



펠어비스 (263750)

신뢰가 없어지면 투자가 어렵다

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 37,000원

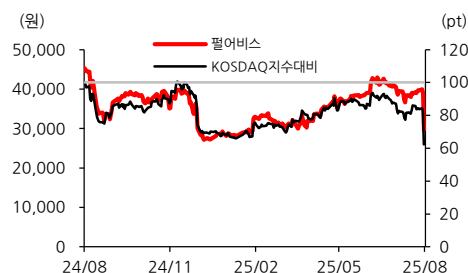
현재 주가(8/13)	29,650 원
상승여력	▲24.8%
시가총액	19,049 억원
발행주식수	64,248 천주
52 주 최고가 / 최저가	45,350 / 27,150 원
90 일 일평균 거래대금	78.89 억원
외국인 지분율	6.7%
주주 구성	
김대일 (외 11 인)	37.3%
서용수 (외 1 인)	5.2%
자사주 (외 1 인)	4.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-27.7	-16.6	-10.0	-33.6
상대수익률(KOSDAQ)	-29.4	-27.8	-18.7	-40.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	333	342	334	495
영업이익	-16	-12	-30	105
EBITDA	10	13	-6	128
지배주주순이익	15	60	-19	121
EPS	237	939	-306	1,963
순차입금	-256	-270	-266	-410
PER	163.7	29.5	-96.9	15.1
PBR	3.4	2.2	2.4	2.1
EV/EBITDA	230.3	117.1	-297.2	11.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	2.1	7.9	-2.4	14.2

주가 추이



동사의 2Q25 실적은 컨센서스를 하회했습니다. 조만간 가을에 출시 날짜가 공개될 것으로 예상했지만, 약 1~2 개 분기 뒤로 모멘텀이 사라졌습니다. 일단 투자 매력을 올리는걸 떠나서, 투자를 고민 할 수 있는 회사의 신뢰감을 회복하는 것이 우선이라고 판단합니다.

2Q25 실적은 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회

동사의 2Q25 실적은 매출액 796억 원, 영업손실 118억 원을 기록하며 컨센서스를 크게 하회했다. 검은사막 IP 매출은 하향 안정화가 나타나며 QoQ 12.9% 감소했다. PC 대형 업데이트가 없었다. 이브 IP 매출은 QoQ 18% 성장했다. 신규 확장팩 출시로 매출 반등세가 나타난 것으로 파악된다. 전사 인력은 약 1,300명 수준이 지속되고 있고, 인건비는 QoQ 4% 증가했다. 광고선전비는 붉은사막 마케팅 집행이 강화되며 QoQ 44% 늘어났다.

붉은사막 출시 지연은 그간의 마케팅 효과까지 줄어드는 상황

올해 4분기 출시가 예정되어 있었던 기대작 붉은사막의 출시가 내년 1분기로 재차 지연됐다. 조만간 가을에 출시 날짜가 공개될 것으로 예상했지만, 약 1~2개 분기 뒤로 모멘텀이 사라졌다. 이는 그간 다수의 게임쇼와 이벤트 공간에서 진행해 온 B2C/B2C 마케팅 효과까지 줄어드는 이슈이며, 초기 흥행 모멘텀도 기존 대비 낮춰 생각할 수 밖에 없다. 공개되어있는 글로벌 기대작 GTA6(2026년 5월) 일정과 출시가 겹치지 않으려면, 반드시 내년 1분기에는 나와줘야하는데, 이조차 불확실성이 존재한다.

목표주가 3만 7천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 3만 7천 원으로 하향한다. 신작 지연 일정을 반영해 25E 및 26E 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 25%, 18% 하향했다. 현재 주가와 괴리를 고려해 투자의견은 BUY를 유지한다. 기존 게임인 검은사막 IP 매출 감소세가 없다고 해도, 신규 IP 및 DLC 개발에 대한 가시성이 부족하다는 점이 장기 성장 모멘텀에 제한이 될 수도 있다. 일단 투자 매력을 올리는걸 떠나서, 투자를 고민 할 수 있는 회사의 신뢰감을 회복하는 것이 우선이라고 판단하다.

[표1] 필어비스의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	83.7	79.6	78.6	92.0	333.5	342.4	333.9	495.1
YoY (%)	(0.4)	4.3	(6.4)	13.4	(2.1)	(2.7)	(1.0)	(3.9)	(13.5)	2.7	(2.5)	48.3
검은사막	66.8	60.0	54.0	69.1	63.0	60.8	69.4	68.8	252.5	249.9	262.0	251.2
EVE	18.0	21.6	20.5	22.0	20.5	23.1	22.4	22.9	73.0	82.1	88.9	86.1
붉은사막												226.1
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	88.9	91.3	88.1	95.6	349.8	354.5	364.0	399.8
YoY (%)	0.2	(5.3)	7.1	3.8	4.8	4.3	(0.7)	2.4	(5.3)	1.3	2.7	9.8
인건비	46.6	46.5	44.2	46.9	49.0	47.2	46.5	49.6	176.0	184.2	192.3	201.2
지급수수료	17.1	18.4	17.0	18.4	17.3	18.1	15.3	17.6	69.1	71.0	68.4	83.4
광고선전비	5.6	7.3	8.9	11.8	7.3	10.5	10.2	12.0	31.8	33.6	40.0	48.5
D&A	6.4	6.4	6.2	6.2	6.3	6.1	6.1	6.2	26.0	25.2	24.8	27.8
기타비용	9.1	9.1	12.4	10.0	9.0	9.5	9.9	10.3	47.0	40.6	38.6	38.9
영업이익	0.6	(5.8)	(9.2)	2.4	(5.2)	(11.8)	(9.4)	(3.6)	(16.4)	(12.1)	(30.1)	95.3
YoY (%)	(46.3)	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	흑전
영업이익률 (%)	0.7	(7.1)	(11.6)	2.5	(6.3)	(14.8)	(12.0)	(3.9)	(4.9)	(3.5)	(9.0)	19.2
당기순이익	12.8	9.1	(7.8)	46.2	0.6	8.4	8.3	96.3	25.3	60.3	(18.8)	112.7
YoY (%)	36.3	흑전	적지	흑전	(95.1)	(7.6)	흑전	108.4	흑전	138.9	적전	흑전
순이익률 (%)	15.0	11.2	(9.8)	48.3	0.8	10.6	10.5	104.7	7.6	17.6	(5.6)	22.8

자료: 필어비스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	386	333	342	334	495
매출총이익	386	333	342	334	495
영업이익	16	-16	-12	-30	105
EBITDA	42	10	13	-6	128
순이자손익	-3	2	10	2	14
외화관련손익	12	3	30	16	22
지분법손익	6	-6	12	0	0
세전계속사업손익	-56	22	78	-26	151
당기순이익	-43	15	60	-19	121
지배주주순이익	-43	15	60	-19	121
증가율(%)					
매출액	n/a	-13.5	2.7	-2.5	48.3
영업이익	n/a	적전	적지	적지	흑전
EBITDA	n/a	-76.9	33.0	적전	흑전
순이익	n/a	흑전	296.8	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	4.2	-4.9	-3.6	-9.0	21.2
EBITDA 이익률	10.9	2.9	3.8	-1.7	25.9
세전이익률	-14.5	6.6	22.7	-7.7	30.4
순이익률	-11.1	4.6	17.6	-5.6	24.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	48	32	-5	3	151
당기순이익	-43	15	60	-19	121
자산상각비	26	26	25	25	23
운전자본증감	-15	8	-34	1	3
매출채권 감소(증가)	5	1	-3	1	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	0	0	0	5	-1
투자활동 현금	-108	134	56	-38	-18
유형자산처분(취득)	-93	-9	-3	-3	-4
무형자산 감소(증가)	12	36	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-30	70	48	-32	-11
재무현금흐름	-23	-90	-152	-1	0
차입금의 증가(감소)	-23	-90	-152	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	75	33	34	6	148
(-)운전자본증가(감소)	-204	-137	27	-4	-3
(-)설비투자	94	9	3	3	4
(+)자산매각	12	36	0	-1	-1
Free Cash Flow	198	197	3	6	146
(-)기타투자	215	91	-6	4	2
잉여현금	-18	106	9	2	144
NOPLAT	12	-11	-10	-22	84
(+) Dep	26	26	25	25	23
(-)운전자본투자	-204	-137	27	-4	-3
(-)Capex	94	9	3	3	4
OpFCF	148	142	-15	4	106

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	557	583	453	450	593
현금성자산	351	508	372	367	511
매출채권	52	51	63	62	60
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	666	630	690	679	663
투자자산	225	209	253	263	265
유형자산	210	194	189	177	167
무형자산	231	227	248	239	231
자산총계	1,223	1,213	1,143	1,128	1,256
유동부채	236	316	133	138	141
매입채무	47	45	43	47	46
유동성이자부채	94	168	5	5	5
비유동부채	287	172	204	202	206
비유동이자부채	235	85	97	96	96
부채총계	523	488	337	341	347
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	220	220	220
이익잉여금	483	498	559	540	660
자본조정	-6	0	21	22	22
자기주식	-36	-35	-35	-35	-35
자본총계	699	725	806	788	908

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	-669	237	939	-306	1,963
BPS	10,887	11,284	12,545	12,264	14,140
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,173	519	530	88	2,302
ROA(%)	-3.3	1.2	5.1	-1.7	10.1
ROE(%)	-6.1	2.1	7.9	-2.4	14.2
ROIC(%)	2.0	-2.8	-3.1	-6.9	28.6
Multiples(x, %)					
PER	-62.7	163.7	29.5	-96.9	15.1
PBR	3.9	3.4	2.2	2.4	2.1
PSR	7.0	7.5	5.2	5.7	3.8
PCR	35.8	74.7	52.3	338.1	12.9
EV/EBITDA	63.5	230.3	117.1	-297.2	11.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	74.8	67.3	41.8	43.2	38.2
Net debt/Equity	-3.2	-35.3	-33.4	-33.7	-45.1
Net debt/EBITDA	-52.5	-2,639.4	-2,090.2	4,817.7	-318.9
유동비율	235.6	184.5	340.4	325.4	421.5
이자보상배율	1.8	n/a	n/a	n/a	26.3
자산구조(%)					
투자자본	46.5	29.6	34.2	32.6	26.7
현금+투자자산	53.5	70.4	65.8	67.4	73.3
자본구조(%)					
차입금	32.0	25.8	11.3	11.4	10.1
자기자본	68.0	74.2	88.7	88.6	89.9

[Compliance Notice]

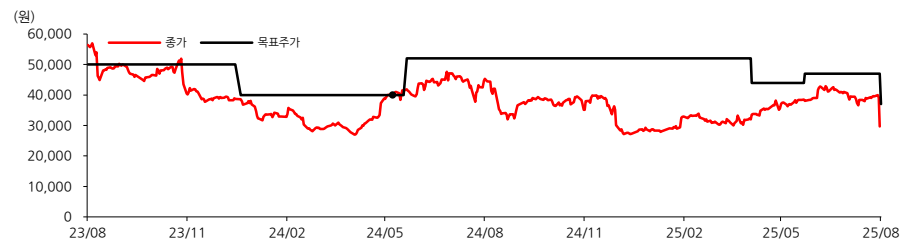
(공표일: 2025년 8월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[필어비스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.01.02	2024.06.03	2024.06.04	2024.06.28	2024.07.26	2024.09.03
투자의견	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	52,000	52,000	52,000	52,000	52,000
일 시	2024.11.19	2025.04.17	2025.04.25	2025.05.14	2025.05.30	2025.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	44,000	44,000	44,000	44,000	47,000
일 시	2025.08.14					
투자의견	Buy					
목표가격	37,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.02	Hold	40,000	-17.33	3.75
2024.06.03	Buy	52,000	-30.16	-8.46
2025.04.17	Buy	44,000	-17.67	-12.50
2025.06.05	Buy	47,000	-15.34	-8.62
2025.08.14	Buy	37,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%