

BUY 유지

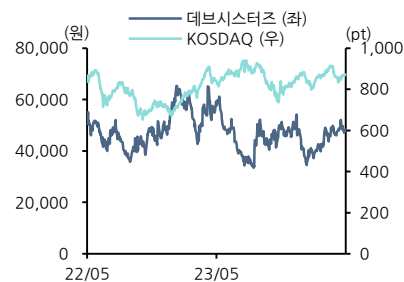
목표주가 유지 70,000원

종가(24.05.08) 53,200원
상승여력 31.6%

Stock Data

KOSDAQ(05/08)	872.4pt
시가총액	6,383억원
액면가	500원
52주 최고가	61,100원
52주 최저가	33,450원
외국인지분율	4.2%
90일 일평균거래대금	47억원
주요주주지분율	
이지훈 (외 12인)	24.6%
유동주식비율	65.0%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

진짜 제대로 된 '구조적 흑자' 달성

1Q24 Review: 사실상 서프라이즈 기록, 영업레버리지 극대화 할 수 있는 구간

데브시스터즈 1분기 실적은 매출액 595억원(QoQ+57.3%), 영업이익 81억원(흑전)으로 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 하지만 실질적으로는 서프라이즈로 해석한다. 그 이유는, 동사 추정기관이 당사 포함 3개기관이며, 컨센서스 업데이트가 3월에 마무리되었기 때문이다. 따라서 단순 BEP를 넘어서 이익률 13.7%달성한 것은 서프라이즈로 해석하는 것이 적절하다고 판단한다. 1Q실적의 호조 이유에는 예상대로 쿠키런 킹덤 역주행 +중국 초기 흥행과 인건비 감소세가 있었다. 당사 예상치를 상회한 부분은 인건비다. 1Q 프리뷰 레포트에서 인력이 작년 상반기 910명 → 올해 700명 규모로 감원되면서, 인건비는 줄고 신작 출시에 따라 탐라인이 증대해 구조적 흑자를 달성할 것이라고 판단했었다. 다만, 위로금 등의 일회성 비용을 감안하면 인건비가 당장 QoQ 큰폭으로 감소하기는 어려울 것이라고 봤는데, 4Q23 인건비 208억원에서 1Q24 인건비 159억원으로 줄어드며 기대를 상회했다. 따라서 올해 인건비는 601억 원 수준으로, 전년대비 25% 감소할 전망이다. 고정비를 획기적으로 줄여냈기 때문에, 신작 성과에 따른 영업레버리지 효과가 극대화될 수 있는 구간이다.

모험의탑: 비용은 적게 들고, 흥행은 크게 될 수 있다.

24년 모험의탑 글로벌 일평균 매출액 3.5억원을 5억원으로 상향한다. 일본 지역 퍼블리셔를 통한 진출, 호의적인 CBT 반응을 감안한 상향이다. 사전예약 현황에 따라 추후 상향조정 예정이다. 또한, 6월 26일로 모험의탑이 출시일정 확정됨에 따라 2분기 실적을 하향 조정한다. 이에 목표주가는 70,000원을 유지한다. 모험의탑 출시에도 불구하고, 연간 마케팅비는 237억원을 추정한다. 마케팅비 절감의 가장 큰 이유는 구글과의 공동마케팅 때문이다. 모험의탑은 작년 지스타부터 구글과의 공동마케팅을 실시했고, 이번에도 구글과 공동으로 마케팅을 실시한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	214	-20	-7	-565	-99.0	-83.7	3.7	-3.9	n/a
2023	161	-48	-50	-4,615	-10.5	-17.3	4.4	-31.7	n/a
2024E	280	56	51	4,763	11.2	10.2	4.3	36.5	n/a
2025E	321	89	75	6,997	7.6	6.3	2.9	40.4	n/a
2026E	346	96	81	7,522	7.1	5.2	2.1	30.6	n/a

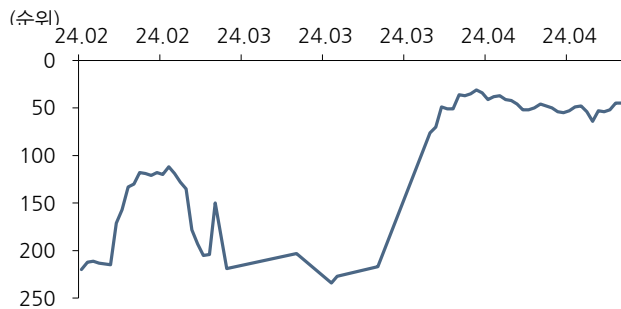
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	503	383	348	378	595	534	860	806	2,144	1,611	2,795
국내	214	156	144	154	190	203	441	337	910	667	1,171
글로벌	282	222	197	212	391	315	402	451	1,199	913	1,559
영업비용	554	514	528	496	514	532	606	587	2,343	2,091	2,239
인건비	190	205	195	208	159	150	142	150	684	798	601
게임수수료	145	111	99	103	142	130	227	214	620	457	713
마케팅비	25	16	46	43	27	81	71	58	326	131	237
기타	193	181	188	142	186	171	166	165	714	705	688
영업이익	-50	-131	-180	-118	81	2	254	219	-199	-480	556
OPM (%)					14%	0%	30%	27%			
당기순이익	-34	-123	-174	-159	94	4	198	216	-67	-490	512
NPM (%)					16%	1%	23%	27%			18%

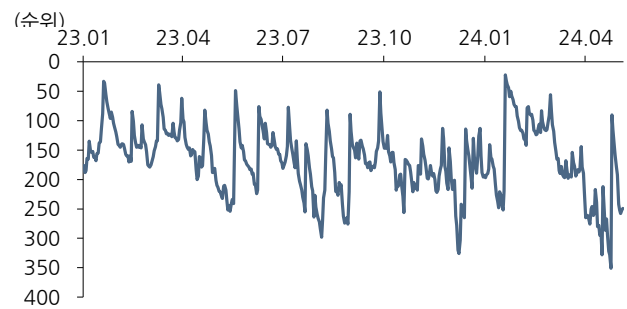
자료: K-IFRS연결기준,상상인증권

그림 1. 쿠키런 IOS+구글 합산 국내 매출순위 추이 -11주년 업뎃효과



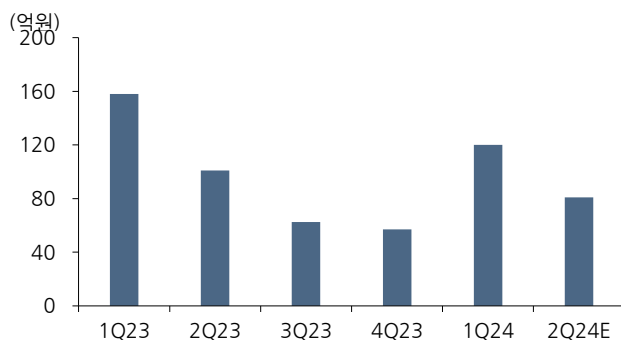
자료: 모바일인덱스,상상인증권

그림 2. 미국 쿠키런 킹덤 ios 순위 추이



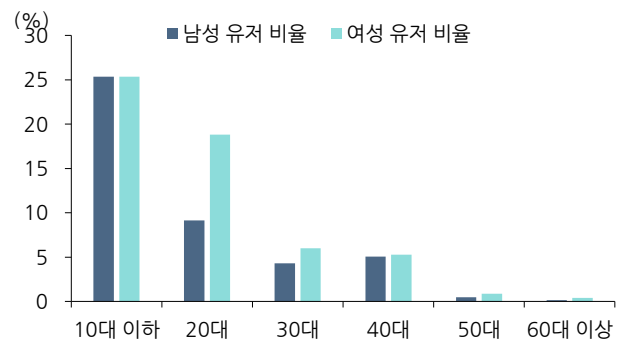
자료: Apple,상상인증권

그림 3. 한국 쿠키런 킹덤 매출 예상치



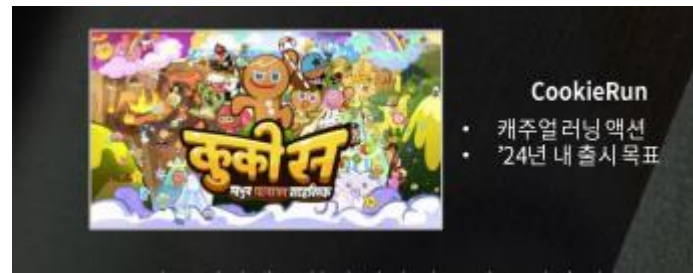
자료: 상상인증권

그림 4. 쿠키런 킹덤: 플레이 유저 비중



자료: 모바일인덱스,상상인증권

그림 5. 인도 쿠키런도 기대할만한 포인트, 크래프트론은 올해 인도 출시작 중 쿠키런이, 인도에 가장 적합하고 성공할거라고 컨콜에서 밝힘.



자료: 크래프트론,상상인증권

그림 6. 라이브 서비스 현황 및 예정사항

라이브 서비스 현황 및 예정사항



쿠키런: 마녀의 성

2024년 1분기

- 3월, 글로벌 정식 런칭
- 쿠키런: 마녀의 성 오리지널 캐릭터 및 쿠키런: 킹덤의 프리퀄 스토리에 대한 유저들의 기대감 형성

2024년 2분기 현황 및 예정사항

- 4월, 초기 유저 피드백을 반영한 개편 업데이트를 진행하여 게임의 안정화와 유저들의 긍정적인 반응 유도
- 지속적인 레벨 밸런싱과 업데이트를 바탕으로 지표 안정화 예정



쿠키런

2024년 1분기

- 쿠키런 11주년 기념하여 팬들의 오랜 사랑에 감사의 마음을 담아 7년 만의 업데이트 진행
- 신규 쿠키와 펫, 보물, 특별 이벤트, 기념 보상 등 다양한 콘텐츠 업데이트로 팬들에게 운영에 대한 기대감 고조

2024년 2분기 현황 및 예정사항

- 지속적인 편의성 개선 및 다양한 이벤트 진행 예정
- 신규 패키지 및 이벤트 꾸준히 업데이트 하며 좋은 커뮤니티 분위기 유지 예정

자료: 데브시스터즈,상상인증권

그림 7. 신작소개



쿠키런: 모험의 탑

기본 정보

- 장르: 캐주얼 협동 액션 어드벤처
- 플랫폼: 모바일, PC(Google Play Games)
- 서비스 국가: 글로벌(일본, 중국 제외)

주요 포인트

- 쿠키런 모바일 게임 최초의 3D 모델링
- 가족 및 친구들과 함께할 수 있는 협동 콘텐츠 및 혼자서도 즐길 수 있는 싱글 콘텐츠
- 남녀노소 모든 유저가 쉽게 즐길 수 있는 캐주얼한 조작



쿠키런: 오븐스매시

기본 정보

- 장르: 대전 슈팅
- 플랫폼: 모바일
- 서비스 국가: TBA

주요 포인트

- 쿠키런 IP의 글로벌 인지도를 바탕으로 누구나 즐길 수 있는 캐주얼한 게임성을 더함
- 향상된 액션성과 조작감을 바탕으로 타격감, 모션, 연출 극대화한 완성도 높은 캐주얼 게임

자료: 데브시스터즈,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	116.8	80.1	145.1	200.6	282.5
현금 및 현금성자산	21.6	8.2	50.0	103.3	177.1
매출채권	14.2	16.5	36.3	36.1	41.5
재고자산	1.9	0.9	2.3	2.3	2.6
비유동자산	183.6	159.7	156.6	157.2	160.0
관계기업투자등	135.8	118.1	122.8	127.8	133.0
유형자산	13.8	11.6	11.5	12.1	13.0
무형자산	8.3	6.8	-1.9	-8.0	-12.2
자산총계	300.4	239.8	301.8	357.7	442.5
유동부채	20.2	25.7	71.7	52.2	55.9
매입채무	9.2	9.8	19.1	19.0	21.9
단기금융부채	5.8	12.6	12.6	12.6	12.6
비유동부채	99.0	79.5	79.7	80.0	80.3
장기금융부채	90.9	69.0	69.0	69.0	69.0
부채총계	119.2	105.2	151.5	132.2	136.2
지배주주지분	179.9	132.5	148.3	223.5	304.4
자본금	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	152.1	153.1	153.1	153.1	153.1
이익잉여금	39.9	-9.1	42.0	117.2	198.1
비지배주주지분	1.3	2.0	2.0	2.0	2.0
자본총계	181.2	134.6	150.3	225.5	306.4

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	214.4	161.1	279.5	320.5	346.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	214.4	161.1	279.5	320.5	346.1
판매비와 관리비	234.3	209.1	223.9	231.6	250.1
영업이익	-19.9	-48.0	55.6	88.9	96.0
EBITDA	-8.7	-37.7	65.5	96.9	102.7
금융손익	0.8	1.7	0.5	0.6	0.7
관계기업등 투자손익	-0.3	0.3	-0.4	-0.4	-0.4
기타영업외손익	9.5	-3.6	7.7	7.8	7.9
세전계속사업이익	-9.8	-49.5	63.5	96.9	104.2
계속사업법인세비용	-3.1	0.2	11.3	20.4	21.9
당기순이익	-6.7	-49.7	52.1	76.6	82.3
지배주주순이익	-6.7	-49.6	51.2	75.2	80.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-9.3	-29.8	19.9	27.7	27.7
EBITDA 마진률 (%)	-4.1	-23.4	23.4	30.2	29.7
세전이익률 (%)	-4.6	-30.7	22.7	30.2	30.1
지배주주순이익률 (%)	-3.1	-30.8	18.3	23.5	23.4
ROA (%)	-2.3	-18.4	18.9	22.8	20.2
ROE (%)	-3.9	-31.7	36.5	40.4	30.6
ROIC (%)	-12.2	-34.7	64.0	109.3	103.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-13.7	-26.1	49.1	62.3	83.9
당기순이익(손실)	-6.7	-49.7	52.1	76.6	82.3
현금수익비용가감	7.1	22.3	-25.8	7.2	5.9
유형자산감가상각비	8.3	9.9	9.5	10.1	10.7
무형자산상각비	2.8	0.4	0.4	-2.2	-4.0
기타현금수익비용	-4.1	11.3	-35.7	-0.8	-0.9
운전자본 증감	-9.4	-6.4	22.8	-21.4	-4.3
매출채권의 감소(증가)	12.2	-1.2	-19.8	0.2	-5.4
재고자산의 감소(증가)	-2.4	0.6	-1.4	0.0	-0.3
매입채무의 증가(감소)	0.0	0.0	9.3	-0.1	2.9
기타영업현금흐름	-19.2	-5.8	34.6	-21.6	-1.4
투자활동 현금흐름	-6.1	7.0	-7.4	-9.0	-10.1
유형자산 취득(취득)	-7.2	-2.4	-9.4	-10.8	-11.6
무형자산 감소(증가)	-4.3	-0.1	8.3	8.3	8.3
투자자산 감소(증가)	5.7	-17.7	-5.3	-5.5	-5.7
기타투자활동	-0.3	27.1	-0.9	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	10.1	5.7	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-5.2	-6.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-4.7	0.7	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	20.1	11.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-9.6	-13.4	41.7	53.4	73.8
기초현금	31.3	21.6	8.2	50.0	103.3
기말현금	21.6	8.2	50.0	103.3	177.1

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	-99.0	-10.5	11.2	7.6	7.1
P/B	3.7	4.4	4.3	2.9	2.1
EV/EBITDA	-83.7	-17.3	10.2	6.3	5.2
P/S	3.1	3.6	2.3	2.0	1.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	-41.9	-24.8	73.4	14.7	8.0
영업이익 증가율	적전	적지	흑전	60.0	8.0
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	52.8	7.5
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	46.9	7.5
EPS 증가율	적전	적지	흑전	46.9	7.5
안정성 (%)					
부채비율	65.8	78.2	100.7	58.6	44.4
유동비율	578.4	311.6	202.4	384.3	505.5
순차입금/자기자본	37.9	52.2	18.9	-11.1	-32.3
영업이익/금융비용	-16.6	-32.8	40.5	64.9	70.0
총차입금 (십억원)	96.7	81.6	81.6	81.6	81.6
순차입금 (십억원)	68.7	70.2	28.4	-25.1	-99.0
주당지표 (원)					
EPS	-565	-4,615	4,763	6,997	7,522
BPS	15,180	11,058	12,375	18,649	25,393
SPS	18,092	13,444	23,319	26,739	28,878
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

데브시스터즈 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		