

데브시스터즈 194480

IP도 이제 기득권 시대, 수도권에 자가 보유 중

4Q25 Review: 컨센서스 하회

데브시스터즈 4Q실적은 매출액 543억원(QoQ+10.8%),영업적자 -126억원으로 컨센서스를 크게 하회했다. 마케팅비가 166억원(QoQ+92.9%)으로 크게 증가했음에도 매출은 마케팅 증가분을 따라오지 못했다. 이런 상황에서 인력채용이 증가하며 인건비는 209억원(YoY+10.1%)으로 증가했다. 회사의 사업전략이 강한 투자를 통한 IP 육성이므로 전반적인 비용증가는 불가피하다. 다만 이를 감안하고도 투자의 규모가 커 재무적 리스크가 커지고 있다. 결국 회사의 투자목표 대로 쿠키런 IP 신작을 통한 매출전인이 절실히 필요할 전망이다.

전세계 콘텐츠 시장도 IP 기득권 사회 진입, 이미 인기 IP 확보하고 있다

전세계 콘텐츠 시장도 IP 기득권 시장에 진입했다. 인터넷 보급기인 90~00년대 신규 IP Hit ratio와 현재의 Hit Ratio를 비교하면 상당한 하락추세 보인다. 해당 시기에 확보해두었던 IP는 승승장구 하는 반면 신규 IP의 성공은 정말 확실한 퀄리티로 찍어 누르지 않는 이상 과거보다 성공 난이도 매우 높아졌다.

동사는 상대적 IP 태동기에 인기 IP 쿠키런을 확보해 두어 긍정적이다. 동사는 쿠키런 IP를 09년도 출시, 누적 3억 이용자 및 10억달러 매출 달성한 바 있다. 쿠키런 IP는 마치 일본의 포켓몬처럼 캐릭터성을 띠는 IP이므로 여러 장르 및 비게임 사업의 확대가 용이하며 실제로 쿠키런-쿠키런킹덤-TCG 등으로 이어지며 성과 보이고 있다. 따라서 쿠키런 IP의 경쟁력이 지속되는 한 ONE IP 디스카운트는 아귀에 맞지 않는 셈이다. 오히려 최근들어 TCG가 연간 순매출 100억 달성하는 등 향후 전망이 밝아 긍정적이다. 추후 애니메이션화 등을 통해 아직 IP창출할 수 있는 가치가 높아 보인다.

상반기 오븐스매시, 하반기 쿠키런 키우기 출시예정, IP 가치 제고 주목

3월말 오븐스매시, 하반기 프로젝트 CC(쿠키런 키우기 추정) 출시 예정이다. 연간 오븐스매시 추정치 419억원, 쿠키런키우기는 315억원 예상한다. 오븐스매시는 상방이 크게 열려있어 사전예약(2/12시작) 성과확인 후 추정치 변동 가능하다. 이번 신작들 히트 시 IP가치 제고로 이어질 수 있어 주목한다. TP 4.2~4.7만원 상향.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	161	236	295	354	412
영업이익	-48	27	6	25	53
영업이익률(%)	-29.8	11.5	2.1	7.0	12.8
세전이익	-50	28	16	44	72
지배주주지분순이익	-50	28	15	34	56
EPS(원)	-4,138	2,323	1,370	3,129	5,090
증감률(%)	적지	흑전	-41.0	128.5	62.7
ROE(%)	-31.7	19.7	10.6	23.1	28.8
PER(배)	-11.7	11.9	28.5	12.5	7.7
PBR(배)	4.4	2.2	3.6	2.9	2.2
EV/EBITDA(배)	-17.3	10.6	36.7	18.8	9.2

자료: 데브시스터즈, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임
02-709-2658
csh@ds-sec.co.kr

2026.02.10

매수

목표주가(상향)	47,000원
현재주가(02/09)	39,100원
상승여력	20.2%

Stock Data

KOSDAQ	1,127.6pt
시가총액(보통주)	474십억원
발행주식수	12,129천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	83천주
60일 평균거래대금	2,887백만원
외국인 지분율	7.1%
52주 최고가	58,200원
52주 최저가	28,450원
주요주주	
이지홀(외 9인)	24.1%
자사주(외 1인)	9.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	24.1	5.2
3M	6.5	-22.1
6M	-24.7	-64.0

주가차트

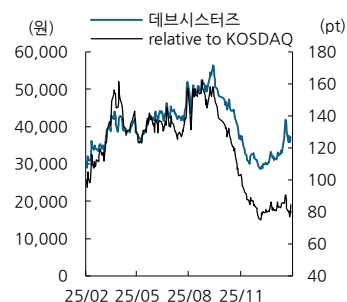


표1 데브시스터즈 실적 TABLE

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026E
매출액	891	920	549	587	733	994	778	1,037	2,362	2,947	3,543
기존게임	865	888	490	543	678	937	709	966	2,296	2,786	3,291
오븐스매시					19	182	118	100			419
CC								315			315
상품매출	26	32	58	44	55	57	69	71	58	161	252
영업비용	797	819	556	713	779	862	750	905	2,090	2,885	3,296
인건비	172	172	158	210	205	211	226	236	647	712	878
게임수수료	308	325	201	226	258	356	270	367	723	1,060	1,251
마케팅비	216	229	86	166	215	200	155	195	225	697	765
기타	100	93	110	112	101	95	100	107	495	415	403
영업이익	94	101	-7	-126	-45	132	28	132	272	62	247
OPM (%)	11%	11%	-1%	-21%	-6%	13%	4%	13%	12%	2%	7%
지배순이익	100	102	16	-68	14	172	5	152	280	150	343
NPM (%)	11%	11%	3%	-12%	2%	17%	1%	15%	12%	5%	10%

자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

표2 데브시스터즈 Valuation Table

	단위		비고
지배 순이익	(십억원)	38	26F 지배주주 순이익 적용,
Target EPS	(원)	3,129	자기주식 수 제외
Target P/E	(x)	15	신작 스케줄 가시화에 따른 기존 12배에서 15배로 게임주 하단 P/E 적용
목표주가	(원)	47,000	적정주가 46,935원에서 백단위 반올림
현재주가	(원)	39,100	2/9 종가 기준
Upside	(%)	20.2	2/9 종가 기준

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 주요신작일정

장르를 뛰어넘는 다양한 게임 예술의 성장

'쿠기런' 입성의 여가 후반을 시작으로 '쿠기런 마녀의 숲', '쿠기런 프로젝트 N'에 이르는 3년간은 R+의 성장력을 증명함과 동시에 안정적인 게임 매출과 IP의 브랜드를 구축
3월 출시 예정인 '쿠기런 오븐스페이스'는, 프로젝트 CC와 프로젝트 N 등 다채로운 신작 라인업을 준비 중
특히 '쿠기런'과 '마녀의 숲'을 비롯한 '쿠기런'을 바탕으로 다양한 장르의 신작 IP를 개발을 통해, 더 많은 장르에 진출하는 성장을 실현하고 R+의 성장력을 극대화할 예정
모바일 시장에서 성공을 거둔 PC 및 콘솔 플랫폼으로의 재선을 확대함으로써, 다중 유저를 극대화하고 추가적인 IP와 브랜드 확보 예정



쿠기런 오븐스페이스
2026년 3월
실시간 전략 액션 장르 / 모바일

프로젝트 CC
2026년 하반기
아이돌 (Idol) RPG 장르 / 모바일

프로젝트 N
2029년
3D 액션 RPG 장르 / PC, 콘솔 (모바일도 지원되는 멀티플랫폼)

자료: 데브시스터즈, DS투자증권 리서치센터

그림2 쿠기런 IP 활용한 AR게임도 출시 예정

2026년 데브시스터즈 확장과 진화**문화적 IP 확장 통한 다중 영역의 확보 및 프로젝트 AR을 통한 IP 사업의 확대**

전시, 공연, 체험, PC, 콘솔, 모바일, 웹, 메타버스 등 다양한 분야에 걸쳐, 쿠기런을 기반으로 한 다양한 콘텐츠를 통해, 더 많은 장르에 진출하는 성장을 실현하고 R+의 성장력을 극대화할 예정
프로젝트 AR은, AR을 통한 다양한 분야에 걸쳐, 쿠기런을 기반으로 한 다양한 콘텐츠를 통해, 더 많은 장르에 진출하는 성장을 실현하고 R+의 성장력을 극대화할 예정

**Future Experience: Project AR**

안전적인 문화유산의 경험을, AR 게임으로, 더 많은 장르에 진출하는 성장을 실현하고 R+의 성장력을 극대화할 예정

자료: 데브시스터즈, DS투자증권 리서치센터

그림3 쿠기런 IP 연혁



자료: 데브시스터즈, DS투자증권 리서치센터

[데브시스터즈 194480]

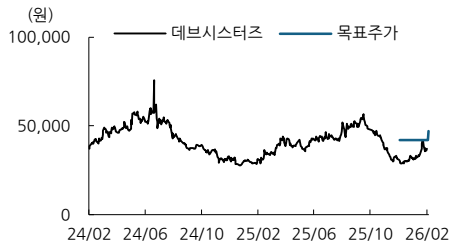
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	80	129	154	199	257	매출액	161	236	295	354	412
현금 및 현금성자산	8	11	5	18	58	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	17	20	35	63	75	매출총이익	161	236	295	354	412
재고자산	1	0	1	1	1	판매비 및 관리비	209	209	288	330	359
기타	54	98	113	118	123	영업이익	-48	27	6	25	53
비유동자산	160	131	138	137	141	(EBITDA)	-38	37	15	29	55
관계기업투자등	118	94	107	111	116	금융손익	2	3	0	2	2
유형자산	12	8	6	3	2	이자비용	1	1	1	2	2
무형자산	7	6	6	6	6	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	240	260	292	337	398	기타영업외손익	-4	-2	10	18	18
유동부채	26	37	35	44	49	세전계속사업이익	-50	28	16	44	72
매입채무 및 기타채무	10	14	12	20	24	계속사업법인세비용	0	0	1	9	15
단기금융부채	13	17	17	17	17	계속사업이익	-50	28	15	35	57
기타유동부채	3	6	6	6	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	80	69	123	124	125	당기순이익	-50	28	15	35	57
장기금융부채	69	58	93	93	93	지배주주	-50	28	15	34	56
기타비유동부채	11	11	30	31	32	총포괄이익	-53	17	15	35	57
부채총계	105	106	157	168	174	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
지배주주지분	133	151	131	166	222	영업이익률 (%)	-29.8	11.5	2.1	7.0	12.8
자본금	6	6	6	6	6	EBITDA마진률 (%)	-23.4	15.7	5.2	8.3	13.4
자본잉여금	153	154	157	157	157	당기순이익률 (%)	-30.9	12.0	5.2	9.9	13.8
이익잉여금	-9	18	34	69	124	ROA (%)	-18.4	11.2	5.4	10.9	15.2
비지배주주지분(연결)	2	3	3	3	3	ROE (%)	-31.7	19.7	10.6	23.1	28.8
자본총계	135	154	135	169	225	ROIC (%)	-34.7	19.2	5.0	15.5	29.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-26	45	42	18	48	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-50	28	15	35	57	P/E	-11.7	11.9	28.5	12.5	7.7
비현금수익비용가감	22	16	7	5	3	P/B	4.4	2.2	3.6	2.9	2.2
유형자산감가상각비	10	10	9	4	2	P/S	3.6	1.4	1.6	1.3	1.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	-17.3	10.6	36.7	18.8	9.2
기타현금수익비용	12	6	-6	0	0	P/CF	n/a	7.5	21.4	11.9	8.0
영업활동 자산부채변동	-6	0	20	-23	-12	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-1	-4	24	-27	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	1	1	0	0	0	매출액	-24.8	46.6	24.8	20.2	16.2
매입채무 증가(감소)	0	0	0	9	4	영업이익	적지	흑전	-77.2	297.5	113.0
기타자산 부채변동	-6	4	-5	-4	-3	세전이익	적지	흑전	-42.1	172.5	64.0
투자활동 현금	7	-35	-18	-5	-7	당기순이익	적지	흑전	-45.7	127.4	62.7
유형자산처분(취득)	-2	-1	-2	-1	-2	EPS	적지	흑전	-41.0	128.5	62.7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	0	-15	-5	-5	부채비율	78.2	68.9	117.0	99.2	77.2
기타투자활동	9	-34	-1	1	-1	유동비율	311.6	345.3	446.6	456.1	529.0
재무활동 현금	6	-8	-7	0	0	순차입금/자기자본(x)	52.2	37.9	67.4	45.9	16.1
차입금의 증가(감소)	-6	-6	-4	0	0	영업이익/금융비용(x)	-32.8	19.5	4.5	16.1	34.2
자본의 증가(감소)	1	0	1	0	0	총차입금 (십억원)	82	76	110	110	110
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	70	58	91	78	36
기타재무활동	11	-3	-4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-13	3	-6	13	41	EPS	-4,138	2,323	1,370	3,129	5,090
기초현금	22	8	11	5	18	BPS	11,058	12,548	10,766	13,578	18,151
기말현금	8	11	5	18	58	SPS	13,444	19,616	24,148	29,031	33,743
NOPLAT	-35	20	6	20	41	CFPS	-2,287	3,688	1,824	3,288	4,892
FCF	-27	10	24	13	41	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 데브시스터즈, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

데브시스템즈 (194480) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-12-09	담당자변경				
2025-12-09	매수	42,000	-21.8	-0.4	
2026-02-10	매수	47,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.