

데브시스터즈

194480

Aug 7, 2024

Buy

유지

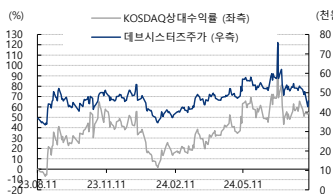
TP 70,000 원

하향

Company Data

현재가(08/06)	45,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	75,700 원
52 주 최저가(보통주)	33,450 원
KOSPI (08/06)	2,522.15p
KOSDAQ (08/06)	732.87p
자본금	60 억원
시가총액	5,508 억원
발행주식수(보통주)	1,201 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	125 만주
평균거래대금(60 일)	64 억원
외국인지분(보통주)	6.88%
주요주주	
이지훈 외 10 인	23.65%
컴투스	
12.43%	

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.6	23.3	29.2
상대주가	3.4	35.7	61.9

본격 성장기에 진입

2Q24 Review: 영업이익 컨센서스 상회

데브시스터즈 2Q24 매출은 545억원(YoY +42.4%)으로 컨센서스(539억원) 부합, 영업이익은 49억원(YoY 흑자전환)로 시장 예상치(-6억원)를 상회. '쿠키런: 킹덤' 매출이 3주년 업데이트가 있었던 1Q24 대비 감소했으나 '쿠키런: 오브브레이크' 매출이 전분기와 유사하게 유지되고 '쿠키런: 모험의 탑' 매출(5일분) 반영되며 매출은 YoY +42% 성장.

영업비용 중 6월말 '쿠키런: 모험의 탑' 출시에도 불구하고 효율적인 마케팅 집행으로 마케팅비는 53억원(매출 대비 9.7%), 게임수수료는 게임 매출 증가에 따라 154억원(YoY +39.2%) 기록. 인건비는 인원수 감소 영향 반영되며 159억원(YoY -22.6%), 기타 비용도 비용효율화를 통해 130억원(YoY -28.3%)으로 감소.

투자의견 Buy & 목표주가 70,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 70,000원(종전 78,000원)으로 하향. 목표주가 하향조정은 '쿠키런: 모험의 탑' 매출 및 트랙픽 지표가 긍정적으로 유지되는 가운데 수익성 개선이 빠르게 이루어짐에 따라 12MF 지배순이익 추정치를 소폭 상향함에도 불구하고, 최근 글로벌 peer 게임사들의 주가 변동성이 높게 나타남에 따라 target PER를 14배(종전 16배)로 하향함에 따름.

센터타워에 따르면 '쿠키런: 모험의 탑'은 6월 26일 출시 후 한 달 간 200억원의 매출을 기록한 것으로 파악. 7월 중순 업데이트를 통해 유의미한 매출 반등을 기록한 바 있으며, 2~3주 간격으로 주기적인 업데이트가 예정되어 있음을 고려시 2024년 평균 일매출 5.5억원을 달성 가능할 것으로 전망. 2024~2025 이익 고성장이 예상되며 1) 2024년 내 오브스 매시 CBT 진행, 2) '쿠키런: 모험의 탑' 일본 런칭(요스타 퍼블리싱) 일자 확정, 3) 연내 '쿠키런 클래식' 인도 런칭(크래프톤 퍼블리싱)이 유효한 모멘텀으로 작용할 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
12 결산(십억원)					
매출액(십억원)	214	161	290	380	462
YoY(%)	-41.9	-24.8	79.8	31.1	21.7
영업이익(십억원)	-20	-48	66	107	148
OP 마진(%)	-9.3	-29.8	22.8	28.2	32.0
순이익(십억원)	-7	-50	50	70	97
EPS(원)	-566	-4,162	4,119	5,827	8,024
YoY(%)	적전	적지	흑전		
PER(배)	-98.8	-11.7	11.1	7.9	5.7
PCR(배)	1,528.0	-21.2	8.2	6.4	5.4
PBR(배)	3.7	4.4	3.0	2.2	1.6
EV/EBITDA(배)	-76.8	-16.0	7.4	4.2	2.5
ROE(%)	-3.9	-31.7	31.5	32.3	32.1



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBEO 교보증권

데브시스터즈 [194480]

본격 성장기에 진입

[도표 1] 데브시스터즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	50.3	38.3	34.8	37.8	59.5	54.5	89.5	86.3	214.4	161.1	289.7	379.7
성장률(YoY %)	-17.1%	-28.2%	-32.7%	-22.5%	18.3%	42.4%	157.4%	128.1%	-41.9%	-24.8%	79.8%	31.1%
게임 매출	49.6	37.8	34.0	36.6	58.1	52.7	87.6	84.4	210.9	158.0	282.8	314.8
쿠키런: 오븐브레이크	8.9	8.9	10.0	12.5	10.9	10.8	12.5	13.3	48.8	40.3	47.5	45.9
쿠키런: 킹덤	40.3	28.5	23.0	23.4	45.0	27.3	24.0	23.9	159.3	115.2	120.2	82.0
쿠키런: 모험의 탑	-	-	-	-	-	5.6	50.0	44.6	-	-	100.1	97.2
쿠키런: 오븐스메시	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	57.2
기타 게임	0.4	0.4	1.0	0.7	2.2	1.3	1.1	2.7	2.8	2.5	7.3	32.5
상품 매출	0.6	0.4	0.7	1.1	1.3	1.5	1.6	1.7	3.3	2.7	6.1	6.8
기타	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.8	0.9
영업비용	55.4	51.4	52.8	49.6	51.4	49.5	61.6	61.7	234.3	209.1	224.2	273.1
게임수수료	14.5	11.1	9.9	10.3	14.2	15.4	26.8	25.9	62.0	45.7	82.3	113.9
인건비	19.0	20.5	19.5	20.7	15.9	15.9	15.3	15.4	68.4	79.8	62.5	65.3
광고관측비	2.5	1.6	4.6	4.3	2.7	5.3	6.3	6.9	32.6	13.1	21.1	34.2
기타비용	19.3	18.1	18.8	14.3	18.6	13.0	13.3	13.5	71.4	70.6	58.3	59.7
영업이익	- 5.0 -	13.1 -	18.0 -	11.8	8.1	4.9	27.9	24.6	- 19.9 -	48.0	65.6	106.7
성장률(YoY %)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	-135.1%	141.0%	흑자전환	62.7%
OPM(%)	-10.0%	-34.3%	-51.9%	-31.2%	13.7%	9.1%	31.1%	28.5%	-9.3%	-29.8%	22.6%	28.1%
순이익	- 3.4 -	12.3 -	17.4 -	16.6	9.5	6.3	18.0	16.1	- 6.7 -	49.7	50.0	70.5
NPM(%)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	-3.1%	-30.9%	17.2%	18.6%

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터. 주: 게임별 매출은 추정치

[도표 2] 데브시스터즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
12MF 지배주주순이익	60.2	12MF 순이익 추정치
target PER	14.0	오버행 우려 반영, 글로벌 peer group 대비 20% 할인
적정시가총액	843	
발행주식수	12,013	
적정주가	70,155	
목표주가	70,000	
현재주가	45,850	
상승여력	52.7%	

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 데브시스터즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2023-12-28	쿠키런: 킹덤	수집형 RPG	중국	모바일	자체
2024-03-15	쿠키런: 마녀의 성	퍼즐 어드벤처	글로벌	모바일	자체
2024-06-26	쿠키런: 모험의 탑	캐주얼 협동 액션	글로벌	모바일/PC	자체
2H24	쿠키런	러닝 액션	인도	모바일	자체 개발 (크래프트 퍼블리싱)
	쿠키런: 모험의 탑	캐주얼 협동 액션	일본	모바일/PC	자체 개발 (Yostar 퍼블리싱)
2025	쿠키런: 오븐스메시	대전 슈팅	글로벌	모바일	자체

자료: NHN, 교보증권 리서치센터

[데브시스터즈 194480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	214	161	290	380	462
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	214	161	290	380	462
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	234	209	224	273	315
영업이익	-20	-48	66	107	148
영업이익률 (%)	-9.3	-29.8	22.6	28.1	31.9
EBITDA	-9	-38	71	110	149
EBITDA Margin (%)	-4.1	-23.4	24.6	28.9	32.3
영업외손익	10	-2	3	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	35	8	7	7
금융비용	-23	-36	-3	-3	-3
기타	0	-1	-1	-3	-3
법인세비용감전순손익	-10	-50	69	108	149
법인세비용	-3	0	19	38	52
계속사업순손익	-7	-50	50	70	97
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	-50	50	70	97
당기순이익률 (%)	-3.1	-30.9	17.2	18.6	21.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	1
지배자분순이익	-7	-50	49	70	96
지배순이익률 (%)	-3.1	-30.8	17.1	18.4	20.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	18	-3	0	0	0
포괄순이익	11	-53	50	71	97
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	11	-53	50	71	97

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-14	-26	52	73	99
당기순이익	-7	-50	50	70	97
비현금항목의 가감	7	22	27	28	19
감가상각비	8	10	5	3	2
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	13	22	25	18
자산부채의 증감	-9	-6	-17	-14	-13
기타현금흐름	-5	8	-8	-12	-5
투자활동 현금흐름	-6	7	2	1	1
투자자산	6	9	1	1	1
유형자산	-7	-2	0	0	0
기타	-5	0	1	0	0
재무활동 현금흐름	10	6	0	6	6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	0	0	0	0
기타	15	6	0	6	6
현금의 증감	-10	-13	35	62	86
기초 현금	31	22	8	43	105
기말 현금	22	8	43	105	191
NOPLAT	-14	-48	48	69	96
FCF	-19	-47	36	59	85

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	117	80	127	200	300
현금및현금성자산	22	8	43	105	191
매출채권 및 기타채권	14	17	29	41	54
재고자산	2	1	2	2	3
기타유동자산	79	54	52	52	51
비유동자산	184	160	152	148	145
유형자산	14	12	6	3	2
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	133	116	116	116	116
기타비유동자산	34	30	28	27	26
자산총계	300	240	279	348	445
유동부채	20	26	20	20	20
매입채무 및 기타채무	9	10	10	10	10
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	6	6	0	0	0
기타유동부채	5	10	10	10	10
비유동부채	99	80	74	72	71
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	99	80	74	72	71
부채총계	119	105	94	92	91
지배자분	180	133	182	252	348
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	152	153	153	153	153
이익잉여금	40	-9	40	110	207
기타자본변동	-34	-30	-30	-30	-30
비지배자분	1	2	3	4	5
자본총계	181	135	185	256	354
총차입금	97	75	64	62	60

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	-566	-4,162	4,119	5,827	8,024
PER	-98.8	-11.7	11.1	7.9	5.7
BPS	15,180	11,058	15,153	20,980	29,004
PBR	3.7	4.4	3.0	2.2	1.6
EBITDAPS	-738	-3,163	5,935	9,150	12,441
EV/EBITDA	-76.8	-16.0	7.4	4.2	2.5
SPS	18,126	13,524	24,118	31,610	38,483
PSR	3.1	3.6	1.9	1.5	1.2
CFPS	-1,606	-3,916	3,028	4,903	7,057
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성					
매출액 증가율	-41.9	-24.8	79.8	31.1	21.7
영업이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	62.7	38.3
순이익 증가율	적 전	적 지	흑 전	41.1	37.7
수익성					
ROIC	-58.1	-150.5	142.4	166.0	183.8
ROA	-2.3	-18.4	19.1	22.3	24.3
ROE	-3.9	-31.7	31.5	32.3	32.1
안정성					
부채비율	65.8	78.2	51.0	35.9	25.7
순차입금비용	32.2	31.2	22.9	17.7	13.6
이자보상배율	-16.6	-32.8	78.6	128.0	177.0

데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	78,000	(56.34)	(46.07)					
2024.08.07	매수	70,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2%	3.2%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하