

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	85,000원
현재가 (10/14)	54,300원

KOSPI (10/14)	2,067.40pt
시가총액	9,915억원
발행주식수	18,261천주
액면가	500원
52주 최고가	77,500원
최저가	52,300원
60일 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률 (2019F)	0.8%

주주구성	
김기남 외 5 인	43.51%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-6%	-18%
절대기준	-7%	-13%	-22%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	85,000	85,000	-
EPS(19)	6,343	6,343	-
EPS(20)	7,553	7,553	-

더블유게임즈 주가추이



본 조서분석자료는 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)

3분기 안정적인 성장세 유지

3분기 실적 더블다운카지노 성장으로 컨센서스 부합 전망

더블유게임즈는 3분기 매출액 1,347억원(YoY +9.2%, QoQ +3.7%), 영업이익 407억원(YoY +3.6%, QoQ +0.8%)을 달성할 것으로 추정됨. 외형은 더블유카지노의 성장이 정체되었지만 더블다운카지노 매출이 증가하고 환율 효과로 전년 동기 대비 +9.2% 성장할 것으로 전망됨. 2018년 전년 대비 +18% 성장했던 더블유카지노는 역기지 효과로 전분기 대비 매출 성장은 제한적인 것으로 파악됨. 상대적으로 더블다운카지노는 기존 게이머들의 이용량이 견고하고 시스템이 안정화되면서 성장 여력이 높은 것으로 판단됨. 9월부터 더블다운카지노의 프로모션이 강화되기 시작했으며 할로윈, 추수감사절 등 하반기 소셜카지노의 성수기를 대비하여 마케팅비 집행이 증가할 것으로 전망됨. 수익성은 마케팅비가 상승하면서 2분기보다는 하락하지만 영업이익률 30% 이상을 지킬 것으로 예상됨.

2020년 자회사 상장 전까지 더블다운카지노의 외형 성장 기대

4분기 소셜카지노 최대 성수기를 맞이하여 3분기 말부터 마케팅비가 증가했으며 10, 11월까지 증가세가 유지될 것으로 전망됨. 프로모션 효과는 4분기부터 본격적으로 반영되기 때문에 4분기 외형 성장이 기대됨. 2020년 자회사인 디에이트게임즈의 상장 전에 더블다운카지노와 더블다운 포트노스(더블다운카지노의 HD 버전)의 공격적인 프로모션을 통해 매출 성장을 유도할 것으로 전망됨.

동사가 신작 카지노 게임을 출시하여 매출을 단기간에 급증시키지는 쉽지 않을 것으로 판단됨. 더블다운카지노를 인수하기 위해 차입했던 금액은 2020년 초반까지 상환이 완료될 것으로 예상됨. 2020년 자회사 IPO 이후 신규 자금을 통해 다른 소셜카지노 게임을 인수하고 게임을 개선시키는 전략을 반복할 것으로 전망됨. 단지 과거처럼 대형 M&A보다는 제한적인 자금으로 인수를 진행함으로써 M&A 이후 배당 확대 등 주주 친화적인 정책을 강화할 것으로 예상됨.

(단위:억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,193	4,830	5,320	5,906	6,501
영업이익	810	1,358	1,613	1,831	2,080
세전이익	383	1,173	1,504	1,839	2,088
지배주주순이익	354	878	1,158	1,379	1,566
EPS(원)	2,027	4,869	6,343	7,553	8,578
증가율(%)	-28.8	140.2	30.3	19.1	13.6
영업이익률(%)	25.4	28.1	30.3	31.0	32.0
순이익률(%)	11.1	18.2	21.8	23.3	24.1
ROE(%)	9.0	19.0	19.8	19.2	18.3
PER	25.5	12.3	8.6	7.2	6.3
PBR	2.2	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	14.2	8.5	5.8	4.5	3.3

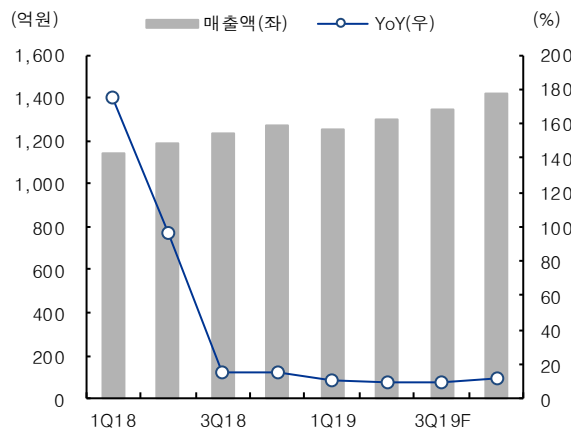
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 더블유게임즈의 실적 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,139	1,187	1,234	1,270	1,257	1,299	1,347	1,417	4,830	5,320	5,906
QoQ	3.2%	4.2%	4.0%	3.0%	-1.0%	3.3%	3.7%	5.2%			
YoY	175.2%	96.5%	15.1%	15.1%	10.4%	9.4%	9.2%	11.5%	51.3%	10.1%	11.0%
DDI	696	717	749	775	769	794	834	881	2,936	3,279	3,668
DUG	443	470	485	495	489	504	512	536	1,894	2,041	2,238
영업이익	260	345	392	360	376	403	407	427	1,358	1,613	1,831
OPM	22.8%	29.1%	31.8%	28.3%	29.9%	31.0%	30.2%	30.1%	28.1%	30.3%	31.0%
QoQ	-10.3%	32.6%	13.8%	-8.3%	4.4%	7.3%	0.8%	5.0%			
YoY	55.0%	353.3%	42.1%	24.1%	44.5%	16.9%	3.6%	18.6%	67.6%	18.8%	13.5%
세전이익	175	406	290	303	343	376	383	403	1,173	1,504	1,839
QoQ	-1289.3%	132.3%	-28.5%	4.5%	13.1%	9.6%	1.9%	5.3%			
YoY	41.7%	654.9%	31.3%	-2164.1%	96.3%	-7.4%	32.0%	32.9%	206.2%	28.2%	22.3%
순이익(지배)	138	330	237	174	271	298	287	302	878	1,158	1,379
NIM	12.1%	27.8%	19.2%	13.7%	21.5%	23.0%	21.3%	21.3%	18.2%	21.8%	23.4%
QoQ	325.2%	139.4%	-28.2%	-26.6%	55.9%	10.2%	-3.8%	5.3%			
YoY	23.6%	430.6%	60.2%	436.3%	96.7%	-9.5%	21.2%	74.0%	148.2%	32.0%	19.1%

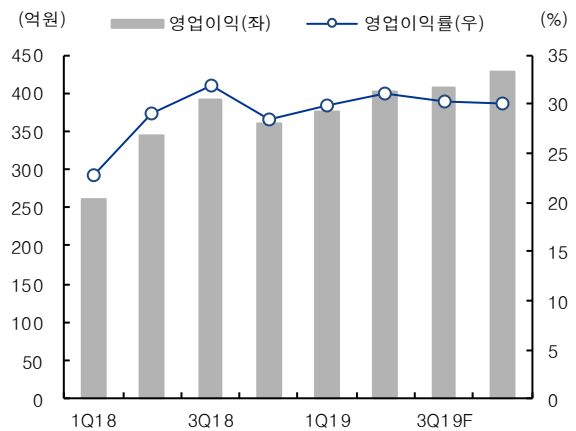
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 1. 더블유게임즈의 매출액 및 YoY 추이



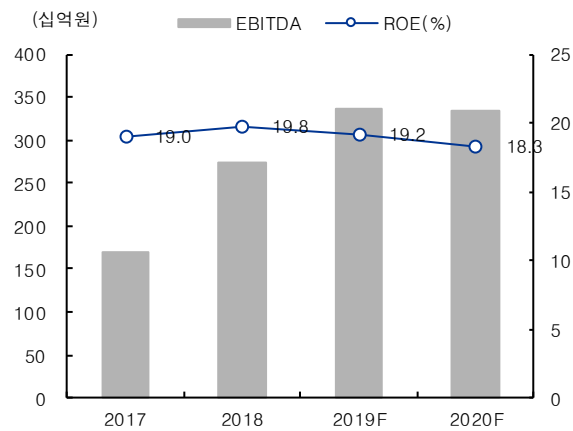
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 2. 더블유게임즈의 영업이익 및 영업이익률 추이



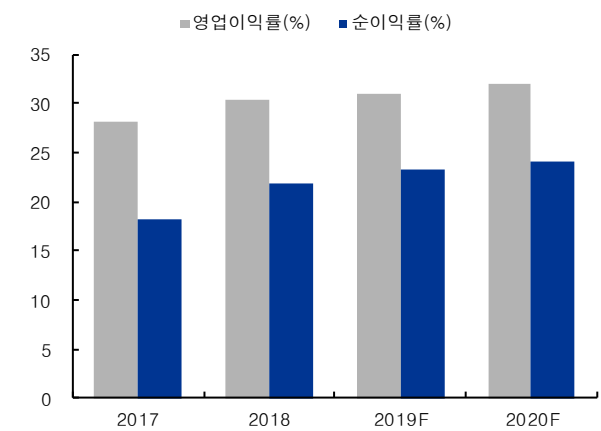
자료: 더블유게임즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 더블유게임즈의 EBITDA 및 ROE 추이



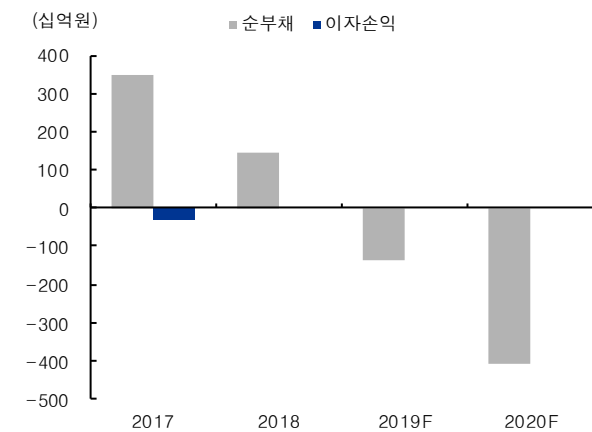
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 4. 더블유게임즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



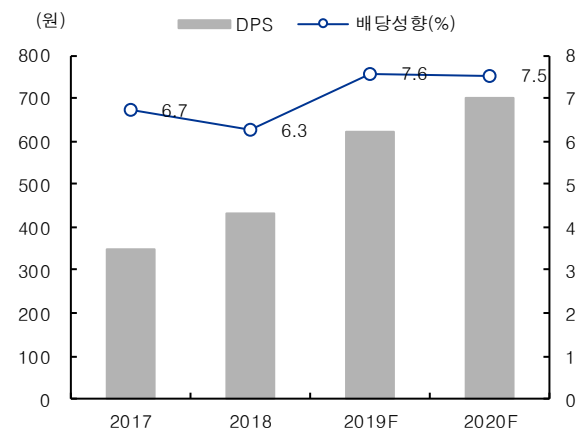
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 5. 더블유게임즈의 순부채 및 이자손익 추이



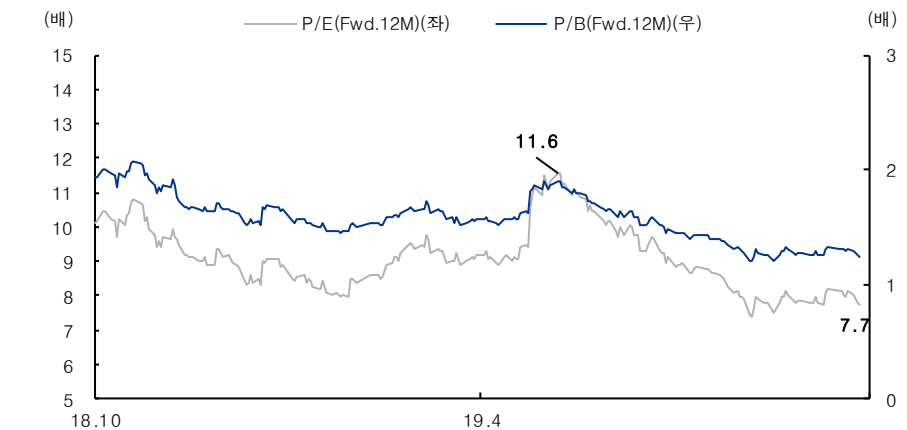
자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 6. 더블유게임즈의 DPS 및 배당성향 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

그림 7. 더블유게임즈의 12개월 FW PER과 PBR 추이



자료: WiseFN, IBK투자증권

더블유게임즈 (192080)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	3,193	4,830	5,320	5,906	6,501
증가율(%)	105.2	51.3	10.1	11.0	10.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	3,193	4,830	5,320	5,906	6,501
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	2,383	3,473	3,707	4,075	4,421
판매비율(%)	74.6	71.9	69.7	69.0	68.0
영업이익	810	1,358	1,613	1,831	2,080
증가율(%)	80.4	67.7	18.8	13.5	13.6
영업이익률(%)	25.4	28.1	30.3	31.0	32.0
순금융손익	-238	-292	-277	8	8
이자손익	-174	-298	0	0	0
기타	-64	6	-277	8	8
기타영업외손익	-189	108	168	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	383	1,173	1,504	1,839	2,088
법인세	27	296	346	460	522
법인세율	7.0	25.2	23.0	25.0	25.0
계속사업이익	356	878	1,158	1,379	1,566
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	878	1,158	1,379	1,566
증가율(%)	-26.9	146.6	31.9	19.1	13.6
당기순이익률 (%)	11.1	18.2	21.8	23.3	24.1
지배주주당기순이익	354	878	1,158	1,379	1,566
기타포괄이익	-296	275	246	0	0
총포괄이익	61	1,153	1,405	1,379	1,566
EBITDA	1,007	1,696	2,081	2,288	2,533
증가율(%)	122.8	68.4	22.7	9.9	10.7
EBITDA마진율(%)	31.5	35.1	39.1	38.7	39.0

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,027	4,869	6,343	7,553	8,578
BPS	22,996	28,402	35,755	42,911	50,916
DPS	350	350	430	620	700
밸류에이션(배)					
PER	25.5	12.3	8.6	7.2	6.3
PBR	2.2	2.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	14.2	8.5	5.8	4.5	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	105.2	51.3	10.1	11.0	10.1
EPS증가율	-28.8	140.2	30.3	19.1	13.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.7	0.6	0.8	1.1	1.3
ROE	9.0	19.0	19.8	19.2	18.3
ROA	5.0	8.8	11.2	12.3	12.5
ROIC	8.0	10.0	13.0	15.6	18.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	146.4	92.3	63.1	49.9	42.7
순차입금 비율(%)	129.3	67.2	32.8	4.8	-16.3
이자보상배율(배)	4.0	4.4	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.3	12.8	11.9	10.6	10.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,051	1,146	1,672	3,194	5,138
현금및현금성자산	248	418	562	1,990	3,816
유가증권	12	337	500	562	633
매출채권	405	351	544	573	618
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,921	8,822	8,980	8,551	8,129
유형자산	19	18	281	230	191
무형자산	8,654	8,726	8,638	8,256	7,868
투자자산	106	57	47	51	55
자산총계	9,972	9,968	10,652	11,745	13,267
유동부채	3,074	1,764	738	487	507
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	2,772	1,380	270	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,852	3,021	3,385	3,423	3,463
사채	2,720	2,858	2,931	2,931	2,931
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,926	4,785	4,123	3,909	3,970
지배주주지분	4,046	5,183	6,529	7,836	9,298
자본금	88	91	91	91	91
자본잉여금	3,087	3,227	3,230	3,230	3,230
자본조정등	-314	-416	-419	-419	-419
기타포괄이익누계액	-296	-21	226	226	226
이익잉여금	1,481	2,302	3,401	4,707	6,169
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,046	5,183	6,529	7,836	9,298
비이자부채	434	547	922	978	1,039
총차입금	5,492	4,238	3,201	2,931	2,931
순차입금	5,232	3,483	2,140	379	-1,517

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	824	1,563	1,547	1,809	1,975
당기순이익	356	878	1,158	1,379	1,566
비현금성 비용 및 수익	576	868	772	457	452
유형자산감가상각비	8	8	80	66	55
무형자산상각비	189	330	388	391	397
운전자본변동	65	16	-195	-27	-43
매출채권등의 감소	-5	55	-154	-29	-45
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-173	-199	-188	0	0
투자활동 현금흐름	-5,968	34	-175	-93	-104
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-7	-13	-15	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-55	-35	-5	-9	-10
투자자산의 감소(증가)	619	0	-3	-3	-4
기타	-6526	75	-154	-66	-74
재무활동 현금흐름	5,246	-1,431	-1,228	-288	-46
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	5246	-1431	-1228	-288	-46
기타 및 조정	-7	4	0	0	1
현금의 증가	95	170	144	1,428	1,826
기초현금	153	248	418	562	1,990
기말현금	248	418	562	1,990	3,816