

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수(신규)

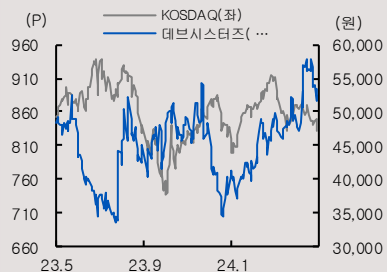
목표주가	65,000원
현재가 (5/30)	53,400원

KOSDAQ (5/30)	831.99pt
시가총액	6,415억원
발행주식수	12,013천주
액면가	500원
52주 최고가	58,000원
최저가	33,450원
60일 일평균거래대금	60억원
외국인 지분율	4.6%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
이지훈 외 11 인	24.63%
컴투스	13.88%
추가상승	1M 6M 12M
상대기준	16% 9% 13%
절대기준	11% 9% 10%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	-	-
목표주가	65,000	-	-
EPS(24)	3,402	-	-
EPS(25)	3,574	-	-

데브시스터즈 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

데브시스터즈 (194480)

쿠키런 재도약의 신호탄이 올랐다

목표주가 65,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시

데브시스터즈 목표주가 65,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12개월 FW EPS 값에 최근 2년 내 12개월 FW PER의 상단값인 18.8배를 적용하여 산출. 글로벌 CBT 이후 흥행 기대감이 높은 쿠키런: 모험의탑이 6월 출시 예정. 작년 이후 경영 쇄신 이후 비용 효율화가 진행 중이기 때문에 흥행에 따른 영업 레버리지 효과 기대. 글로벌 누적 매출 1조원을 달성한 쿠키런 IP와 검증된 개발력으로 잠재 성장성이 높음

신작 기대, 경영쇄신, 독보적 개발력 주목

기대 신작, 경영쇄신, 독보적인 개발력이 주요 투자포인트로 판단. 우선 신규 게임 쿠키런: 모험의 탑은 6월 26일 글로벌 출시 예정. 캐주얼 액션 장르로 글로벌 CBT에서 호평을 받았으며 사전 예약 100만명을 넘어섬. 쿠키런 IP를 활용한 게임의 최초 3D모델링을 적용한 작품. 싱글, 협동 콘텐츠가 가능한 캐주얼 게임으로 타겟 게이머층이 넓기 때문에 흥행 기대감이 높음. 하반기는 대전 슈팅 게임인 쿠키런: 오븐스매시도 출시가 예상되기 때문에 신작 게임 모멘텀이 지속될 것으로 전망. 오븐스매시는 서비스 전략을 수정 후 모바일 플랫폼에 최적화된 캐주얼 난투 액션 게임으로 출시될 예정

한편 당사는 최고 경영진을 새롭게 구축하면서 사업 및 비용 효율화의 성과가 빠르게 나타남. 작년 말부터 비상 경영 체제 속에서 사이드볼릿 서비스의 빠른 종료, 브릭시티 개발 인력 최소화 등 쿠키런 IP를 강화하는 방향으로 사업이 집중. 이러한 사업 및 비용 효율화 결과가 반영되면서 1분기 매출액이 전년 대비 18.3% 증가했으나 영업비용은 -7.2% 감소하면서 흑자전환을 달성. 이러한 경영 쇄신이 지속되면서 게임 흥행 이후에 비효율적인 사업 구조로 재무 실적이 급격히 악화되었던 과거의 실수가 반복되지 않을 것으로 기대

(단위: 억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,144	1,611	2,625	3,041	3,342
영업이익	-199	-480	410	530	596
세전이익	-98	-495	433	554	628
지배주주순이익	-67	-496	408	429	487
EPS(원)	-566	-4,162	3,402	3,574	4,051
증가율(%)	-110.7	635.7	-181.7	5.1	13.3
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	15.6	17.4	17.8
순이익률(%)	-3.1	-30.9	15.6	14.1	14.6
ROE(%)	-3.9	-31.7	26.4	21.7	19.9
PER	-98.8	-11.7	15.3	14.5	12.8
PBR	3.7	4.4	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	13.7	10.1	8.4

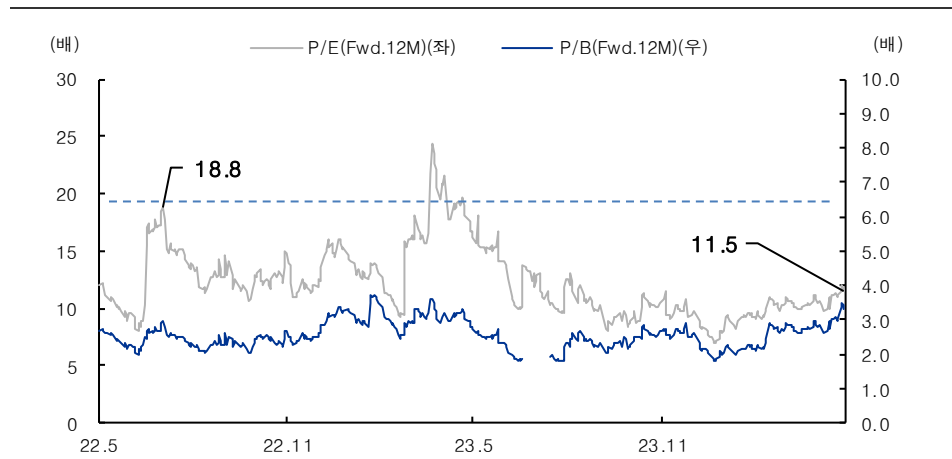
자료: Company data, IBK투자증권 예상

끝으로 쿠키런IP의 높은 인지도와 독보적인 개발력이 핵심. 2013년 카카오, 2024년 라인에서 쿠키런이 서비스되면서 동사는 폭발적으로 성장. 2014년 코스닥에 기업 공개 이후 사업적으로 어려움이 있었으나 2021년 쿠키런: 킹덤이 빅히트를 기록하면서 전성기를 누림. 올해 초 쿠키런: 마녀의성을 출시했으며, 지속적으로 쿠키런 IP를 활용한 게임을 출시할 예정. 쿠키런 IP는 글로벌 누적 매출 1조원을 넘어섰고 쿠키런: 킹덤은 미국 앱스토어 매출 3위까지 기록. 국내 대형 게임사를 제외하고 글로벌 시장에서 다수의 게임(쿠키런, 쿠키런: 오븐브레이크, 쿠키런: 킹덤 등)을 기획, 개발해서 운영할 수 있는 게임사는 소수에 불과. 장인정신에 비견되는 개발력을 인정받고 있기 때문에 게이머들이 신작 게임에 기대치가 높음

1분기 실적 컨센서스 상회

2024년 1분기에 매출 595억 원(YoY +18.3%, QoQ +57.3%), 영업이익 81억 원(YoY 흑전, QoQ 흑전)을 기록. 외형은 쿠키런: 킹덤 회복과 중국 출시 효과로 전년 대비 +18.3% 성장. 1월 3주년 업데이트 이후 쿠키런: 킹덤은 평균 활성 유저수 및 신규 유저수가 전분기 대비 각각 +40%, +225% 상승. 또한 현지화된 콘텐츠 효과로 중국 애플 매출이 14위까지 상승하면서 전체 매출 성장에 기여. 수익성 개선 효과로 흑자 전환에 성공. 전분기 대비 인건비와 광고선전비가 각각 -23.1%, -37.9% 감소하면서 증장기적으로 고정비 축소에 따른 영업레버리지 효과가 기대

그림 1. 데브시스터즈의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



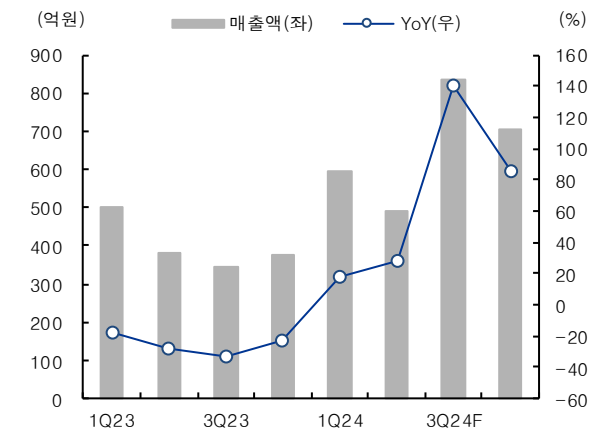
자료: Quantwise, IBK투자증권

표 1. 데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	503	383	348	378	595	490	837	703	1,611	2,625	3,041
QoQ	3.1%	-24.0%	-9.2%	8.9%	57.3%	-17.7%	71.1%	-16.1%			
YoY	-17.1%	-28.2%	-32.7%	-22.5%	18.3%	28.0%	141.0%	85.7%	-24.8%	62.9%	15.8%
국내게임매출	214	156	144	154	189	164	155	159	667	667	621
해외게임매출	282	222	197	212	391	294	291	300	913	1,276	1,095
상품매출	6	4	7	11	13	5	8	12	27	38	52
기타	1	1	1	2	2	2	2	2	4	8	9
신작	0	0	0	0	0	25	382	229	0	635	1,264
영업이익	-50	-131	-180	-118	81	-2	226	105	-480	410	530
OPM	-10.0%	-34.3%	-51.9%	-31.2%	13.7%	-0.4%	27.0%	14.9%	-29.8%	15.6%	17.4%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	흑전	-53.5%			
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	적지	흑전	-188.8%	141.0%	흑전	29.3%
세전이익	-34	-122	-174	-166	94	1	229	110	-495	433	554
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	28911.4%	-52.2%			
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-166.1%	405.1%	흑전	27.9%
순이익(지배)	-34	-123	-174	-165	94	1	229	85	-496	408	429
NIM	-6.8%	-32.1%	-50.2%	-43.5%	15.7%	0.2%	27.4%	12.1%	-30.8%	15.6%	14.1%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	-99.2%	28911.4%	-63.0%			
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	641.0%	흑전	5.1%

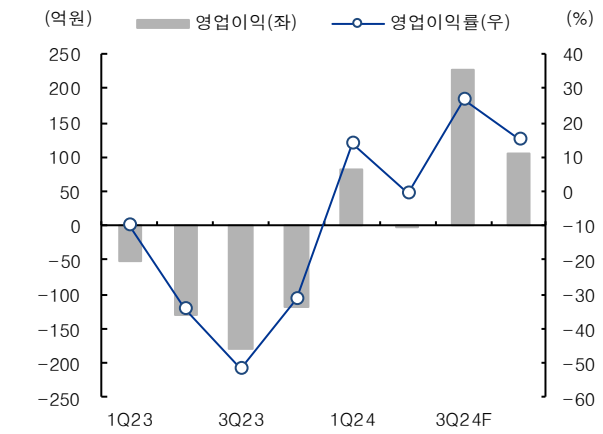
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



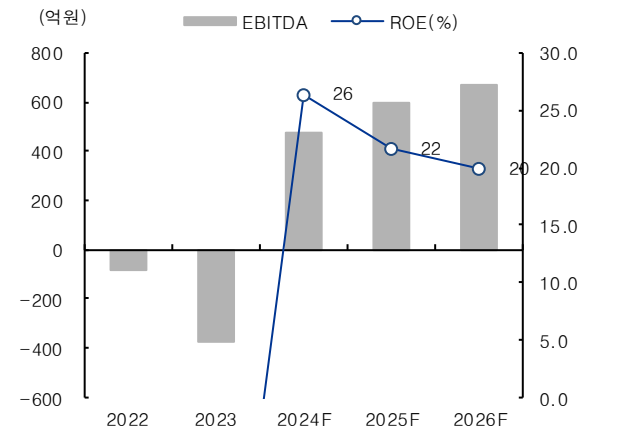
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



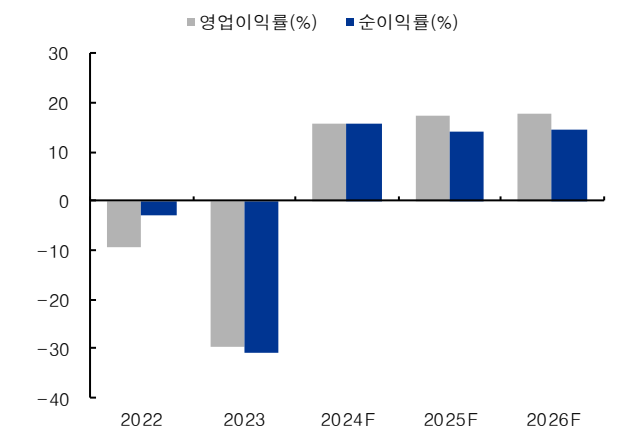
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



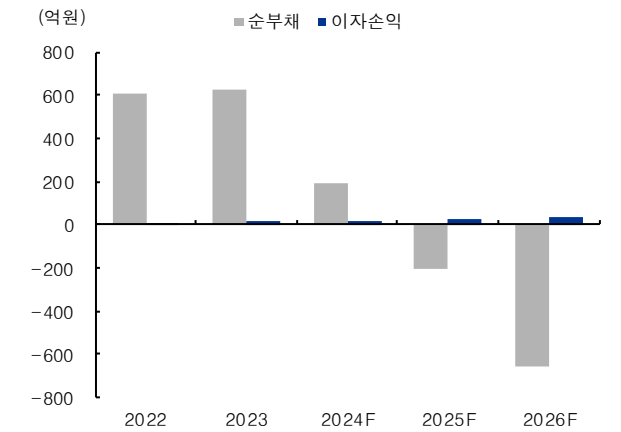
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



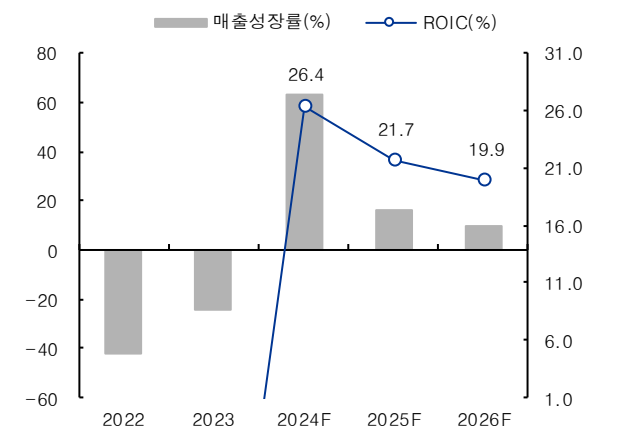
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 데브시스터즈 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 데브시스터즈 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 6/26일 글로벌 출시 예정인 쿠키런: 모험의 탑



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 하반기 출시 예정인 쿠키런: 오븐스매시



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 쿠키런: 킹덤 중국 출시(12/28)



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 11. 쿠키런: 킹덤 2020년 1월 출시 후 글로벌 흥행

모바일 RPG '쿠키런: 킹덤' 글로벌 출시

- 한국 게임 인기 순위 구글 플레이, 애플 앱스토어, 원스토어 1위 기록
- 한국 게임 매출 순위 구글 플레이 2위, 애플 앱스토어 1위, 원스토어 1위 기록
- 해외 게임 인기 순위 애플 앱스토어 대만·태국 1위, 홍콩·싱가폴 3위, 일본 8위
- 해외 게임 매출 순위 애플 앱스토어 대만 2위, 태국 3위, 홍콩 5위, 싱가포르 9위



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

데브시스터즈 (194480)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,144	1,611	2,625	3,041	3,342
증가율(%)	-41.9	-24.8	62.9	15.8	9.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	2,144	1,611	2,625	3,041	3,342
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	2,343	2,091	2,215	2,510	2,745
판매비율(%)	109.3	129.8	84.4	82.5	82.1
영업이익	-199	-480	410	530	596
증가율(%)	-135.1	141.0	-185.4	29.3	12.4
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	15.6	17.4	17.8
순금융손익	105	-9	14	24	32
이자손익	11	14	14	24	32
기타	94	-23	0	0	0
기타영업외손익	1	-10	0	0	0
중속/관계기업손익	-5	3	9	0	0
세전이익	-98	-495	433	554	628
법인세	-31	2	23	125	141
법인세율	31.6	-0.4	5.3	22.6	22.5
계속사업이익	-67	-497	410	429	487
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-67	-497	410	429	487
증가율(%)	-111.1	642.9	-182.5	4.6	13.3
당기순이익률 (%)	-3.1	-30.9	15.6	14.1	14.6
지배주주당기순이익	-67	-496	408	429	487
기타포괄이익	180	-33	0	0	0
총포괄이익	113	-530	410	429	487
EBITDA	-87	-377	472	596	668
증가율(%)	-113.6	331.6	-225.3	26.3	11.9
EBITDA마진율(%)	-4.1	-23.4	18.0	19.6	20.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-566	-4,162	3,402	3,574	4,051
BPS	15,180	11,058	14,722	18,296	22,346
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-98.8	-11.7	15.3	14.5	12.8
PBR	3.7	4.4	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	13.7	10.1	8.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-41.9	-24.8	62.9	15.8	9.9
EPS증가율	-110.7	635.7	-181.7	5.1	13.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-3.9	-31.7	26.4	21.7	19.9
ROA	-2.3	-18.4	15.6	13.9	13.6
ROIC	-27.4	-171.0	174.5	174.5	184.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.8	78.2	60.2	49.9	42.1
순차입금 비율(%)	-5.7	2.2	-22.3	-36.1	-46.4
이자보상배율(배)	-16.6	-32.8	30.6	42.2	47.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.7	19.2	20.5	20.2
재고자산회전율	212.7	115.7	276.9	305.5	319.8
총자산회전율	0.7	0.6	1.0	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,168	801	1,243	1,668	2,148
현금및현금성자산	216	82	510	912	1,365
유가증권	53	21	22	24	25
매출채권	122	132	141	156	175
재고자산	19	9	10	10	11
비유동자산	1,836	1,597	1,626	1,659	1,697
유형자산	138	116	122	130	141
무형자산	83	68	72	76	80
투자자산	1,359	1,182	1,182	1,182	1,182
자산총계	3,004	2,398	2,869	3,327	3,845
유동부채	202	257	273	291	310
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	58	57	57	57	57
비유동부채	990	795	805	816	828
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,192	1,052	1,079	1,107	1,139
지배주주지분	1,799	1,325	1,769	2,198	2,685
자본금	59	60	60	60	60
자본잉여금	1,521	1,531	1,531	1,531	1,531
자본조정등	-344	-301	-301	-301	-301
기타포괄이익누계액	163	127	161	161	161
이익잉여금	399	-91	317	746	1,233
비지배주주지분	13	20	22	22	22
자본총계	1,812	1,346	1,791	2,220	2,707
비이자부채	318	324	351	379	411
총차입금	874	728	728	728	728
순차입금	-104	30	-399	-802	-1,257

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-137	-261	455	480	539
당기순이익	-67	-497	410	429	487
비현금성 비용 및 수익	71	223	39	42	40
유형자산감가상각비	83	99	62	66	71
무형자산상각비	28	4	0	0	0
운전자본변동	-94	-64	-8	-15	-19
매출채권등의 감소	122	-12	-8	-16	-19
재고자산의 감소	-24	6	0	0	-1
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-47	77	14	24	31
투자활동 현금흐름	-61	70	-96	-106	-116
유형자산의 증가(CAPEX)	-72	-24	-68	-75	-82
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-43	-1	-4	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	217	274	0	0	0
기타	-163	-180	-24	-27	-30
재무활동 현금흐름	101	57	69	27	29
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	101	57	69	27	29
기타 및 조정	1	0	0	0	1
현금의 증가	-96	-134	428	401	453
기초현금	313	216	82	510	912
기말현금	216	82	510	912	1,365

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

