

Company Update

Analyst 이승훈

02) 6915-5680

dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 30,000원

현재가 (8/28) 16,950원

KOSDAQ (8/28)	838.41pt
시가총액	206십억원
발행주식수	12,169천주
액면가	500원
52주 최고가	56,400원
최저가	13,150원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
이치훈 외 8 인	24.12%
컴투스	9.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-38%	-68%
절대기준	1%	-56%	-66%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	43,000	▼
EPS(26)	-1,524	2,737	▼
EPS(27)	1,229	3,802	▼

데브시스터즈 추가추이



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.

데브시스터즈 (194480)

크럼블 월매출 200억, 이제 손익이 답할 차례

하반기 핵심 투자 포인트: '쿠키런: 크럼블'과 실적 반등

하반기 신작 매출의 온기 반영과 고정비 절감이 동시에 작용하는 구간이다. 핵심 동력은 7월 30일 글로벌 출시한 쿠키런 IP 최초의 모바일 방치형 RPG '쿠키런: 크럼블'이다. 출시 한 달이 채 되지 않은 시점에 누적 매출 200억 원, 누적 이용자 250만 명을 돌파했으며, 해외 매출 비중은 40%로 한국 다음 미국이 최대 시장이다. 최근 길드 토벌전과 신규 쿠키캐를 추가한 첫 대규모 업데이트를 실시해 초기 흥행을 지표 개선으로 연결하는 국면에 진입했다. 또한 해외로 서비스를 확대한 '쿠키런 클래식'도 한 달 만에 누적 매출 100억 원을 달성했다. 태국 앱스토어 매출 상위권을 유지하며 신규 개발비 부담 없는 저비용·고효율 매출원으로 기능한다. 동사는 콘텐츠 업데이트와 타겟 UA 마케팅을 병행해 리텐션을 방어할 계획이다. 한편 상반기 일회성 비용 반영이 마무리되며 고정비 부담이 낮아지는 가운데 두 타이틀의 매출이 온전히 합산된다. 당사는 3분기 손익분기점(BEP) 복귀를 전망하며, 이를 실적 반등의 확인 시점으로 본다.

2분기 실적은 컨센서스 대비 하회

2분기 매출액과 영업이익은 컨센서스(매출액 580억 원, 영업이익 -50억 원)를 모두 하회했다. 연결 매출액 527억 원(-42.7% YoY, -9.9% QoQ), 영업손실 160억 원(적자전환 YoY, 적자폭 8.1% 축소 QoQ)을 기록했다. 주력 라이브 타이틀의 재정비 구간 진입에 따른 해외 트래픽 이탈이 외형 축소의 실질적 원인으로 판단된다. 비용 측면에서는 지급수수료(-36.9% YoY)와 광고선전비(-42.7% YoY) 등 변동비 절감 효과가 뚜렷했으나, 매출 감소율을 따라잡지 못하며 적자가 확대됐다.

목표주가 30,000원 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2027년 예상 EPS에 코스닥 기업 평균 예상 PER 24배를 적용하여 산출했다. '쿠키런: 크럼블'로 하반기 흑자 전환 이후 2027년은 신작 게임 출시에 따른 실적 반등이 예상되기 때문에 투자의견은 매수를 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	236	296	278	345	389
영업이익	27	6	-20	19	32
세전이익	28	15	-17	19	33
지배주주순이익	28	10	-18	15	26
EPS(원)	2,327	863	-1,524	1,229	2,119
증가율(%)	-155.9	-62.9	-276.6	-180.6	72.5
영업이익률(%)	11.4	2.0	-7.2	5.5	8.2
순이익률(%)	11.9	3.7	-6.8	4.3	6.7
ROE(%)	19.7	6.6	-11.6	9.4	14.3
PER	11.9	35.1	-10.6	13.2	7.7
PBR	2.2	2.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.4	27.1	-22.2	11.0	6.5

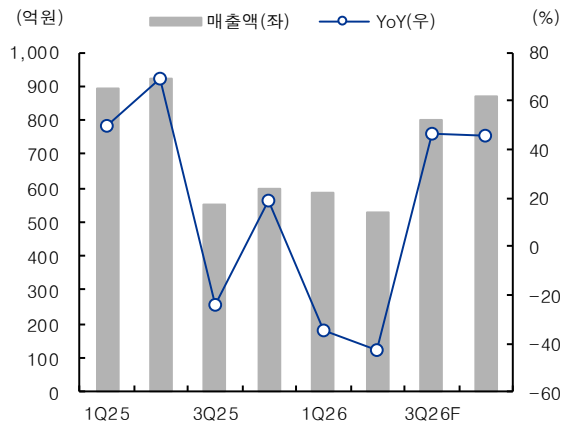
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	891	920	549	596	585	527	803	870	2,956	2,784	3,453
QoQ	77.6%	3.2%	-40.3%	8.7%	-2.0%	-9.9%	52.4%	8.4%			
YoY	49.7%	68.8%	-23.8%	18.9%	-34.4%	-42.7%	46.3%	45.8%	25.1%	-5.8%	24.0%
국내게임매출	269	205	134	169	164	149	382	391	776	1,087	1,022
해외게임매출	596	682	356	375	347	316	355	410	2,010	1,428	1,278
상품매출	24	30	57	29	68	57	60	63	139	248	310
기타	2	2	2	24	5	4	6	6	31	21	25
신작											819
영업이익	94	101	-7	-124	-174	-160	57	73	64	-203	188
OPM	10.6%	11.0%	-1.3%	-20.9%	-29.7%	-30.3%	7.1%	8.4%	2.1%	-7.3%	5.4%
QoQ	1,231.5%	7.4%	적전	적지	적지	적지	흑전	28.9%			
YoY	15.6%	104.4%	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	-76.6%	적전	흑전
세전이익	102	103	16	-74	-150	-150	57	73	148	-169	192
QoQ	흑전	1.8%	-84.1%	적전	적지	적지	흑전	28.2%			
YoY	6.6%	57.6%	-88.5%	적지	적전	적전	246.2%	흑전	-46.8%	적전	흑전
순이익(지배)	100	102	16	-113	-150	-149	57	57	105	-185	149
NIM	11.2%	11.1%	2.9%	-18.9%	-25.6%	-28.3%	7.1%	6.5%	3.5%	-6.6%	4.3%
QoQ	흑전	1.5%	-84.3%	적전	적지	적지	흑전	-0.6%			
YoY	7.1%	62.2%	-88.9%	적지	적전	적전	258.0%	흑전	-62.5%	적전	흑전

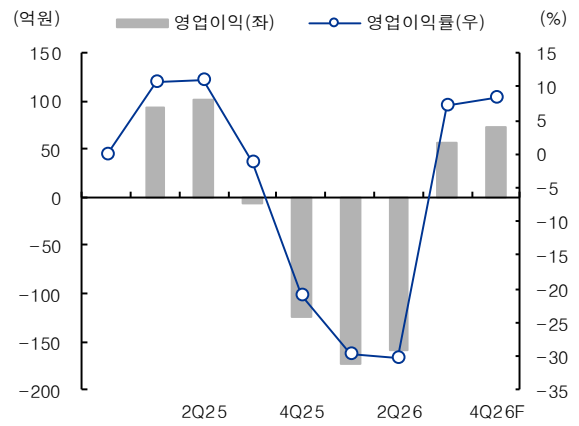
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



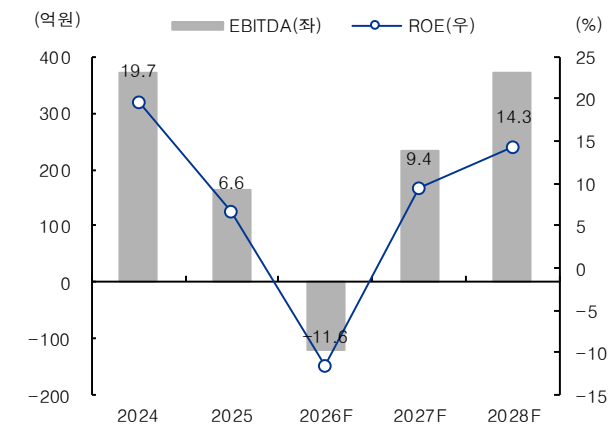
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



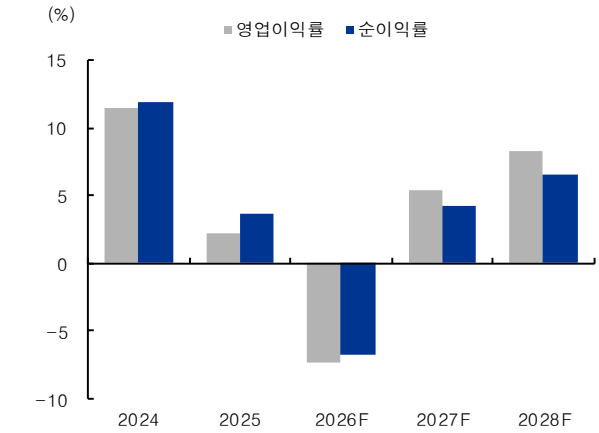
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



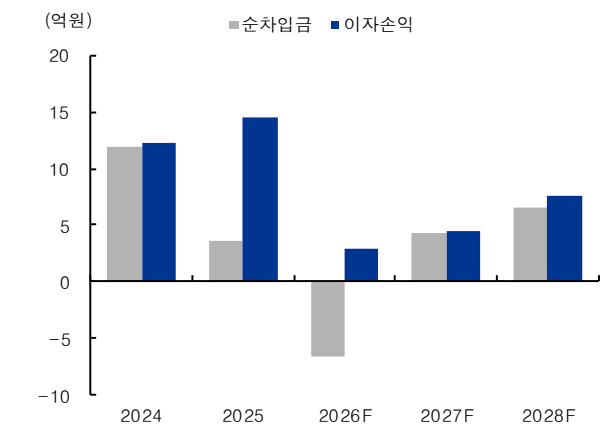
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



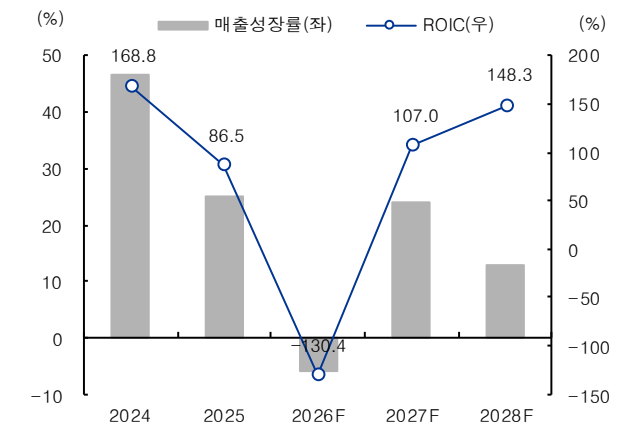
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 순차입금 및 이자손익 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 데브시스터즈 매출성장률 및 ROIC 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

데브시스터즈 (194480)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	236	296	278	345	389
증가율(%)	46.6	25.1	-5.8	24.0	12.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	236	296	278	345	389
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	209	289	299	327	357
판매비율(%)	88.6	97.6	107.6	94.8	91.8
영업이익	27	6	-20	19	32
증가율(%)	-156.6	-76.6	-420.4	-192.3	72.7
영업이익률(%)	11.4	2.0	-7.2	5.5	8.2
순금융손익	1	6	4	0	1
이자손익	1	1	0	0	1
기타	0	5	4	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	2	0	0	0
세전이익	28	15	-17	19	33
법인세	0	4	2	4	7
법인세율	0.0	26.7	-11.8	21.1	21.2
계속사업이익	28	11	-19	15	26
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	11	-19	15	26
증가율(%)	-156.9	-61.8	-272.8	-179.8	72.5
당기순이익률 (%)	11.9	3.7	-6.8	4.3	6.7
지배주주당기순이익	28	10	-18	15	26
기타포괄이익	-12	0	0	0	0
총포괄이익	16	11	-18	15	26
EBITDA	37	16	-12	23	37
증가율(%)	-198.5	-56.2	-174.8	-292.8	58.1
EBITDA마진율(%)	15.7	5.4	-4.3	6.7	9.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,327	863	-1,524	1,229	2,119
BPS	12,548	13,705	12,493	13,721	15,840
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	11.9	35.1	-10.6	13.2	7.7
PBR	2.2	2.2	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.4	27.1	-22.2	11.0	6.5
성장성지표(%)					
매출증가율	46.6	25.1	-5.8	24.0	12.7
EPS증가율	-155.9	-62.9	-276.6	-180.6	72.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	19.7	6.6	-11.6	9.4	14.3
ROA	11.3	3.8	-6.2	4.9	7.8
ROIC	168.8	86.5	-130.4	107.0	148.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	68.9	78.6	91.6	85.4	76.0
순차입금 비율(%)	-5.2	18.9	20.6	12.4	2.6
이자보상배율(배)	19.5	3.8	-6.9	6.5	11.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	15.3	15.1	10.3	10.1	9.5
재고자산회전율	353.1	375.6	234.0	276.4	296.7
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	129	161	150	165	191
현금및현금성자산	11	12	14	26	41
유가증권	5	3	0	0	0
매출채권	18	22	33	36	46
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	131	142	147	149	152
유형자산	8	8	7	7	7
무형자산	6	6	7	7	7
투자자산	94	102	100	100	100
자산총계	260	303	296	315	344
유동부채	37	40	45	49	53
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	6	0	0	0
비유동부채	69	93	97	96	96
사채	0	37	38	38	38
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	106	133	142	145	148
자본총계	154	169	155	170	195
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	154	157	157	157	157
자본조정등	-28	-27	-27	-27	-27
기타포괄이익누계액	1	2	5	5	5
이익잉여금	18	28	10	25	50
비지배주주지분	3	3	3	3	3
자본총계	154	169	155	170	195
비이자부채	42	48	58	61	64
총차입금	64	85	84	84	84
순차입금	-8	32	32	21	5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	45	8	-20	16	20
당기순이익	28	11	-19	15	26
비현금성 비용 및 수익	16	8	8	4	4
유형자산감가상각비	10	10	8	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	0	-11	-9	-3	-10
매출채권등의 감소	-4	-4	-10	-3	-10
재고자산의 감소	1	0	-1	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	1	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-35	-35	21	-8	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-3	-4	-4	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-36	-28	26	0	0
기타	2	-4	-1	-4	-4
재무활동 현금흐름	-8	28	1	3	3
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	28	1	3	3
기타 및 조정	1	0	0	1	0
현금의 증가	3	1	2	12	15
기초현금	8	11	12	14	26
기말현금	11	12	14	26	41

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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

