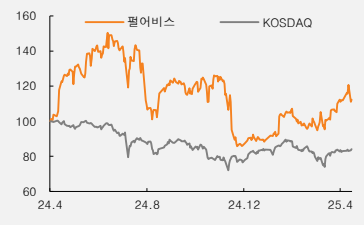


투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 35,000원
현재주가(25/5/13)	35,550원
상승여력	-1.5%

영업이익(25F,십억원)	119
Consensus 영업이익(25F,십억원)	138
EPS 성장률(25F,%)	55.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.0
P/E(25F,x)	24.4
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSDAQ	731.88
시가총액(십억원)	2,284
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	58.2
외국인 보유비중(%)	8.1
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	27,150
52주 최고가(원)	47,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.0	1.3	-8.5
상대주가	6.4	-4.6	6.8



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

263750 · 게임

플레이비스

4분기 붉은사막 출시 목표 재확인

1Q25 Review: 컨센서스 부합

매출액 837억원(-2% YoY), 영업손실 52억원(적자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 842억원, 영업손실 38억원)에 부합했다. 검은사막 매출액의 하향 안정화가 이어진 게임 매출액은 835억원(-8% YoY)을 기록했다.

검은사막 매출액은 610억원 수준으로 YoY 8% 역성장한 것으로 추정된다. 검은사막 모바일 부문이 부진했던 것으로 추정(센서타워 기준 QoQ 10% 역성장)된다. 이브 매출액은 220억원 수준으로 4분기와 유사한 수준으로 추정된다. 영업비용은 889억원(+5% YoY)으로 예상치를 5% 하회했다. 효율적인 마케팅비 집행이 이루어짐에 따라 광고선전비(73억원)가 QoQ 38% 감소했다.

기대작 붉은사막의 준비 상황은?

붉은사막은 QA를 진행 중에 있으며 보이스오버, 콘솔 인증 준비 등 출시 막바지 단계에 들어간 것으로 보인다. 2분기부터 적극적인 마케팅 활동들이 시작될 예정이다. 지난주 보스턴에서 열린 게임쇼 PAX East에 참여해 붉은사막의 첫 북미 지역에서의 시연을 마쳤으며 그래픽 및 전투 시스템에 대한 긍정적인 반응을 확인했다.

6월 중에도 글로벌 게임쇼에 출품할 것이며 작년 게임스컴, TGA 등에서 선보인 보스전과 다른 신규 빌드를 시연할 예정이다. 향후 더 많은 유저, 미디어, 크리에이터를 만날 때 실제 성과로 이어지는 마케팅을 진행할 계획이다.

투자 의견 '중립' 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

1) 영업비용 하향 및 붉은사막 판매량 변경에 따른 실적 조정 및 2) 실적 기준연도 변경(25년→26년)으로 목표주가를 기존 30,000원에서 35,000원(타겟 P/E 20배 유지)으로 상향한다. 밸류에이션 부담 및 붉은사막 이후 신작 공백에 대한 우려는 여전히 존재하나 4분기 붉은사막 출시 전까지는 단기 모멘텀이 발생할 것으로 보인다.

붉은사막 출시 시기에 대해서는 4분기 말을 가정한다. 작년 글로벌 게임쇼들에서 보여준 높은 수준의 시연 퀄리티와 긍정적인 글로벌 유저 피드백을 고려 시 올해 가장 기대해볼만한 국내 대작임에는 분명하다. 6월 글로벌 게임쇼에서의 신규 빌드 공개 및 마케팅 확대와 함께 모멘텀이 발생할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	333	342	566	587	527
영업이익 (십억원)	-16	-12	119	148	79
영업이익률 (%)	-4.8	-3.5	21.0	25.2	15.0
순이익 (십억원)	15	60	94	111	59
EPS (원)	237	939	1,457	1,724	918
ROE (%)	2.1	7.9	11.0	11.6	5.7
P/E (배)	163.7	29.5	24.4	20.6	38.7
P/B (배)	3.3	2.1	2.4	2.2	2.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 플레이비스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	85	82	79	96	84	81	78	324	333	342	566	587
(% YoY)	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	-2.1%	-1.3%	-2.2%	238.6%	-13.5%	2.7%	65.4%	3.7%
검은사막	67	60	54	68	61	59	56	54	253	249	230	204
EVE	18	22	21	23	22	22	21	21	73	83	87	80
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	249	0	0	249	302
도깨비 등 신작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	1	0	5	5	0	0	0	0	8	10	1	1
영업비용	85	88	89	94	89	92	95	171	350	355	447	439
인건비	46	46	43	47	49	50	50	50	175	182	199	202
지급수수료	17	18	17	18	17	17	18	70	69	71	122	127
마케팅비	6	7	9	12	7	10	13	36	32	34	66	48
D&A	6	6	6	6	6	6	6	6	26	25	25	25
기타	10	10	13	10	9	9	9	9	48	43	36	36
영업이익	1	-6	-9	2	-5	-11	-18	153	-16	-12	119	148
(% YoY)	-46.1%	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	-	적전	적지	흑전	24.2%
영업이익률	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.3%	-6.3%	-14.1%	-22.6%	47.2%	-4.9%	-3.6%	21.0%	25.2%
지배주주순이익	13	9	-8	46	0	-9	-13	115	15	60	94	111
순이익률	15.0%	11.2%	-9.8%	48.3%	0.6%	-10.6%	-17.0%	35.4%	4.6%	17.6%	16.5%	18.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	566	528	566	587	0%	11%	571	522	-1%	13%	붉은사막 판매량 추정치 조정 영업 비용 하향 조정
영업이익	119	104	119	148	0%	43%	138	97	-14%	53%	
지배주주순이익	95	83	94	111	-1%	34%	135	116	-31%	-5%	
영업이익률	21.1%	19.6%	21.0%	25.2%	-	-	24.3%	18.6%	-	-	
순이익률	16.7%	15.7%	16.5%	18.9%	-	-	23.7%	22.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q25 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	83.7	83.8	0%	84.2	-1%
영업이익	-5.2	-9.8	-	-3.8	-
지배주주순이익	0.5	-6.0	-	3.1	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주순이익 (십억원)	111	
Target P/E (배)	20	동사 2H19~1H20 P/E 평균. 신작 출시 기대감, 연기 우려 상존
목표 시가총액 (십억원)	2,249	
주식 수 (천주)	64,248	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	35,550	
상승여력	-1.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	342	566	587	527
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	342	566	587	527
판매비와관리비	355	447	439	448
조정영업이익	-12	119	148	79
영업이익	-12	119	148	79
비영업손익	90	4	0	0
금융손익	10	11	15	18
관계기업등 투자손익	-4	-8	-15	-18
세전계속사업손익	78	123	148	79
계속사업법인세비용	17	29	37	20
계속사업이익	60	94	111	59
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	60	94	111	59
지배주주	60	94	111	59
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	78	94	111	59
지배주주	78	94	111	59
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	13	142	170	100
FCF	-8	98	125	73
EBITDA 마진율 (%)	3.8	25.1	29.0	19.0
영업이익률 (%)	-3.5	21.0	25.2	15.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.5	16.6	18.9	11.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	453	537	654	709
현금 및 현금성자산	143	204	317	371
매출채권 및 기타채권	60	58	59	58
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	250	275	278	280
비유동자산	690	693	689	690
관계기업투자등	41	41	42	42
유형자산	189	186	181	178
무형자산	248	245	246	250
자산총계	1,143	1,230	1,343	1,399
유동부채	133	131	132	128
매입채무 및 기타채무	17	17	17	17
단기금융부채	5	5	5	0
기타유동부채	111	109	110	111
비유동부채	204	199	200	201
장기금융부채	97	97	97	97
기타비유동부채	107	102	103	104
부채총계	337	330	333	329
지배주주지분	806	900	1,010	1,069
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220
이익잉여금	559	652	763	822
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	806	900	1,010	1,069

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-5	110	134	83
당기순이익	60	94	111	59
비현금수익비용가감	-26	41	44	22
유형자산감가상각비	16	15	14	14
무형자산상각비	9	9	8	7
기타	-51	17	22	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	-7	1	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	2	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-14	-29	-37	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	56	-44	-21	-24
유형자산처분(취득)	-3	-12	-9	-10
무형자산감소(증가)	-1	-6	-9	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	44	-22	-3	-3
기타투자활동	16	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-152	0	0	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	-145	0	0	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-7	0	0	0
현금의 증가	-93	61	113	54
기초현금	236	143	204	317
기말현금	143	204	317	371

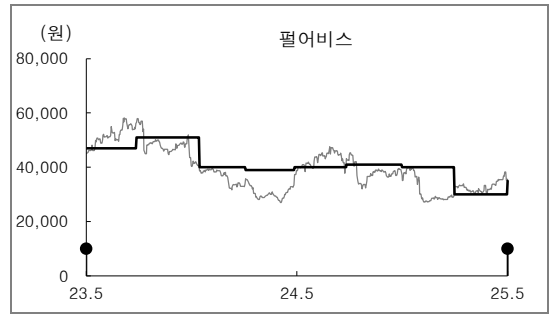
자료: 필어비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.5	24.4	20.6	38.7
P/CF (x)	52.3	17.0	14.8	28.1
P/B (x)	2.1	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	117.1	13.6	10.7	17.6
EPS (원)	939	1,457	1,724	918
CFPS (원)	530	2,091	2,406	1,266
BPS (원)	13,086	14,543	16,267	17,186
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	2.7	65.4	3.7	-10.3
EBITDA증가율 (%)	33.0	1,001.1	19.5	-41.3
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	24.2	-46.8
EPS증가율 (%)	296.8	55.1	18.4	-46.8
매출채권 회전율 (회)	8.1	12.7	13.4	11.9
재고자산 회전율 (회)	5,660.4	4,657.0	4,780.7	4,248.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	5.1	7.9	8.6	4.3
ROE (%)	7.9	11.0	11.6	5.7
ROIC (%)	-2.6	22.3	28.6	15.4
부채비율 (%)	41.8	36.7	32.9	30.8
유동비율 (%)	340.4	409.6	493.8	553.3
순차입금/자기자본 (%)	-33.4	-39.5	-46.6	-49.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.8	29.5	36.6	20.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
펠어비스 (263750)				
2025.05.14	중립	35,000	-	-
2025.02.11	중립	30,000	8.82	27.33
2024.11.12	중립	40,000	-19.93	-0.25
2024.08.08	중립	41,000	-7.49	10.61
2024.05.10	중립	40,000	7.18	19.00
2024.02.15	중립	39,000	-22.17	-9.23
2023.11.27	중립	40,000	-9.02	-1.25
2023.08.10	중립	51,000	-6.34	13.53
2023.02.15	중립	47,000	2.22	23.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.