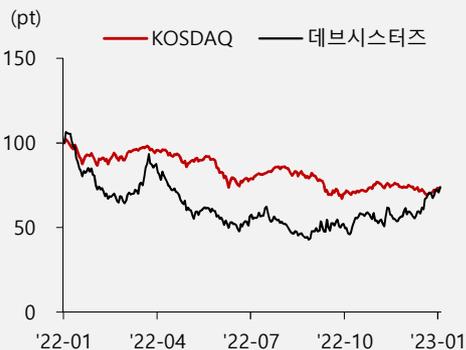


N/R

목표주가	-원		
현재주가	61,800 원		
Upside	-%		
Key Data	2023년 01월 13일		
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC		
KOSPI(pt)	2,386.09		
시가총액 (억원)	7,324		
발행주식수 (천주)	11,852		
외국인 지분율 (%)	3.0		
52 주 고가 (원)	88,100		
저가 (원)	35,800		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.2		
주요주주	(%)		
이지훈 외 13 인	24.1		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	28.1	30.9	-30.2
상대주가	25.9	40.4	-3.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

데브시스터즈(194480)

올해는 '5 개의 신작 IP+ α'로 대전환의 시기

투자포인트

1. 올해는 신작 IP 5 개 출시 예정: 2023 년은 데브시스터즈가 총 5 개의 신작게임 IP 로 본격적인 성장이 기대되는 한 해이다. 1) 데드사이드클럽: '사이드뷰 건슈팅 액션' 장르로서 2.5D 공간에서 배틀로얄 & 협동게임까지 가능하며, PC(Steam) & 콘솔로 올해 1 분기에 글로벌 출시 예정 2) 오븐스매쉬: 올해 최고의 흥행 기대작이며, '쿠키런 IP'를 활용하여 보물찾기 & 점령전 & 배틀로얄 등이 가능하다. 올해 2 월달 CBT 를 진행하고 올해 2 분기에 PC(Steam) & 콘솔 & 모바일로 글로벌 출시 예정 3) 브릭시티: '시티빌딩/샌드박스' 장르로서, 제작&발견&수집이 가능하다. 올해 중순 경에 글로벌 모바일 출시 예정 4) 마녀의성: 퍼즐 어드벤처 장르로서, 올해 '오븐스매쉬'에 이어 '쿠키런 IP'를 활용한 또 다른 신작이다. 올해 3 분기에 모바일로 글로벌 출시 예정 5) 프로젝트 B: 쿠키런 IP 를 활용한 '3D 멀티플레이 액션' 장르로서, 쿠키런 IP 세계관의 확장을 추구하며 올해 4 분기에 글로벌 모바일 출시 예정이다. 위와 같이 동사는 2023 년에 매 분기마다 최소 1 개 이상의 신작 게임을 출시할 계획이며, 쿠키런 IP 를 활용한 '오븐스매쉬 & 마녀의성 & 프로젝트 B'외에도 '데드사이드클럽 & 브릭시티'와 같은 IP 및 장르의 다변화를 통해서 현재 '20 대 여성'의 유저 비중이 높은 점을 감안하여, 다양한 연령대의 유저 및 남성들을 위한 IP 로 확장해 나가고 있다. 또한 자체보유 게임 IP 를 기반으로 향후 웹툰 및 애니메이션 제작 등 OMSU 전략까지도 진행할 계획이다.

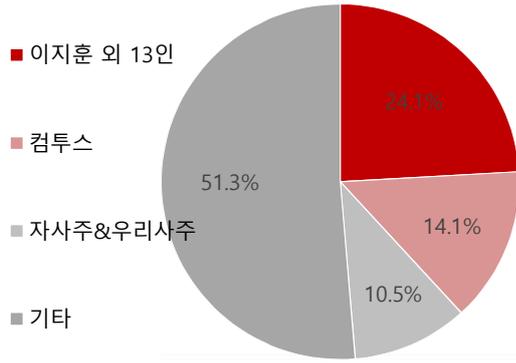
2. 중국에서 불어오는 판호 발급 기대감: 최근(22 년 12 월 28 일)에 중국이 한국 게임에 대해 판호 발급을 재개하였다. 동사의 게임 '쿠키런: 킹덤'의 판호 발급 가능성이 매우 높은 것으로 판단되며, 중국 현지 퍼블리셔와도 21 년 9 월부터 계약을 체결(24 년 9 월까지 계약 상대방 비밀유지조항)하였고, '쿠키런: 킹덤 IP'의 성격상(사행성 및 선정&폭력성 여부 등) 판호 발급에 큰 문제가 없을 것이다.

3. 작년(22 년) 실적은 아쉽지만 올해(23 년)부터는 큰 폭의 흑자전환 기대: 동사의 2022 년 예상 매출액은 2,153 억원(YoY -41.7%), 영업적자 84 억원(YoY 적자전환)로 기존 게임 '킹덤 & 오븐브레이크'의 실적 하향화 및 판관비 증가(예: 22 년 하반기 '킹덤'의 BTS 와 콜라보로 인한 광고 선전비)로 인해 부진할 것으로 전망된다. 올해는 신작 게임 IP 5 개 출시 및 전반적인 비용통제로 예상 매출액은 3,845 억원(YoY +78.6%), 영업이익은 79 억원(YoY 흑자전환)이 예상되며, 흑자전환 및 본격적인 실적 성장이 기대되는 시기이다. 여기에 중국 본토에서의 판호 발급까지 더해진다면 추가적인 성장도 가능하다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	172	357	376	705	3,693
영업이익 (억원)	-148	-123	-222	-61	567
영업이익률 (%)	-86.2	-34.5	-59.0	-8.7	15.3
지배순이익 (억원)	-187	-180	-132	-59	604
PER (배)	-	-	-	-	20.6
PBR (배)	1.2	0.8	0.8	1.6	7.5
ROE (%)	-13.3	-14.3	-11.9	-5.7	45.1
EPS (원)	-1,686	-1,613	-1,181	-526	5,282

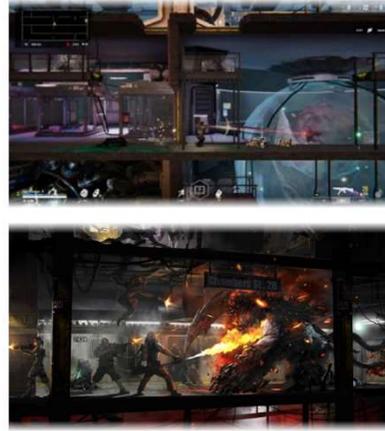
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 데드사이드클럽(DEAD CIDE CLUB)



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 오븐스매쉬(OVENSMASH)



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 브릭시티(BRIXITY)



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 마녀의 성(WITCH'S CASTLE)



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 프로젝트 B(PROCJET B)



자료: 데브시스터즈, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	1,492	1,355	1,234	1,322	2,737
유동자산	1,135	904	868	777	1,625
현금및현금성자산	76	56	72	69	313
단기금융자산	1,009	799	740	619	933
매출채권및기타채권	37	38	42	61	310
재고자산	1	2	2	3	2
비유동자산	356	451	366	545	1,112
장기금융자산	184	315	215	376	670
관계기업등투자자산	65	22	29	16	21
유형자산	37	40	33	31	101
무형자산	22	21	25	27	69
부채총계	141	185	220	325	1,077
유동부채	23	29	76	94	459
단기차입부채	0	3	24	27	49
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	23	26	41	58	288
비유동부채	119	156	144	231	618
장기차입부채	0	0	2	2	124
기타장기금융부채	91	128	128	222	472
자본총계*	1,350	1,170	1,014	997	1,660
지배주주지분*	1,348	1,170	1,044	1,025	1,653
비지배주주지분	2	-0	-30	-28	7

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	172	357	376	705	3,693
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	172	357	376	705	3,693
판매비와관리비	320	480	598	766	3,127
영업이익	-148	-123	-222	-61	567
EBITDA	-137	-108	-181	-21	641
비영업손익	-40	-65	94	-31	117
이자수익	25	26	18	14	13
이자비용	0	0	1	0	3
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	1	1	-1	-2
관계기업등관련손익	-45	-29	-3	-15	-4
기타비영업손익	-18	-62	79	-29	113
세전계속사업이익	-188	-188	-128	-92	684
법인세비용	2	-4	11	-33	80
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	-190	-184	-139	-59	604
지배주주순이익*	-187	-180	-132	-59	604
비지배주주순이익	-2	-4	-7	-0	-0
기타포괄손익	62	-3	-8	-5	-14
총포괄손익	-128	-187	-147	-64	590

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	-86	78	-27	-40	708
당기순이익	-190	-184	-139	-59	604
현금유입(유출)이없는수익	68	99	-16	69	71
자산상각비	11	15	41	40	75
영업자산부채변동	12	137	132	-53	24
매출채권및기타채권	-4	-1	-2	-20	-193
재고자산감소(증가)	1	-1	-0	-1	1
매입채무및기타채무	-0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	77	-167	140	-17	-547
투자활동현금유입액	501	442	981	3,290	8,191
유형자산	0	0	0	1	2
무형자산	0	0	0	0	1
투자활동현금유출액	424	609	841	3,307	8,738
유형자산	7	14	6	13	89
무형자산	2	2	7	8	60
재무활동현금흐름	49	68	-99	56	82
재무활동현금유입액	49	68	66	77	147
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	50
재무활동현금유출액	0	0	165	21	65
단기차입부채	0	0	0	1	3
장기차입부채	0	0	25	20	31
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	2	1	-2	1
현금변동	38	-19	16	-3	244
기초현금	37	76	56	72	69
기말현금	76	56	72	69	313

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-1,686	-1,613	-1,181	-526	5,282
BPS*	12,140	10,458	9,320	9,149	14,456
CFPS	-773	701	-238	-353	6,190
SPS	1,545	3,193	3,356	6,293	32,297
EBITDAPS	-1,233	-968	-1,616	-186	5,610
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	500
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	8.8
PER*	-	-	-	-	20.6
PBR*	1.2	0.8	0.8	1.6	7.5
PCFR	-	11.7	-	-	17.5
PSR	9.5	2.6	2.2	2.3	3.4
EV/EBITDA	-	-	-	-	19.4
재무비율					
매출액증가율	12.7	108.1	5.3	87.5	423.8
영업이익증가율	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주순이익증가율*	적지	적지	적지	적지	흑전
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-86.2	-34.5	-59.0	-8.7	15.3
EBITDA이익률	-79.8	-30.3	-48.2	-3.0	17.4
지배주주순이익률*	-110.5	-51.5	-37.0	-8.4	16.3
ROA	-9.9	-8.7	-17.1	-4.8	27.9
ROE	-13.3	-14.3	-11.9	-5.7	45.1
ROIC	-127.4	-111.5	-220.6	-28.0	174.6
부채비율	10.5	15.8	21.7	32.6	64.9
차입금비율	0.0	0.3	2.5	2.9	10.4
순차입금비율	-30.9	-29.8	-42.6	-18.1	-13.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

데브시스템즈(194480)

일자	2023-01-16
투자의견	N/R
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%