

데브시스터즈 (194480)

<모험의 탑>으로 완전한 흑자전환 성공

2024년 11월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	62,000 원 (하향)
✓ 상승여력	74.6%	✓ 현재주가 (11월 8일)	35,500 원

신한생각 높아진 재무 안정성, 다음 신작 일정 기다리는 중

<모험의탑> 성과가 시장 기대를 하회한 것은 이미 주가에 반영. 인도 및 일본 확장과 내년 기대작 출시 일정 구체화될 시 주가 반등 전망

3Q24 Review: <모험의탑> 성과 온기반영

영업수익 720억원(YoY +107.3%, QoQ +32.2%), 영업이익 134억원(YoY 흑자전환, QoQ +170.9%, 영업이익률 18.6%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 233억원을 하회. <쿠키런:모험의탑> 온기반영되었고 인건비와 마케팅비가 통제되며 큰 폭 성장. 다만 CBT와 출시 전 유저들의 반응 및 시장의 재무적 기대치는 충족시키지 못했고, 전분기 대비 기존작들의 하락과 겹쳐 컨센서스 하회. 신작 마케팅비는 예년 대비, 그리고 타 개발사 대비 크게 적은 수준인데, <쿠키런> IP의 해외 인지도가 높아져 향후 신작 출시에도 절감 가능할 것으로 판단

크래프트온이 <쿠키런>의 인도 사전예약 시기를 11월로 밝힘에 따라 연말 중 출시를 예상. 요스타가 일본 퍼블리싱 예정인 <쿠키런:모험의탑>은 내년 상반기 중 일본 출시 예상. <쿠키런> IP를 캐주얼 배틀로얄로 개발 중인 기대작 <오브스메시>는 내년 여름 중 출시 전망

Valuation & Risk: 높아진 재무 안정성

투자이전 '매수'를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 조정에 따라 62,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 선행 주당순이익에 목표배수 15배를 적용. 신작의 출시 시기에 따라 흑자와 적자를 오갔지만, 캐시카우 타이틀이 3개 쌓임에 따라 향후 적자 가능성은 매우 낮아짐. 최근 주가는 <모험의탑> 출시 이후 추가 신작에 대한 불확실성으로 하락. 인도, 일본 진출과 내년 기대작 출시 일정 구체화되면 기대감 형성할 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	-	-
2024F	251.4	32.8	35.9	11.9	23.7	2.5	8.0	-
2025F	293.5	48.7	46.1	9.3	23.9	2.0	5.5	-
2026F	327.6	63.5	59.8	7.2	24.3	1.5	3.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개입]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	427.4십억원
발행주식수(유동비율)	12.0백만주(66.1%)
52주 최고가/최저가	75,700 원/33,950 원
일평균 거래액 (60일)	2,394백만원
외국인 지분율	7.5%

주요주주 (%)

이지훈 외 10인	23.6
컴투스	9.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(9.1)	(18.7)	(29.8)	(20.7)
상대	(4.8)	(18.5)	(23.5)	(6.2)

주가



데브시스터즈 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	50.3	38.3	34.8	37.8	59.5	54.5	72.0	65.4	161.1	251.4	293.5
(% YoY)	(17.1)	(28.2)	(32.7)	(22.5)	18.3	42.4	107.3	72.8	(24.8)	56.0	16.8
(% QoQ)	3.1	(24.0)	(9.2)	8.9	57.3	(8.4)	32.2	(9.2)			
[매출구성]											
오븐브레이크	9.0	8.9	9.9	12.5	10.9	10.8	8.1	9.3	40.3	39.1	36.7
킹덤	40.3	28.5	22.8	23.4	44.9	27.3	20.8	22.6	115.0	115.6	80.8
마녀의성					0.7	1.8	1.3	1.3		5.6	5.9
모험의탑						5.0	33.9	24.7		64.2	93.9
오븐스매시											43.4
기타	1.0	0.9	2.1	1.9	3.0	9.6	7.9	7.4	5.8	26.9	32.8
영업비용	55.4	51.4	52.8	49.6	51.4	49.5	58.6	59.1	209.1	218.6	244.9
(% YoY)	7.9	(7.5)	(4.8)	(31.2)	(7.2)	(3.5)	11.1	19.1	(10.8)	4.6	12.0
(% QoQ)	(23.2)	(7.2)	2.8	(6.0)	3.5	(3.5)	18.4	0.8			
[비용구성]											
인건비	19.0	20.5	19.5	20.8	15.9	15.9	16.7	20.0	79.8	68.6	74.8
플랫폼 수수료	14.5	11.1	9.9	10.3	14.2	15.4	20.5	18.0	45.7	68.1	80.3
마케팅	2.5	1.6	4.6	4.3	2.7	5.3	7.8	7.2	13.1	22.9	32.2
기타	19.3	18.1	18.8	14.2	18.6	13.0	13.6	13.9	70.5	59.1	57.5
영업이익	(5.0)	(13.1)	(18.0)	(11.8)	8.1	4.9	13.4	6.3	(48.0)	32.8	48.7
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	48.5
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(39.3)	170.9	(53.1)			
(% OPM)	(10.0)	(34.3)	(51.9)	(31.1)	13.7	9.1	18.6	9.6	(29.8)	13.0	16.6
당기순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(15.9)	8.0	6.3	14.3	5.9	(49.0)	36.1	46.1
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	27.6
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(33.8)	127.4	(58.6)			
(% NPM)	(6.8)	(32.1)	(50.1)	(42.0)	16.0	11.6	19.9	9.1	(30.4)	14.4	15.7
지배기업순이익	(3.4)	(12.3)	(17.4)	(15.8)	7.8	6.3	14.4	5.9	(48.9)	35.9	46.1
(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	28.4
(% QoQ)	적지	적지	적지	적지	흑전	(33.0)	128.9	(58.6)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 3Q24P 실적 Review

(십억원)	3Q24P	2Q24	%QoQ	3Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	72.0	54.5	32.2	34.8	107.3	83.4	(13.6)
영업이익	13.4	4.9	170.9	(18.0)	흑전	23.3	(42.5)
순이익	14.4	6.3	128.9	(17.4)	흑전	16.0	(10.3)
영업이익률	18.6	9.1		(51.9)		27.9	
순이익률	19.9	11.5		(50.1)		19.2	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

데브시스터즈 Valuation Table

(십억원, 원, 배)	2024F	2025F	비고
지배기업 순이익	35.9	46.1	자기주식수 차감
주식 수 (만주)	1,080	1,080	
EPS	3,324	4,268	
(A) 12M Fwd EPS (원)		4,136	시가총액 기준 0.7 조원
(B) 목표 PER (배)		15.0	
(A) * (B)		62,041	
목표 주가(원)		62,000	
현재 주가(원) (11/8)		35,500	
상승여력 (%)		74.6	

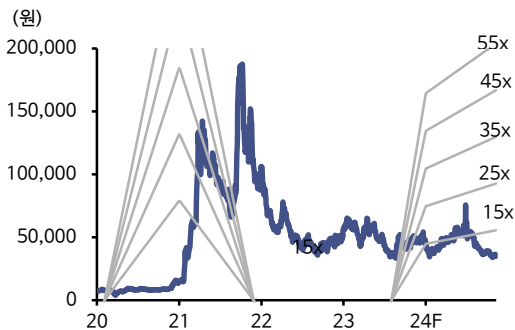
자료: 신한투자증권 추정

데브시스터즈 2024, 2025년 실적 추정치

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한 추정	차이(%)	컨센서스	신한 추정	차이(%)
매출액	265.7	251.4	(5.4)	308.8	293.5	(4.9)
영업이익	46.0	32.8	(28.8)	63.2	48.7	(23.0)
순이익	42.7	35.9	(15.9)	48.3	46.1	(4.5)

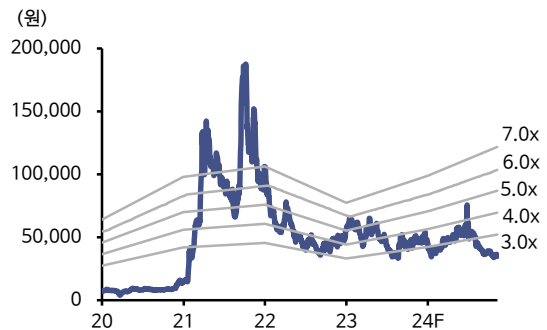
자료: 신한투자증권 추정

데브시스터즈 12개월 선행 PER band



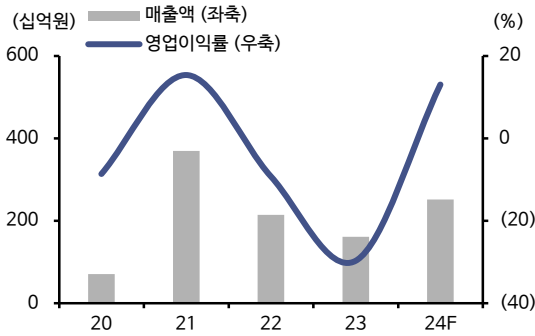
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 12개월 선행 PBR band



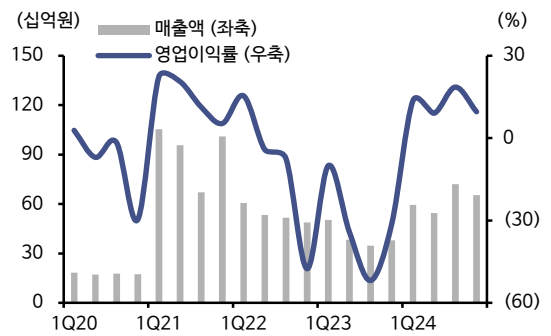
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



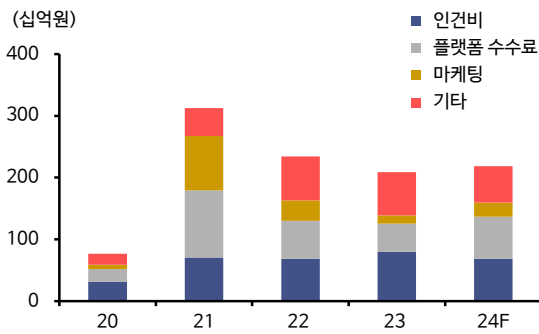
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



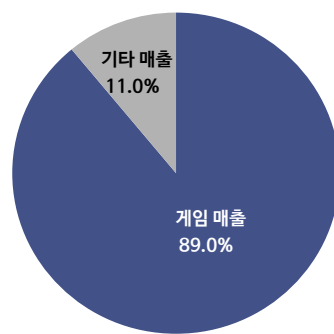
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

연간 비용 추이 및 전망



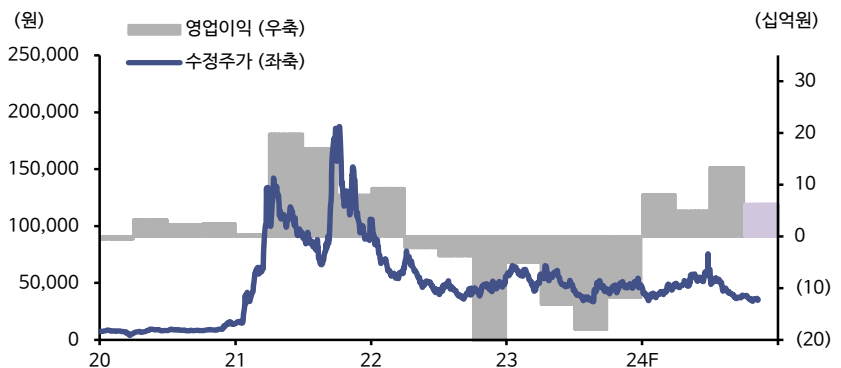
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

데브시스터즈 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	300.4	239.8	288.1	338.9	398.0
유동자산	116.8	80.1	135.1	187.3	245.3
현금및현금성자산	21.6	8.2	46.1	94.5	153.0
매출채권	12.2	13.2	14.0	15.7	15.5
재고자산	1.9	0.9	1.6	1.8	1.8
비유동자산	183.6	159.7	152.9	151.6	152.7
유형자산	13.8	11.6	7.2	2.6	0.6
무형자산	8.3	6.8	6.3	9.8	13.1
투자자산	135.9	118.2	118.6	118.4	118.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.2	105.2	115.4	120.1	119.5
유동부채	20.2	25.7	27.6	30.2	29.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
비유동부채	99.0	79.5	87.8	90.0	89.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.0	9.5	7.5	7.5	7.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	181.2	134.6	172.7	218.8	278.5
자본금	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	152.1	153.1	153.4	153.4	153.4
기타자본	(34.4)	(30.1)	(28.9)	(28.9)	(28.9)
기타포괄이익누계액	16.3	12.7	12.7	12.7	12.7
이익잉여금	39.9	(9.1)	26.8	72.9	132.7
지배주주지분	179.9	132.6	170.1	216.2	275.9
비지배주주지분	1.3	2.0	2.6	2.6	2.6
*총차입금	25.9	22.1	20.0	20.8	20.7
*순차입금(순현금)	(63.7)	(33.2)	(88.6)	(136.8)	(195.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(13.7)	(26.1)	53.1	53.4	63.3
당기순이익	(6.7)	(49.7)	36.1	46.1	59.8
유형자산상각비	8.3	9.9	9.3	4.6	1.5
무형자산상각비	2.8	0.4	0.4	0.5	0.7
외화환산손실(이익)	0.4	0.1	(0.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	0.3	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	(0.3)	(0.4)	0.0	0.0
운전자본변동	(9.4)	(6.4)	5.2	0.8	(0.1)
(법인세납부)	(6.3)	0.0	(1.5)	(5.8)	(4.7)
기타	(3.2)	19.6	4.1	7.2	6.1
투자활동으로인한현금흐름	(6.1)	7.0	(14.4)	(4.4)	(3.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(7.2)	(2.4)	(2.1)	0.0	0.5
유형자산의감소	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.3)	(0.1)	0.0	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	5.7	9.0	0.5	0.2	0.2
기타	(0.3)	0.4	(13.0)	(0.6)	0.1
FCF	(25.6)	(39.1)	40.4	47.0	60.1
재무활동으로인한현금흐름	10.1	5.7	(0.9)	(0.6)	(1.5)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.5	0.8	(0.1)
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	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	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)	37.9	48.4	58.6
기초현금	31.3	21.6	8.2	46.1	94.5
기말현금	21.6	8.2	46.1	94.5	153.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	214.4	161.1	251.4	293.5	327.6
증감률 (%)	(41.9)	(24.8)	56.0	16.8	11.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	214.4	161.1	251.4	293.5	327.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	234.3	209.1	218.6	244.9	264.0
영업이익	(19.9)	(48.0)	32.8	48.7	63.5
증감률 (%)	적전	적지	적전	48.5	30.6
영업이익률 (%)	(9.3)	(29.8)	13.0	16.6	19.4
영업외손익	10.1	(1.6)	(5.4)	3.3	(13.9)
금융손익	10.5	(0.9)	3.9	2.9	4.4
기타영업외손익	0.1	(1.0)	(17.2)	0.4	(16.6)
중속 및 관계기업관련손익	(0.5)	0.3	8.0	0.0	(1.7)
세전계속사업이익	(9.8)	(49.5)	27.4	51.9	49.7
법인세비용	(3.1)	0.2	0.7	5.8	4.7
계속사업이익	(6.7)	(49.7)	27.3	46.1	44.7
중단사업이익	0.0	0.0	8.6	0.0	(2.0)
당기순이익	(6.7)	(49.7)	36.1	46.1	59.8
증감률 (%)	적전	적지	적전	27.6	29.6
순이익률 (%)	(3.1)	(30.9)	14.4	15.7	18.2
(지배주주)당기순이익	(6.7)	(49.6)	35.9	46.1	59.8
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.1)	0.2	0.0	0.0
총포괄이익	11.3	(53.0)	36.2	46.1	59.8
(지배주주)총포괄이익	11.3	(52.9)	35.9	45.8	59.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.1)	0.4	0.3	0.4
EBITDA	(8.7)	(37.7)	42.5	53.8	65.8
증감률 (%)	적전	적지	적전	26.7	22.3
EBITDA 이익률 (%)	(4.1)	(23.4)	16.9	18.3	20.1

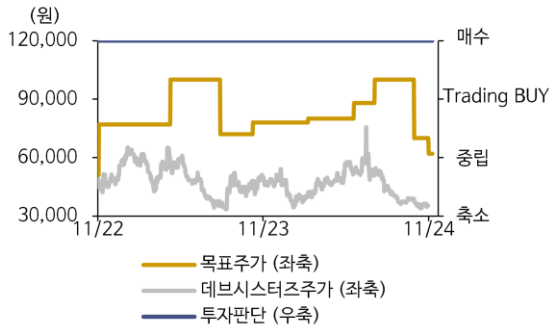
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	(566)	(4,173)	3,006	3,829	4,963
EPS (지배순이익, 원)	(566)	(4,162)	2,988	3,829	4,963
BPS (자본총계, 원)	15,292	11,226	14,340	18,169	23,132
BPS (지배지분, 원)	15,180	11,058	14,120	17,949	22,912
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(98.8)	(11.6)	11.8	9.3	7.2
PER (지배순이익, 배)	(98.8)	(11.7)	11.9	9.3	7.2
PBR (자본총계, 배)	3.7	4.3	2.5	2.0	1.5
PBR (지배지분, 배)	3.7	4.4	2.5	2.0	1.5
EV/EBITDA (배)	(68.7)	(14.6)	8.0	5.5	3.6
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)	16.9	18.3	20.1
영업이익률 (%)	(9.3)	(29.8)	13.0	16.6	19.4
순이익률 (%)	(3.1)	(30.9)	14.4	15.7	18.2
ROA (%)	(2.3)	(18.4)	13.7	14.7	16.2
ROE (지배순이익, %)	(3.9)	(31.7)	23.7	23.9	24.3
ROIC (%)	(53.6)	(148.2)	118.7	172.0	221.6
안정성					
부채비율 (%)	65.8	78.2	66.8	54.9	42.9
순차입금비율 (%)	(35.1)	(24.6)	(51.3)	(62.5)	(70.2)
현금비율 (%)	107.2	32.0	167.2	313.4	513.0
이자보상배율 (배)	(16.6)	(32.8)	23.6	34.7	45.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	43.9	13.1	21.7	24.1	25.7
재고자산회수기간 (일)	1.7	3.2	1.8	2.1	2.0
매출채권회수기간 (일)	31.5	28.8	19.8	18.5	17.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

데브시스터즈(194480)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 11일	매수	51,000	(14.5)	2.0
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	-	-

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------