

# 데브시스터즈(194480)

## 미제시

### 탐방노트: 하반기 모멘텀 풍년

#### 쿠키런: 킹덤, 판호 획득 후 중국 출시 작업 진행 중

지난 2023년 3월 쿠키런: 킹덤이 중국 정부로부터 판호를 발급받았다. 중국 현지 퍼블리셔는 창유와 텐센트가 공동으로 맡았으며 4월 말부터 중국에서 사전예약을 시작했고 5월부터는 서버 테스트를 진행하고 있다. 중국 내부에서 사전예약 반응이 긍정적인 것으로 파악되며 앞으로 1,2차의 베타 테스트를 진행한 이후 출시할 예정이다. 데브시스터즈가 목표하는 중국 출시 일정은 2023년 연내이나 텐센트와 창유가 공동 퍼블리싱하는 작품이기 때문에 출시 일정과 관련된 불확실성이 있다.

#### 국내에서도 오븐스매시 및 다양한 신작 출시가 이루어질 예정

국내에서 가장 큰 기대 신작이었던 쿠키런: 오븐스매시는 2Q23~3Q23 출시 예정이었으나 일정이 지연되어 연말 출시가 예상된다. 기존에는 스팀에 선출시한 이후 모바일에 출시하는 것이 계획이었으나 일정이 지연되며 연말 스팀과 모바일에 동시에 출시하는 것을 목표로 개발을 진행 중이다. 이 외에도 브릭시티(3Q23), 쿠키런: 마녀의 성(4Q23) 등 다양한 신작이 하반기에 출시될 예정이다.

#### 하반기 다양한 신작 모멘텀 존재

하반기 데브시스터즈의 가장 큰 투자포인트는 중국시장에서 성과창출 여부이다. 쿠키런 IP가 중국에서 인지도가 있지는 않으나 높은 게임성으로 대만 및 홍콩 등 중화권 지역에서 준수한 흥행 성적을 거두었으며 텐센트가 퍼블리싱을 한다는 점 또한 흥행에는 긍정적이다. 중국 출시 모바일게임은 국내 개발사들의 RS가 20~30% 수준으로 10억원 이상의 현지 일매출액을 기록할 경우 데브시스터즈는 분기 2~300억원의 로열티를 수취하게 될 것이다. 국내에서 출시 예정인 오븐스매시 또한 기대해야 하는 신작이다. 난투형 액션 장르의 게임인데 국내에서 브롤스 타즈 등 유사 장르의 게임이 흥행에 성공한 사례가 있으며 쿠키런 IP의 영향력 또한 검증되었기 때문에 출시 이후 성과를 기대할 수 있다.

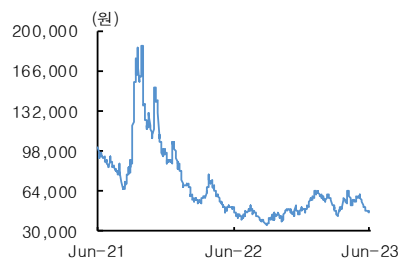
#### Stock Data

KOSPI(6/12)	2,629
주가(6/12)	47,600
시가총액(십억원)	565
발행주식수(백만)	12
52주 최고/최저가(원)	65,300/35,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	10,666
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.5/3.0
주요주주(%)	이지훈 외 13 인 24.1
컴투스	14.0

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(20.3)	(7.4)	(4.8)
KOSDAQ 대비(%p)	(28.0)	(31.2)	(6.6)

#### 주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2018A	36	(12)	(18)	(1,814)	NM	(11)	NM	NM	0.6	(14.3)	NM
2019A	38	(22)	(13)	(1,327)	NM	(18)	NM	NM	0.6	(11.9)	NM
2020A	71	(6)	(6)	(591)	NM	(2)	NM	NM	1.1	(5.7)	NM
2021A	369	57	60	5,918	NM	64	17.8	17.2	6.1	45.1	0.5
2022A	214	(20)	(7)	(632)	NM	(9)	NM	NM	3.0	(3.9)	NM

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

김예림

yerim.kim@koreainvestment.com

### 다만 리스크요인에는 주의해야 할 것

리스크 요인에는 주의가 필요하다. 현재 데브시스터즈의 가장 큰 투자포인트는 쿠키런: 킹덤의 중국 성과이다. 그러나 중국 게임사들의 평균적인 개발력이 이제는 국내 게임사들보다 높아졌다는 평가를 받고 있으며 흥행을 하기 위해서는 중국 지역에서 인지도가 높은 IP의 활용이 매우 중요하다. 이에 쿠키런: 킹덤의 성과에 대한 지나친 낙관을 하기에는 상황이 그리 녹록치 않다. 데브시스터즈의 2023년 매출액과 영업이익 컨센서스는 각각 2,779억원, 222억원이며 2024년 컨센서스는 3,763억원 855억원이다. 중국에서의 흥행에 대한 기대감이 이미 컨센서스에 어느 정도 반영되어 있는 만큼 주의할 필요가 있다.

〈표 1〉 데브시스터즈 분기실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
매출액	105	96	67	101	61	53	52	49	50
YoY(%)	475.0	459.7	278.7	482.5	-42.4	-44.4	-23.0	-51.7	-17.1
영업이익	24	20	8	6	9	-2	-4	-23	-5
YoY(%)	4,418.0	NM	NM	NM	-60.2	NM	NM	NM	NM
OPM(%)	22.3	20.6	11.3	5.7	15.4	-4.2	-7.4	-47.6	-10.0
세전이익	24	21	8	16	10	-1	-2	-16	-3
YoY(%)	2,178.1	NM	2,768.4	NM	-57.9	NM	NM	NM	NM
순이익	21	16	6	18	8	-2	-4	-9	-3
YoY(%)	1,667.8	NM	1,874.4	NM	-59.6	NM	NM	NM	NM

자료: 데브시스터즈, 한국투자증권

〈표 2〉 데브시스터즈 신작 출시 일정

게임명	출시 일시	장르	개발사	플랫폼	출시국가	IP
브릭시티	3Q23(여름)	건설/시뮬레이션/샌드박스	스튜디오킹덤	모바일	글로벌	쿠키런 X
브레이버스	3Q23(9 월)	TCG	데브시스터즈	오프라인	글로벌	쿠키런
쿠키런: 마녀의 성	4Q23	퍼즐 어드벤처	스튜디오킹덤	모바일	글로벌	쿠키런
쿠키런: 오븐스매시	4Q23 말	실시간 대전 액션 게임	프레스에이	PC, 모바일,콘솔(미정)	글로벌	쿠키런
프로젝트 B	1H24	3D 멀티플레이 액션	오븐게임즈	모바일	글로벌	쿠키런

자료: 데브시스터즈, 한국투자증권

[그림 1] 하반기 기대작인 쿠키런: 오븐스매시



자료: 데브시스터즈, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	36	38	71	369	214
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	36	38	71	369	214
판매관리비	48	60	77	313	234
<b>영업이익</b>	<b>(12)</b>	<b>(22)</b>	<b>(6)</b>	<b>57</b>	<b>(20)</b>
영업이익률(%)	(34.5)	(59.0)	(8.7)	15.3	(9.3)
EBITDA	(11)	(18)	(2)	64	(9)
EBITDA Margin(%)	(30.3)	(48.2)	(3.0)	17.4	(4.1)
영업외수익	(7)	9	(3)	11	10
금융수익	5	25	7	34	34
금융비용	6	15	2	21	23
기타영업외손익	(2)	(0)	(6)	(1)	0
관계기업관련손익	(3)	(0)	(2)	(0)	(0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>(19)</b>	<b>(13)</b>	<b>(9)</b>	<b>68</b>	<b>(10)</b>
법인세비용	(0)	1	(3)	8	(3)
연결당기순이익	(18)	(14)	(6)	60	(7)
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>(18)</b>	<b>(13)</b>	<b>(6)</b>	<b>60</b>	<b>(7)</b>
지배주주순이익률(%)	(50.5)	(35.2)	(8.4)	16.4	(3.1)
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	108.1	5.3	87.5	423.8	(41.9)
영업이익 증가율	NM	NM	NM	NM	(135.1)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EPS 증가율	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA 증가율	NM	NM	NM	NM	NM

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>8</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>71</b>	<b>(14)</b>
당기순이익	(18)	(14)	(6)	60	(7)
유형자산감가상각비	1	4	3	6	8
무형자산상각비	0	0	1	2	3
자산부채변동	14	13	(5)	2	(9)
기타	11	(6)	3	1	(9)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(17)</b>	<b>14</b>	<b>(2)</b>	<b>(55)</b>	<b>(6)</b>
유형자산투자	(1)	(1)	(1)	(9)	(7)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(13)	15	0	(35)	6
무형자산순증	(0)	(1)	(1)	(6)	(4)
기타	(3)	1	0	(5)	(1)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>7</b>	<b>(10)</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>10</b>
자본의증가	7	7	0	4	6
차입금의순증	0	(3)	(2)	2	1
배당금지급	0	0	0	0	(5)
기타	0	(14)	8	2	8
기타현금흐름	0	0	(0)	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>(2)</b>	<b>2</b>	<b>(0)</b>	<b>24</b>	<b>(10)</b>
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

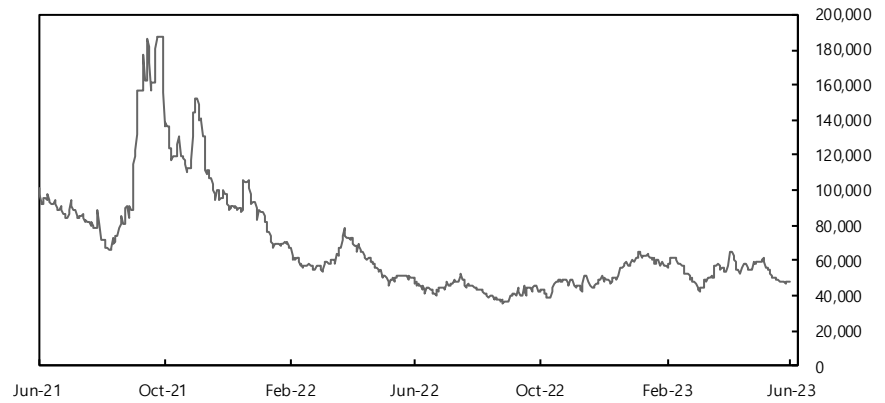
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>자산총계</b>	<b>135</b>	<b>123</b>	<b>132</b>	<b>274</b>	<b>300</b>
유동자산	90	87	78	162	117
현금성자산	6	7	7	31	22
매출채권및기타채권	4	4	6	31	14
재고자산	0	0	0	0	2
비유동자산	45	37	55	111	184
투자자산	34	24	39	69	136
유형자산	4	3	3	10	14
무형자산	2	2	3	7	8
<b>부채총계</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>32</b>	<b>108</b>	<b>119</b>
유동부채	3	8	9	46	20
매입채무및기타채무	3	4	6	29	9
단기차입금및단기사채	0	0	1	0	0
유동성장기부채	0	1	1	5	6
비유동부채	16	14	23	62	99
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	20	20
<b>자본총계</b>	<b>117</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>166</b>	<b>181</b>
지배주주지분	117	104	103	165	180
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	143	143	143	147	152
기타자본	(38)	(38)	(38)	(38)	(34)
이익잉여금	6	(6)	(8)	52	40
비지배주주지분	(0)	(3)	(3)	1	1
순차입금	(85)	(79)	(66)	(100)	(64)

주요 투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,814)	(1,327)	(591)	5,918	(632)
BPS	13,928	12,810	12,638	17,312	18,478
DPS	0	0	0	500	0
<b>수익성(%)</b>					
ROA	(12.9)	(10.7)	(4.6)	29.7	(2.3)
ROE	(14.3)	(11.9)	(5.7)	45.1	(3.9)
배당수익률	NM	NM	NM	0.5	NM
배당성향	NM	NM	NM	8.7	NM
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	15.8	21.7	32.6	64.9	65.8
차입금/자본총계비율(%)	0.3	2.5	2.9	15.0	14.3
이자보상배율(x)	(2,260.9)	(260.8)	(378.0)	177.6	(16.6)
순차입금/EBITDA(x)	7.7	4.4	33.0	(1.6)	7.1
<b>Valuation(x)</b>					
PER	NM	NM	NM	17.8	NM
최고	NM	NM	NM	33.7	NM
최저	NM	NM	NM	2.3	NM
PBR	0.6	0.6	1.1	6.1	3.0
최고	1.2	0.8	1.4	11.5	5.8
최저	0.5	0.5	0.3	0.8	1.9
PSR	2.6	2.2	2.3	3.3	3.1
EV/EBITDA	NM	NM	NM	17.2	NM

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
데브시스터즈 (194480)	2023.06.13	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 6월 13일 현재 데브시스템즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.