

Company Update

Analyst 이승훈

RA 박은명

02) 6915-5680
dozed@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (11/21) 30,900원

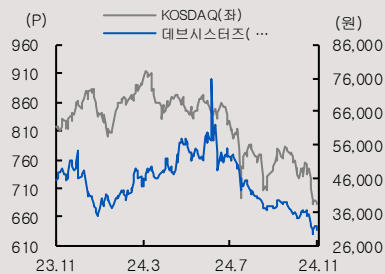
KOSDAQ (11/21)	680.67pt
시가총액	372십억원
발행주식수	12,041천주
액면가	500원
52주 최고가	75,700원
최저가	29,300원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
이치훈 외 9인	23.85%
컴투스	9.08%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-34%	-19%
절대기준	-15%	-47%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	65,000	▼
EPS(24)	2,918	3,402	▼
EPS(25)	3,229	3,574	▼

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)

성공적인 신작 출시와 견고해진 펀더멘탈

2025년 해외 진출과 신작 출시의 성장 모멘텀

데브시스터즈는 해외 진출과 신작 출시를 통한 성장 모멘텀을 기대. 4분기 [쿠키런 인도], 2025년 상반기 [쿠키런: 모험의 탑]의 일본, 하반기 신작 [쿠키런: 오븐 스매시]의 글로벌 출시 예정. 인도 게임시장 투자를 강화하는 크래프톤이 퍼블리싱하며 동사는 현지 문화, 유저 및 디바이스 환경을 반영한 콘텐츠를 개발. 일본은 요스타(Yostar)가 퍼블리싱할 예정으로 '모험의 탑'의 현지화에 공을 들이는 중. 신작 [쿠키런: 오븐 스매시]는 내년 1분기에는 글로벌 테스트를 시작 후 하반기 중 출시. 베트남 VNGGames와 퍼블리싱 계약을 체결하여 아시아 9개 지역을 별도로 공략할 예정

3분기 매출 급증, 재무구조 안정

2024년 3분기 매출 720억 원(YoY +107.3%, QoQ +32.2%), 영업이익 134억 원(YoY 흑자 전환, QoQ +170.9%)을 기록. 컨센서스(매출액 834억원, 영업이익 233억원) 대비 하회. [쿠키런: 모험의 탑]의 글로벌 성공, 출시(6/26) 이후 온기 매출이 반영되어 전체 매출 성장을 견인. 국내 매출은 전년 대비 +149.7%, 해외는 전년 대비 +74.7% 성장. 일본과 인도 등 글로벌 시장에서의 확대 전략이 성공적. 영업이익은 효율적인 비용 관리와 주요 타이틀의 성공적인 운영으로 흑자전환을 실현. 신작 출시로 마케팅비가 전년 대비 +68.3%, 전분기 대비 +47.8% 증가했지만 효과적인 프로모션으로 매출이 큰 폭으로 상승. 인건비는 회계적 이슈로 전분기 대비로는 +5.1% 상승했으나 전년 대비로 -14.2% 감소하며 효율화가 지속

목표주가 5만원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 12개월 FW 예상 EPS에 최근 2년간 FW PER의 상단 값인 16배를 적용하여 산출. 그동안 경영 쇄신의 노력이 반영되어 과거 게임 흥행 이후 빠르게 실적이 악화되는 악순환은 사라진 것으로 판단. 내년 초에 준비 중인 신작 게임의 장르, 출시 일정 등의 운곽이 잡히면 투자심리가 빠르게 개선될 것으로 기대

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	214	161	246	289	344
영업이익	-20	-48	33	48	68
세전이익	-10	-50	37	50	71
지배주주순이익	-7	-50	35	39	55
EPS(원)	-566	-4,162	2,918	3,229	4,546
증가율(%)	-110.7	635.7	-170.1	10.6	40.8
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	13.4	16.6	19.8
순이익률(%)	-3.3	-31.1	14.2	13.5	16.0
ROE(%)	-3.9	-31.7	22.9	20.2	22.9
PER	-98.8	-11.7	10.6	9.6	6.8
PBR	3.7	4.4	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	10.1	7.4	4.6

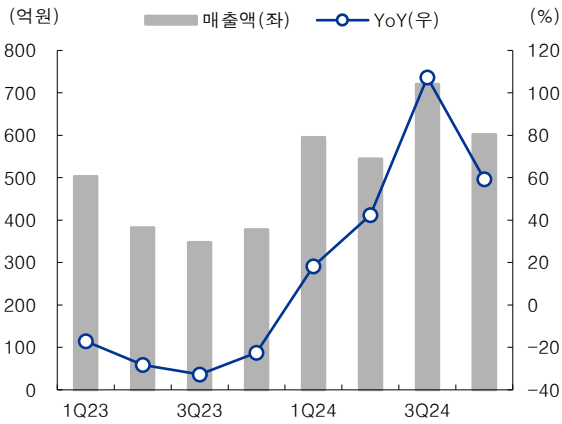
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	503	383	348	378	595	545	720	602	1,611	2,463	2,887
QoQ	3.1%	-24.0%	-9.2%	8.9%	57.3%	-8.4%	32.2%	-16.4%	-	-	-
YoY	-17.1%	-28.2%	-32.7%	-22.5%	18.3%	42.4%	107.3%	59.2%	-24.8%	52.8%	17.2%
국내게임매출	214	156	144	154	189	281	359	300	667	1,130	1,059
해외게임매출	282	222	197	212	391	247	343	282	913	1,263	1,205
상품매출	6	4	7	11	13	15	17	18	27	63	70
기타	1	1	1	2	2	2	1	2	4	7	8
신작	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	546
영업이익	-50	-131	-180	-118	81	49	134	63	-480	327	485
OPM	-10.0%	-34.3%	-51.9%	-31.2%	13.7%	9.1%	18.6%	10.4%	-29.8%	13.3%	16.8%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	-39.3%	170.9%	-53.3%	-	-	-
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-153.0%	141.0%	흑전	48.1%
세전이익	-34	-122	-174	-166	95	66	144	66	-495	371	502
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	-31.2%	119.0%	-54.2%	-	-	-
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	-139.7%	405.1%	흑전	35.4%
순이익(지배)	-34	-123	-174	-165	94	63	144	51	-496	351	389
NIM	-6.8%	-32.1%	-50.2%	-43.5%	15.7%	11.5%	19.9%	8.5%	-30.8%	14.2%	13.5%
QoQ	적지	적지	적지	적지	흑전	-33.0%	128.9%	-64.5%	-	-	-
YoY	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	641.0%	흑전	10.8%

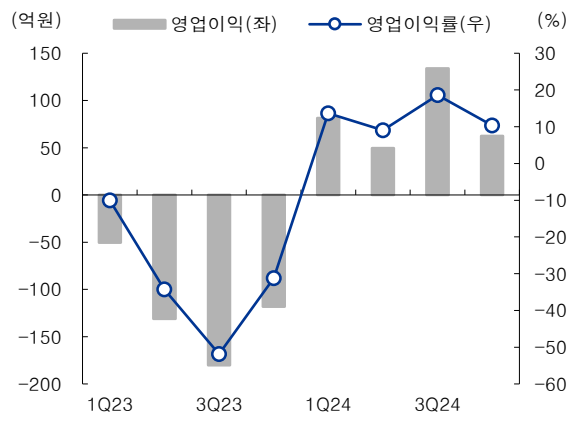
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 1. 데브시스터즈 매출액 및 YoY 추이



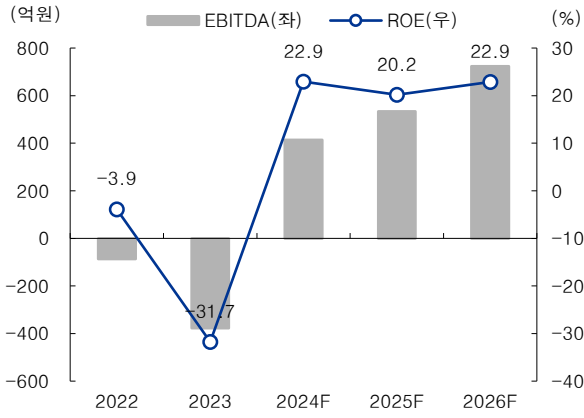
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 2. 데브시스터즈 영업이익 및 영업이익률 추이



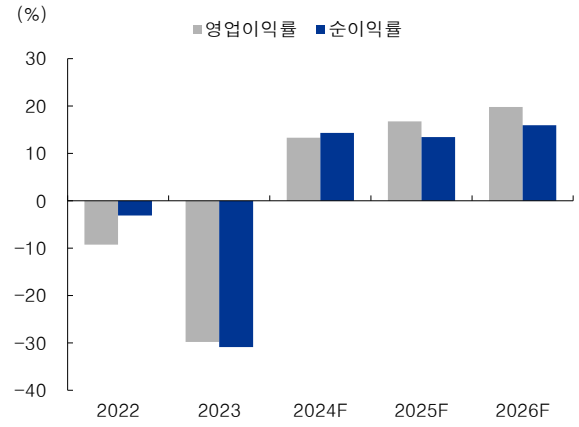
자료: 데브시스터즈, IBK투자증권

그림 3. 데브시스터즈 EBITDA 및 ROE 추이



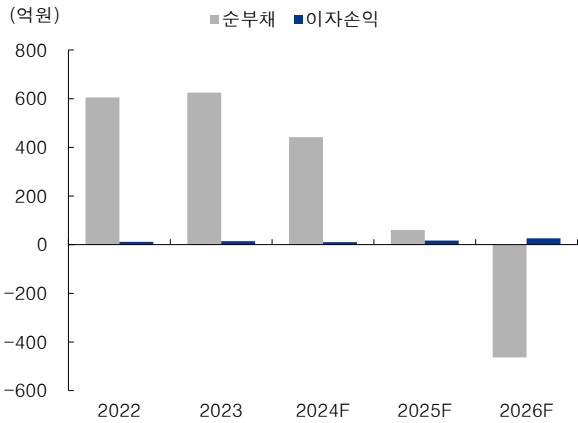
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 데브시스터즈 영업이익률 및 순이익률 추이



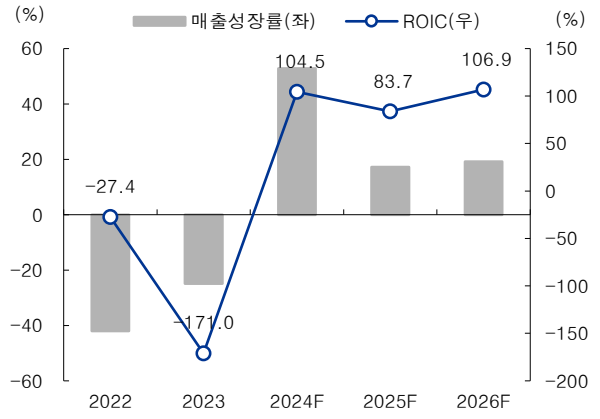
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 데브시스터즈 순부채 및 이자손익 추이



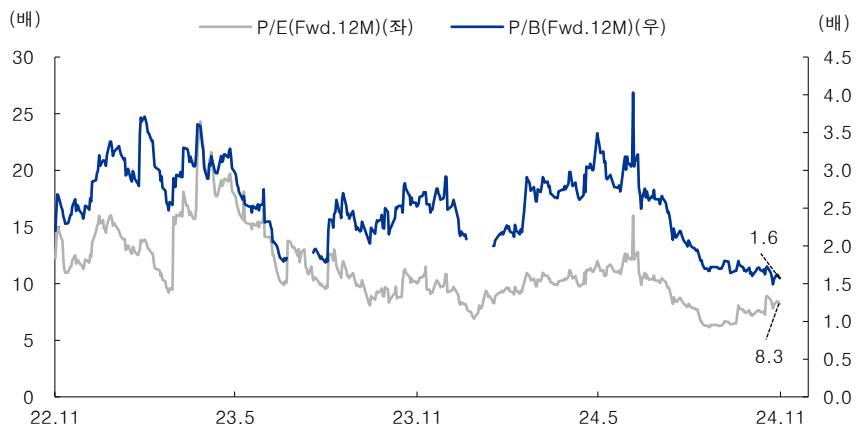
자료: Quantiwise, IBK투자증권

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	214	161	246	289	344
증가율(%)	-41.9	-24.8	52.8	17.2	19.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	214	161	246	289	344
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	234	209	214	240	276
판매비율(%)	109.3	129.8	87.0	83.0	80.2
영업이익	-20	-48	33	48	68
증가율(%)	-135.1	141.0	-168.2	48.1	40.6
영업이익률(%)	-9.3	-29.8	13.4	16.6	19.8
순금융손익	10	-1	4	2	2
이자손익	1	1	1	2	2
기타	9	-2	3	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-50	37	50	71
법인세	-3	0	2	11	16
법인세율	30.0	0.0	5.4	22.0	22.5
계속사업이익	-7	-50	35	39	55
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7	-50	35	39	55
증가율(%)	-111.1	642.9	-171.0	10.1	40.8
당기순이익률 (%)	-3.3	-31.1	14.2	13.5	16.0
지배주당당기순이익	-7	-50	35	39	55
기타포괄이익	18	-3	0	0	0
총포괄이익	11	-53	35	39	55
EBITDA	-9	-38	41	52	72
증가율(%)	-113.6	331.6	-209.6	26.0	38.4
EBITDA마진율(%)	-4.2	-23.6	16.7	18.0	20.9

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-566	-4,162	2,918	3,229	4,546
BPS	15,180	11,058	14,382	17,611	22,157
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-98.8	-11.7	10.6	9.6	6.8
PBR	3.7	4.4	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	-83.0	-17.1	10.1	7.4	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-41.9	-24.8	52.8	17.2	19.2
EPS증가율	-110.7	635.7	-170.1	10.6	40.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-3.9	-31.7	22.9	20.2	22.9
ROA	-2.3	-18.4	13.4	12.5	15.1
ROIC	-27.4	-171.0	104.5	83.7	106.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	65.8	78.2	63.9	54.5	45.4
순차입금 비율(%)	-5.5	2.2	-11.4	-26.0	-39.3
이자보상배율(배)	-16.6	-32.8	23.3	34.5	48.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.6	12.7	13.2	11.1	11.1
재고자산회전율	212.7	115.7	259.8	290.1	329.3
총자산회전율	0.7	0.6	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	117	80	137	178	236
현금및현금성자산	22	8	27	62	112
유가증권	5	2	3	3	3
매출채권	12	13	24	28	34
재고자산	2	1	1	1	1
비유동자산	184	160	151	154	156
유형자산	14	12	9	9	10
무형자산	8	7	6	6	7
투자자산	136	118	117	117	117
자산총계	300	240	289	332	392
유동부채	20	26	31	34	36
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6	6	6	6	6
비유동부채	99	80	81	84	87
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	119	105	112	117	122
지배주주지분	180	133	173	212	267
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	152	153	154	154	154
자본조정등	-34	-30	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	16	13	16	16	16
이익잉여금	40	-9	26	65	120
비지배주주지분	1	2	3	3	3
자본총계	181	135	176	215	270
비이자부채	32	32	39	44	49
총차입금	87	73	73	73	73
순차입금	-10	3	-20	-56	-106

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-14	-26	41	38	53
당기순이익	-7	-50	35	39	55
비형성 비용 및 수익	7	22	9	2	1
유형자산감가상각비	8	10	8	3	4
무형자산상각비	3	0	0	0	0
운전자본변동	-9	-6	-4	-4	-5
매출채권등의 감소	12	-1	-11	-4	-5
재고자산의 감소	-2	1	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-5	8	1	1	2
투자활동 현금흐름	-6	7	-24	-7	-8
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-2	-1	-4	-4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	22	27	-30	0	0
기타	-17	-18	7	-3	-4
재무활동 현금흐름	10	6	2	4	5
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	10	6	2	4	5
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-10	-13	19	35	50
기초현금	31	22	8	27	62
기말현금	22	8	27	62	112

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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

