

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
이소중

sojoong@sks.co.kr  
02-3773-9953

## Company Data

자본금	59 억원
발행주식수	1,185 만주
자사주	124 만주
액면가	500 원
시가총액	5,624 억원
주요주주	
이지훈(외14)	24.23%
컴투스	14.07%
외국인지분률	2.80%
배당수익률	1.10%

## Stock Data

주가(22/12/21)	47,450 원
KOSDAQ	705.70 pt
52주 Beta	1.32
52주 최고가	106,100 원
52주 최저가	35,800 원
60일 평균 거래대금	78 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.2%	5.3%
6개월	7.8%	18.0%
12개월	-48.2%	-27.0%

## 데브시스템즈 (194480/KQ | Not Rated)

### 쿠키런 IP 기반 신작 모멘텀 기대

- 글로벌 IP '쿠키런'을 보유 중인 게임 개발사
- 모바일 RPG 게임 '쿠키런 : 킹덤' 누적 글로벌 유저 수 5,000 만명, MAU 500 만명
- 디즈니 및 BTS 콜라보레이션과 인앱광고 통해 기존 게임 매출 안정화 노력 중
- 2Q23 쿠키런 IP 기반 신작 '오브스매쉬' PC/모바일/콘솔 순으로 출시 기대
- 2023 년 매출액 3,343 억원(+53% YoY), 영업이익 445 억원(흑전 YoY) 전망

### 글로벌 IP 보유 게임 개발사

데브시스템즈는 글로벌 IP '쿠키런'을 보유 중인 게임 개발사다. 2021 년 1 월 출시된 모바일 소셜 RPG 게임 '쿠키런 : 킹덤'의 누적 글로벌 유저 수는 5,000 만명에 달하며, 월 평균 이용자 수는 500 만명을 기록 중인 것으로 파악된다. 주요 모바일게임은 아케이드 장르인 '쿠키런:오브스매쉬'와 '쿠키런:킹덤'이며, 각각 매출 비중 25%, 73% 차지 중이다. 7 월 디즈니 콜라보레이션, 10 월 방탄소년단 콜라보레이션, 인앱광고 등을 쿠키런:킹덤에 적용해 안정적인 매출 흐름을 추진 중이다. 단 마케팅비 및 인건비 증가로 인해 4Q22 매출액은 527 억원(+2% QoQ), 영업이익은 -47 억원(적자확대 QoQ)을 기록할 것으로 예상된다.

### 2023 년, 2024 년 쿠키런 IP 신작 기대

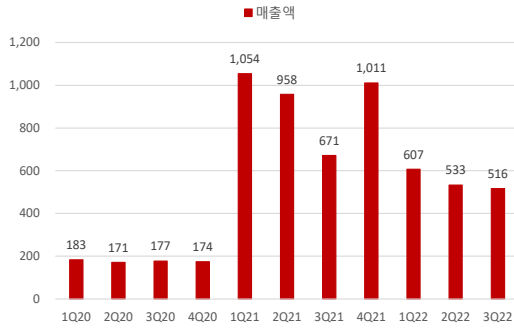
데브시스템즈는 쿠키런 IP 기반 PC/콘솔/모바일 신작 '오브스매쉬'를 올해 출시할 예정이며, 2024 년에도 동일한 IP 로 3D 협동레이드 장르의 신작을 선보일 계획이다. 오브스매쉬는 PC 유통 플랫폼 스팀을 통해 2Q23 에 글로벌 출시될 것으로 예상되며, 2H23 에 모바일 게임으로 서비스될 예정이다. 쿠키런:킹덤 유저 지표를 감안해 오브스매쉬의 2023 년 월 평균 이용자수 500 만명, 유저당 월 평균 매출 3,600 원이 기대된다. 이 외 신작 '데드사이드클럽', '브릭시티', 'Witch's Castle' 등을 감안해 2023 년 매출액은 3,343 억원(+53% YoY), 영업이익은 445 억원(흑전 YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 한편 오브스매쉬는 기존작들과 달리 모바일뿐만 아니라 PC 와 콘솔 플랫폼에도 출시되기 때문에 기대 매출을 크게 상회할 가능성이 있다는 점은 염두에 둘 필요성이 있다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	172	357	376	705	3,693
yoy	%	12.7	108.1	5.3	87.5	423.8
영업이익	억원	-148	-123	-222	-61	567
yoy	%	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	억원	-137	-108	-181	-21	641
세전이익	억원	-188	-188	-128	-92	684
순이익(지배주주)	억원	-187	-180	-132	-59	604
영업이익률%	%	-86.3	-34.5	-59.0	-8.7	15.3
EBITDA%	%	-79.8	-30.3	-48.2	-3.0	17.4
순이익률	%	-110.5	-51.5	-37.0	-8.4	16.4
EPS	원	-1,686	-1,613	-1,181	-526	5,282
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	19.9
PBR	배	0.9	0.6	0.6	1.1	6.1
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	18.4
ROE	%	-13.3	-14.3	-12.0	-5.7	45.1
순차입금	억원	-994	-724	-659	-438	-601
부채비율	%	10.5	15.8	21.7	32.6	64.9

데브시스터즈 분기별 매출액

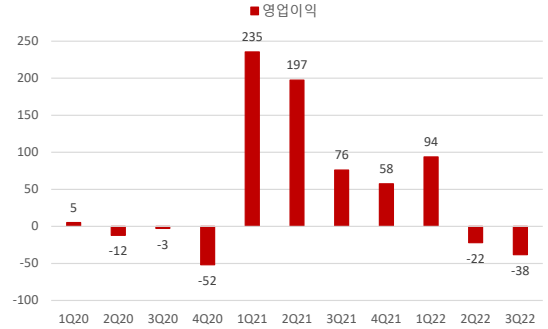
(단위 : 억원)



자료 : 데브시스터즈, SK 증권

데브시스터즈 분기별 영업이익

(단위 : 억원)




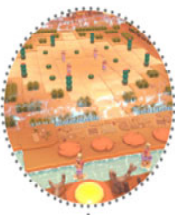



자료 : 데브시스터즈, SK 증권

신작 라인업

게임명	장르	플랫폼	예상 출시일정
데드사이드클럽	사이드스크롤 건슈팅	PC/콘솔	1Q23
오븐스매쉬	캐주얼 멀티배틀(대전), 액션	PC/모바일/콘솔	2Q23
브릭시티	샌드박스, 시뮬레이션	모바일	3Q23
Witch's Castle	퍼즐	모바일	4Q23
Project B	3D 협동레이드	-	1H24

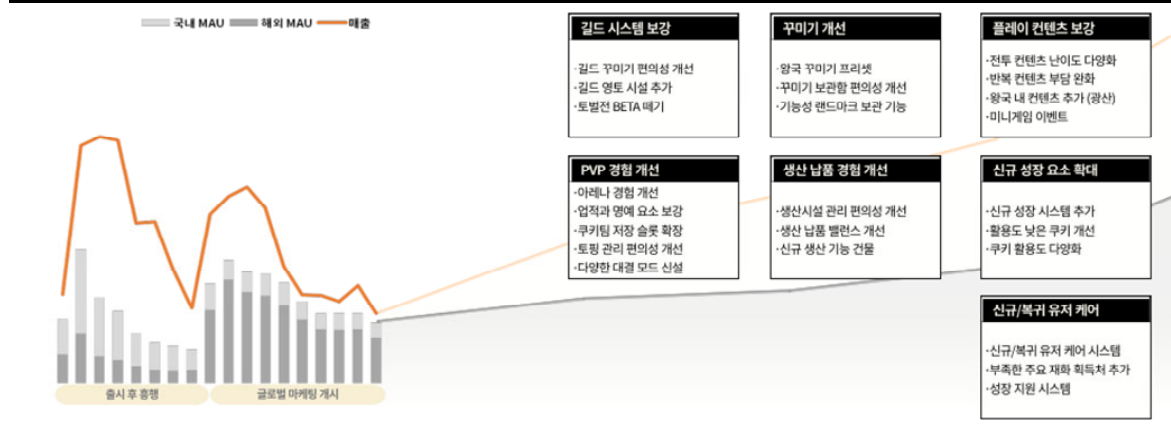
자료 : 데브시스터즈, SK 증권

신작 라인업

 <p>개발사 스튜디오킹덤 장르 샌드박스, 시뮬레이션, 시티 빌딩 플랫폼 모바일 게임 특징 지구를 정복하는 '브릭'으로 유저가 상상하는 시티를 만드는 게임</p> <p><b>BRIXITY</b></p>	 <p>개발사 스튜디오킹덤 장르 퍼즐 어드벤처 플랫폼 모바일 게임 특징 오븐을 활용한 쿠키들이 미로 같은 마녀의 성을 모험하게 되는 쿠키안의 오래된 스토리가 중심</p> <p><b>WITCH'S CASTLE</b></p>
<p><b>DEAD SIDE CLUB</b></p> <p>개발사 프레스에이 장르 사이드스크롤 멀티 액션 배틀로얄 플랫폼 스팀, 콘솔 게임 특징 도심 속 빌딩의 특징을 살려 전투 경험 가능 유저를 스스로 업 장직, 대회 개최 및 게임 등 콘텐츠 생산 가능</p> 	<p><b>OVENSMASH</b></p> <p>개발사 프레스에이 장르 캐주얼 온라인 멀티 배틀 액션 플랫폼 스팀, 콘솔, 모바일 게임 특징 실시간 배틀 아레나로 쿠키런 세계관을 담은 업 디자인 및 배틀로얄, 보물찾기, 장영전 등 다양한 게임 모드 존재</p> 
	<p><b>PROJECT B</b></p> <p>개발사 쿠키런 장르 캐주얼 협동 액션 플랫폼 모바일 게임 특징 진입장벽이 높은 기존의 레이드 방식보다 접근이 쉬우며 '영장'이 아닌 '업들'을 목표로 함</p> 

자료 : 데브시스터즈, SK 증권

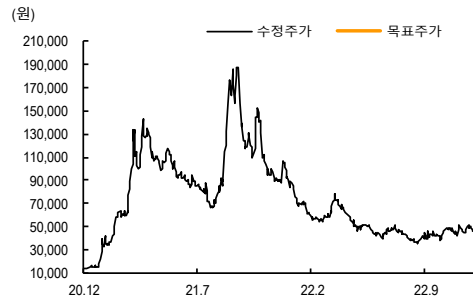
쿠키런킹덤 런칭 후 주요 지표 및 향후 업데이트 계획



자료 : 데브시스터즈, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	

2022.12.22 Not Rated



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 12월 22일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>유동자산</b>	1,135	904	868	777	1,625
현금및현금성자산	76	56	72	69	313
매출채권및기타채권	34	34	36	56	309
재고자산	1	2	2	3	2
<b>비유동자산</b>	356	451	366	545	1,112
장기금융자산	184	315	215	376	670
유형자산	37	40	33	31	101
무형자산	22	21	25	27	69
<b>자산총계</b>	1,492	1,355	1,234	1,322	2,737
<b>유동부채</b>	23	29	76	94	459
단기금융부채		3	24	27	49
매입채무 및 기타채무	9	10	15	31	207
단기충당부채				3	
<b>비유동부채</b>	119	156	144	231	618
장기금융부채	91	128	129	224	596
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채	1	1	3		8
<b>부채총계</b>	141	185	220	325	1,077
<b>지배주주지분</b>	1,348	1,170	1,044	1,025	1,653
자본금	56	56	56	56	59
자본잉여금	1,428	1,433	1,433	1,432	1,470
기타자본구성요소	-378	-377	-376	-375	-379
자기주식	-391	-391	-391	-391	-391
이익잉여금	182	58	-64	-79	517
비지배주주지분	2	0	-30	-28	7
<b>자본총계</b>	1,350	1,170	1,014	997	1,660
<b>부채외자본총계</b>	1,492	1,355	1,234	1,322	2,737

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>영업활동현금흐름</b>	-113	-82	-172	-40	708
당기순이익(손실)	-190	-184	-139	-59	604
비현금성항목등	68	99	-16	69	71
유형자산감가상각비	10	12	38	35	56
무형자산감가상각비	1	3	3	6	19
기타	57	84	-57	29	4
운전자본감소(증가)	-15	-23	-13	-53	25
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-1	-2	-20	-193
재고자산감소(증가)	1	-1	0	-1	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0				
기타	-20	-24	-15	-72	-169
법인세납부	-1		-19	-12	-6
<b>투자활동현금흐름</b>	104	-7	285	-17	-547
금융자산감소(증가)	175	61	309	6	-345
유형자산감소(증가)	-7	-14	-6	-12	-87
무형자산감소(증가)	-2	-2	-7	-8	-59
기타	20	33	15	25	74
<b>재무활동현금흐름</b>	49	68	-99	56	82
단기금융부채증가(감소)			0	76	28
장기금융부채증가(감소)			-25	-20	19
자본의증가(감소)	1	4			35
배당금의 지급					
기타	48	64	206	0	
<b>현금의 증가(감소)</b>	38	-19	16	-3	244
기초현금	37	76	56	72	69
기말현금	76	56	72	69	313
FCF	-152	-121	-231	-61	227

자료 : 데브시스터즈, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>매출액</b>	172	357	376	705	3,693
<b>매출원가</b>					
<b>매출총이익</b>	172	357	376	705	3,693
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	320	480	598	766	3,127
<b>영업이익</b>	-148	-123	-222	-61	567
영업이익률 (%)	-86.3	-34.5	-59.0	-8.7	15.3
<b>비영업손익</b>	-40	-65	94	-31	117
순금융비용	-25	-26	-18	-14	-10
외환관련손익	-1	1	1	-1	-2
관계기업투자등 관련손익	-64	-29	-3	-15	-17
<b>세전계속사업이익</b>	-188	-188	-128	-92	684
세전계속사업이익률 (%)	-109.6	-52.7	-33.9	-13.0	18.5
<b>계속사업법인세</b>	2	-4	11	-33	80
<b>계속사업이익</b>	-190	-184	-139	-59	604
<b>중단사업이익</b>					
<b>*법인세효과</b>					
<b>당기순이익</b>	-190	-184	-139	-59	604
순이익률 (%)	-110.5	-51.5	-37.0	-8.4	16.4
지배주주	-187	-180	-132	-59	604
지배주주귀속 순이익률(%)	-109.1	-50.51	-35.18	-8.36	16.35
비지배주주	-2	-4	-7	0	0
총포괄이익	-128	-187	-147	-64	590
지배주주	-125	-184	-140	-64	590
비지배주주	-2	-4	-7	0	0
<b>EBITDA</b>	-137	-108	-181	-21	641

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	12.7	108.1	5.3	87.5	423.8
영업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
세전계속사업이익	적지	적지	적지	적지	흑전
EBITDA	적지	적지	적지	적지	흑전
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-13.3	-14.3	-12.0	-5.7	45.1
ROA	-12.7	-12.9	-10.7	-4.6	29.8
EBITDA마진	-79.8	-30.3	-48.2	-3.0	17.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	4,994.3	3,065.1	1,135.7	828.2	353.8
부채비율	10.5	15.8	21.7	32.6	64.9
순차입금/자기자본	-73.6	-61.9	-65.0	-43.9	-36.2
EBITDA/이자비용(배)	-4,256.0	-1,986.1	-212.8	-128.5	201.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,686	-1,613	-1,181	-526	5,282
BPS	15,596	13,927	12,810	12,638	17,312
CFPS	-1,586	-1,479	-816	-165	5,937
주당 현금배당금					500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	35.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	2.8
PBR(최고)	1.1	1.2	0.7	1.3	10.8
PBR(최저)	0.7	0.6	0.5	0.3	0.9
PCR	-9.2	-5.5	-8.9	-87.5	17.7
EV/EBITDA(최고)	-6.6	-10.4	-2.1	-64.3	32.6
EV/EBITDA(최저)	-1.6	-1.5	-0.5	0.3	1.7