



데브시스터즈

| Bloomberg Code (194480 KS) | Reuters Code (194480.KQ)

2024년 1월 29일

[게임]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

구조 조정 비용 반영, 신작 준비는 순항



매수
(유지)



현재주가 (1월 26일)
39,050 원



목표주가
78,000 원 (유지)



상승여력
99.7%

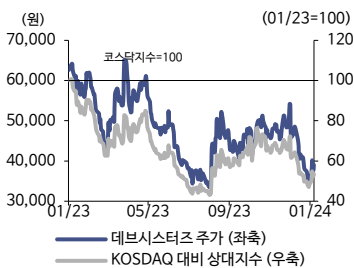
- ◆ 구조조정 비용 반영으로 적자 확대 전망
- ◆ 퀀텀 점프 만들어낸 신작들: <마녀의성> <모험의탑> <오븐스매시>
- ◆ <쿠키런> IP 세계관 기반 다양한 장르 통해 해외 확장 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	468.1 십억원
발행주식수	12.0 백만주
유동주식수	7.8 백만주 (65.2%)
52 주 최고가/최저가	65,100 원/33,450 원
일평균 거래량 (60 일)	206,601 주
일평균 거래액 (60 일)	9,787 백만원
외국인 지분율	2.66%
주요주주	
이지훈 외 11 인	24.51%
컴투스	13.91%
절대수익률	
3 개월	-9.6%
6 개월	13.5%
12 개월	-37.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3 개월	-19.7%
6 개월	22.1%
12 개월	-45.2%

주가



ESG 컨센서스

4Q23 Preview: 구조조정 비용 반영으로 적자 확대 전망

데브시스터즈는 4Q23 영업수익 337억원(YoY -31.0%, QoQ -3.0%), 영업적자 -209억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속, OPM -62.0%)을 기록하며 컨센서스 영업적자 -163억원을 하회할 전망이다. 구조조정 진행에 따른 비용이 반영될 전망이며 비주요 스튜디오 및 자회사에 대한 효율화 기조는 지속될 것으로 보인다. <쿠키런:모험의탑>을 가지고 지스타에도 참여했는데 구글플레이게임즈에 포함되어 부스를 꾸려 단독 참여한 것만큼 비용이 크지는 않을 것이다. 기존작의 대규모 업데이트는 없었고 TCG와 VR 게임으로 IP 인지도 향상 노력을 지속하고 있으나 이에 대한 마케팅비도 부담스러울 정도는 아닐 것이다.

퀀텀 점프 만들어낸 2024년 신작들

구조 조정을 거치고 올해 <쿠키런> IP로 다시 큰 폭의 성장을 만들어 낼 전망이다. 1분기 <마녀의성>, 2분기 <모험의탑>, 하반기말 <오브스매시>를 출시할 계획이며, BM의 강도를 예상했을 때 <모험의탑>과 <오브스매시>가 유사한 수준의 일매출을 기록할 것으로 예상된다. <마녀의성>은 퍼즐 어드벤처 장르인 만큼 초기에 대규모 마케팅을 통한 매출 발생보다 지표를 확인하며 마케팅을 늘려나갈 가능성이 높아 보인다. <모험의탑>은 지스타 출품 후 1월 19일부터 글로벌 CBT를 진행했으며, 계속 개선되는 모습이 나타나 유저들의 평가가 긍정적이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 78,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 78,000원을 유지한다. 지난 목표주가 변동 이후 기존작 실적과 신작 출시 성과, 향후 신작 출시 프로세스가 예상대로 진행되고 있다. 오히려 <쿠키런:킹덤> 중국 성과가 긍정적임에 따라 주가 상으로는 향후 신작에 대한 구체적 정보들이나 유저 반응이 공개될수록 기대감은 더 빠르게 반영될 수 있어 보인다. 전 세계적으로 캐주얼 콘텐츠의 인기가 높아지고 게임의 BM 및 스토리가 고도화됨에 따라 동사 IP는 해외 확장성이 크다는 판단이다. <오브스매시> 이후 모든 신작을 다른 장르로 개발할 수 있는 것도 동사의 정체성이 하나의 장르가 아니라 <쿠키런>이라는 "세계관"이기 때문이다. 인지도가 높아진 IP의 세계관을 계속 확장하고 안정적인 운영을 해나가는 것이 한국 개발사들이 향후 보여줘야 할 역량인 만큼, 동사는 중요한 변곡점에 서있다고 볼 수 있다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	369.3	56.7	60.4	5,279	14,001	19.9	17.8	7.5	45.1	(60.0)
2022	214.4	(19.9)	(6.7)	(566)	15,180	(98.8)	(68.7)	3.7	(3.9)	(35.1)
2023F	157.0	(57.1)	(49.2)	(4,129)	11,290	(11.7)	(12.2)	4.3	(31.2)	(31.0)
2024F	363.5	66.5	54.6	4,559	15,849	8.6	4.7	2.5	33.6	(58.9)
2025F	423.6	84.6	67.4	5,622	21,470	6.9	3.2	1.8	30.1	(69.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
영업수익	50.3	38.3	34.8	33.7	55.3	71.8	113.1	123.3	214.4	157.0	363.5
(% YoY)	(17.1)	(28.2)	(32.7)	(31.0)	9.9	87.7	225.6	265.8	(41.9)	(26.8)	131.5
(% QoQ)	3.1	(24.0)	(9.2)	(3.0)	64.1	29.8	57.6	9.0			
[매출구성]											
오븐브레이크	9.0	8.9	9.9	9.7	9.8	9.5	9.4	9.7	48.9	37.5	38.4
킹덤	40.3	28.5	22.8	21.7	21.9	19.4	17.3	15.2	159.8	113.3	73.8
오븐스매시								27.0			27.0
킹덤 (중국)					20.4	14.6	13.3	12.0			60.3
마녀의성					1.4	5.5	5.0	4.5			16.3
모험의 탑						21.0	66.2	53.0			140.2
기타	1.0	0.9	2.1	2.3	1.9	1.7	1.9	1.9	5.7	6.3	7.5
영업비용	55.4	51.4	52.8	54.6	59.9	68.5	76.0	92.6	234.3	214.1	297.0
(% YoY)	7.9	(7.5)	(4.8)	(24.2)	8.2	33.4	44.0	69.6	(25.1)	(8.6)	38.7
(% QoQ)	(23.2)	(7.2)	2.8	3.4	9.7	14.3	10.9	21.9			
[비용구성]											
인건비	19.0	20.5	19.5	20.9	21.5	20.2	20.9	26.4	68.4	79.9	89.0
플랫폼 수수료	14.5	11.1	9.9	9.5	9.9	16.3	28.6	31.9	62.0	44.9	86.8
마케팅	2.5	1.6	4.6	5.2	9.3	12.6	6.9	14.5	32.6	14.0	43.3
기타	19.3	18.1	18.8	19.0	19.2	19.4	19.6	19.8	71.4	75.3	77.9
영업이익	(5.0)	(13.1)	(18.0)	(20.9)	(4.6)	3.3	37.2	30.7	(19.9)	(57.1)	66.5
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	1,031.6	(17.4)			
(% OPM)	(10.0)	(34.3)	(51.9)	(62.0)	(8.3)	4.6	32.8	24.9	(0.1)	(0.4)	0.2
당기순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(17.8)	(3.1)	3.7	31.8	25.1	(6.7)	(51.0)	57.5
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	748.8	(20.9)			
(% NPM)	(0.1)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.1)	0.1	0.3	0.2	(3.1)	(32.5)	15.8
지배기업순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(16.1)	(2.9)	3.6	30.2	23.9	(6.7)	(49.2)	54.6
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	적지	흑전
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	748.8	(20.9)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 4Q23F 실적 Preview

(십억원)	4Q23F	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	33.7	34.8	(3.0)	48.8	(31.0)	38.0	(11.3)
영업이익	(20.9)	(18.0)	적지	(23.2)	적지	(16.3)	적자
순이익	(16.1)	(17.4)	적지	(8.8)	적지	(10.3)	적자
영업이익률	(62.0)	(51.9)		(47.6)		(42.9)	
순이익률	(47.7)	(50.1)		(18.0)		(27.1)	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024F	2025F	비고
지배기업 순이익	54.6	67.4	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,075	1,075	
EPS	5,084	6,269	
(A) 12M Fwd EPS (원)		5,189	시가총액 기준 0.9조원
(B) 목표 PER (배)		15.0	
(A) * (B)		77,835	
목표 주가(원)		78,000	
현재 주가(원) (1/26)		39,050	
상승여력 (%)		99.7	

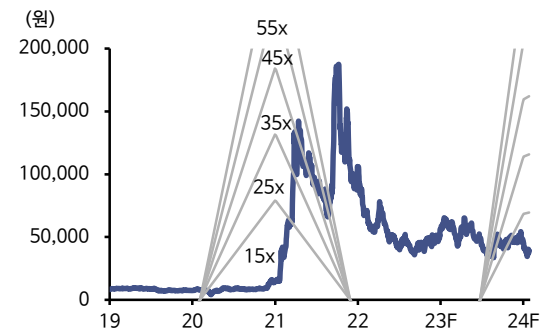
자료: 신한투자증권

데브시스터즈 2023, 2024년 실적 추정치

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	161.3	157.0	(2.7)	362.4	363.5	0.3
영업이익	(52.5)	(57.1)	적자	65.3	66.5	1.9
순이익	(43.4)	(49.2)	적자	57.1	54.6	(4.3)

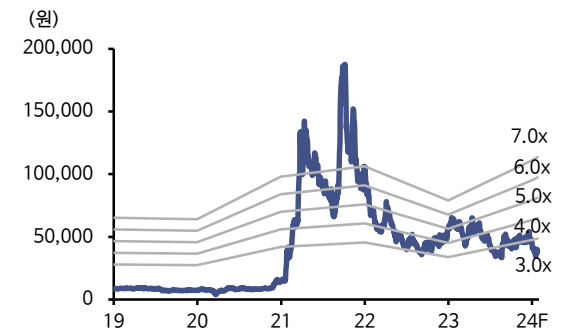
자료: 신한투자증권

데브시스터즈 12개월 선행 PER band



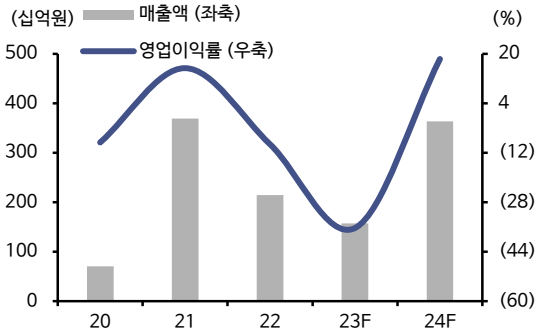
자료: QuantiWise, 신한투자증권

데브시스터즈 12개월 선행 PBR band



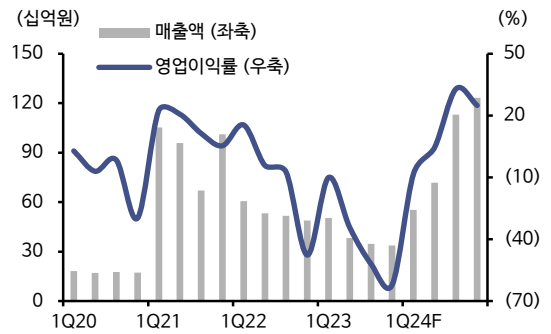
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



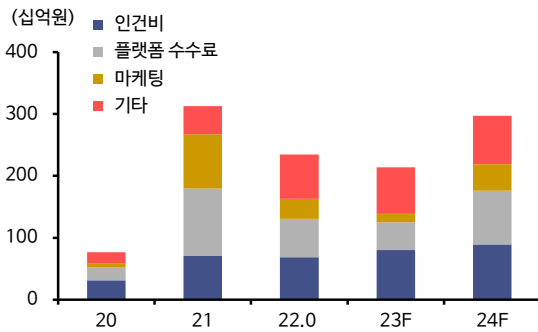
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



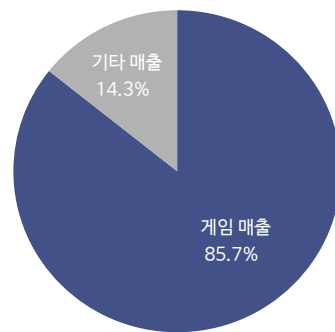
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



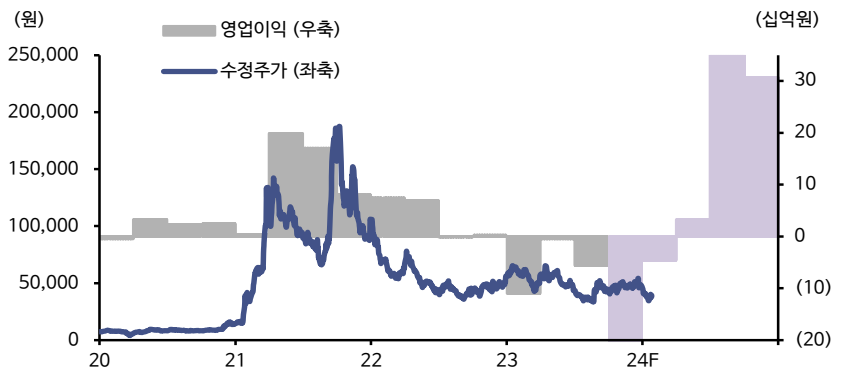
자료: 회사 자료, 신한투자증권

2023F 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	273.7	300.4	283.6	359.8	410.3
유동자산	162.5	116.8	95.6	171.9	226.1
현금및현금성자산	31.3	21.6	11.5	71.4	141.2
매출채권	24.8	12.2	13.0	13.8	9.3
재고자산	0.2	1.9	1.3	4.7	3.2
비유동자산	111.2	183.6	188.0	187.9	184.2
유형자산	10.1	13.8	10.4	9.5	5.4
무형자산	6.9	8.3	7.4	8.3	8.9
투자자산	69.1	135.9	149.8	149.8	149.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	107.7	119.2	148.0	166.8	147.8
유동부채	45.9	20.2	44.6	48.5	36.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.9	5.8	9.7	9.7	9.7
비유동부채	61.8	99.0	103.5	118.4	111.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.1	20.0	7.1	7.1	7.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	166.0	181.2	135.5	193.0	262.5
자본금	5.9	5.9	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	147.0	152.1	153.0	153.0	153.0
기타자본	(37.9)	(34.4)	(31.3)	(31.3)	(31.3)
기타포괄이익누계액	(1.5)	16.3	16.7	16.7	16.7
이익잉여금	51.7	39.9	(9.1)	45.5	112.9
지배주주지분	165.3	179.9	135.3	189.9	257.4
비지배주주지분	0.7	1.3	0.2	3.1	5.1
*충차입금	25.0	25.9	25.8	25.8	23.0
*순차입금(순현금)	(99.6)	(63.7)	(41.9)	(113.7)	(181.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	70.8	(13.7)	(24.8)	82.2	72.7
당기순이익	60.4	(6.7)	(51.0)	57.5	69.5
유형자산상각비	5.6	8.3	9.7	5.9	4.0
무형자산상각비	1.9	2.8	3.1	3.1	3.4
외화환산손실(이익)	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.7	0.3	(0.4)	0.0	0.0
운전자본변동	2.4	(9.4)	1.7	14.2	(5.7)
(법인세납부)	(0.6)	(6.3)	0.9	(12.9)	(19.6)
기타	(0.6)	(3.2)	11.1	14.4	21.1
투자활동으로인한현금흐름	(54.7)	(6.1)	(5.4)	(20.7)	1.5
유형자산의증가(CAPEX)	(8.9)	(7.2)	(2.2)	(5.0)	0.0
유형자산의감소	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.9)	(4.3)	(2.2)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	(40.8)	2.3	(3.2)	0.0	0.3
기타	0.7	3.1	2.2	(11.7)	5.2
FCF	54.3	(25.6)	(34.5)	57.8	74.3
재무활동으로인한현금흐름	8.2	10.1	19.9	(1.5)	(4.4)
차입금의증가(감소)	(0.3)	0.0	13.0	0.0	(2.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(5.3)	0.0	0.0	0.0
기타	8.5	15.4	6.9	(1.5)	(1.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	24.4	(9.6)	(10.2)	60.0	69.7
기초현금	6.9	31.3	21.6	11.5	71.5
기말현금	31.3	21.6	11.5	71.5	141.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

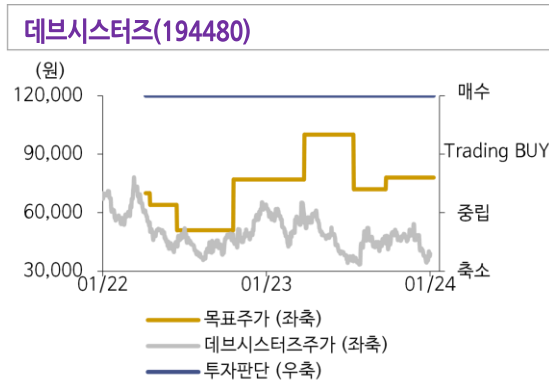
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	369.3	214.4	157.0	363.5	423.6
증감률 (%)	423.8	(41.9)	(26.8)	131.5	16.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	369.3	214.4	157.0	363.5	423.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	312.7	234.3	214.1	297.0	339.0
영업이익	56.7	(19.9)	(57.1)	66.5	84.6
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	27.2
영업이익률 (%)	15.3	(9.3)	(36.3)	18.3	20.0
영업외손익	11.7	10.1	(2.1)	(6.1)	4.4
금융손익	13.2	10.5	3.5	2.7	7.5
기타영업외손익	(1.1)	0.1	(13.0)	(16.8)	(3.0)
중속 및 관계기업관련손익	(0.4)	(0.5)	7.4	8.0	0.0
세전계속사업이익	68.4	(9.8)	(59.1)	60.4	89.1
법인세비용	8.0	(3.1)	(0.8)	12.9	19.6
계속사업이익	60.4	(6.7)	(58.0)	49.5	69.5
중단사업이익	0.0	0.0	7.4	10.0	0.0
당기순이익	60.4	(6.7)	(51.0)	57.5	69.5
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	20.8
순이익률 (%)	16.3	(3.1)	(32.5)	15.8	16.4
(지배주주)당기순이익	60.4	(6.7)	(49.2)	54.6	67.4
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(1.8)	2.9	2.1
총포괄이익	59.0	11.3	(50.7)	57.5	69.5
(지배주주)총포괄이익	59.0	11.3	(50.7)	57.5	69.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	64.1	(8.7)	(44.3)	75.5	92.0
증감률 (%)	흑전	적전	적지	흑전	21.9
EBITDA 이익률 (%)	17.4	(4.1)	(28.2)	20.8	21.7

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	5,277	(566)	(4,279)	4,799	5,795
EPS (지배순이익, 원)	5,279	(566)	(4,129)	4,559	5,622
BPS (자본총계, 원)	14,058	15,292	11,305	16,104	21,900
BPS (지배지분, 원)	14,001	15,180	11,290	15,849	21,470
DPS (원)	500	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	19.9	(98.8)	(11.3)	8.1	6.7
PER (지배순이익, 배)	19.9	(98.8)	(11.7)	8.6	6.9
PBR (자본총계, 배)	7.5	3.7	4.3	2.4	1.8
PBR (지배지분, 배)	7.5	3.7	4.3	2.5	1.8
EV/EBITDA (배)	17.8	(68.7)	(12.2)	4.7	3.2
배당성향 (%)	8.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.4	(4.1)	(28.2)	20.8	21.7
영업이익률 (%)	15.3	(9.3)	(36.3)	18.3	20.0
순이익률 (%)	16.3	(3.1)	(32.5)	15.8	16.4
ROA (%)	29.7	(2.3)	(17.5)	17.9	18.0
ROE (지배순이익, %)	45.1	(3.9)	(31.2)	33.6	30.1
ROIC (%)	479.9	(53.6)	(204.8)	271.9	361.4
안정성					
부채비율 (%)	64.9	65.8	109.2	86.4	56.3
순차입금비율 (%)	(60.0)	(35.1)	(31.0)	(58.9)	(69.0)
현금비율 (%)	68.1	107.2	25.7	147.4	392.0
이자보상배율 (배)	177.6	(16.6)	(39.3)	44.0	56.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(1,148.8)	43.9	21.2	158.9	190.6
재고자산회수기간 (일)	0.2	1.7	3.7	3.0	3.4
매출채권회수기간 (일)	15.0	31.5	29.3	13.4	9.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (₩)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 05월 02일	매수	70,000	(20.2)	(15.6)
2022년 05월 12일	매수	64,000	(26.6)	(19.1)
2022년 07월 11일	매수	51,000	(14.5)	2.0
2022년 11월 14일	매수	77,000	(30.7)	(15.2)
2023년 04월 14일	매수	77,000	-	-
2023년 04월 14일	매수	77,000	(19.8)	(15.8)
2023년 04월 21일	매수	100,000	(52.9)	(38.9)
2023년 08월 09일	매수	72,000	(39.8)	(27.5)
2023년 10월 20일	매수	78,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 26일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------