

풀어비스
(263750)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

53,000

유지

현재주가

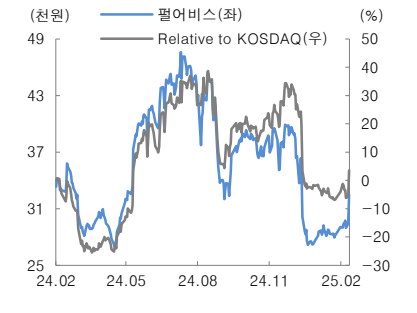
32,500

(25.02.11)

디지털콘텐츠업종

KOSDAQ	749.59
시가총액	2,088십억원
시가총액비중	0.56%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	47,600원 / 27,000원
120일 평균거래대금	112억원
외국인지분율	7.55%
주요주주	감대일 외 11 인 44.16% 서용수 5.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	-15.0	-23.7	-1.4
상대수익률	8.1	-17.4	-22.2	8.8



남은 건 붉은사막 뿐,
하반기 모멘텀 발생 전망

- 4Q 기준 게임 2종 모두 매출 반등. 컨센 상회
- 붉은사막 2025년 4분기 출시 예정으로 올해 본격적 마케팅 진행될 것
- 단, 게임쇼 모멘텀 등 하반기 집중. 아직 이른 모멘텀. 하반기 관심가질 필요

투자 의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

2025년 EPS 2,444원에 Target PER은 21배 적용. Target PER은 글로벌 peer 평균 적용

4Q24 실적: 기존 게임 2종 모두 매출 반등

4Q24 매출 957억원(YoY 13.4%, QoQ 20.4%), 영업이익 23억원(YoY, QoQ 흑전) 기록. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 상회. 기존 게임 2종 모두 매출 반등하며 견조한 실적을 보인 것이 컨센 상회 요인으로 판단

검은사막 IP 매출 663억원(YoY 11%, QoQ 21%) 추정. 전 플랫폼에서 신규 클래스를 선보이며 전분기대비 매출 반등한 것으로 판단. 이브 IP 매출 249억원(YoY 25%, QoQ 21%) 추정. 이브 IP 역시 신규 확장팩을 출시하며 매출 반등 기록. 영업비용의 경우, 2024년 붉은사막 마케팅을 위해 여러 게임쇼에 참가하면서 마케팅비는 전분기 대비 32% 증가한 118억원 기록. 2025년엔 4분기 붉은사막의 출시를 위한 본격적인 마케팅이 시작되면서 전년대비 마케팅비 약 60% 증가 전망

남은 건 붉은사막 뿐. 하반기 신작 모멘텀 발생 전망

붉은사막은 2025년 4분기 출시 예정. 올해 본격적인 마케팅이 시작될 것. 이미 2024년 다양한 게임 행사에서 시연, 영상 공개 등을 통해 게임에 대한 기대감은 충분한 것으로 판단. 회사는 2025년에도 3월 GDC 참가를 시작으로 각종 게임 행사에서 더 많은 신작 정보를 공개할 것으로 언급. 다만, GDC의 경우 일반 유저 대상이 아닌 B2B 성격이 강하고, 일반 유저 대상의 글로벌 게임쇼는 대부분 하반기에 집중되어 있어, 게임쇼를 통한 신작 기대감은 하반기부터 주기에 본격적으로 반영될 것으로 예상. 신작 기대감은 연말 출시 전까지 지속 전망. 현재는 신작 모멘텀을 기대하기에 시기상 이르다고 판단, 하반기부터 관심 가질 필요

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	84	79	77	96	13.3	20.4	80	88	3.4	-7.7
영업이익	-5	-9	-18	2	흑전	흑전	-9	-2	적전	적전
순이익	-5	-8	-2	47	흑전	흑전	-8	10	-22.9	-78.9

자료: 풀어비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	386	333	342	554	352
영업이익	16	-16	-12	143	-35
세전순이익	-56	22	78	199	24
총당기순이익	-43	15	61	160	28
지배지분순이익	-43	15	61	160	28
EPS	-662	237	947	2,485	434
PER	NA	163.7	29.3	11.8	67.7
BPS	10,768	11,285	12,630	15,513	15,947
PBR	3.9	3.4	2.6	2.1	2.0
ROE	-6.1	2.1	7.9	17.7	2.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 풀어비스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	325	530	342	554	5.4	4.5
판매비와 관리비	361	412	355	411	-1.7	-0.2
영업이익	-36	118	-12	143	적자유지	20.9
영업이익률	-11.1	22.3	-3.6	25.8	적자유지	3.5
영업외손익	65	79	90	57	39.9	-28.7
세전순이익	29	197	78	199	173.2	1.0
자배분순이익	23	157	61	160	162.7	1.6
순이익률	7.1	29.6	17.8	28.8	10.6	-0.8
EPS(자배분순이익)	361	2,446	947	2,485	162.7	1.6

자료: 필어비스, 대신증권 Research Center

표 1. 필어비스 목표주가 산출(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2025 지배주주지분 순이익(십억원)	159.6	
Target PER(x)	21.0x	글로벌 Peer 의 2025 PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	3,432.1	
주식 수(천주)	64,247.0	
적정 주가(원)	53,420	
목표 주가(원)	53,000	반올림 적용
현재 주가(원)	32,500	
상승 여력	63.1%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 필어비스 실적 추정 표(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	88.4	82.5	82.8	300.4	333.5	342.4	554.1
검은사막 PC	46.1	45.0	41.0	50.0	46.2	42.7	39.6	36.7	196.1	182.1	165.2
검은사막 모바일	17.5	12.6	11.3	12.6	12.2	11.8	11.4	11.0	39.4	54.1	46.3
검은사막 콘솔	3.3	3.3	2.2	3.6	5.2	4.0	2.7	4.4	17.0	12.5	16.3
붉은 사막						0.0	0.0	220.0			220.0
CCP Games	18.0	21.6	20.5	24.9	24.2	23.7	23.2	22.9	73.0	85.0	94.0
기타	0.6	0.2	5.0	4.6	0.5	0.2	5.8	5.3	8.0	10.4	11.7
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	90.2	86.4	92.8	141.9	349.8	354.5	411.4
인건비	46.6	46.5	44.2	46.9	45.2	45.8	46.5	47.1	176.0	184.2	184.6
지급수수료	17.1	18.4	17.0	18.4	17.4	16.4	17.2	53.8	69.1	71.0	104.9
마케팅비	5.6	7.3	8.9	11.8	11.2	7.8	11.7	23.5	31.8	33.6	54.3
감가상각비	6.4	6.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	26.0	25.2	25.0
기타 영업비용	9.1	9.1	12.4	10.0	10.1	10.1	11.1	11.2	47.0	40.6	42.6
영업이익	0.5	-5.8	-9.2	2.3	-1.8	-3.9	-10.0	158.4	-16.3	-12.1	142.7
영업이익률	0.6%	-7.1%	-11.6%	2.4%	-2.0%	-4.7%	-12.1%	52.8%	-4.9%	-3.5%	25.8%
순이익	12.8	9.1	-7.8	46.8	9.8	8.3	3.3	138.2	15.3	60.9	159.6
순이익률	14.9%	11.1%	-9.8%	48.9%	11.1%	10.0%	4.0%	46.0%	4.6%	17.8%	28.8%

자료: 필어비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	386	333	342	554	352
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	386	333	342	554	352
판매비와관리비	369	350	355	411	387
영업이익	16	-16	-12	143	-35
영업외수익	42	-49	-36	25.8	-10.0
EBITDA	42	10	11	165	-14
영업외손익	-72	38	90	57	59
관계기업손익	-8	-6	-4	-1	-1
금융수익	52	57	87	56	58
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-53	-32	-17	-8	-8
외환보통손실	26	19	10	10	10
기타	-64	20	25	9	10
법인세비용차감전순이익	-56	22	78	199	24
법인세비용	13	-7	-17	-40	4
계속사업순이익	-43	15	61	160	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	15	61	160	28
당기순이익	-11.1	4.6	17.8	28.8	7.9
비배분분순이익	0	0	0	0	0
재분분순이익	-43	15	61	160	28
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	-24	18	61	160	28
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
재분포괄이익	-24	18	61	160	28

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-662	237	947	2,485	434
PER	NA	163.7	29.3	11.8	67.7
BPS	10,768	11,285	12,630	15,513	15,947
PBR	3.9	3.4	2.6	2.1	2.0
EBITDAPS	648	151	173	2,566	-218
EV/EBITDA	60.2	229.1	153.8	9.3	NA
SPS	5,939	5,191	5,329	8,624	5,475
PSR	7.1	7.5	6.1	3.8	5.9
CFPS	1,160	519	1,306	3,171	423
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-45	-135	27	61.8	-36.5
영업이익 증/감	-61.9	작전	작지	흑전	작전
순이익 증/감	작전	흑전	300.1	162.4	-82.5
수익성					
ROIC	3.1	-2.9	-2.6	31.4	-11.6
ROA	1.3	-1.3	-1.0	11.0	-2.5
ROE	-6.1	2.1	7.9	17.7	2.8
안정성					
부채비율	74.8	67.3	48.6	39.6	38.4
순차입금비율	-23.1	-37.0	-46.3	-55.4	-60.4
이자보상비율	1.8	-1.3	0.0	0.0	0.0

자료: 팰어비스 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	557	583	601	805	851
현금및현금성자산	160	236	244	414	473
매출채권 및 기타채권	52	51	54	81	59
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	345	296	303	311	319
비유동자산	666	630	605	586	568
유형자산	210	194	188	182	177
관계기업투자금	60	48	39	33	27
기타비유동자산	396	387	378	371	364
자산총계	1,223	1,213	1,206	1,391	1,418
유동부채	236	316	217	211	205
매입채무 및 기타채무	47	45	45	45	45
차입금	6	0	-6	-12	-18
유동상채무	84	158	65	65	65
기타유동부채	99	112	112	112	112
비유동부채	287	172	178	183	189
차입금	221	70	75	79	84
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	66	102	103	104	105
부채총계	523	488	395	394	394
자본부분	699	725	811	997	1,025
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	245	271	271
이익잉여금	483	498	559	719	747
기타자본변동	-6	0	0	0	0
비배분부분	0	0	0	0	0
자본총계	699	725	811	997	1,025
순차입금	-162	-268	-375	-552	-619

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	32	72	146	62
당기순이익	-43	15	61	160	28
비현금항목의 가감	118	18	23	44	-1
감가상각비	26	26	23	22	21
외환손익	15	4	-6	-6	-6
자본법평가손익	8	6	0	0	0
기타	69	-18	6	28	-15
자산부채의 증감	-15	8	6	-18	31
기타현금흐름	-13	-9	-17	-39	4
투자활동 현금흐름	-108	134	27	23	23
투자자산	92	157	10	6	6
유형자산	-93	-9	-9	-9	-9
기타	-107	-13	26	26	26
재무활동 현금흐름	-23	-90	-73	20	-6
단기차입금	-28	-6	-6	-6	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	5	5	5	5
유상증자	0	0	26	26	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-88	-97	-4	-4
현금의 증감	-84	76	8	170	60
기초 현금	244	160	236	244	414
기말 현금	160	236	244	414	473
NOPLAT	13	-11	-9	114	-41
FCF	-44	41	5	127	-29

[Compliance Notice]

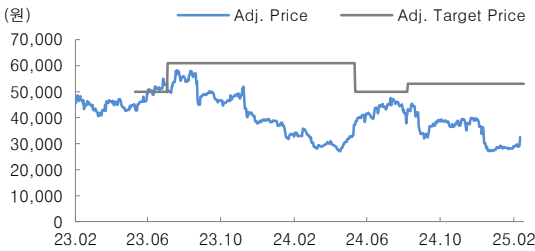
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

펠어비스(263750) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.12	25.02.08	24.09.24	24.08.25	24.08.08	24.05.29
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	50,000
과다율(평균%)		(41.60)	(33.73)	(28.90)	(18.90)	(14.26)
과다율(최대/최소%)		(38.68)	(14.43)	(14.43)	(14.43)	(4.80)
제시일자	24.05.12	24.01.04	23.12.02	23.11.10	23.08.28	23.07.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
과다율(평균%)	(20.31)	(47.96)	(22.44)	(19.55)	(16.92)	(11.51)
과다율(최대/최소%)	(18.00)	(37.54)	(4.59)	(4.59)	(4.59)	(4.59)
제시일자	23.05.16	23.05.12	23.05.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	50,000	50,000	50,000			
과다율(평균%)	(1.07)	(12.10)				
과다율(최대/최소%)	10.00	(9.80)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250209)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상