IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이승훈
RA 박은명
02) 6915-5680
dozed@ibks.com

데브시스터즈 (194480)

4주년 생일상 차리더니 영업이익 급증

매수 (유지)

목표주가	50,000원
현재가 (5/13)	37,100원

KOSDAQ (5/13)	731.88pt
시가총액	453십억원
발행주식수	12,198천주
액면가	500원
52주 최고가	75,700원
최저가	27,650원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	9.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이지훈 외 8 인	23.96%
컴투스	8.96%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	13%	-24%
절대기준	-13%	20%	-35%

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

데브시스터즈 주가추이

본 조사분석자료는 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.

쿠키런: 킹덤 매출 급증으로 1분기 호실적 달성

데브시스터즈는 2025년 1분기에 매출액 891억 원(YoY +49.7%, QoQ +77.6%), 영업이익 94억 원(YoY +15.6%, QoQ +1,231.5%)을 기록하며 뚜렷한 실적 개선세가 나타남. 실적 호조의 핵심 동력은 출시 4주년을 맞이한 대표작 '쿠키런: 킹덤'의 가파른 반등임. 1월 진행된 대규모 업데이트와 캠페인 효과가 매출과 유저 지표 전반에 긍정적 영향을 주었고 3월 활성 유저 수는 132%, 신규 유저 수는 336% 이상 확대됨

비용 측면에서는 영업비용이 전년 대비 55.1% 증가했으며 광고선전비가 전년 대비 702.9% 급증함. 공격적인 마케팅 전략과 4주년 캠페인 집행에 따른 결과로 게임 매출이 QoQ 기준 79.4% 증가하며 비용 증가를 상쇄하고 오히려 이익률을 개선시키는 구조로 작용함. 실적 외적으로도 전반적인 지표가 상승 추세를 이어가고 있어 2분기에도 안정적인 우상향 흐름이 기대됨

신작 모멘텀과 효율적인 UA마케팅 전략이 지속적인 성장을 견인

신작 '쿠키런: 오븐스매시'가 성장 모멘텀으로 작용할 전망임. 이전에 진행된 비공개 시범 테스트(CBT)에서는 직관적인 액션성과 빠른 템포의 전투 플레이, 다양한 게임 모드와 전략 요소들이 유저들에게 긍정적인 반응을 얻은 것으로 파악됨. 동남아 시장 공략을 위해 베트남, 태국, 인도네시아 지역에서는 현지 퍼블리셔 VNGGames가 운영을 맡으며 한국, 일본 등 지역은 동사가 직접 서비스할 예정임

한편, 유저 확보 측면을 위해 효율적인 UA(User Acquisition) 마케팅 전략이 긍정적임. 4주년 캠페인에서 유입된 유저들이 신규 설치의 26%, 전체 매출의 37%를 차지하며 성공적으로 게임 내 정착한 것으로 분석됨. 예산 베이스가 아닌 실시간 성과를 분석하여 마케팅을 집행하기 때문에 비용이 커질 수 있지만, 영업이익률 10%을 지키는 수준에서 진행될 것으로 예상됨. 현재의 실적 개선 흐름, 하반기 신작 출시 및 마케팅 역량 강화는 중장기 성장성을 더욱 강화할 것으로 기대됨

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	332	368	404
영업이익	-48	27	35	47	53
세전이익	-50	28	38	50	57
지배주주순이익	-50	28	36	39	44
EPS(원)	-4,162	2,327	2,943	3,181	3,617
증가율(%)	635.7	-155.9	26.4	8.1	13.7
영업이익률(%)	-29.8	11.4	10.5	12.8	13.1
순이익률(%)	-31.1	11.9	10.8	10.6	10.9
ROE(%)	-31.7	19.7	21.0	18.5	17.6
PER	-11.7	11.9	12.6	11.7	10.3
PBR	4.4	2.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	-17.1	10.4	12.0	8.6	6.8

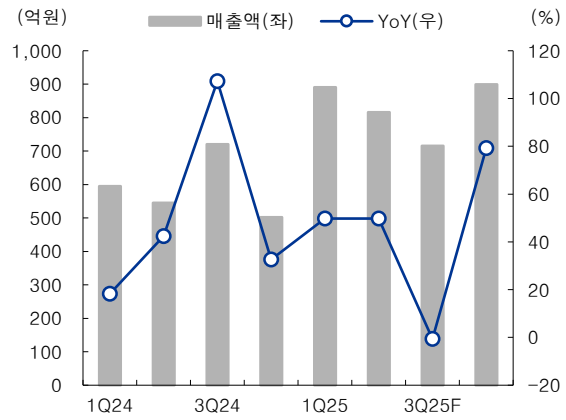
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**595**	**545**	**720**	**502**	**891**	**816**	**716**	**900**	**2,362**	**3,322**	**3,682**
QoQ	*57.3%*	*-8.4%*	*32.2%*	*-30.3%*	*77.6%*	*-8.4%*	*-12.3%*	*25.7%*			
YoY	*18.3%*	*42.4%*	*107.3%*	*32.6%*	*49.7%*	*49.7%*	*-0.7%*	*79.3%*	*46.6%*	*40.6%*	*10.9%*
국내게임매출	189	281	359	197	270	246	237	246	1,026	998	949
해외게임매출	391	247	343	285	594	546	455	446	1,266	2,041	1,825
상품매출	13	15	17	17	24	20	19	22	62	85	82
기타	2	2	1	2	2	4	5	6	7	17	9
신작								180		180	817
영업이익	**81**	**49**	**134**	**7**	**94**	**88**	**78**	**87**	**272**	**347**	**470**
OPM	*13.7%*	*9.1%*	*18.6%*	*1.4%*	*10.6%*	*10.7%*	*10.9%*	*9.7%*	*11.5%*	*10.4%*	*12.8%*
QoQ	*흑전*	*-39.3%*	*170.9%*	*-94.7%*	*1,231.5%*	*-6.9%*	*-11.0%*	*11.5%*			
YoY	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*15.6%*	*77.2%*	*-41.8%*	*1,130.7%*	*-156.6%*	*27.5%*	*35.7%*
세전이익	**95**	**66**	**144**	**-27**	**107**	**93**	**85**	**95**	**278**	**380**	**501**
QoQ	*흑전*	*-31.2%*	*119.0%*	*적전*	*흑전*	*-13.5%*	*-8.7%*	*11.6%*			
YoY	*-379.1%*	*-153.9%*	*-182.6%*	*적지*	*12.6%*	*41.7%*	*-41.0%*	*-452.5%*	*0.0%*	*36.7%*	*31.8%*
순이익(지배)	**94**	**63**	**144**	**-20**	**107**	**92**	**85**	**73**	**280**	**358**	**388**
NIM	*15.7%*	*11.5%*	*19.9%*	*-4.0%*	*12.0%*	*11.3%*	*11.9%*	*8.2%*	*11.8%*	*10.8%*	*10.5%*
QoQ	*흑전*	*-33.0%*	*128.9%*	*-113.9%*	*흑전*	*-14.0%*	*-8.1%*	*-13.5%*			
YoY	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*14.8%*	*47.3%*	*-40.9%*	*-466.8%*	*0.0%*	*28.0%*	*8.4%*

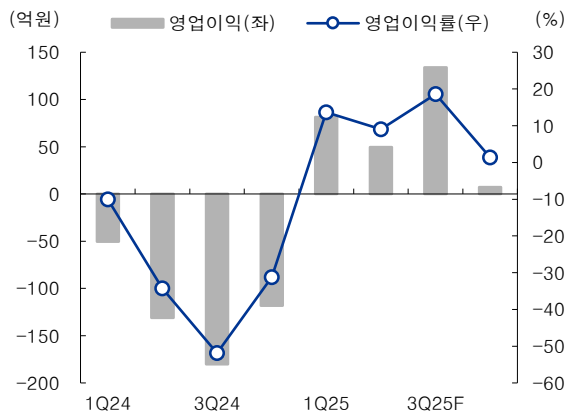
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



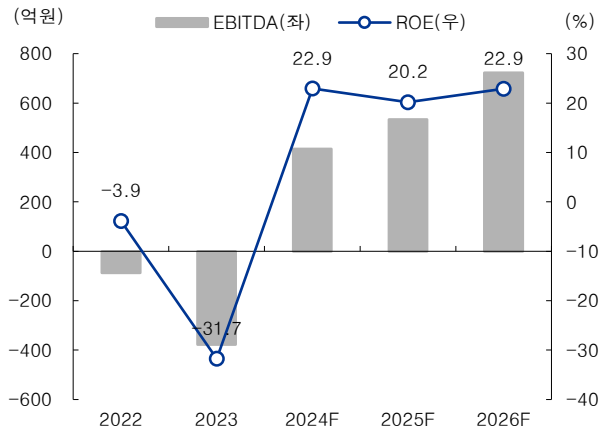
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



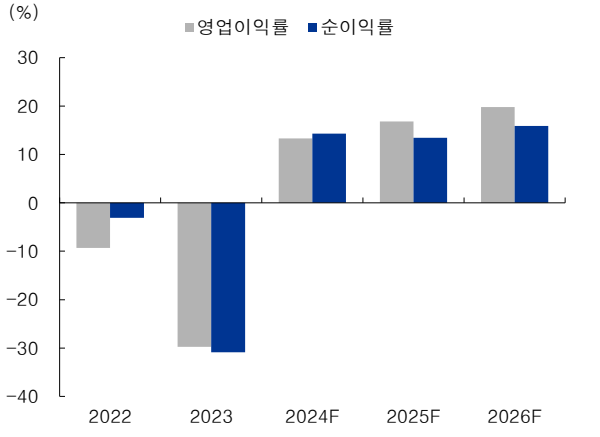
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



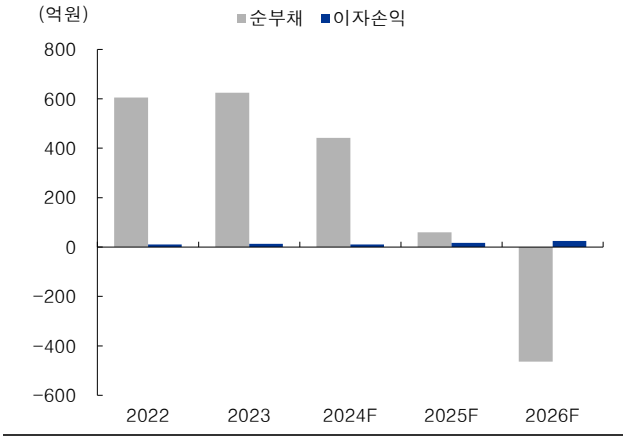
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



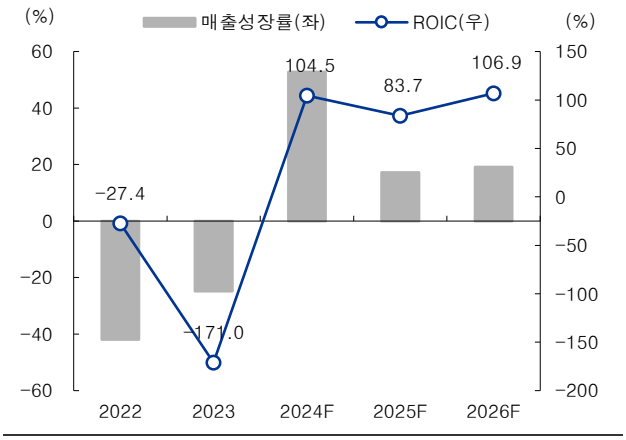
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 순부채 및 이자손익 추이



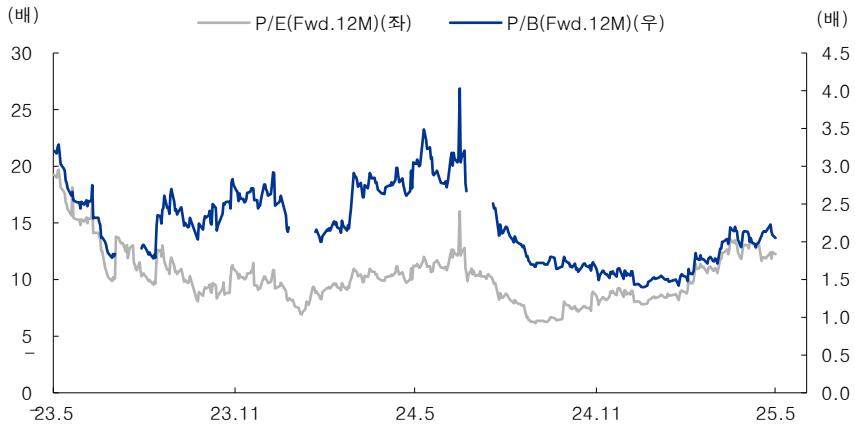
자료: Quantiwise, IBK투자증권

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	332	368	404
증가율(%)	-24.8	46.6	40.6	10.9	9.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	161	236	332	368	404
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	209	209	298	321	351
판관비율(%)	129.8	88.6	89.8	87.2	86.9
영업이익	-48	27	35	47	53
증가율(%)	141.0	-156.6	27.5	35.7	13.3
영업이익률(%)	-29.8	11.4	10.5	12.8	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	1	0	0
세전이익	-50	28	38	50	57
법인세	0	0	2	11	13
법인세율	0.0	0.0	5.3	22.0	22.8
계속사업이익	-50	28	36	39	44
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	28	36	39	44
증가율(%)	642.9	-156.9	27.6	7.6	13.7
당기순이익률 (%)	-31.1	11.9	10.8	10.6	10.9
지배주주당기순이익	-50	28	36	39	44
기타포괄이익	-3	-12	0	0	0
총포괄이익	-53	16	36	39	44
EBITDA	-38	37	38	49	56
증가율(%)	331.6	-198.5	3.1	29.1	13.8
EBITDA마진율(%)	-23.6	15.7	11.4	13.3	13.9

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	80	129	173	212	256
현금및현금성자산	8	11	54	91	132
유가증권	2	5	5	5	6
매출채권	13	18	18	18	21
재고자산	1	0	0	0	0
비유동자산	160	131	130	134	138
유형자산	12	8	5	7	9
무형자산	7	6	7	7	8
투자자산	118	94	94	94	95
자산총계	240	260	303	346	394
유동부채	26	37	40	43	46
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	6	6	6	6
비유동부채	80	69	70	71	72
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	105	106	110	113	118
지배주주지분	133	151	190	229	273
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	54	93	137
비지배주주지분	2	3	3	3	3
자본총계	135	154	194	233	277
비이자부채	32	42	46	49	54
총차입금	73	64	64	64	64
순차입금	3	-8	-51	-89	-129

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-4,162	2,327	2,943	3,181	3,617
BPS	11,058	12,548	15,610	18,791	22,408
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-11.7	11.9	12.6	11.7	10.3
PBR	4.4	2.2	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	-17.1	10.4	12.0	8.6	6.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-24.8	46.6	40.6	10.9	9.7
EPS증가율	635.7	-155.9	26.4	8.1	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-31.7	19.7	21.0	18.5	17.6
ROA	-18.4	11.3	12.8	11.9	11.9
ROIC	-171.0	168.8	449.1	704.7	697.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	78.2	68.9	56.6	48.8	42.5
순차입금 비율(%)	2.2	-5.2	-26.3	-38.2	-46.6
이자보상배율(배)	-32.8	19.5	27.4	38.2	43.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.7	15.3	18.7	20.6	21.0
재고자산회전율	115.7	353.1	784.9	828.7	865.6
총자산회전율	0.6	0.9	1.2	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-26	45	38	41	44
당기순이익	-50	28	36	39	44
비현금성 비용 및 수익	22	16	0	-1	-1
유형자산감가상각비	10	10	4	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-6	0	0	0	-3
매출채권등의 감소	-1	-4	0	0	-3
재고자산의 감소	1	1	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	8	1	2	3	4
투자활동 현금흐름	7	-35	-3	-7	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-1	-4	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	0	0	0
기타	8	-34	-2	-3	-4
재무활동 현금흐름	6	-8	8	4	4
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	6	-8	8	4	4
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-13	3	43	38	40
기초현금	22	8	11	54	91
기말현금	8	11	54	91	132

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 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	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

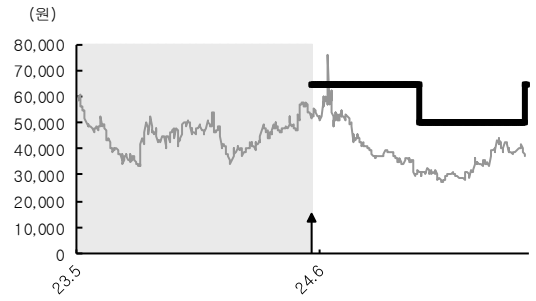
투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

데브시스터즈



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.30	매수	65,000	-32.28	16.46
2024.11.22	매수	50,000	-31.25	-11.90
2025.05.13	매수	65,000		