

데브시스터즈(194480/KQ)

신작을 기다리며

중립(유지)

T.P 28,000 원(하향)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	54 억원
발행주식수	1,094 만주
자사주	124 만주
액면가	500 원
시가총액	2,854 억원

주요주주

이지훈(외3)	34.27%
엔에이지엔엔터테인먼트	16.35%

외국인지분률	0.60%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/02/05)	26,100 원
KOSDAQ	681.31 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	45,400 원
52주 최저가	23,300 원
60일 평균 거래대금	5 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-10.0%	-9.6%
6개월	-14.7%	-7.2%
12개월	-41.2%	-48.2%

데브시스터즈 4Q15 실적은 기존 쿠키런 매출의 감소로 영업적자가 지속되었다. 하지만 2016 년 출시가 예상되는 글로벌 원빌드 쿠키런 2 를 통해 턴어라운드 가능할 전망이다. 런닝게임에 대한 성공경험을 보유하고 있고 쿠키런에 대한 의존도가 절대적이어서 신작 출시 이후에는 빠른 턴어라운드가 가능할 전망이다. 다만 신작출시까지 실적개선은 지연 될 가능성 높아 투자의견 중립을 유지한다

4Q15: 신작부재로 매출 감소 지속

데브시스터즈 4Q15 실적은 매출액 28 억원(-24.8% qoq), 영업이익 -24 억원(적자지속 qoq)이다. 매출은 기존 쿠키런이 노후화됨에 따라 국내와 해외에서 매출이 감소하였기 때문이다. 사실상 쿠키런에 의존하고 있는 매출구조로 신작 출시까지 실적 개선은 지연될 전망이다

원빌드 쿠키런 2 연내 출시 전망

쿠키런 매출은 노후화에 따라 2015 년 매출이 크게 감소하였다. 국내와 해외 매출은 각각 69.8%, 81.9% 감소하였다. 단일 게임에 대한 높은 의존도로 쿠키런 매출 감소는 데브시스터즈 실적 부진으로 이어졌다. 따라서 신규 게임 출시 시점까지 실적 개선은 지연될 가능성이 높는데 현재 개발중인 쿠키런 2 는 2016 년 출시가 가능할 것으로 예상된다. 쿠키런 2 는 모바일 메신저를 통하지 않은 글로벌 원빌드로 출시될 예정이다. 국내는 물론 태국, 대만, 일본에서 쿠키런의 인지도는 이미 높은 상황이며 현재 런닝게임 히트작이 부재한 상황에서 장르에 대한 성공경험으로 후속작에 대한 성공가능성이 높다고 판단한다. 현재 쿠키런 1 종에 대한 게임 매출 비중이 절대적이기 때문에 후속작의 성공 시 실적개선 폭도 클 것으로 예상된다. 쿠키런 2 의 출시일은 확정되지 않았지만 올해 2 분기 ~ 3 분기 출시를 예상하는데 출시 시점이 앞당겨질 경우 빠른 실적 개선이 가능할 전망이다

투자의견 중립, 목표주가 28,000 원

쿠키런 매출 감소에 따른 실적개선 지연으로 데브시스터즈에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 다만 올해 출시가 예상되는 쿠키런 2 출시시점부터 실적 개선은 가능할 것으로 예상하며 단일게임에 대한 의존도가 절대적이기 때문에 신작출시로 실적개선 폭은 타 게임사 대비 높을 것으로 예상된다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	8	613	695	195	337	665
yoy	%	0.0	7,500.2	13.4	-71.9	72.6	97.2
영업이익	억원	-25	241	330	-39	40	235
yoy	%	0.0	흑전	37.1	적전	흑전	484.8
EBITDA	억원	-24	242	334	-34	45	240
세전이익	억원	-29	238	346	-8	70	265
순이익(지배주주)	억원	-29	223	313	-8	63	239
영업이익률%	%	-311.6	39.3	47.5	-19.9	11.9	35.3
EBITDA%	%	-302.1	39.5	48.0	-17.6	13.4	36.1
순이익률	%	-357.8	36.4	45.0	-4.0	18.7	35.9
EPS	원	-356	2,756	3,562	-71	577	2,186
PER	배	N/A	0.0	13.4	N/A	45.2	11.9
PBR	배	N/A	0.0	2.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	9.7	-54.4	33.8	5.8
ROE	%	70.2	전기잠식	29.1	-0.4	3.8	13.3
순차입금	억원	46	-188	-1,928	-1,382	-1,336	-1,465
부채비율	%	완전잠식	51.3	4.2	1.6	8.6	10.2

데브시스터즈 4Q15 실적 Review

(단위: 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b-1)
매출액	111	77	55	37	28	-75.3	-24.8	34	-17.8
영업이익	10	12	-9	-18	-24	적전	적지	-23	4.3
세전이익	21	24	-2	-12	-18	적전	적지	-15	19.3
순이익	20	22	-3	-12	-15	적전	적지	-16	-4.1
영업이익률	9.0	15.9	-16.3	-49.6	-87.1	-96.1	-37.4	-68.7	-18.4
세전이익률	18.9	31.1	-3.6	-32.3	-65.2	-84.1	-32.9	-44.9	-20.3
순이익률	18.3	29.2	-6.2	-32.3	-54.0	-72.3	-21.6	-46.3	-7.7

자료: SK 증권

데브시스터즈 분기별 실적 전망

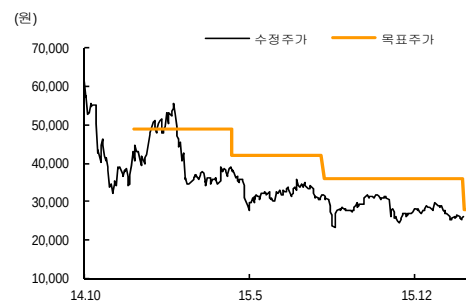
(단위: 백만원)

	1Q14A	2Q14A	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15P	2014A	2015E	2016E
매출액	21,028	22,670	14,658	11,140	7,653	5,477	3,662	2,755	69,496	19,547	33,743
국내	15,084	9,963	11,051	8,465	5,266	3,814	2,504	1,863	44,563	13,447	10,451
해외	5,712	12,379	3,429	2,129	1,954	1,097	664	556	23,648	4,271	21,760
상품	232	328	182	546	433	566	494	336	1,288	1,829	1,532
영업비용	9,867	7,429	9,036	10,148	6,438	6,466	5,623	5,154	36,480	23,681	29,727
영업이익	11,161	15,241	5,622	992	1,215	-989	-1,961	-2,399	33,016	-4,134	4,015
영업이익률	53.1%	67.2%	38.4%	8.9%	15.9%	-18.1%	-53.5%	-87.1%	47.5%	-21.1%	11.9%

자료: 데브시스터즈 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.11	중립	28,000원
2015.08.10	중립	36,000원
2015.07.09	중립	42,000원
2015.04.14	매수	42,000원
2014.12.08	매수	49,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 11일 기준)

매수	96%	중립	4%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	283	1,986	1,397	1,444	1,608
현금및현금성자산	3	9	227	220	355
매출채권및기타채권	62	39	10	46	65
재고자산	1	2	0	2	3
비유동자산	20	50	244	381	507
장기금융자산	2	0	99	99	99
유형자산	13	20	18	15	12
무형자산	1	6	20	34	47
자산총계	303	2,035	1,641	1,825	2,115
유동부채	102	81	20	95	135
단기금융부채	30	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	35	16	4	19	27
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	5	50	60
장기금융부채	0	0	0	40	46
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	1	1
부채총계	103	82	25	145	195
지배주주지분	200	1,953	1,616	1,680	1,920
자본금	3	54	55	55	55
자본잉여금	27	1,414	1,414	1,414	1,414
기타자본구성요소	0	4	-327	-327	-327
자기주식	0	0	-335	-335	-335
이익잉여금	170	481	477	540	779
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	200	1,953	1,616	1,680	1,920
부채외자본총계	303	2,035	1,641	1,825	2,115

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	194	337	-27	43	219
당기순이익(손실)	238	346	-8	63	239
비현금성항목등	6	-6	-45	-18	1
유형자산감가상각비	1	3	3	3	3
무형자산감가상각비	0	0	1	2	3
기타	3	5	-40	-3	-3
운전자본감소(증가)	-44	11	56	4	4
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-60	22	5	-36	-19
재고자산감소(증가)	-1	-1	5	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	0	-6	15	8
기타	16	-11	52	27	16
법인세납부	-7	-14	-30	-7	-26
투자활동현금흐름	-224	-1,732	580	-89	-89
금융자산감소(증가)	-211	-1,723	675	0	0
유형자산감소(증가)	-13	-10	-7	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-5	-16	-16	-16
기타	1	6	-73	-74	-73
재무활동현금흐름	34	1,400	-335	40	5
단기금융부채증가(감소)	0	-6	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	40	5
자본의증가(감소)	0	1,406	-335	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	3	6	218	-6	135
기초현금	0	3	9	227	220
기말현금	3	9	227	220	355
FCF	221	284	-60	25	201

자료 : 데비스터즈, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	613	695	195	337	665
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	613	695	195	337	665
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	372	365	234	297	430
영업이익	241	330	-39	40	235
영업이익률 (%)	39.3	47.5	-19.9	11.9	35.3
비영업손익	-3	16	31	30	30
순금융비용	2	-14	-33	-26	-27
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	238	346	-8	70	265
세전계속사업이익률 (%)	38.8	49.8	-4.1	20.7	39.8
계속사업법인세	15	33	0	7	26
계속사업이익	223	313	-8	63	239
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	223	313	-8	63	239
순이익률 (%)	36.4	45.0	-4.0	18.7	35.9
지배주주	223	313	-8	63	239
지배주주귀속 순이익률(%)	36.42	45.04	-3.97	18.71	35.93
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	222	312	-7	64	240
지배주주	222	312	-7	64	240
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	242	334	-34	45	240

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	7,500.2	134	-71.9	72.6	97.2
영업이익	흑전	37.1	적전	흑전	484.8
세전계속사업이익	흑전	45.6	적전	흑전	278.6
EBITDA	흑전	37.9	적전	흑전	431.5
EPS(계속사업)	흑전	29.2	적전	흑전	278.6
수익성 (%)					
ROE	전기잠식	29.1	-0.4	3.8	13.3
ROA	142.0	26.8	-0.4	3.6	12.1
EBITDA마진	39.5	48.0	-17.6	13.4	36.1
안정성 (%)					
유동비율	276.5	2,438.9	6,936.1	1,515.7	1,188.5
부채비율	51.3	4.2	1.6	8.6	10.2
순차입금/자기자본	-93.9	-98.7	-85.6	-79.5	-76.3
EBITDA/이자비용(배)	62.4	336.7	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,756	3,562	-71	577	2,186
BPS	2,475	18,087	14,774	15,360	17,555
CFPS	2,768	3,601	-30	623	2,235
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	17.1	N/A	50.2	13.3
PER(최저)	0.0	9.0	N/A	43.5	11.5
PBR(최고)	0.0	3.4	3.8	1.9	1.7
PBR(최저)	0.0	1.8	1.6	1.6	1.4
PCR	0.0	13.3	-998.0	41.9	11.7
EV/EBITDA(최고)	0.0	14.0	-133.6	40.6	7.1
EV/EBITDA(최저)	0.0	4.6	-33.7	31.4	5.4