

인터넷게임

데브시스템즈 194480

높아진 IP 가치 기반의 신작 출시 기대

Jan 30 2026

BUY

유지

4Q25 Preview: 매출 및 영업이익(손실) 컨센서스 하회 예상

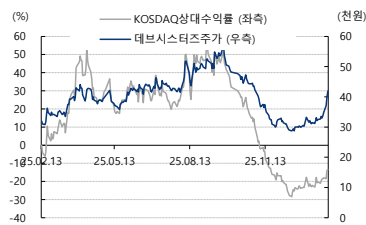
TP 50,000 원

하향

Company Data

현재가(01/29)	41,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	56,400 원
52 주 최저가(보통주)	28,250 원
KOSPI (01/29)	5,221.25p
KOSDAQ (01/29)	1,164.41p
자본금	60 억원
시가총액	5,034 억원
발행주식수(보통주)	1,213 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.5 만주
평균거래대금(60 일)	33 억원
외국인지분(보통주)	7.17%
주요주주	
이치훈 외 8 인	24.09%
컴투스	9.01%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	40.0	0.4	45.6
상대주가	13.6	-28.8	-6.4

동사 4Q25 매출은 555억원(YoY +10.7%), 영업손실은 -94억원(YoY 적자전환)으로, 시장 예상치(매출 700억원, 이익 7억원) 하회 예상. '쿠키런: 킹덤' 매출은 전년비 높아진 트래픽을 바탕으로 YoY +36.9% 성장했으나, 예상 대비로는 저조한 4분기 업데이트 효과로 QoQ +5.3% 증가에 그쳤을 것으로 추정. 전체 게임 매출은 비중이 가장 큰 '쿠키런: 킹덤'의 매출 추이와 동행하고, 전년 동기의 '쿠키런: 모험의 탑' 초기 효과 제거로 501억원(YoY +3.9%, QoQ +2.1%) 기록 전망. 상품 매출은 견조했을 것으로 보이나 전분기비로는 2개월 단위(홀수월)로 출시되는 TCG 출시 시기 영향으로 감소한 53억원(QoQ -7.0%, YoY +202.1%) 기록 전망.

영업비용 중 인건비는 신작 개발/운영 인력 채용으로 198억원(YoY +22.9%), 광고판촉비는 '쿠키런: 킹덤' UA 마케팅 집행으로 155억원(매출 대비 28%) 기록 예상. 게임수수료는 게임 매출 추이에 따라 157억원(YoY +2.7%) 기록 추정.

투자의견 Buy & 목표주가 50,000원으로 하향조정

투자의견 매수 유지, 목표주가는 50,000원으로 -15.3% 하향조정(종전 59,000원). 목표주가 하향은 주로 4Q25 및 26년 1월 '쿠키런: 킹덤' 매출 추정치 변화를 반영한 26년 지배순이익 추정치를 303억원으로 하향(종전 400억원)함에 따름이며, target PER은 글로벌 게임사 peer 26년 PER 평균인 20배 적용. 동사는 쿠키런 IP 프랜차이즈화(캐주얼 러닝 액션, 수집형 RPG, 협동 액션, TCG)를 통해 글로벌 팬덤을 확대/강화시키고 있음. 특히 26년 1월 '쿠키런: 킹덤'의 5주년 마케팅으로 쿠키런 IP에 대한 관심도를 제고하고 이어서 3월 '쿠키런: 오브스메시'(대전 슈팅) 출시를 통해 매출 성장을 재개할 것으로 기대.

2H25 '쿠키런: 킹덤' 매출은 상반기 대비해서는 다소 하향되었던 것으로 추정하지만, 2024년에 비해서 미국 지역 내 '쿠키런: 브레이버스'(TCG) 및 '쿠키런: 킹덤'의 크로스 마케팅을 통해 쿠키런 IP 관심도는 커진 것으로 판단. '쿠키런: 킹덤' 매출도 2H25 YoY +45.7% 성장했을 것으로 추정. 26년 3월 출시 예정된 신작 '쿠키런: 오브스메시'는 26년 940억원(평균 일매출 3.3억원), 프로젝트 CC(3Q26 출시 가정)은 180억원(평균 일매출 1.1억원) 기여 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	161	236	291	344	399
YoY(%)	-24.8	46.6	23.4	17.9	16.1
영업이익(십억원)	-48	27	9	34	45
OP 마진(%)	-29.8	11.4	3.1	9.9	11.3
순이익(십억원)	-50	28	11	30	40
EPS(원)	-4,162	2,327	890	2,487	3,247
YoY(%)	적지	흑전	-61.7	179.3	30.6
PER(배)	-11.7	11.9	34.0	16.8	12.9
PCR(배)	-21.2	7.5	23.9	11.8	10.2
PBR(배)	4.4	2.2	2.3	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	-16.0	8.0	22.5	11.7	8.5
ROE(%)	-31.7	19.7	6.9	17.1	18.7



[인터넷/게임] 김동우

3771- 9249

20210135@iprovest.com

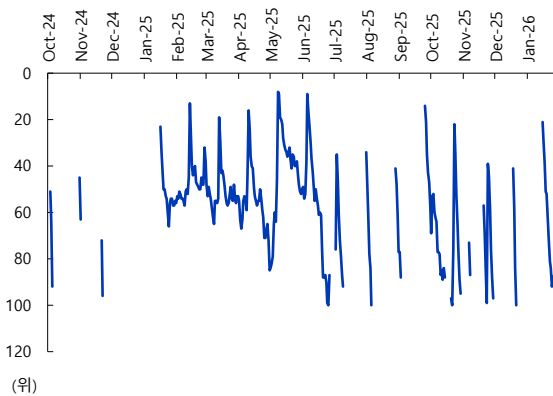
[도표 1] 데브시스터즈 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	59.5	54.5	72.0	50.2	89.1	92.0	54.9	55.5	161.1	236.2	291.5	343.7
성장률(YoY %)	18.3%	42.4%	107.3%	32.6%	49.7%	68.8%	-23.8%	10.7%	-24.8%	46.6%	23.4%	17.9%
게임 매출	58.1	52.7	70.2	48.2	86.5	88.8	49.0	50.1	158.0	229.2	274.3	319.0
상품 매출	1.3	1.5	1.7	1.7	2.4	3.0	5.7	5.3	2.7	6.2	16.3	23.8
기타	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	0.7	0.8	0.8
영업비용	51.4	49.5	58.6	49.4	79.7	81.9	55.6	64.9	209.1	209.0	282.1	309.2
게임수수료	14.2	15.4	20.5	13.9	25.7	26.9	14.8	15.7	45.7	64.0	83.1	96.2
인건비	15.9	15.9	16.7	16.1	17.2	17.2	15.8	19.8	79.8	64.7	70.1	78.2
광고판촉비	2.7	5.3	7.8	6.7	21.6	22.9	8.6	15.5	13.1	22.5	68.6	76.3
기타비용	18.6	13.0	13.6	12.6	15.1	14.9	16.4	13.9	70.6	57.8	60.3	58.4
영업이익	8.1	4.9	13.4	0.7	9.4	10.1	0.7	9.4	48.0	27.2	9.4	34.5
성장률(YoY %)	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	15.6%	104.4%	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	-65.5%	267.5%
OPM(%)	13.7%	9.1%	18.6%	1.4%	10.6%	11.0%	-1.3%	-16.9%	-29.8%	11.5%	3.2%	10.0%
순이익	9.5	6.3	14.3	1.9	10.2	10.3	1.6	10.9	49.7	28.3	11.2	30.3
NPM(%)	16.0%	11.6%	19.9%	-3.8%	11.4%	11.2%	3.0%	-19.7%	-30.9%	12.0%	3.8%	8.8%

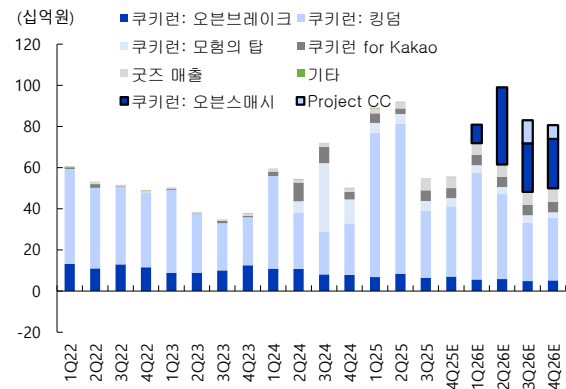
자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 쿠키런: 킹덤 iOS 게임 매출 순위 (미국)



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 데브시스터즈 분류별 매출 추정치 및 전망



자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터. 주: 굵은 테두리는 26년 출시 예상 신작

[도표 4] 데브시스터즈 Valuation Table

항목	가치산정	비교
26F 지배주주순이익	30.3	26F 지배순이익 추정치
target PER	20.0	글로벌 게임사 peer 26F PER 평균
적정시가총액	606	
발행주식수	12,129	
적정주가	49,963	
목표주가	50,000	
현재주가	41,500	
상승여력	20.5%	

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

[데브시스터즈 194480]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	291	344	399
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	161	236	291	344	399
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209	209	282	309	354
영업이익	-48	27	9	34	45
영업이익률 (%)	-29.8	11.5	3.2	10.0	11.3
EBITDA	-38	37	14	37	46
EBITDA Margin (%)	-23.4	15.7	4.9	10.7	11.6
영업외손익	-2	1	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	35	32	36	36	36
금융비용	-36	-31	-35	-35	-35
기타	-1	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-50	28	9	34	45
법인세비용	0	0	-2	4	5
계속사업순이익	-50	28	11	30	40
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-50	28	11	30	40
당기순이익률 (%)	-30.9	12.0	3.8	8.8	9.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	-50	28	11	30	40
지배순이익률 (%)	-30.8	11.8	3.7	8.8	9.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-12	0	0	0
포괄순이익	-53	16	11	30	39
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-53	16	11	30	39

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-26	45	24	41	48
당기순이익	-50	28	11	30	40
비현금항목의 가감	22	16	8	9	6
감가상각비	10	10	5	2	1
외환손익	0	-1	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	13	7	4	7	5
자산부채의 증감	-6	0	0	0	0
기타현금흐름	8	0	4	2	4
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	1	21	22
기초 현금	22	8	11	12	33
기말 현금	8	11	12	33	54
NOPLAT	-48	28	11	30	40
FCF	-47	37	16	33	40

자료: 데브시스터즈, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	80	129	138	171	213
현금및현금성자산	8	11	12	32	54
매출채권 및 기타채권	17	20	23	26	30
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	265	296	337
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
지배자분	133	151	162	192	232
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	153	154	154	154	154
이익잉여금	-9	18	29	59	99
기타자본변동	-30	-28	-28	-28	-28
비지배자분	2	3	3	4	5
자본총계	135	154	165	196	237
총차입금	75	64	56	56	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

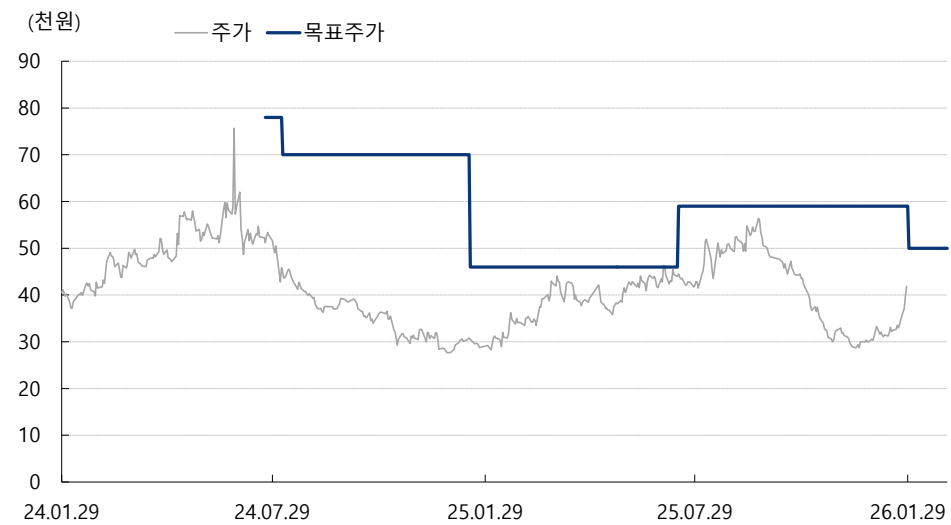
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-4,162	2,327	890	2,487	3,247
PER	-11.7	11.9	34.0	16.8	12.9
BPS	11,058	12,548	13,282	15,769	19,016
PBR	4.4	2.2	2.3	2.7	2.2
EBITDAPS	-3,163	3,088	1,164	3,023	3,794
EV/EBITDA	-16.0	8.0	22.5	11.7	8.5
SPS	13,524	19,652	23,905	28,174	32,717
PSR	3.6	1.4	1.3	1.5	1.3
CFPS	-3,916	3,068	1,276	2,666	3,313
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-24.8	46.6	23.4	17.9	16.1
영업이익 증가율	적지	흑전	-65.5	267.4	30.6
순이익 증가율	적지	흑전	-60.4	170.8	30.6
수익성					
ROIC	-150.5	108.4	53.9	147.0	175.9
ROA	-18.4	11.2	4.1	10.8	12.5
ROE	-31.7	19.7	6.9	17.1	18.7
안정성					
부채비율	78.2	68.9	60.0	50.6	42.2
순차입금비율	31.2	24.5	21.3	18.9	16.5
이자보상배율	-32.8	19.5	22.0	80.7	105.4

데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 변동추이



데브시스터즈 최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율		일자	투자이견	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	(10.50)	0.65					
2025.07.15	매수	59,000	(22.01)	(4.61)					
2025.10.21	매수	59,000	(71.88)	(28.96)					
2026.01.30	매수	50,000							

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.

■ 투자조건 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[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