

데브시스터즈

194480

May 13, 2025

Buy

유지

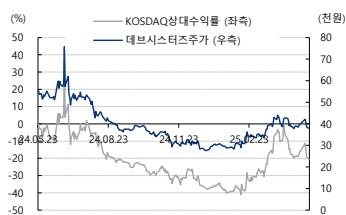
TP 46,000 원

유지

Company Data

현재가(05/12)	37,850 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	75,700 원
52 주 최저가(보통주)	27,650 원
KOSPI (05/12)	2,607.33p
KOSDAQ (05/12)	725.40p
자본금	60 억원
시가총액	4,617 억원
발행주식수(보통주)	1,220 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	11.1 만주
평균거래대금(60 일)	44 억원
외국인지분(보통주)	9.73%
주요주주	
이지훈 외 8 인	23.96%
컴투스	8.96%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-11.6	18.3	-33.6
상대주가	-15.2	15.9	-20.9

‘쿠키런: 킹덤’ 재성장으로 증명한 IP 파워

‘쿠키런: 킹덤’의 역주행으로 쿠키런 IP 파워 확인

동사 1Q25 매출은 865억원(YoY +48.9%), 영업이익은 94억원(YoY +15.6%, OPM 10.6%)를 기록. ‘쿠키런: 킹덤’에 있어 매출 볼륨 증가를 목표로 4주년 업데이트에 1~3주년 대비 약 4배 많은 마케팅 예산을 투입하였으며, 미국 등 서구권 중심 국가에 전체 UA 예산 중 50% 비중을 투입해 해당 국가 매출이 가장 크게 증가. 이에 따라 ‘쿠키런: 킹덤’ 매출은 1Q25 YoY +56% 증가한 것으로 추정하며, 3월 업데이트 효과가 4월 중순까지 이어졌고 5월 초 이루어진 ‘이터널 슈가’ 쿠키 업데이트가 미국 지역 매출에 크게 기여하고 있어 2Q25에도 ‘쿠키런: 킹덤’ 매출은 견조하게 유지될 것으로 예상.

긍정적인 ‘쿠키런: 오븐스매시’ CBT 지표

동사는 2H25 출시 예정인 ‘쿠키런: 오븐스매시’(실시간 배틀 액션)에 대한 글로벌 CBT를 4월 24~30일 진행하며 핵심 게임성 및 시스템 안정성을 검증. 10만 명의 참가자 중 76%가 해외 유저였으며, CBT 3일차 잔존율이 43.92%를 기록하며 출시 시 글로벌 흥행 가능성을 보여주었음. ‘캐슬브레이크’(상대의 성을 파괴) 모드에서 높은 참여율을, ‘배틀로얄’(좁아지는 맵에서 최후의 1인을 뽑는) 모드에서는 짧은 플레이 타임에 따른 접근성과 반복성 측면에서 호응을 얻음. 3Q25 말 출시를 가정, 25년 485억원의 매출 기여 추정. 이는 ‘쿠키런: 모험의 탑’ 대비 매출 기준 +24.7% 더 높은 초기 성과를 가정한 수치.

투자의견 Buy & 목표주가 46,000원 유지

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 46,000원 유지. ‘쿠키런: 킹덤’ 글로벌 유저 모객과 매출 성장에 집중하는 마케팅비 지출(25년 729억원, YoY +225%)과 ‘쿠키런: 오븐스매시’(실시간 배틀 액션) 출시로 25년 매출 3,335억원(YoY +41.2%) 및 영업이익 340억원(YoY +25.0%) 기록 전망. 동사는 기존작 마케팅으로 핵심 IP를 강화하는 동시에, 장르 확장을 통한 IP 프랜차이즈화를 수행하며 건강한 성장 경로를 밟고 있음. 마케팅비 증가가 크게 나타나고 있지만 IP 팬덤 강화와 매출 증가로 보상되는 한 정당화 가능하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	161	236	334	389	446
YoY(%)	-24.8	46.6	41.2	16.5	14.8
영업이익(십억원)	-48	27	34	45	56
OP 마진(%)	-29.8	11.4	10.2	11.6	12.6
순이익(십억원)	-50	28	31	40	50
EPS(원)	-4,162	2,327	2,491	3,262	4,120
YoY(%)	적지	흑전	7.0	31.0	26.3
PER(배)	-11.7	11.9	15.2	11.6	9.2
PCR(배)	-21.2	7.5	11.1	10.2	9.1
PBR(배)	4.4	2.2	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	-16.0	8.0	10.2	7.6	5.4
ROE(%)	-31.7	19.7	18.3	19.8	20.4



인터넷/게임 김동우

3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

데브시스터즈 [194480]

'쿠키런: 킹덤' 재성장으로 증명한 IP 파워

[도표 1] 데브시스터즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	50.3	38.3	34.8	37.8	59.5	54.5	72.0	50.2	89.1	71.7	69.2	103.5	214.4	161.1	236.2	333.5
성장률(YoY %)	-17.1%	-28.2%	-32.7%	-22.5%	18.3%	42.4%	107.3%	32.6%	49.7%	31.7%	-4.0%	106.4%	-41.9%	-24.8%	46.6%	41.2%
게임 매출	49.6	37.8	34.0	36.6	58.1	52.7	70.2	48.2	86.5	69.0	66.2	100.3	210.9	158.0	229.2	321.8
상품 매출	0.6	0.4	0.7	1.1	1.3	1.5	1.7	1.7	2.4	2.5	2.7	3.0	3.3	2.7	6.2	10.6
기타	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.7	1.0
영업비용	55.4	51.4	52.8	49.6	51.4	49.5	58.6	49.4	79.7	65.1	65.5	89.3	234.3	209.1	209.0	299.5
게임수수료	14.5	11.1	9.9	10.3	14.2	15.4	20.5	13.9	25.7	20.3	19.5	29.2	62.0	45.7	64.0	94.7
인건비	19.0	20.5	19.5	20.7	15.9	15.9	16.7	16.1	17.2	17.6	17.6	17.7	68.4	79.8	64.7	70.0
광고판촉비	2.5	1.6	4.6	4.3	2.7	5.3	7.8	6.7	21.6	15.1	14.5	21.7	32.6	13.1	22.5	72.9
기타비용	19.3	18.1	18.8	14.3	18.6	13.0	13.6	12.6	15.1	12.2	13.8	20.7	71.4	70.6	57.8	61.9
영업이익	-	5.0	-	13.1	-	18.0	-	11.8	8.1	4.9	13.4	0.7	9.4	6.7	3.7	14.2
성장률(YoY %)	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	15.6%	34.6%	-72.5%	1870.0%	적자전환	적자지속	흑자전환	25.0%
OPM(%)	-10.0%	-34.3%	-51.9%	-31.2%	13.7%	9.1%	18.6%	1.4%	10.6%	9.3%	5.3%	13.8%	-9.3%	-29.8%	11.5%	10.2%
순이익	-	3.4	-	12.3	-	17.4	-	16.6	9.5	6.3	14.3	1.9	10.2	7.1	4.0	9.3
NPM(%)	-6.8%	-32.1%	-50.2%	-43.9%	16.0%	11.6%	19.9%	-3.8%	11.4%	9.9%	5.8%	9.0%	-3.1%	-30.9%	12.0%	9.1%

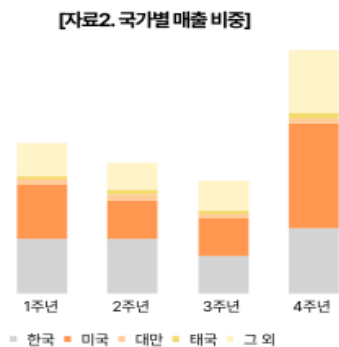
자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터.

[도표 2] 데브시스터즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	30.4	25F 순이익 추정치
target PER	18.2	글로벌 peer group 대비 20% 할인
적정시가총액	554	
발행주식수	12,013	
적정주가	46,157	
목표주가	46,000	
현재주가	37,850	
상승여력	21.5%	

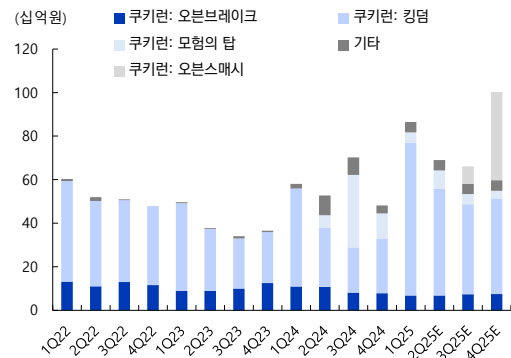
자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 쿠키런: 킹덤 역대 N 주년 행사 연도별 국가별 매출 추이



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 게임별 매출 추정치 추이 및 전망 (분기별)

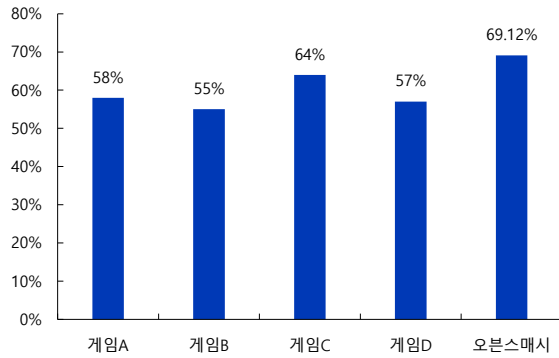


자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터. 주: 게임별 매출은 교보증권 추정치

데브시스터즈 [194480]

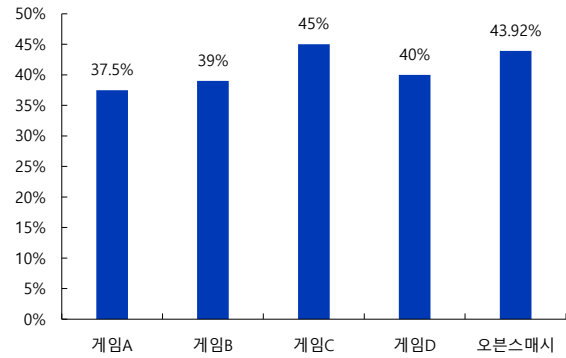
'쿠키런: 킹덤' 재성장으로 증명한 IP 파워

[도표 5] '쿠키런: 오븐스매시' CBT D1 리텐션



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터. 주: 다른 성공한 모바일 MOBA 게임과 비교

[도표 6] '쿠키런: 오븐스매시' 3일차 잔존율



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터. 주: 다른 성공한 모바일 MOBA 게임과 비교

[도표 7] 데브시스터즈 신작 출시 일정

시기	게임명	장르	지역	플랫폼	자체/퍼블리싱
2023-12-28	쿠키런: 킹덤	수집형 RPG	중국	모바일	자체
2024-03-15	쿠키런: 마녀의 성	퍼즐 어드벤처	글로벌	모바일	자체
2024-06-26	쿠키런: 모험의 탑	캐주얼 협동 액션	글로벌	모바일/PC	자체
2024-12-11	쿠키런	러닝 액션	인도	모바일	자체 개발 (크래프톤 퍼블리싱)
2025-04-03	쿠키런: 모험의 탑	캐주얼 협동 액션	일본	모바일/PC	자체 개발 (Vostar 퍼블리싱)
2H25	쿠키런: 오븐스매시	대전 슈팅	글로벌	모바일	자체

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

데브시스터즈 [194480]

'쿠키런: 킹덤' 재성장으로 증명한 IP 파워

[데브시스터즈 194480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	161	236	334	389	446
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	161	236	334	389	446
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209	209	300	344	390
영업이익	-48	27	34	45	56
영업이익률 (%)	-29.8	11.5	10.2	11.5	12.6
EBITDA	-38	37	39	47	58
EBITDA Margin (%)	-23.4	15.7	11.6	12.1	12.9
영업외손익	-2	1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	35	32	32	32	32
금융비용	-36	-31	-32	-32	-32
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-50	28	34	45	56
법인세비용	0	0	3	5	6
계속사업순이익	-50	28	31	40	50
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	28	31	40	50
당기순이익률 (%)	-30.9	12.0	9.1	10.3	11.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-50	28	30	40	50
지배순이익률 (%)	-30.8	11.8	9.1	10.2	11.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-12	0	0	0
포괄순이익	-53	16	30	40	50
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-53	16	30	39	50

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-26	45	40	50	59
당기순이익	-50	28	31	40	50
비현금항목의 가감	22	16	11	5	1
감가상각비	10	10	5	2	1
외환손익	0	-1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	7	7	4	0
자산부채의 증감	-6	0	-4	0	-1
기타현금흐름	8	0	2	5	9
투자활동 현금흐름	7	-35	-40	-44	-51
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-2	-1	0	0	0
기타	9	-34	-40	-44	-51
재무활동 현금흐름	6	-8	-14	-8	-8
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	6	-8	-14	-8	-8
현금의 증감	-13	3	18	30	32
기초 현금	22	8	11	28	59
기말 현금	8	11	28	59	91
NOPLAT	-48	28	31	40	51
FCF	-47	37	32	42	51

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	80	129	158	201	254
현금및현금성자산	8	11	28	59	91
매출채권 및 기타채권	17	20	26	30	34
재고자산	1	0	1	1	1
기타유동자산	54	98	103	112	128
비유동자산	160	131	127	124	123
유형자산	12	8	4	2	1
관계기업투자금	2	2	2	2	2
기타금융자산	116	92	92	92	92
기타비유동자산	30	28	28	28	28
자산총계	240	260	284	325	377
유동부채	26	37	32	33	34
매입채무 및 기타채무	10	14	14	14	14
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	6	6	0	0	0
기타유동부채	10	18	19	19	20
비유동부채	80	69	67	66	66
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	80	69	67	66	66
부채총계	105	106	99	99	100
지배지분	133	151	182	221	272
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	153	154	154	154	154
이익잉여금	-9	18	49	88	139
기타자본변동	-30	-28	-28	-28	-28
비지배지분	2	3	4	4	6
자본총계	135	154	185	226	277
총차입금	75	64	56	56	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	-4,162	2,327	2,491	3,262	4,120
PER	-11.7	11.9	15.2	11.6	9.2
BPS	11,058	12,548	14,882	18,143	22,263
PBR	4.4	2.2	2.5	2.1	1.7
EBITDAPS	-3,163	3,088	3,183	3,848	4,715
EV/EBITDA	-16.0	8.0	10.2	7.6	5.4
SPS	13,524	19,652	27,355	31,849	36,575
PSR	3.6	1.4	1.4	1.2	1.0
CFPS	-3,916	3,068	2,598	3,440	4,193
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	-24.8	46.6	41.2	16.5	14.8
영업이익 증가율	적지	흑전	25.0	31.0	26.3
순이익 증가율	적지	흑전	7.9	31.0	26.3
수익성					
ROIC	-150.5	108.4	136.3	167.0	194.1
ROA	-18.4	11.2	11.1	13.1	14.3
ROE	-31.7	19.7	18.3	19.8	20.4
안정성					
부채비율	78.2	68.9	53.6	44.0	36.0
순차입금비율	31.2	24.5	19.8	17.2	14.8
이자보상배율	-32.8	19.5	79.6	104.3	131.7

데브시스터즈 [194480]

'쿠키런: 킹덤' 재성장으로 증명한 IP 파워

데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.07.23	매수	78,000	(56.34)	(46.07)					
2024.08.07	매수	70,000	(99.48)	(53.68)					
2025.01.16	매수	46,000	(27.00)	(4.43)					
2025.05.13	매수	46,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5%	2.8%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하