

## Company Update

Analyst 이승훈

RA 장성호

02) 6915-5680  
dozed@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 43,000원

현재가 (11/20) 32,450원

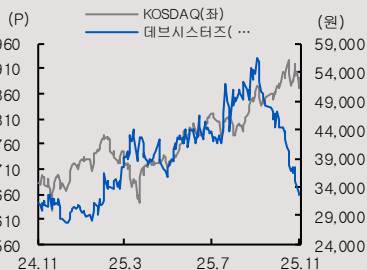
KOSDAQ (11/20)	891.94pt
시가총액	396십억원
발행주식수	12,129천주
액면가	500원
52주 최고가	56,400원
최저가	27,650원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이지훈 외 8 인	23.95%
컴투스	8.96%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-33%	-31%	-20%
절대기준	-31%	-13%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	50,000	▼
EPS(25)	2,364	2,943	▼
EPS(26)	2,737	3,181	▼

### 데브시스터즈 추가추이



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 추가 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)

## 일시적 적자 속에 보이는 내년 성장의 실루엣

### 3분기 실적 컨센서스 하회

2025년 3분기 실적은 컨센서스(매출액 634억 원, 영업이익 28억 원) 대비 하회했다. 연결 기준 매출 549억 원(-23.8% YoY, -40.3% QoQ), 영업손실 -7억 원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록했다. 주요 라이브 게임이 소규모 업데이트 위주로 구성되면서 매출이 감소하였다. 국내 매출은 작년 6월 26일 출시되었던 ‘쿠키런: 모험의 탑’ 효과가 제외되면서 동기 대비 -62.7% 감소했다. 그러나 TCG 등 신규 사업 부문의 비게임 부문 매출이 58억 원으로 전년 대비 +223.4% 증가하며 신규 매출원으로 자리를 잡고 있다.

### 신작 모멘텀과 기존 게임들 실적 회복 기대

2026년 1분기 신작 출시 모멘텀과 4분기부터 기존 게임의 실적 회복이 기대된다. 신작 ‘쿠키런: 오븐스매시’는 2026년 3월 글로벌 출시가 확정되었으며, 지스타 2025에서 신규 모드를 공개하여 시장의 긍정적인 반응을 확인했다. 완성도 높은 PvP 중심 콘텐츠를 통해 글로벌 시장 내 경쟁력 강화가 예상된다. 4분기에는 주요 라이브 서비스 게임의 메이저 업데이트 재개와 시즌 이벤트 진행을 통해 매출 반등이 기대된다. ‘쿠키런: 킹덤’은 9월 말부터 이용자 재활성화가 이루어졌으며, 10월에는 마지막 비스트 쿠키와 각성 에이전트 쿠키가 출시되었다. 내년 1월 5주년까지 서사 완결을 중심으로 콘텐츠 몰입도를 높여 4분기에서 내년까지 실적 개선이 예상된다. ‘쿠키런: 오븐브레이크’는 9주년 업데이트 및 e스포츠 대회 월드 챔피언십 2025 이후 이용자 유입률이 개선되었으며, 연말 시즌 이벤트를 통해 이러한 상승세를 이어갈 것으로 전망한다.

### 목표주가 43,000원 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2026년 신작 출시 지연으로 EPS 추정치가 하향된 부분을 반영하여 산출했다. 1분기 ‘쿠키런: 킹덤’의 5주년 업데이트와 신작 ‘쿠키런: 오븐스매시’의 출시로 2026년 실적 개선이 전망되기 때문에 투자의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	316	374	429
영업이익	-48	27	29	40	56
세전이익	-50	28	32	43	60
지배주주순이익	-50	28	29	33	46
EPS(원)	-4,162	2,327	2,364	2,737	3,802
증가율(%)	635.7	-155.9	1.6	15.8	38.9
영업이익률(%)	-29.8	11.4	9.2	10.7	13.1
순이익률(%)	-31.1	11.9	9.2	8.8	10.7
ROE(%)	-31.7	19.7	17.1	16.5	19.2
PER	-11.7	11.9	13.7	11.9	8.5
PBR	4.4	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	-17.1	10.4	11.7	8.6	4.6

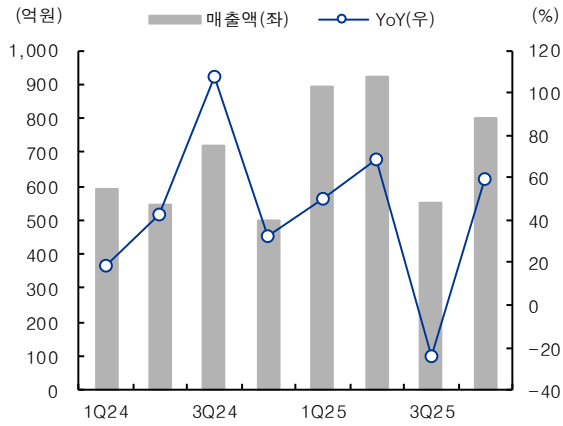
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>595</b>	<b>545</b>	<b>720</b>	<b>502</b>	<b>891</b>	<b>920</b>	<b>549</b>	<b>802</b>	<b>2,362</b>	<b>3,161</b>	<b>3,739</b>
QoQ	57.3%	-8.4%	32.2%	-30.3%	77.6%	3.2%	-40.3%	46.1%			
YoY	18.3%	42.4%	107.3%	32.6%	49.7%	68.8%	-23.8%	59.8%	46.6%	33.8%	18.3%
국내게임매출	189	281	359	197	269	205	134	191	1,026	799	730
해외게임매출	391	247	343	285	596	682	356	546	1,266	2,181	2,008
상품매출	13	15	17	17	24	30	57	62	62	173	82
기타	2	2	1	2	2	2	2	3	7	9	9
신작								0		0	910
<b>영업이익</b>	<b>81</b>	<b>49</b>	<b>134</b>	<b>7</b>	<b>94</b>	<b>101</b>	<b>-7</b>	<b>107</b>	<b>272</b>	<b>295</b>	<b>401</b>
OPM	13.7%	9.1%	18.6%	1.4%	10.6%	11.0%	-1.3%	13.4%	11.5%	9.3%	10.7%
QoQ	흑전	-39.3%	170.9%	-94.7%	1,231.5%	7.4%	-107.2%	-1568.6%			
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	15.6%	104.4%	-105.4%	1,414.8%	-156.6%	8.5%	35.9%
<b>세전이익</b>	<b>95</b>	<b>66</b>	<b>144</b>	<b>-27</b>	<b>102</b>	<b>103</b>	<b>-2</b>	<b>113</b>	<b>278</b>	<b>316</b>	<b>428</b>
QoQ	흑전	-31.2%	119.0%	적전	흑전	1.8%	-101.8%	-6176.4%			
YoY	-379.1%	-153.9%	-182.6%	적지	6.6%	57.6%	-101.3%	-520.3%	0.0%	13.8%	35.5%
<b>순이익(지배)</b>	<b>94</b>	<b>63</b>	<b>144</b>	<b>-20</b>	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>-2</b>	<b>88</b>	<b>280</b>	<b>288</b>	<b>332</b>
NIM	15.7%	11.5%	19.9%	-4.0%	11.2%	11.1%	-0.3%	10.9%	11.8%	9.1%	8.9%
QoQ	흑전	-33.0%	128.9%	-113.9%	흑전	1.5%	-101.8%	-4809.2%			
YoY	흑전	흑전	흑전	적지	7.1%	62.2%	-101.3%	-537.3%	0.0%	2.8%	15.5%

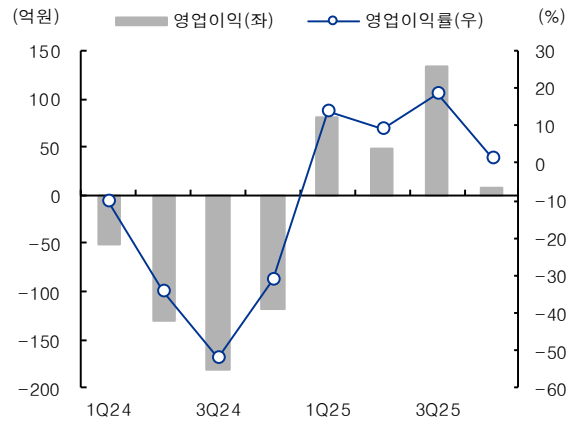
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



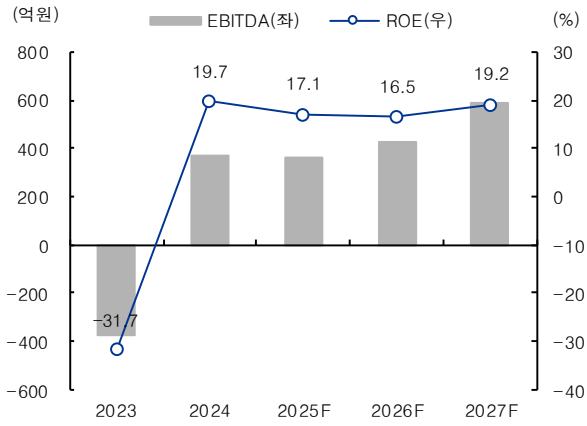
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



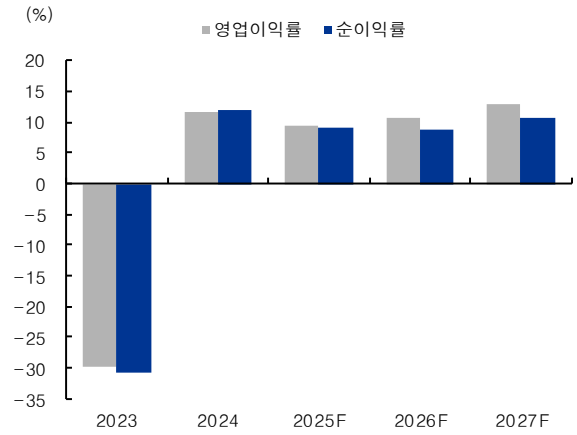
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



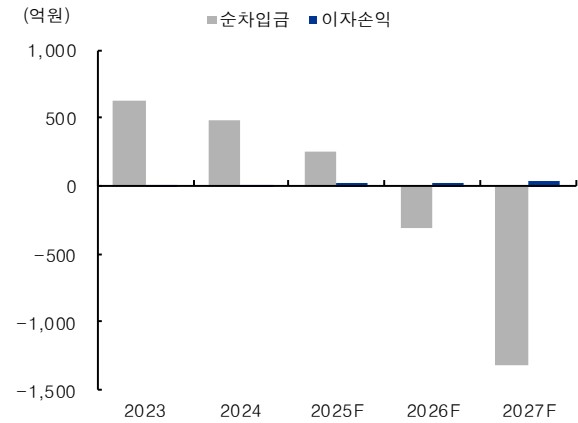
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



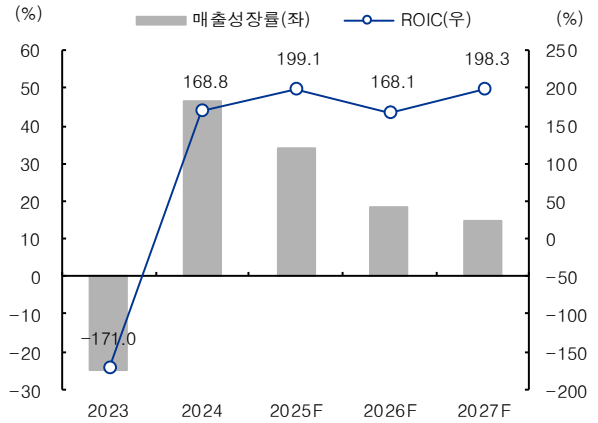
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 순차입금 및 이자손익 추이



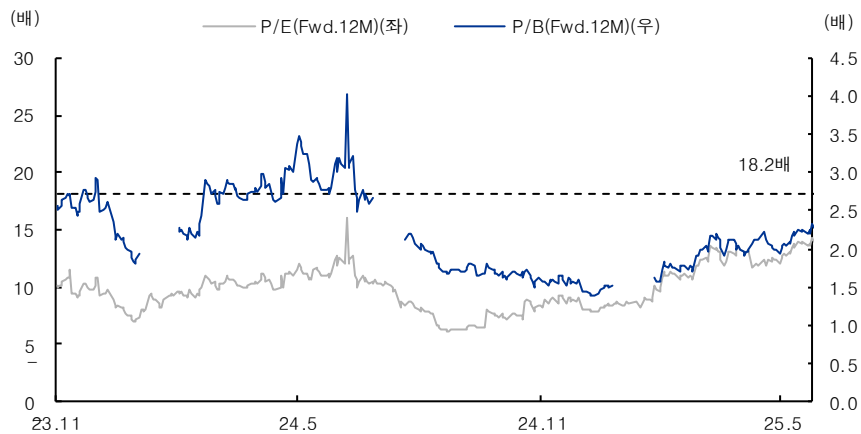
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 데브시스터즈 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 데브시스터즈의 12개월 FW PER 및 PBR 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

데브시스터즈 (194480)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	316	374	429
증가율(%)	-24.8	46.6	33.8	18.3	14.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	161	236	316	374	429
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	209	209	287	334	374
판매비율(%)	129.8	88.6	90.8	89.3	87.2
영업이익	-48	27	29	40	56
증가율(%)	141.0	-156.6	8.5	35.9	38.6
영업이익률(%)	-29.8	11.4	9.2	10.7	13.1
순금융손익	-1	1	2	3	4
이자손익	1	1	2	3	4
기타	-2	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-50	28	32	43	60
법인세	0	0	3	10	13
법인세율	0.0	0.0	9.4	23.3	21.7
계속사업이익	-50	28	29	33	46
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	28	29	33	46
증가율(%)	642.9	-156.9	2.8	14.3	38.9
당기순이익률 (%)	-31.1	11.9	9.2	8.8	10.7
지배주주당기순이익	-50	28	29	33	46
기타포괄이익	-3	-12	0	0	0
총포괄이익	-53	16	29	33	46
EBITDA	-38	37	36	43	59
증가율(%)	331.6	-198.5	-2.3	18.1	37.3
EBITDA마진율(%)	-23.6	15.7	11.4	11.5	13.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-4,162	2,327	2,364	2,737	3,802
BPS	11,058	12,548	15,205	17,942	21,745
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-11.7	11.9	13.7	11.9	8.5
PBR	4.4	2.2	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	-17.1	10.4	11.7	8.6	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-24.8	46.6	33.8	18.3	14.9
EPS증가율	635.7	-155.9	1.6	15.8	38.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-31.7	19.7	17.1	16.5	19.2
ROA	-18.4	11.3	10.2	9.7	10.7
ROIC	-171.0	168.8	199.1	168.1	198.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	78.2	68.9	65.8	69.2	81.9
순차입금 비율(%)	2.2	-5.2	-18.6	-41.2	-72.3
이자보상배율(배)	-32.8	19.5	22.8	30.7	42.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	15.3	13.3	12.0	12.0
재고자산회전율	115.7	353.1	746.9	841.4	920.5
총자산회전율	0.6	0.9	1.1	1.1	1.0

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	80	129	170	229	337
현금및현금성자산	8	11	41	97	199
유가증권	2	5	0	0	0
매출채권	13	18	30	32	39
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	160	131	142	145	149
유형자산	12	8	6	8	9
무형자산	7	6	7	7	7
투자자산	118	94	108	108	108
자산총계	240	260	311	374	486
유동부채	26	37	43	46	50
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	6	6	6	6
비유동부채	80	69	80	107	169
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	105	106	124	153	219
지배주주지분	133	151	184	218	264
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	153	154	154	154	154
자본조정등	-30	-28	-28	-28	-28
기타포괄이익누계액	13	1	5	5	5
이익잉여금	-9	18	48	81	127
비지배주주지분	2	3	3	3	3
자본총계	135	154	188	221	267
비이자부채	32	42	58	87	153
총차입금	73	64	66	66	66
순차입금	3	-8	-35	-91	-193

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-26	45	25	33	43
당기순이익	-50	28	29	33	46
비현금성 비용 및 수익	22	16	5	0	-1
유형자산감가상각비	10	10	7	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	0	-10	-3	-6
매출채권등의 감소	-1	-4	-13	-3	-6
재고자산의 감소	1	1	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	8	1	1	3	4
투자활동 현금흐름	7	-35	-6	-7	-7
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-2	-4	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	-3	0	0
기타	8	-34	0	-3	-3
재무활동 현금흐름	6	-8	11	29	66
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	6	-8	11	29	66
기타 및 조정	0	1	0	1	0
현금의 증가	-13	3	30	56	102
기초현금	22	8	11	41	97
기말현금	8	11	41	97	199

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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												

**투자이건 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

