

데브시스터즈(194480.KQ)

매수(유지)

쿠키의 중국 진출

게임 담당 김혜령
T.02)2004-9583 / kim.hye-ryeong@shinyoung.com

현재주가(3/20) 43,900원
목표주가(12M, 유지) 81,000원

분석의 기본 가정

- 2,3분기 '오브스매시' 출시와 연내 '쿠키런: 킹덤'의 중국 출시

판호 발급, 연내 서비스 가능할 것으로 예상

- 20일 외자 판호가 발급되었음. 국내 게임사로는 데브시스터즈의 '쿠키런: 킹덤'과 넥슨게임즈의 '블루아카이브', 넥슨의 '메이플스토리H5'가 판호를 발급받음. '쿠키런: 킹덤'이 판호 발급의 수혜를 가장 크게 받을 것이라 판단함.
- 출시 초기 매출 10위권에 등극과 RS(Revenue Share)율을 20%, 4분기 후반 출시를 가정했을 때 180억원의 매출 및 이익 기여가 가능할 것이라고 판단함
- 2분기와 3분기 신작 출시가 예정되어 있어 연말에 중국에서 서비스가 가능할 것으로 예상함. 중국 모바일 게임 시장에서 10위권에 등극하면 일매출 20억원 내외로 추정됨. 또한 중국 출시 시 퍼블리셔와 RS(Revenue Share)가 30%가 되지 않는 것으로 알려짐
- 퍼블리셔는 '관유게임즈'로 중국 최대 게임 매체 '171713'이 세운 게임사임. 171713을 통한 마케팅이 활발하게 이루어질 것으로 예상함

중국 모바일 게임 시장 매출 상위권 등극이 예상되는 '쿠키런: 킹덤'

- '쿠키런: 킹덤'이 중국 캐주얼 게임에 대한 수요를 흡수해 매출 상위권 등극이 가능할 것이라고 판단함
- 현재 중국 모바일 게임 매출 5위를 기록하고 있는 '애기파티'(蛋仔派对)는 캐주얼 게임임. 애기파티 이용자의 64.7%는 여성임. 따라서 애기파티가 매출 상위권에 포진한다는 것은 캐주얼 게임 또는 여성 유저의 게임에 대한 수요가 풍부하다는 것을 의미함.
- '쿠키런: 킹덤'은 성장형 소셜 네트워크 게임으로 캐주얼적인 요소가 부각되는 게임임. 또한 여성 유저 비중은 54.6%로 애기파티와 마찬가지로 캐주얼 게임 또는 여성 유저의 게임에 대한 수요를 흡수할 수 있을 것이라 판단함

중국뿐만 아니라 신작까지 거를 게 없는 타선

- 중국 출시뿐만 아니라 오는 2분기 '오브스매시'의 출시가 예정되어 있음. 오브스매시는 데브시스터즈가 처음으로 쿠키런 IP를 활용해 PC와 콘솔로 게임을 출시하는 것임. 쿠키런 IP는 니치 마켓 수익화 노하우가 특장점이므로 PC와 콘솔 플랫폼에서도 흥행을 거둘 것이라 판단함

투자의견 매수, 목표주가 81,000원 유지

- 투자의견 매수와 목표주가 81,000원을 유지함. 목표주가는 데브시스터즈의 12개월 예상 EPS에 Target PER 20배를 적용함. Target PER은 위메이드가 중국 모바일 시장 진출 기대감을 받던 2014년 12mf PER의 평균을 40%할인한 값임

데브시스터즈 Valuation Table

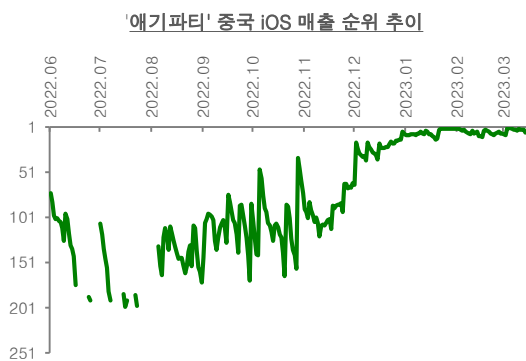
구분	내용	비고
12mf 지배주주지분 순이익(십억원)	47.9	
Target PER (X)	20	중국 진출 기대감 반영
적정가치 (십억원)	959	
보통주수정평균발행주식수 (주)	11,829,586	
주당적정가치 (원)	81,032	

자료 : 신영증권 리서치센터

데브시스터즈 분기별 실적

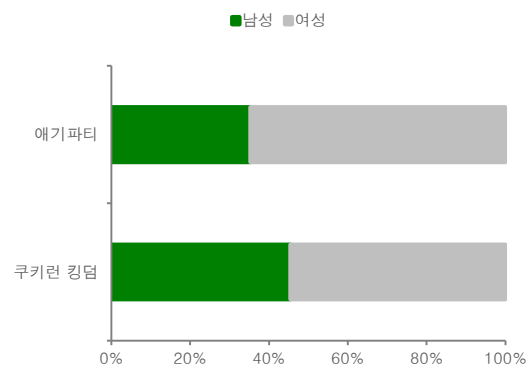
구분	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22P	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	2021A	2022P	2023F
영업수익	60.7	53.3	51.6	49.0	53.1	56.2	98.2	101.6	369.3	214.6	309.1
yoy%	-42.4%	-44.4%	-23.0%	-51.5%	-12.5%	5.4%	90.2%	107.4%	595.8%	282.1%	214.7%
qoq%	-40.0%	-12.2%	-3.1%	-5.1%	8.3%	5.8%	74.9%	3.5%	263.4%	-41.9%	44.0%
콘솔	46.2	39.2	37.7	36.3	40.3	36.7	33.4	48.0	311.9	159.4	158.3
TCP	13.2	11.0	13.3	11.6	11.7	11.2	10.8	11.9	55.7	49.1	45.6
기타	-	-	-	-	0.0	7.2	53.0	54.5	-	-	101.0
영업비용	51.3	55.5	55.5	72.5	53.6	59.2	71.8	69.0	312.7	234.8	253.5
인건비	14.9	17.2	17.5	18.9	14.1	16.3	16.6	17.9	70.6	68.4	65.0
지급수수료	21.9	19.8	19.5	24.1	17.0	18.0	31.4	26.8	123.2	85.3	93.1
주식보상비용	6.6	6.4	7.2	12.3	6.3	8.4	6.9	7.1	88.1	32.6	28.7
기타	8.0	12.1	11.2	17.2	16.2	16.5	16.8	17.2	30.9	48.5	66.6
영업이익	9.4	-2.2	-3.8	-23.5	-0.5	-3.0	26.5	32.7	56.7	-20.2	55.6
OPM%	15.4%	-4.2%	-7.4%	-48.0%	-0.9%	-5.4%	26.9%	32.1%	15.3%	-9.4%	18.0%
yoy%	-60.2%	적전	적전	적전	적전	적지	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
qoq%	62.5%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	23.4%	-	-	-
지배주주순이익	8.3	-2.3	-3.9	-12.5	0.7	-1.2	21.8	26.6	60.4	-10.4	47.9
yoy%	-59.6%	적전	적전	적전	-91.2%	적지	흑전	흑전	흑전	-117.3%	흑전
qoq%	-53.0%	적전	적지	적지	흑전	적전	흑전	22.3%	-	-	-

중국 모바일 게임 시장의 풍부한 캐주얼 게임 수요



자료 : data.ai, 신영증권

Age Party와 쿠키런:킹덤의 이용자 구성 비교



자료 : data.ai, 易观千帆数据, 신영증권

데브시스터즈(194480.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	705	3,693	2,146	3,091	3,400
증가율(%)	87.5	423.8	-41.9	44.0	10.0
매출원가	0	0	0	0	0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	705	3,693	2,146	3,091	3,400
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	766	3,127	2,348	2,535	2,732
판매비율(%)	108.7	84.7	109.4	82.0	80.4
영업이익	-61	567	-202	556	668
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	20.1
영업이익률(%)	-8.7	15.4	-9.4	18.0	19.6
EBITDA	-21	641	2	415	807
EBITDA 마진(%)	-3.0	17.4	0.1	13.4	23.7
순금융손익	47	132	38	53	16
이자손익	14	10	43	49	19
외화관련손익	-1	-2	-3	-3	-3
기타영업외손익	-63	-11	7	5	-11
종속및관계기업 관련손익	-15	-4	0	0	-4
법인세차감전계속사업이익	-92	684	-95	614	669
계속사업손익법인세비용	-33	80	9	135	147
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-59	604	-104	479	522
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	9.0
순이익률(%)	-8.4	16.4	-4.8	15.5	15.4
지배주주지분 당기순이익	-59	604	-10	75	522
증가율(%)	적지	흑전	적전	흑전	596.0
기타포괄이익	-5	-14	-8	-8	-8
총포괄이익	-64	590	-112	472	514

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-40	708	661	318	701
당기순이익	-59	604	-104	479	522
현금유출이없는비용및수익	69	71	177	-48	274
유형자산감가상각비	35	56	185	-155	129
무형자산상각비	6	19	19	14	10
영업활동관련자산부채변동	-53	24	556	-27	33
매출채권의감소(증가)	-20	-193	-465	-142	-171
재고자산의감소(증가)	-1	1	0	-1	0
매입채무의증가(감소)	0	0	1,135	142	235
투자활동으로인한현금흐름	-17	-547	-519	-550	-550
투자자산의 감소(증가)	-163	-303	-9	-9	-9
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
CAPEX	-13	-89	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	296	325	33	3	3
재무활동으로인한현금흐름	56	82	33	32	32
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	1	448	448	448
현금의 증가	-3	244	623	248	631
기초현금	72	69	313	936	1,184
기말현금	69	313	936	1,184	1,815

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
유동자산	777	1,625	2,794	3,209	4,040
현금및현금성자산	69	313	936	1,184	1,815
매출채권 및 기타채권	61	310	775	917	1,087
재고자산	3	2	1	2	2
비유동자산	545	1,112	914	1,059	925
유형자산	31	101	-84	70	-59
무형자산	27	69	50	36	27
투자자산	392	691	696	700	705
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,322	2,737	3,708	4,269	4,965
유동부채	94	459	1,595	1,737	1,972
단기차입금	6	0	0	0	0
매입채무및기타채무	58	288	1,424	1,566	1,801
유동성장기부채	11	49	49	49	49
비유동부채	231	618	618	618	618
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	325	1,077	2,213	2,355	2,590
지배주주지분	1,025	1,653	1,582	1,596	2,057
자본금	56	59	59	59	59
자본잉여금	1,432	1,470	1,470	1,470	1,470
기타포괄이익누계액	-10	-15	-23	-31	-38
이익잉여금	-78	517	454	475	944
비지배주주지분	-28	7	-87	318	317
자본총계	997	1,660	1,495	1,914	2,375
총차입금	250	645	645	645	645
순차입금	-101	105	-1,190	-1,436	-355

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
Per Share (원)					
EPS	-526	5,279	-879	4,041	4,400
BPS	12,638	17,312	16,629	16,744	20,632
DPS	0	500	500	500	500

Multiples (배)

PER	na	19.9	na	69.9	10.0
PBR	1.1	6.1	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	-71.6	19.5	3,071.2	9.9	6.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	적전	흑전	8.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-88.4%	-3152.4%	-99.7%	20650.0%	94.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-5.9%	45.4%	-6.6%	28.1%	24.3%
ROE(지배순이익 기준)	-5.7%	45.1%	-0.6%	4.7%	28.6%
ROIC	-54.8%	201.0%	-3759.9%	-149.5%	-178.4%
WACC	7.7%	8.5%	8.1%	7.9%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	32.6%	64.9%	148.0%	123.1%	109.1%
순차입금비율	-10.1%	6.3%	-79.6%	-75.0%	-14.9%
이자보상배율	-378.0	177.6	-63.2	174.3	209.3

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소스에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일(20221231)	매수 : 87.5%	종립 : 12.5%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식선물	주식옵션				
데브시스터즈	-	-	-	-	-	-	-

