

데브시스터즈 (194480)

게임



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	150,000원 (M)
현재주가 (4/29)	109,000원
상승여력	38%

시가총액	12,378억원
총발행주식수	11,422,050주
60일 평균 거래대금	442억원
60일 평균 거래량	476,829주
52주 고	142,300원
52주 저	7,140원
외인지분율	0.41%
주요주주	이지훈 외 11 인 25.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.7)	238.5	1,426.6
상대	(21.7)	217.3	894.2
절대(달러환산)	(16.9)	241.7	1,578.1

계속 달리고

1Q21 Review

매출액 1,054억원(YoY +475%, QoQ +507%), 영업이익 238억원, 순이익 207억원
흑자전환

전분기 대비 인건비 70억원, 마케팅비 229억원 증가하여 영업이익은 시장기대치를 크게 하회 하였으나, 신작 '쿠키런 : 킹덤' 매출의 폭증과 기존 게임 '쿠키런 ; 오븐브레이크(CRO)'도 쿠키런 IP 시너지 효과로 분기 매출을 경신하여, 매출은 기대치를 상회함

'킹덤'의 해외 매출비중은 약 26%, 'CRO'의 해외매출은 약 40% 인 것으로 추정됨

2분기 및 하반기

'킹덤'의 4월 매출 추이가 1분기와 유사하여, 3개월 온기로 반영될 2분기 실적은 1분기를 초과할 가능성이 높을 것으로 예상됨.

1분기 급증했던 마케팅 비용의 상당부분이 사용자 다운로드를 유도하기 위한 UA(User Acquisition)마케팅 비용이었으나, 현재 1,000만명이 다운로드를 받은 상황에서 UA마케팅비용은 크게 감소할 것으로 예상. 1분기 증가된 인건비도 상당부분 일회성 성과급이었을 것으로 추정되는바, 2분기부터 인건비가 감소하며, 영업이익률 개선에 기여할 것으로 예상됨

따라서, 매출은 늘고 비용은 감소되며 영업이익(률)의 큰 개선이 예상됨

투자 의견 BUY, 목표주가 15만원 유지

'킹덤'의 국내 매출추세가 견조하고, 하반기 해외 확장이 예상되며, 하반기 신작 'BRIXTY'(3분기, 도시시물소셜게임), 'SAFE HOUSE' (4분기, 슈팅액션배틀게임, STEAM출시), '쿠키런;오븐스매시'(4분기, 3D캐주얼 슈팅게임, STEAM출시)출시로 하반기에도 실적 모멘텀이 계속 이어질 것으로 예상됨

트라이거 R11V 목표주가 15만원 유지하

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,054	475.2	507.4	955	10.4
영업이익	238	4,472.4	흑전	400	-40.4
세전계속사업이익	241	2,206.5	흑전	401	-40.0
지배순이익	208	1,692.8	흑전	321	-35.0
영업이익률 (%)	22.6	+19.8 %pt	흑전	41.9	-19.3 %pt
지배순이익률 (%)	19.8	+13.5 %pt	흑전	33.6	-13.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		376	705	4,191	4,616
영업이익		-222	-61	1,224	1,707
지배순이익		-132	-59	981	1,301
PER		-6.9	-16.4	12.7	9.6
PBR		0.8	0.8	8.1	4.1
EV/EBITDA		-1.2	-23.5	9.0	5.8
ROE		-11.9	-5.7	81.7	64.2

자료: 유안타증권

데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	183	171	177	174	1,054	1,187	997	952	152	172	357	376	705	4,191	4,616	4,989	4,929
CRO 국내	116	93	103	109	115	110	109	111	-	-	218	212	423	444	347	317	266
CRO 해외	66	75	72	63	72	71	70	69	-	-	132	156	278	282	280	281	280
쿠키런 킹덤 국내	-	-	-	-	642	734	550	411	-	-	-	-	-	2,337	1,801	1,386	1,010
쿠키런 킹덤 해외	-	-	-	-	220	270	243	243	-	-	-	-	-	976	913	730	1,095
BRIXITY	-	-	-	-	-	-	23	35	-	-	-	-	-	58	37	37	37
SAFE HOUSE	-	-	-	-	-	-	-	35	-	-	-	-	-	35	183	183	183
OVEN SMASH	-	-	-	-	-	-	-	45	-	-	-	-	-	45	548	548	548
기타 신작	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	500	1,500	1,501
총영업비용	178	183	180	225	816	765	683	702	-	-	480	598	771	2,966	2,908	3,137	3,202
고정비	105	109	112	140	217	184	192	208	-	-	344	424	469	801	759	879	1,020
인건비	69	72	73	100	170	140	146	160	-	-	207	277	316	616	542	626	723
기타비용	36	37	39	41	47	44	46	48	-	-	138	146	153	185	216	253	296
변동비	73	74	68	87	599	581	492	494	-	-	136	174	302	2,165	2,150	2,258	2,183
게임수수료	56	50	50	50	316	356	299	285	-	-	108	116	206	1,256	1,384	1,496	1,478
광고판촉비	11	18	13	32	261	214	180	193	-	-	14	41	73	848	692	674	599
기타비용	6	6	5	6	21	12	13	15	-	-	14	17	23	61	74	88	106
영업손익	5	-12	-3	-52	238	422	314	250	-121	-148	-123	-222	-61	1,224	1,707	1,852	1,726
영업이익률	3%	-7%	-2%	-30%	23%	36%	31%	26%	-80%	-86%	-35%	-59%	-9%	29%	37%	37%	35%

자료: 유안타증권 리서치센터

데브시스터즈 (194480) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	376	705	4,191	4,616	4,989
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	376	705	4,191	4,616	4,989
판매비	598	766	2,966	2,908	3,137
영업이익	-222	-61	1,224	1,707	1,852
EBITDA	-181	-21	1,250	1,724	1,856
영업외손익	94	-31	-31	6	46
외환관련손익	1	-1	2	2	2
이자손익	18	14	27	69	116
관계기업관련손익	-3	-15	-36	-36	-36
기타	79	-29	-24	-29	-36
법인세비용차감전순손익	-128	-92	1,193	1,713	1,898
법인세비용	11	-33	224	428	475
계속사업순손익	-139	-59	969	1,285	1,424
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-139	-59	969	1,285	1,424
지배지분순이익	-132	-59	981	1,301	1,442
포괄순이익	-147	-64	945	1,261	1,400
지배지분포괄이익	-140	-64	979	1,306	1,449

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-27	-40	1,079	1,420	1,546
당기순이익	-139	-59	969	1,285	1,424
감가상각비	38	35	18	13	0
외환손익	0	1	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	3	15	16	36	36
자산부채의 증감	132	-53	-6	-12	-12
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	-544	-166	-164
현금의 증감	16	-3	594	1,342	1,470
기초 현금	56	72	69	662	2,005
기말 현금	72	69	662	2,005	3,475
NOPLAT	-242	-61	1,224	1,707	1,852
FCF	-32	-52	1,079	1,420	1,546

자료: 유안타증권

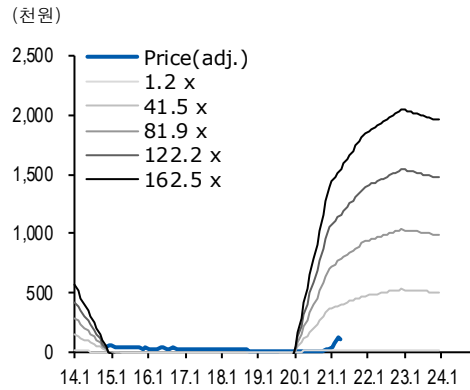
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	868	777	1,437	2,785	4,261
현금및현금성자산	72	69	662	2,005	3,475
매출채권 및 기타채권	42	61	56	62	67
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	1,978	3,273	4,709
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	1,378	2,679	4,120
자본금	56	56	57	57	57
자본잉여금	1,433	1,432	1,432	1,432	1,432
이익잉여금	-64	-78	297	1,598	3,040
비지배지분	-30	-28	-22	-22	-22
자본총계	1,014	997	1,356	2,657	4,098
순차입금	-669	-448	-1,069	-2,417	-3,893
총차입금	143	240	282	277	271

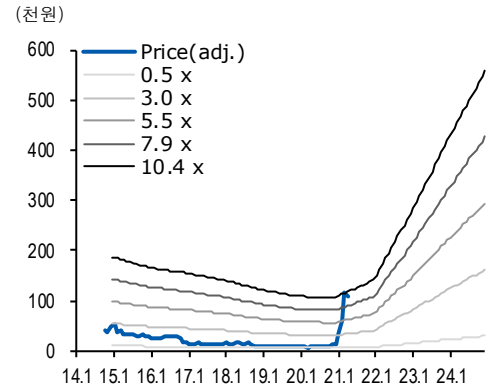
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,181	-526	8,591	11,391	12,622
BPS	10,479	10,286	13,527	26,304	40,461
EBITDAPS	-1,616	-186	10,945	15,098	16,245
SPS	3,356	6,293	36,688	40,410	43,681
DPS	0	0	0	0	0
PER	-6.9	-16.4	12.7	9.6	8.6
PBR	0.8	0.8	8.1	4.1	2.7
EV/EBITDA	-1.2	-23.5	9.0	5.8	4.6
PSR	2.4	1.4	3.0	2.7	2.5

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	5.3	87.5	494.3	10.1	8.1
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	39.5	8.5
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	32.6	10.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-59.0	-8.7	29.2	37.0	37.1
지배순이익률 (%)	-35.2	-8.4	23.4	28.2	28.9
EBITDA 마진 (%)	-48.2	-3.0	29.8	37.4	37.2
ROIC	-335.0	-57.6	-1,544.1	-607.5	-644.0
ROA	-10.2	-4.6	59.5	49.6	36.1
ROE	-11.9	-5.7	81.7	64.2	42.4
부채비율 (%)	21.7	32.6	45.9	23.2	14.9
순차입금/자기자본 (%)	-64.1	-43.7	-77.6	-90.2	-94.5
영업이익/금융비용 (배)	-260.8	-378.0	12,125.0	30,221.4	154,203.9

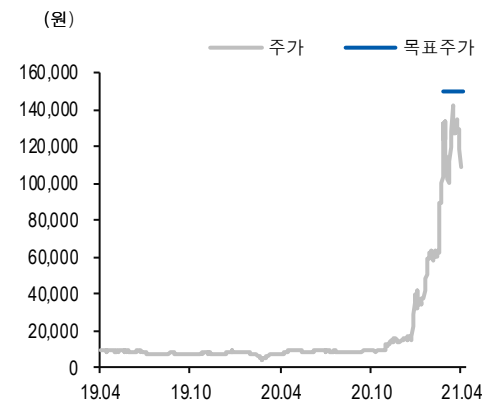
P/E band chart



P/B band chart



데브시스터즈 (194480) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-30	BUY	150,000	1년		
2021-03-24	BUY	150,000	1년		

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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-27

※ 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.