

데브시스터즈 (194480)

게임



이창영

02 3770 5596

changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (9/17)	156,500원
상승여력	28%

시가총액	17,931억원
총발행주식수	11,457,400주
60일 평균 거래대금	298억원
60일 평균 거래량	267,736주
52주 고	156,500원
52주 저	8,140원
외인지분율	1.87%
주요주주	이지훈 외 11 인 25.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	134.3	70.9	1,765.3
상대	126.4	63.9	1,478.3
절대(달러환산)	134.5	64.4	1,764.4

역주행으로 또 런런런

미국(북미)에서 런런런

1/21 글로벌 동시 출시된 동사의 대표 게임 '쿠키런 ; 킹덤'이 최근(9/2) 콘텐츠 업데이트 이후 9/23 현재 미국 인기순위 3위로, 8/25 매출순위 389위에서 9/23 29위로 급증하고 있는 중. 캐나다도 8/23 매출순위 341위에서 9/23 24위(앱스토어기준)로 급등 중. 미국, 캐나다는 일본과 같은 마케팅이 없었음에도 9/2업데이트 이후 일본에서처럼 사용자수가 급증하며 매출액도 증가하고 있는 것으로 추정됨

미국에서는 10/8부터 마케팅이 본격화되며 현재의 사용자수, 매출액 증가추세가 이어질 것으로 예상됨

일본에서 런런런

'쿠키런 ; 킹덤' 9/23 현재 일본 구글플레이 인기순위 2위, 매출순위 75위(앱스토어기준)로 기록 중. 인기(다운로드)순위와 매출 순위의 차이가 아직 크긴 하지만 9/2 일본 마케팅 이후 사용자수가 급증하면서 신규유저가 꾸준히 증가하고 있어 매출 순위(매출액)도 계속 상승(증가)할 것으로 예상됨.

또한 일본 게임사 SEGA의 게임 '소닉 더 헤지혹'과 콜라보레이션을 진행하고 있어 게임 ARPU가 높은 향후 일본에서 '쿠키런:킹덤'의 사용자수 증가에 따른 매출액은 계속 증가할 수 있을 것으로 예상됨

중국에서

'쿠키런 ; 킹덤'은 중국과 퍼블리싱 계약을 체결 현재 판호 발급을 기다리고 있는 상황임. 최근 한국 게임에 우호적인 판호발급 분위기와 그동안 중국모바일에서 서비스 된 적이 없는 새로운 장르라는 면에서 판호 발급 가능성 및 시기는 긍정적일 것이라 의견 임

투자의견 BUY, 목표주가 20만원으로 상향 조정

해외 실적 급증과 2022년 중국 흥행가능성, 신작출시에 의한 실적개선 등을 반영하여 목표주가를 20만원으로 상향 조정하고 투자의견 BUY를 유지함

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	790	345.6	-17.5	949	-16.8
영업이익	158	흑전	-19.8	233	-31.9
세전계속사업이익	164	5,698.7	-19.2	307	-46.6
지배순이익	132	4,121.0	-19.7	181	-26.8
영업이익률 (%)	20.0	흑전	-0.6 %pt	24.5	-4.5 %pt
지배순이익률 (%)	16.8	+15.0 %pt	-0.4 %pt	19.1	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	376	705	3,967	4,470
영업이익	-222	-61	941	1,563
지배순이익	-132	-59	753	1,236
PER	-6.9	-16.4	23.8	14.5
PBR	0.8	0.8	10.9	5.9
EV/EBITDA	-1.2	-23.5	17.3	9.8
ROE	-11.9	-5.7	60.6	59.5

자료: 유안타증권

데브시스터즈 실적 추정														(단위: 억원)
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	183	171	177	174	1,054	958	790	1,165	357	376	710	3,967	4,470	5,220
오븐브레이크 등 국내게임매출	116	93	103	109	115	110	109	111	218	212	423	444	347	317
오븐브레이크 등 해외게임매출	66	75	72	63	72	71	70	90	132	156	278	302	290	296
킹덤 국내	-	-	-	-	642	577	409	305				1,933	1,106	851
킹덤 해외	-	-	-	-	220	192	198	630				1,240	1,850	1,295
SAFE HOUSE													183	548
OVEN SMASH													548	548
기타 신작													100	1,500
총영업비용	178	183	180	225	818	760	631	816	480	598	771	3,025	2,908	3,250
인건비	69	72	73	100	170	160	140	165	207	277	316	634	628	725
기타비용	36	37	39	41	47	89	56	60	138	146	153	251	288	297
게임수수료	56	50	50	50	316	277	229	338	108	116	206	1,160	1,221	1,427
광고판촉비	11	18	13	32	264	210	190	233	14	41	73	897	671	680
기타비용	6	6	5	6	21	25	17	21	14	17	23	84	100	120
영업손익	5	-12	-3	-52	236	197	158	350	-123	-222	-62	941	1,563	1,787
영업이익률	2.8%	-7.0%	-1.6%	-30.1%	22.4%	20.6%	20.0%	30.0%	-34.5%	-59.0%	-8.7%	23.7%	35.0%	35.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

목표주가 산정 내역				(단위: 억원)
목표주가 변경 전		목표주가 변경 후		
2021년 예상 지배순이익 (억 원)	1,287	2022년 예상 지배순이익 (억 원)	1,236	
유사기업 평균 PER	13.2	유사기업 평균 PER	18.5	
발행주식수 (주)	11,356,223	발행주식수 (주)	11,449,840	
주당가액 (원)	149,936	주당가액 (원)	199,706	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주 유사기업은 엔씨소프트, 컴투스, 넷마블, 크래프톤, 팰어비스 2022년 평균 PER 18.5 배를 적용함

쿠키런 : 킹덤 일본 구글플레이 인기 순위 (9/23)



자료: 모바일인덱스

쿠키런 : 킹덤 미국 iOS 매출 순위 추이 (9/6~9/22)



자료: appannie

쿠키런 : 킹덤 캐나다 iOS 매출 순위 추이 (9/6~9/22)



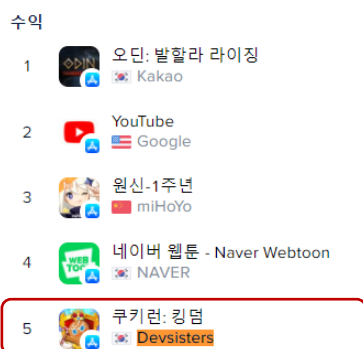
자료: appannie

쿠키런 : 킹덤 영국 iOS 매출 순위 추이 (9/8~9/22)



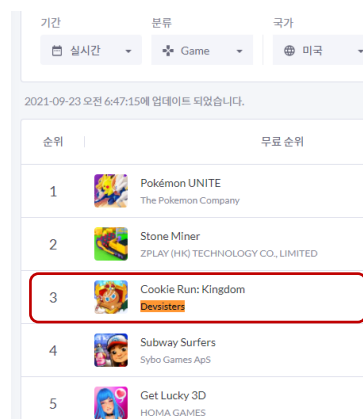
자료: appannie

쿠키런 : 킹덤 한국 앱스토어 매출 순위 (9/22)



자료: appannie

쿠키런 : 킹덤 미국 앱스토어 인기 순위 (9/23)



자료: appannie

데브시스터즈 (194480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	376	705	3,967	4,470	5,037
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	376	705	3,967	4,470	5,037
판매비	598	766	3,025	2,908	3,250
영업이익	-222	-61	941	1,563	1,787
EBITDA	-181	-21	967	1,580	1,791
영업외손익	94	-31	-31	2	39
외환관련손익	1	-1	2	2	2
이자손익	18	14	27	65	109
관계기업관련손익	-3	-15	-36	-36	-36
기타	79	-29	-24	-29	-36
법인세비용차감전순이익	-128	-92	911	1,564	1,826
법인세비용	11	-33	168	344	402
계속사업순이익	-139	-59	743	1,220	1,425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-59	743	1,220	1,425
지배지분순이익	-132	-59	753	1,236	1,443
포괄순이익	-147	-64	719	1,196	1,401
지배지분포괄이익	-140	-64	745	1,239	1,451

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-27	-40	853	1,354	1,544
당기순이익	-139	-59	743	1,220	1,425
감가상각비	38	35	18	13	0
외환손익	0	1	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	3	15	16	36	36
자산부채의 증감	132	-53	-6	-14	-15
기타현금흐름	-61	22	84	101	99
투자활동 현금흐름	140	-17	-12	18	18
투자자산	244	-241	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-13	0	0	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-98	236	-12	18	18
재무활동 현금흐름	-99	56	71	70	70
단기차입금	0	-1	-6	-6	-6
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-98	57	76	76	76
연결범위변동 등 기타	1	-2	-239	-166	-164
현금의 증감	16	-3	672	1,276	1,468
기초 현금	56	72	69	741	2,017
기말 현금	72	69	741	2,017	3,485
NOPLAT	-242	-61	941	1,563	1,787
FCF	-32	-52	853	1,354	1,544

자료: 유안타증권

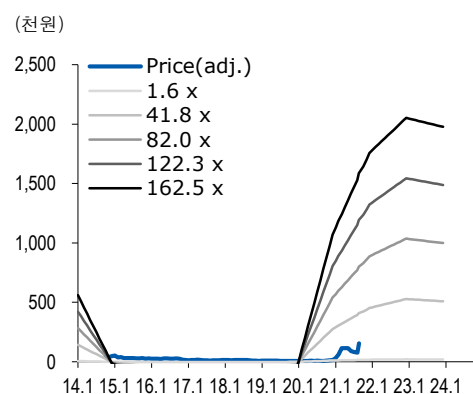
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	868	777	1,516	2,799	4,275
현금및현금성자산	72	69	741	2,017	3,485
매출채권 및 기타채권	42	61	56	63	71
재고자산	2	3	3	3	3
비유동자산	366	545	541	488	448
유형자산	33	31	13	0	0
관계기업 등 지분관련자산	29	16	-20	-55	-91
기타투자자산	215	376	433	433	433
자산총계	1,234	1,322	2,056	3,286	4,723
유동부채	76	94	343	338	332
매입채무 및 기타채무	41	58	58	58	58
단기차입금	3	6	0	-6	-12
유동성장기부채	12	11	11	11	11
비유동부채	144	231	279	279	279
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	220	325	622	616	611
지배지분	1,044	1,025	1,457	2,693	4,136
자본금	56	56	57	57	57
자본잉여금	1,433	1,432	1,432	1,432	1,432
이익잉여금	-64	-78	377	1,612	3,055
비지배지분	-30	-28	-23	-23	-23
자본총계	1,014	997	1,434	2,670	4,113
순차입금	-669	-448	-1,147	-2,429	-3,902
총차입금	143	240	282	277	271

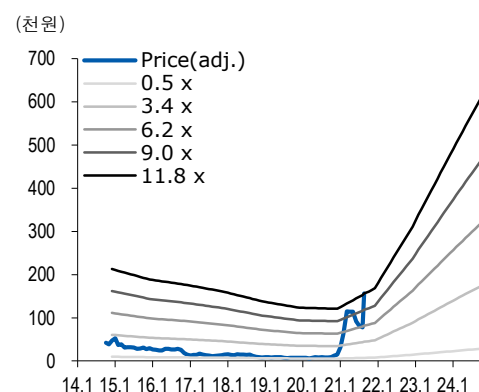
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,181	-526	6,588	10,819	12,631
BPS	10,479	10,286	14,311	26,446	40,613
EBITDAPS	-1,616	-186	8,468	13,832	15,679
SPS	3,356	6,293	34,728	39,139	44,102
DPS	0	0	0	0	0
PER	-6.9	-16.4	23.8	14.5	12.4
PBR	0.8	0.8	10.9	5.9	3.9
EV/EBITDA	-1.2	-23.5	17.3	9.8	7.8
PSR	2.4	1.4	4.5	4.0	3.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	5.3	87.5	462.6	12.7	12.7
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	66.0	14.4
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	64.2	16.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-59.0	-8.7	23.7	35.0	35.5
지배순이익률 (%)	-35.2	-8.4	19.0	27.6	28.6
EBITDA 마진 (%)	-48.2	-3.0	24.4	35.3	35.6
ROIC	-335.0	-57.6	-1,192.6	-580.3	-655.6
ROA	-10.2	-4.6	44.6	46.3	36.0
ROE	-11.9	-5.7	60.6	59.5	42.3
부채비율 (%)	21.7	32.6	43.4	23.1	14.8
순차입금/자기자본 (%)	-64.1	-43.7	-78.7	-90.2	-94.4
영업이익/금융비용 (배)	-260.8	-378.0	9,322.7	27,661.1	148,815.4

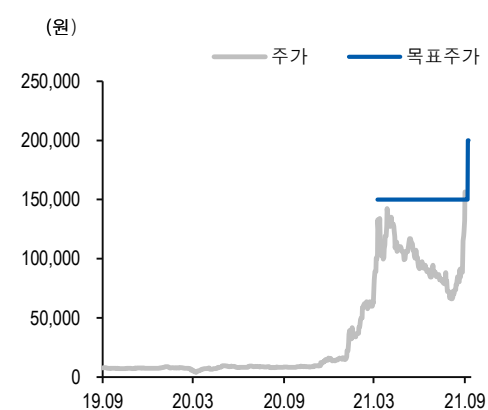
P/E band chart



P/B band chart



데브시스터즈 (194480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-23	BUY	200,000	1년		
2021-03-24	BUY	150,000	1년	-33.69	4.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.