

## Company Basic

Analyst 이승훈

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## Not Rated

목표주가

현재가 (3/3) 60,900원

KOSDAQ (3/3)	930.80pt
시가총액	6,836억원
발행주식수	11,224천주
액면가	500원
52주 최고가	63,800원
최저가	4,010원
60일 일평균거래대금	135억원
외국인 지분율	0.3%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%

주주구성	
이지훈 외 11 인	25.86%
컴투스	14.85%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	89%	603%	494%
절대기준	81%	649%	774%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	-1,188	-	-
EPS(20)	-765	-	-

### 데브시스터즈 주가추이



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:킹덤으로 화려한 부활

### 신작 쿠키런:킹덤의 빅히트

데브시스터즈는 신작게임 쿠키런:킹덤을 흥행 시켰기 때문에 Re-Rating이 필요한 것으로 판단됨. 1월에 출시된 쿠키런:킹덤은 현재까지 구글과 애플 앱스토어에서 국내 매출 순위 최상위권을 유지함. 이 게임은 남성 중심 MMORPG에 집중되어 있는 국내 모바일게임 시장에서 RPG와 SNG(Social Network Game)를 결합하여 새로운 바람을 일으킴. 저연령층, 여성 게이머들이 쉽게 접근할 수 있는 쿠키런 IP 기반의 SNG와 게임 라이프사이클이 긴 수집형 RPG의 시너지를 생성함. 국내 최고 수준의 DAU(Daily Average User)를 기반으로 다양한 과금 게이머로 구성됨

쿠키런, 쿠키런:오브브레이크를 수년간 운영하는 과정에서 쿠키런 IP의 풍부한 세계관과 캐릭터 및 스토리가 이미 존재하기 때문에 향후 콘텐츠 수급도 원활할 것으로 판단됨. 출시 이후 아마존 AWS 등 내외부의 문제로 다수 점검 시간이 발생함. 하지만 초반 매출 규모가 유지되고 DAU는 오히려 증가하기 때문에 게임의 라이프사이클이 길어질 것으로 전망됨

### 2021년 매출액 2,744억원, 영업이익 1,022억원 추정

2021년 매출액 2,744억원(YoY +286.6%), 영업이익 1,022억원(YoY 흑전)을 달성할 것으로 추정됨. 외형은 작년 매출이 소폭 감소하는 가운데 쿠키런:킹덤의 일매출액이 평균 5.7억원 수준 안정화되는 것을 가정하여 산출함. 아직 게임 출시 후 초반이고 해외 콘텐츠 업그레이드와 프로모션 시기 및 신작 게임 출시 일정에 따라 변동 가능성이 높지만 1분기 및 연간 흑자전환이 예상됨. 쿠키런:킹덤 관련 개발자 충원으로 인건비가 증가하고 마케팅비와 게임수수료비 역시 크게 증가할 것으로 예상되지만 외형 성장이 크기 때문에 추정 영업이익 달성이 가능할 것으로 분석됨. 1월 신작 게임의 흥행으로 주가가 급등했지만 현재 높은 DAU와 일매출이 유지되고 신작 게임 모멘텀을 고려할 때 기업가치는 상승 여력이 충분함

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	172	357	376	710	2,744
영업이익	-148	-123	-222	-62	1,022
세전이익	-188	-188	-128	-86	1,043
지배주주순이익	-187	-180	-133	-86	847
EPS(원)	-1,686	-1,613	-1,188	-765	7,548
증가율(%)	88.8	-4.3	-26.3	-35.6	-1,086.3
영업이익률(%)	-86.0	-34.5	-59.0	-8.7	37.2
순이익률(%)	-110.5	-51.5	-37.0	-12.1	29.6
ROE(%)	-13.3	-14.3	-12.1	-8.6	60.6
PER	-8.7	-5.1	-6.1	-18.9	8.5
PBR	1.2	0.8	0.8	1.7	3.9
EV/EBITDA	-9.5	-6.4	-2.7	-68.4	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. RPG와 SNG가 결합된 쿠키런:킹덤



자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. RPG와 SNG가 결합된 쿠키런:킹덤



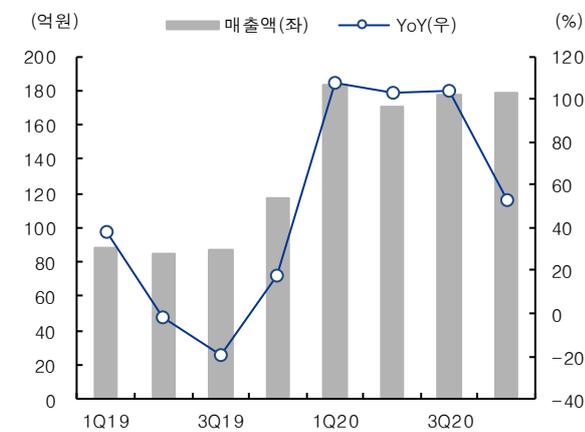
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

표 1. 데브시스터즈 실적 추이

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020	2021F
<b>매출액</b>	<b>88</b>	<b>84</b>	<b>87</b>	<b>117</b>	<b>183</b>	<b>171</b>	<b>177</b>	<b>178</b>	<b>376</b>	<b>710</b>	<b>2,744</b>
QoQ	-11.4%	-4.5%	3.0%	34.5%	57.0%	-6.6%	3.6%	0.5%			
YoY	38.2%	-2.2%	-19.3%	17.3%	107.7%	103.1%	104.2%	52.6%	5.3%	88.8%	286.6%
<b>영업이익</b>	<b>-38</b>	<b>-62</b>	<b>-47</b>	<b>-76</b>	<b>5</b>	<b>-12</b>	<b>-3</b>	<b>-52</b>	<b>-222</b>	<b>-62</b>	<b>1,022</b>
OPM	-42.8%	-73.2%	-54.0%	-64.7%	2.8%	-7.0%	-1.6%	-29.3%	-59.0%	-8.7%	37.2%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지			
YoY	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>세전이익</b>	<b>-54</b>	<b>66</b>	<b>-28</b>	<b>-111</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>	<b>-94</b>	<b>-128</b>	<b>-86</b>	<b>1,043</b>
QoQ	적지	흑전	-142.3%	301.3%	흑전	적전	흑전	적전			
YoY	적지	흑전	32.0%	10.4%	흑전	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전
<b>순이익(지배)</b>	<b>-49</b>	<b>63</b>	<b>-28</b>	<b>-125</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>	<b>-94</b>	<b>-139</b>	<b>-86</b>	<b>813</b>
NIM	-56.1%	74.9%	-32.0%	-106.9%	5.7%	-3.1%	1.4%	-52.8%	-37.0%	-12.1%	29.6%
QoQ	적지	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	적전			
YoY	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	흑전	적지	적지	적지	흑전

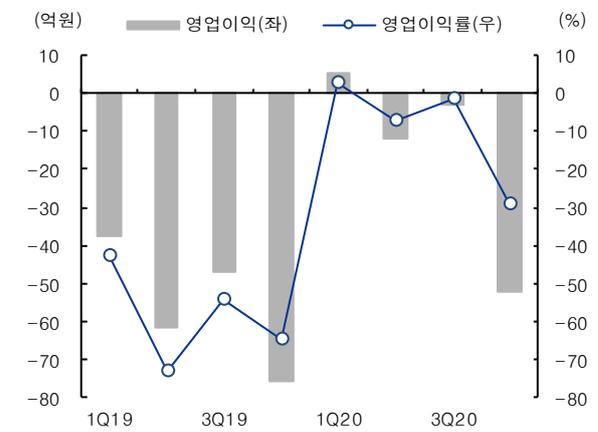
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권 추정

그림 3. 데브시스터즈의 매출액 및 연간 성장률



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 4. 데브시스터즈의 영업이익 및 영업이익률



자료: Quantwise, IBK투자증권 추정

### 해외 진출과 신작 모멘텀 지속

2021년 쿠키런:킹덤의 해외 콘텐츠 강화 및 신작 출시에 따른 외형 성장이 기대됨. 쿠키런:킹덤은 1월 국내 뿐만 아니라 글로벌 시장에 동시 출시됨. 현재 국내 및 동남아시아에서 흥행했지만 일본, 미국은 콘텐츠 부족과 낮은 인지도로 성과가 미진함. 국내 콘텐츠의 경우 일부 성우들이 각 쿠키들의 음성을 녹음했지만 해외는 자막으로만 처리됨. 향후 주요 국가 콘텐츠를 국내와 동일한 수준으로 보완하고 새로운 프로모션을 진행할 예정이기 때문에 점진적인 매출 상승이 예상됨

한편 올해 3개의 신작 게임이 추가로 출시되면서 외형 성장에 기여할 것으로 예상됨. 하반기 모바일게임 브릭시티(BRIXITY), PC게임 쿠키런:오븐스매쉬와 SAFE HOUSE가 출시될 예정임. 브릭시티는 높은 자유도로 도시를 건설하는 SNG 장르이며 쿠키런:오븐스매쉬는 쿠키런 캐릭터를 3D로 구현한 캐주얼 슈팅 장르, SAFE HOUSE는 건슈팅 액션 배틀 게임임. PC게임들은 향후 모바일게임으로 전환될 예정이기 때문에 2022년에도 신작 모멘텀이 이어질 것으로 예상됨

그림 5. 데브시스터즈의 2021년 게임 출시 일정



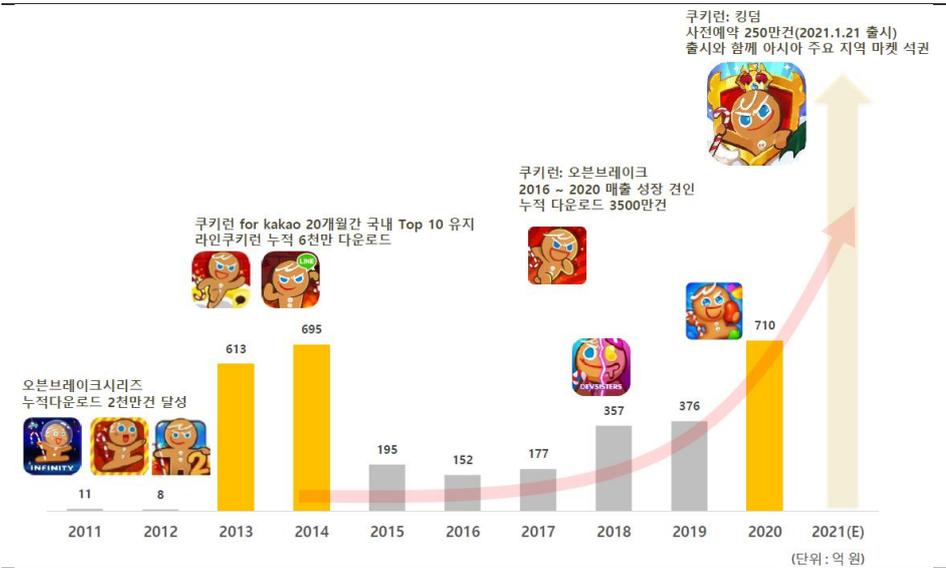
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

## 쿠키런 IP의 높은 인지도와 데이터사이언스 기반의 운영이 강점

쿠키런 IP의 인지도와 데이터사이언스 기반의 게임 운영 경쟁력 때문에 미래 성장 잠재력이 높음. 라인쿠키런과 쿠키런:오븐브레이크의 누적 다운로드가 각각 6천만, 3.5천만 이상을 기록함. 쿠키런:킹덤 역시 사전예약 250만건을 기록하면서 국내 및 아시아 지역에서 흥행함. 약 10년간 쿠키런 IP 게임들이 운영되면서 쿠키런 세계관, 다양한 캐릭터, 스토리가 심화됨. IP인지도뿐만 아니라 풍부한 콘텐츠를 생산할 수 있는 기반이 마련됨

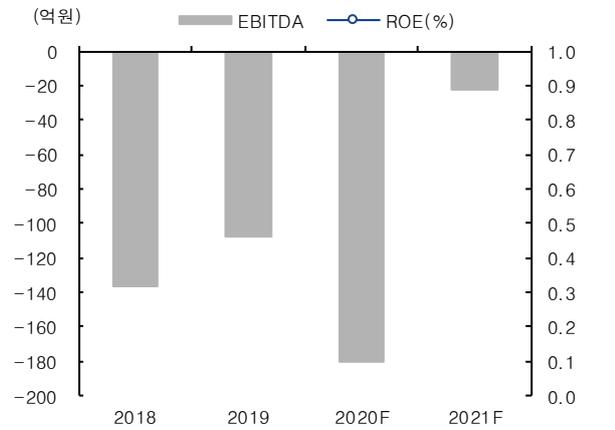
한편 동사의 데이터사이언스 경쟁력은 운영 중인 게임들의 매출 상승뿐만 아니라 신작 게임의 흥행 가능성을 높일 것으로 예상됨. 쿠키런:오븐브레이크는 2016년에 출시되었지만 2020년 약 700억원 매출액을 기록하여 2019년 대비 2배 성장한 것으로 파악됨. 게임에서 발생하는 빅데이터를 기반으로 계량화된 프로모션을 진행한 결과로 매출 성장이 나타남. 동사가 중소형 게임사임에도 불구하고 이 분야에 선제적으로 과감하게 투자했기 때문에 관련 인력이 풍부한 것으로 파악됨

그림 6. 데브시스터즈의 쿠키런 IP 게임 출시 및 매출액 추이



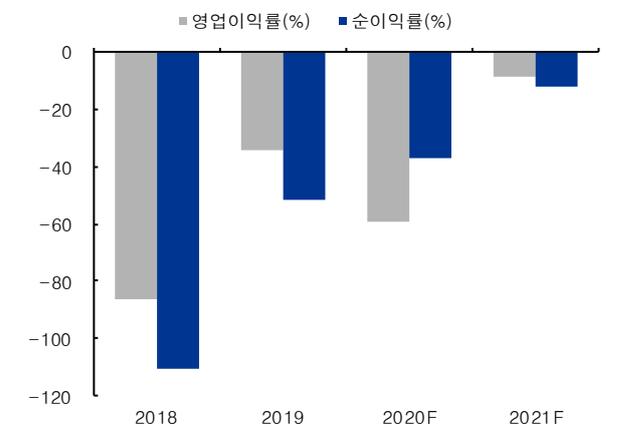
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 7. 데브시스터즈의 EBITDA 및 ROE 추이



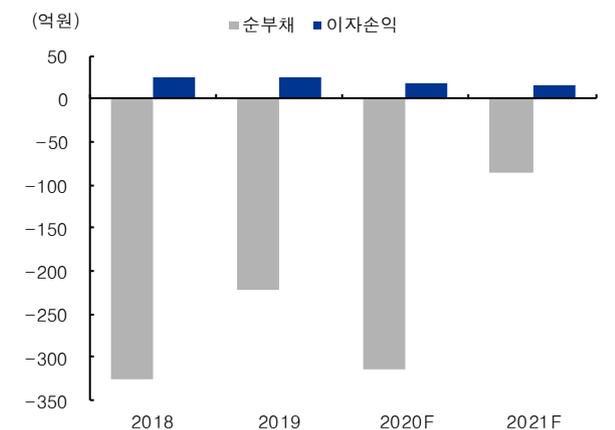
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 데브시스터즈의 영업이익률 및 순이익률 추이



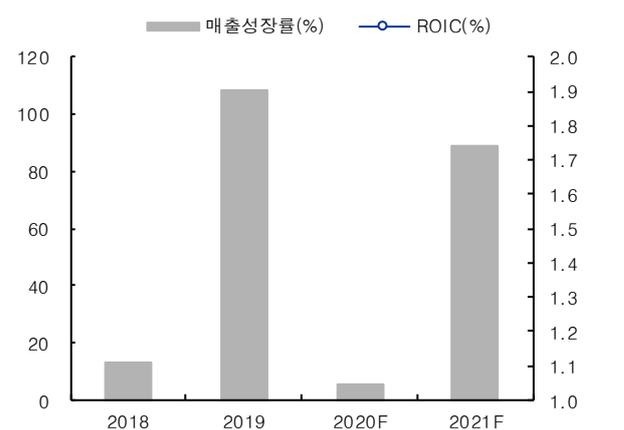
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 데브시스터즈의 순부채 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 데브시스터즈의 매출 성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, 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.  
 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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0