

데브시스터즈 (194480)

<모험의탑> 하향 안정화

2025년 2월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	44,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.7%	✓ 현재주가 (2월 11일)	30,200 원

신한생각 재무 안정성 확보로 신작에 대한 기대감 반영될 것

구조조정 및 신작 성과로 실적 개선되었으나 <모험의탑> 하향 안정화에 주가 하락, <오브스메시> 출시 일정 가시화되면 다시 기대감 반영 전망

4Q24 Review: <모험의탑>의 가파른 하향 안정화

데브시스터즈는 4Q24 영업수익 502억원(YoY +44.4%, QoQ -30.3%), 영업이익 7억원(YoY 흑자전환, QoQ -94.6%, 영업이익률 1.4%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 55억원을 하회. 유저 불만사항을 개선하며 <킹덤>의 매출이 완전히 회복되었고 <오브브레이크>도 견조한 모습. 6월에 출시된 <모험의탑>은 예상보다 하향 안정화가 가파르게 나타났고 현재 수준의 매출이 향후 유지될 것으로 추정. 마케팅비는 신작 출시로 증가했던 3Q24 대비 감소했지만 <오브브레이크>와 <모험의탑> 업데이트 진행되며 상반기 평균을 상회. 인건비는 구조조정 이후 분기 150~160억원 수준 유지

<오브스메시>는 2Q25 중 CBT가 예상되며 아시아 9개 지역 퍼블리싱을 VNG게임즈가 맡을 예정. 당사의 2025년 성장을 견인할 신작으로 마케팅비는 전년 대비 증가할 것으로 예상. 12월 인도에 출시된 <쿠키런>은 아직 매출 기여도는 낮지만 IP 지역 확장과 인도 게임시장의 높은 성장률에 기반해 중장기 성장 목표. <모험의탑>은 1월 15일에 일본 사전예약을 시작했고 2월 21일부터 현지 CBT 예정, 또한 중국 시장 진출 준비 시작

Valuation & Risk: 재무 안정성 확보로 탄력적인 기대감 반영 전망

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가는 실적 추정치 조정에 따라 44,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익의 2,955원에 목표 배수 15배 적용. 연간 실적 흑자전환하며 재무 안정성을 확보해 신작들의 퀄리티에 따라 주가에 기대감이 충분히 반영될 수 있을 것으로 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	214.4	(19.9)	(6.7)	-	(3.9)	3.7	-	-
2023	161.1	(48.0)	(49.6)	-	(31.7)	4.4	(14.6)	-
2024F	236.2	27.2	33.8	9.8	22.5	2.0	6.7	-
2025F	241.7	30.0	29.8	12.2	16.3	1.8	6.9	-
2026F	290.2	50.1	48.1	7.6	21.6	1.5	3.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개입]

강석오 수석연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

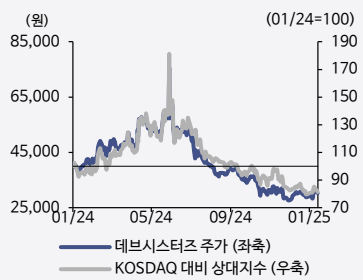
시가총액	363.6십억원
발행주식수(유동비율)	12.0백만주(65.9%)
52주 최고가/최저가	75,700 원/27,650 원
일평균 거래액 (60일)	2,540백만원
외국인 지분율	8.2%

주요주주 (%)

이지훈 외 9인	23.9
컴투스	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.3	(7.2)	(21.7)	6.5
상대	(3.9)	(9.8)	(13.6)	(2.4)

주가



데브시스터즈 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
영업수익	50.3	38.3	34.8	37.8	59.5	54.5	72.0	50.2	161.1	236.2	241.7
(% YoY)	(17.1)	(28.2)	(32.7)	(22.5)	18.3	42.4	107.3	44.4	(24.8)	46.6	2.3
(% QoQ)	3.1	(24.0)	(9.2)	8.9	57.3	(8.4)	32.2	(30.3)			
[매출구성]											
오븐브레이크	9.0	8.9	9.9	12.5	10.9	10.8	8.1	7.9	40.3	37.7	35.4
킹덤	40.3	28.5	22.8	23.4	44.9	27.3	20.8	25.0	115.0	118.0	98.5
모험의탑						5.5	35.4	12.4		53.3	51.9
오븐스매시											32.9
기타	1.0	0.9	2.1	1.9	3.7	10.9	7.7	4.9	5.8	27.2	23.0
영업비용	55.4	51.4	52.8	49.6	51.4	49.5	58.6	49.4	209.1	209.0	211.8
(% YoY)	7.9	(7.5)	(4.8)	(31.2)	(7.2)	(3.5)	11.1	(0.3)	(10.8)	(0.1)	1.3
(% QoQ)	(23.2)	(7.2)	2.8	(6.0)	3.5	(3.5)	18.4	(15.7)			
[비용구성]											
인건비	19.0	20.5	19.5	20.8	15.9	15.9	16.7	16.1	79.8	64.7	69.7
플랫폼 수수료	14.5	11.1	9.9	10.3	14.2	15.4	20.5	13.9	45.7	64.0	65.5
마케팅	2.5	1.6	4.6	4.3	2.7	5.3	7.8	6.7	13.1	22.5	24.2
기타	19.3	18.1	18.8	14.2	18.6	13.0	13.6	12.6	70.5	57.8	52.4
영업이익	(5.0)	(13.1)	(18.0)	(11.8)	8.1	4.9	13.4	0.7	(48.0)	27.2	30.0
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	10.1
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(39.3)	170.9	(94.6)			
(% OPM)	(10.0)	(34.3)	(51.9)	(31.1)	13.7	9.1	18.6	1.4	(29.8)	11.5	12.4
당기순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(15.9)	9.5	6.3	14.3	3.9	(49.0)	34.1	29.8
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	(12.5)
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(33.8)	127.4	(72.9)			
(% NPM)	(6.8)	(32.1)	(50.1)	(42.0)	0.2	0.1	19.9	7.8	(30.4)	14.4	12.3
자배기업순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(15.8)	9.4	6.3	14.4	3.9	(49.6)	33.8	29.8
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	(11.9)
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(33.0)	128.9	(73.1)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 4Q24P 실적 Review							
(십억원)	4Q24P	3Q24	%QoQ	4Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	50.2	72.0	(30.3)	34.8	44.4	60.1	(16.5)
영업이익	0.7	13.4	(94.6)	(18.0)	흑전	5.5	(86.9)
순이익	3.9	14.4	(73.1)	(17.4)	흑전	4.6	(16.2)
영업이익률	1.4	18.6		(51.9)		9.2	
순이익률	7.7	19.9		(50.1)		7.7	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024F	2025F	비고
지배기업 순이익	29.8	48.1	
주식 수 (만주)	1,080	1,080	자기주식수 차감
EPS	2,760	4,451	
(A) 12M Fwd EPS (원)		2,955	
(B) 목표 PER (배)		15.0	
(A) * (B)		44,322	
목표 주가(원)		44,000	시가총액 기준 0.5 조원
현재 주가(원) (2/11)		30,200	
상승여력 (%)		45.7	

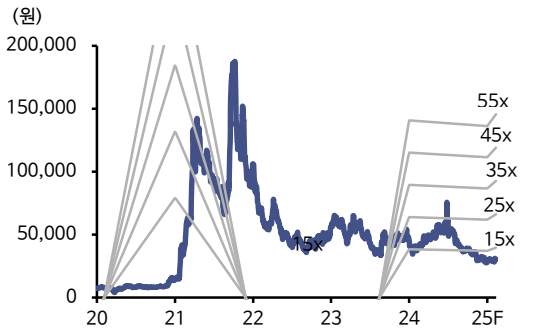
자료: 신한투자증권 추정

데브시스터즈 2024, 2025년 실적 추정치

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	246.2	236.2	(4.1)	283.6	241.7	(14.8)
영업이익	31.9	27.2	(14.7)	46.3	30.0	(35.3)
순이익	34.3	33.8	(1.4)	39.8	29.8	(25.1)

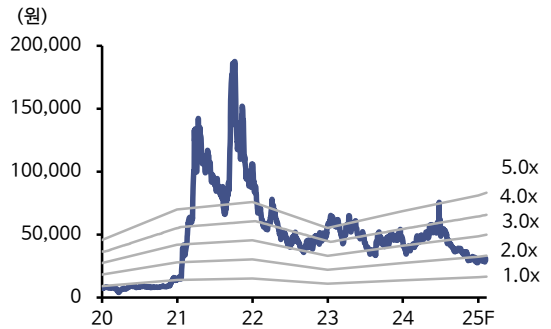
자료: 신한투자증권 추정

데브시스터즈 12개월 선행 PER band



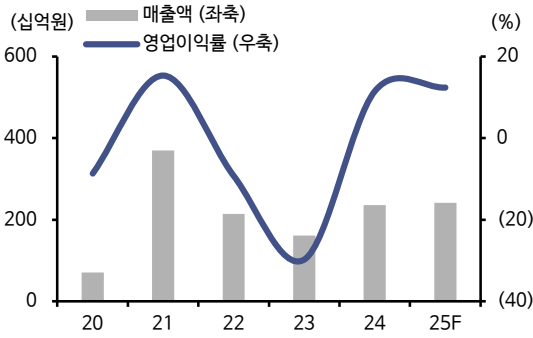
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 12개월 선행 PBR band



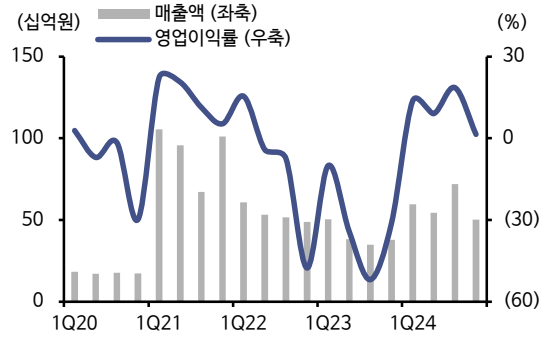
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



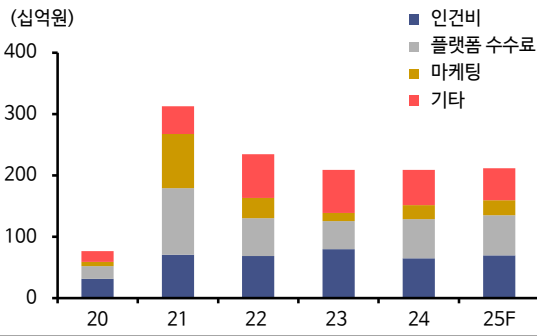
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



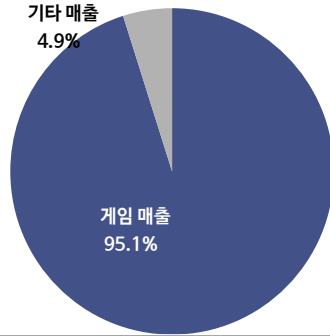
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연간 비용 추이 및 전망



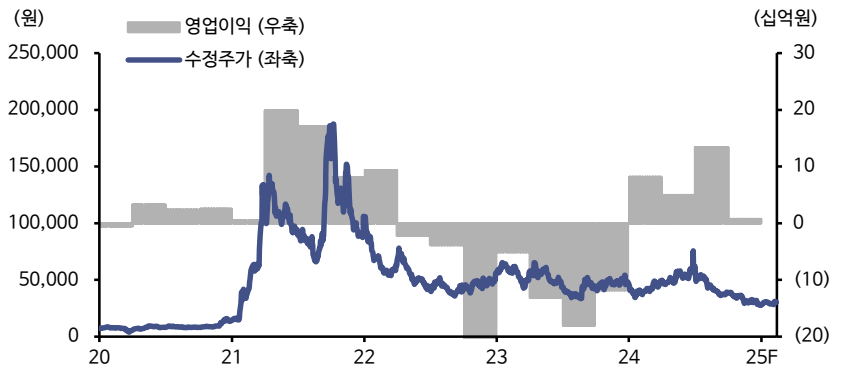
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 비중(2024P)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 영업이익 및 추가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	300.4	239.8	282.6	320.4	372.0
유동자산	116.8	80.1	131.9	171.8	221.5
현금및현금성자산	21.6	8.2	51.5	84.7	131.5
매출채권	12.2	13.2	1.3	1.6	1.7
재고자산	1.9	0.9	1.2	1.5	1.6
비유동자산	183.6	159.7	150.7	148.6	150.5
유형자산	13.8	11.6	7.8	2.6	1.5
무형자산	8.3	6.8	7.1	10.4	13.4
투자자산	135.9	118.2	117.0	116.8	116.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.2	105.2	111.2	119.2	122.7
유동부채	20.2	25.7	27.6	32.5	34.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
유동성장기부채	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
비유동부채	99.0	79.5	83.6	86.7	88.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	20.0	9.5	6.4	6.4	6.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.2	134.6	171.4	201.2	249.3
자본금	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	152.1	153.1	153.6	153.6	153.6
기타자본	(34.4)	(30.1)	(28.5)	(28.5)	(28.5)
기타포괄이익누계액	16.3	12.7	12.7	12.7	12.7
이익잉여금	39.9	(9.1)	24.7	54.5	102.6
지배주주지분	179.9	132.6	168.5	198.3	246.4
비지배주주지분	1.3	2.0	2.9	2.9	2.9
*총차입금	25.9	22.1	18.9	20.5	21.1
*순차입금(순현금)	(63.7)	(33.2)	(87.1)	(119.7)	(166.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(13.7)	(26.1)	47.5	37.8	53.8
당기순이익	(6.7)	(49.7)	34.1	29.8	48.1
유형자산상각비	8.3	9.9	9.6	5.2	3.1
무형자산상각비	2.8	0.4	0.4	0.7	0.9
외화환산손실(이익)	0.4	0.1	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	(0.3)	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(9.4)	(6.4)	1.4	0.7	0.3
(법인세납부)	(6.3)	0.0	0.4	(3.2)	(5.4)
기타	(3.2)	19.6	1.4	4.6	6.8
투자활동으로인한현금흐름	(6.1)	7.0	(1.6)	(4.7)	(6.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(7.2)	(2.4)	(1.6)	0.0	(2.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.3)	(0.1)	(0.7)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	5.7	9.0	6.5	0.2	0.2
기타	(0.3)	0.4	(6.0)	(0.9)	(0.4)
FCF	(25.6)	(39.1)	34.5	30.5	45.7
재무활동으로인한현금흐름	10.1	5.7	(2.7)	0.1	(0.8)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.5	1.5	0.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(5.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.4	5.7	(3.2)	(1.4)	(1.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(9.6)	(13.4)	43.3	33.2	46.8
기초현금	31.3	21.6	8.2	51.5	84.7
기말현금	21.6	8.2	51.5	84.7	131.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

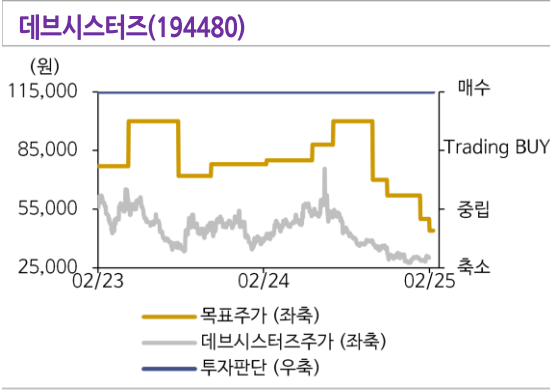
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	214.4	161.1	236.2	241.7	290.2
증감률 (%)	(41.9)	(24.8)	46.6	2.3	20.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	214.4	161.1	236.2	241.7	290.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	234.3	209.1	209.0	211.8	240.1
영업이익	(19.9)	(48.0)	27.2	30.0	50.1
증감률 (%)	적전	적지	흑전	10.1	67.1
영업이익률 (%)	(9.3)	(29.8)	11.5	12.4	17.3
영업외손익	10.1	(1.6)	1.0	3.1	28.8
금융손익	10.5	(0.9)	4.5	2.4	3.6
기타영업외손익	0.1	(1.0)	(11.3)	0.7	47.6
종속 및 관계기업관련손익	(0.5)	0.3	7.9	0.0	(22.4)
세전계속사업이익	(9.8)	(49.5)	28.2	33.0	78.8
법인세비용	(3.1)	0.2	(1.5)	3.2	5.4
계속사업이익	(6.7)	(49.7)	26.1	29.8	70.5
중단사업이익	0.0	0.0	4.4	0.0	(25.4)
당기순이익	(6.7)	(49.7)	34.1	29.8	48.1
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(12.5)	61.2
순이익률 (%)	(3.1)	(30.9)	14.4	12.3	16.6
(지배주주)당기순이익	(6.7)	(49.6)	33.8	29.8	48.1
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.1)	0.3	0.0	0.0
총포괄이익	11.3	(53.0)	34.1	29.8	48.1
(지배주주)총포괄이익	11.3	(52.9)	33.9	29.8	48.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.1)	0.2	(0.0)	(0.0)
EBITDA	(8.7)	(37.7)	37.2	35.8	54.1
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(3.7)	50.9
EBITDA 이익률 (%)	(4.1)	(23.4)	15.8	14.8	18.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(566)	(4,173)	2,836	2,476	3,992
EPS (지배순이익, 원)	(566)	(4,162)	2,815	2,476	3,992
BPS (자본총계, 원)	15,292	11,226	14,232	16,705	20,697
BPS (지배지분, 원)	15,180	11,058	13,991	16,464	20,457
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(98.8)	(11.6)	9.8	12.2	7.6
PER (지배순이익, 배)	(98.8)	(11.7)	9.8	12.2	7.6
PBR (자본총계, 배)	3.7	4.3	1.9	1.8	1.5
PBR (지배지분, 배)	3.7	4.4	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA (배)	(68.7)	(14.6)	6.7	6.9	3.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(4.1)	(23.4)	15.8	14.8	18.6
영업이익률 (%)	(9.3)	(29.8)	11.5	12.4	17.3
순이익률 (%)	(3.1)	(30.9)	14.4	12.3	16.6
ROA (%)	(2.3)	(18.4)	13.1	9.9	13.9
ROE (지배순이익, %)	(3.9)	(31.7)	22.5	16.3	21.6
ROIC (%)	(53.6)	(148.2)	90.4	104.7	162.1
안정성					
부채비율 (%)	65.8	78.2	64.9	59.3	49.2
순차입금비율 (%)	(35.1)	(24.6)	(50.9)	(59.5)	(66.7)
현금비율 (%)	107.2	32.0	186.3	260.3	379.2
이자보상배율 (배)	(16.6)	(32.8)	19.4	21.4	34.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	43.9	13.1	21.1	20.2	21.2
재고자산회수기간 (일)	1.7	3.2	1.7	2.1	2.0
매출채권회수기간 (일)	31.5	28.8	11.2	2.1	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 14일	매수	77,000	(30.7)	(15.2)
2023년 04월 14일	매수	77,000	-	-
2023년 04월 14일	매수	77,000	(19.8)	(15.8)
2023년 04월 21일	매수	100,000	(52.9)	(38.9)
2023년 08월 09일	매수	72,000	(39.8)	(27.5)
2023년 10월 20일	매수	78,000	(43.0)	(30.5)
2024년 02월 19일	매수	80,000	(39.5)	(27.5)
2024년 05월 30일	매수	88,000	(37.2)	(14.0)
2024년 07월 15일	매수	100,000	(56.9)	(45.3)
2024년 10월 10일	매수	70,000	(49.1)	(47.1)
2024년 11월 11일	매수	62,000	(50.8)	(47.3)
2025년 01월 23일	매수	50,000	(40.1)	(37.6)
2025년 02월 12일	매수	44,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 10일 기준)

매수 (매수)	91.80%	Trading BUY (중립)	6.64%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------