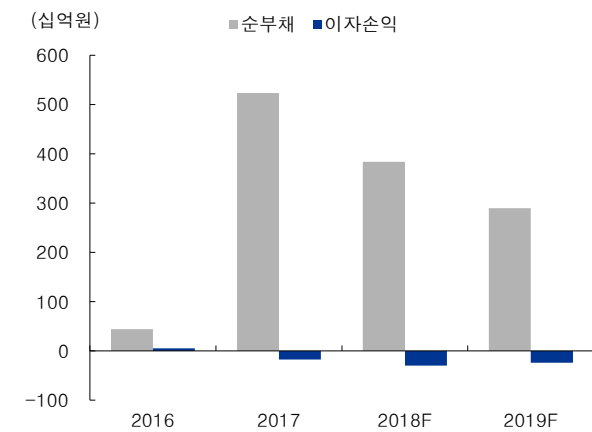
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



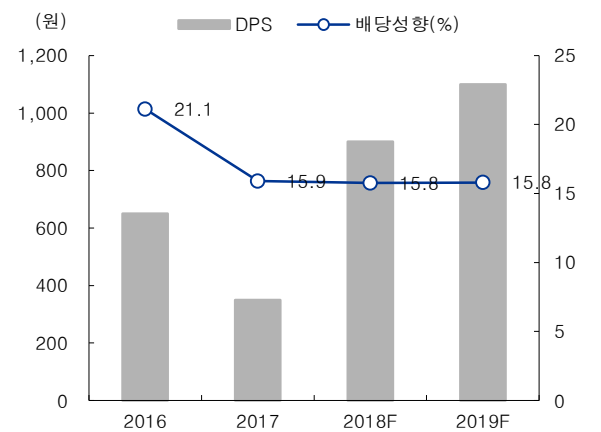
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



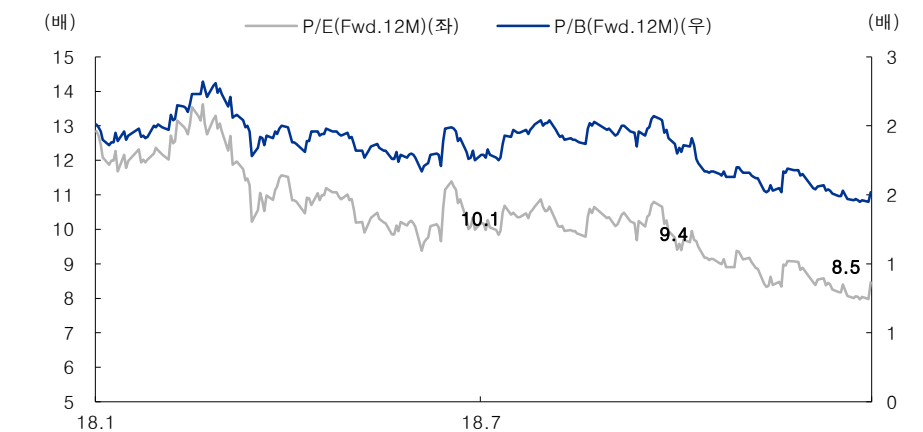
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 7. 더블유게임즈의 12개월 FW PER과 PBR 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	156	319	486	547	630
증가율(%)	na	105.2	52.2	12.5	15.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	156	319	486	547	630
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	111	238	347	379	444
판매비율(%)	71.2	74.6	71.3	69.3	70.4
영업이익	45	81	139	168	186
증가율(%)	na	80.6	71.9	20.7	10.8
영업이익률(%)	28.8	25.4	28.7	30.7	29.6
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	119	144	165
법인세	5	3	22	27	31
법인세율	8.8	7.0	18.9	18.5	18.5
계속사업이익	49	36	96	117	135
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	49	36	96	117	135
증가율(%)	na	-26.8	170.0	21.9	14.9
당기순이익률 (%)	31.3	11.2	19.8	21.4	21.4
지배주주당순이익	49	35	96	117	135
기타포괄이익	1	-30	23	0	0
총포괄이익	50	6	120	117	135
EBITDA	45	101	172	201	221
증가율(%)	na	122.9	71.2	16.7	9.7
EBITDA마진율(%)	29.0	31.5	35.5	36.8	35.0

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,847	2,027	5,338	6,430	7,388
BPS	22,007	22,996	28,381	33,980	40,353
DPS	650	350	900	1,100	1,260
밸류에이션(배)					
PER	14.0	25.5	11.2	8.7	7.6
PBR	1.8	2.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	10.4	14.2	8.6	6.5	5.5
성장성지표(%)					
매출증가율	na	105.2	52.2	12.5	15.2
EPS증가율	na	-28.8	163.3	20.5	14.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	0.7	1.5	2.0	2.2
ROE	12.9	9.0	20.9	20.6	19.9
ROA	11.1	5.0	9.5	10.9	11.3
ROIC	805.2	8.0	10.8	13.0	14.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	15.5	146.4	97.3	81.9	69.7
순차입금 비율(%)	-57.1	129.3	74.0	46.6	24.9
이자보상배율(배)	416.6	4.0	4.5	6.2	6.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	11.3	10.8	10.5	10.6
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	134	235	349
현금및현금성자산	15	25	69	164	269
유가증권	244	1	0	0	0
매출채권	16	40	49	55	64
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	1,022	1,128	1,249
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	518	620	736
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	239	341	457
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	378	405	518	620	736
비이자부채	15	43	51	56	60
총차입금	44	549	453	453	453
순차입금	-216	523	383	289	183

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	54	82	138	145	161
당기순이익	49	36	96	117	135
비현금성 비용 및 수익	10	58	74	57	55
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	19	32	32	33
운전자본변동	-4	7	-11	-5	-8
매출채권등의 감소	-1	0	-10	-6	-8
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	-11	-14
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	525	-111	-11	-14
기타 및 조정	1	-1	0	0	0
현금의 증가	-57	9	44	94	106
기초현금	73	15	25	69	164
기말현금	15	25	69	164	269

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

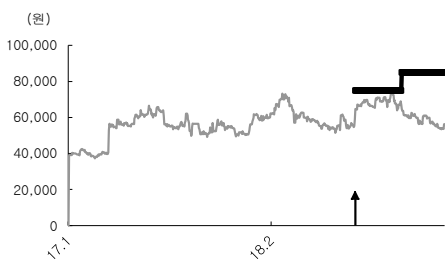
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
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	-31.28	-25.18					
	2019.01.30	매수	85,000							