

Company Visit

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

Not Rated

목표주가	N/R
현재가 (3/23)	4,010원
KOSDAQ (3/23)	443.76pt
시가총액	449억원
발행주식수	11,204천주
액면가	500원
52주 최고가	9,630원
최저가	3,875원

데브시스터즈 (194480)

2020년 신작과 턴어라운드 모멘텀 주목

국내외 인지도가 높은 쿠키런 IP를 가진 모바일게임 전문 기업

데브시스터즈는 2007년에 설립된 모바일게임 전문기업임. 2013년 쿠키런이 국내 및 동남아시아 시장에서 흥행한 후 다양한 쿠키런 IP 게임을 서비스 중. 2018년 개발스튜디오를 분사시켜 퍼블리싱 전문회사로 전환하면서 개발 시스템을 효율화함. 현재 시가총액이 보유한 현금 780억원 미만으로 매력적인 저평가 구간으로 판단됨

쿠키런 IP 신작과 1분기 턴어라운드 모멘텀

2020년 5개 이상의 신작 게임이 출시되면서 실적 턴어라운드 가능성이 높은 것으로 판단됨. 우선 1월에 쿠키런 IP를 활용한 퍼즐이 출시되었으며 상반기 2개, 하반기 2개의 신작이 추가 출시될 것으로 예상됨. 특히 3분기에 출시될 SNG(Social Network Game)와 RPG가 결합된 쿠키런: 킹덤의 흥행 가능성이 높은 것으로 판단됨. 이미 쿠키런 IP 관련 게임의 누적 다운로드수가 국내외 1.2억 건을 넘었고 쿠키런을 즐기는 게이머가 충분하기 때문에 크로스프로모션을 통한 효율적인 마케팅이 가능함. 한편 쿠키런: 오븐브레이크가 2016년에 출시되었으나 지속적인 업데이트를 통해 올해 1분기 일평균 최고 매출을 기록하는 것으로 파악됨. 외형 성장에 따른 레버리지 효과로 1분기부터 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 기대됨.

1분기부터 흑자전환으로 연간 턴어라운드 가능성 높음

지난 4분기 연결 기준 매출액 117억원(YoY +17.2%, QoQ +34.5%), 영업적자 -75.5억원(YoY 적지, QoQ 적지)을 기록했으나 올해 1분기 매출액 163억원(YoY +85.7%, QoQ +40.3%), 영업이익 2억원(YoY 흑전, QoQ 흑전)으로 턴어라운드가 예상됨. 12월 이후 기존 게임 매출이 최고치를 갱신하고 있으며 4분기 발생했던 일회성 비용과 마케팅비가 감소하면서 턴어라운드가 가능할 것으로 분석됨. 2020년 다수의 신작 게임이 출시되면서 연간 턴어라운드가 기대됨

(단위:억원,배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	695	195	150	171	367
영업이익	330	-38	-116	-106	41
세전이익	346	-6	-101	-131	-227
당기순이익	313	-6	-105	-131	-227
EPS(원)	3,559	-57	-952	-1,178	-2,028
증가율(%)	29.1	-101.6	1,582.9	23.7	72.2
영업이익률(%)	47.5	-19.5	-77.3	-62.0	11.2
순이익률(%)	45.0	-3.1	-70.0	-76.6	-61.9
ROE(%)	29.1	-0.4	-6.9	-9.1	-17.5
PER	13.4	-527.6	-15.6	-12.4	-4.0
PBR	2.6	2.1	1.1	1.2	0.8
EV/EBITDA	10.3	-88.2	-10.9	-13.4	11.5

자료: Company data, IBK투자증권(IFRS 별도 기준)

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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.

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019
매출액	63.8	86.2	107.5	99.6	88.2	84.2	86.8	116.7	357.1	376.0
QoQ	-9.8%	35.0%	24.8%	-7.4%	-11.4%	-4.5%	3.0%	34.5%		
YoY	55.7%	170.9%	283.4%	40.7%	38.2%	-2.2%	-19.3%	17.2%	108.1%	5.3%
영업이익	-30.9	-21.5	-21.4	-49.4	-37.8	-61.6	-46.9	-75.5	-123.2	-221.9
OPM	-48.5%	-25.0%	-19.9%	-49.6%	-42.8%	-73.2%	-54.1%	-64.7%	21.0%	21.0%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
세전이익	-29.6	-22.1	-21.0	-115.6	-54.0	65.6	-27.7	-111.3	-188.3	-127.5
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지
순이익(지배)	-28.4	-21.4	-20.0	-110.6	-48.9	64.0	-26.9	-121.4	-180.4	-133.1
NIM	-44.5%	-24.8%	-18.6%	-111.1%	-55.4%	76.0%	-30.9%	-104.0%	-50.5%	-35.4%
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지		
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지

자료: 데브시스터즈, IBK투자증권(IFRS 연결 기준)

그림 1. 데브시스터즈의 쿠키런: 오븐브레이크



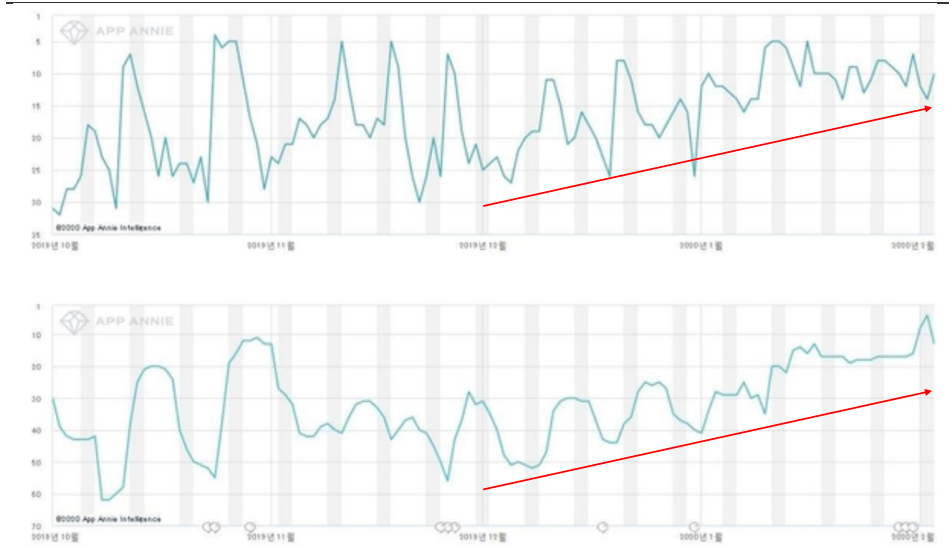
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 3분기 출시 예상되는 쿠키런: 킹덤(SNG+RPG)



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 쿠키런: 오븐브레이크 매출이 2019년 12월 이후 증가



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

표 1. 데브시스터즈의 신작 라인업

프로젝트명	장르	개발사	출시 일정
안녕 웡감한 쿠키들	퍼즐	젤리팝게임즈	2020-02-14
STYLIT	3D 스타일링	루비큐브	3월말~4월초
Party Party Decoplay	아바타 SNG	버튼	2분기
쿠키런: 킹덤	SNG RPG	데브시스터즈킹덤	3분기
Conquest of Arkland	전쟁/전략	메이커스게임즈	4분기
Mars frontier(가제)	건설 시뮬레이션	데브시스터즈마스	4분기
Safe House(가제)	건슈팅배틀로얄	프레스에이	1H21

자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 4. 2분기 출시 예정인 Party Party Decoplay



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 5. 4분기 출시 예정인 Conquest of Arkland



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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.

동자료에 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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0