

필어비스

263750

Feb 12, 2025

Buy

유지

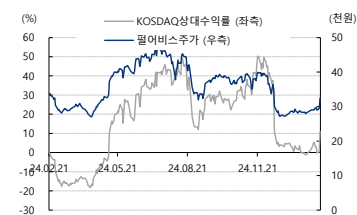
TP 44,000 원

하향

Company Data

현재가(02/11)	32,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	47,600 원
52 주 최저가(보통주)	27,000 원
KOSPI (02/11)	2,539.05p
KOSDAQ (02/11)	749.59p
자본금	66 억원
시가총액	20,881 억원
발행주식수(보통주)	6,425 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	222 만주
평균거래대금(60 일)	66 억원
외국인지분(보통주)	7.69%
주요주주	
김대일 외 11 인	44.16%
서용수	5.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	128	-23.7	-1.4
상대주가	8.1	-22.2	8.8

모멘텀을 축적해야 할 1H25

4Q24 Review: 매출 & 영업이익 컨센서스 상회

필어비스 4Q24 매출은 957억원(YoY +13.4%, QoQ +20.4%), 영업이익은 24억원(YoY , QoQ 흑자전환)을 기록해 시장 예상치(매출 800억원, 이익 -94억원)을 상회. 매출 기대치 상회하는 이브 IP 매출이 신규 확장팩 '레버넌트' 출시로 반등한(YoY +14%, QoQ +11% 추정) 가운데, PC 버전 검은사막에서 신규 클래스 '데드아이' 출시 등 검은사막 IP 매출이 증가(YoY +6%, QoQ +16% 추정)된 데에 기인한 것으로 파악. 비용 항목별로 인건비는 469억원(YoY +13.2%, QoQ +6.2%), 광고선전비는 지스타, TGA 등 붉은 사막 마케팅 집행으로 118억원 (YoY +45.6%, QoQ 32.3%) 기록.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 44,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 44,000원(중전 56,000원)으로 -21.4% 하향. 목표주가 하향은 목표주가 하향은 출시 분기를 4Q25로 가정한 2025년 지배주주순이익 추정치 1,353억원 및 글로벌 게임사 2025년 PER 평균인 21.0배를 적용한 결과.

'검은사막' 및 '이브' IP는 장기 라이브서비스에도 꾸준한 매출 기여를 하고 있으나, '붉은사막' 출시에 따른 매출 성장 및 이익 턴어라운드 없이는 밸류에이션 부담이 큰 상황. 2024년 '붉은사막'은 3Q24 게임스컴, 4Q24 지스타 B2C 핸드온 데모 공개에 이어 24년 12월 TGA에서 출시 일정을 4Q25로 발표한 바 있음. 현재 개발 마무리 단계인 QA를 진행하고 있는 것으로 파악되며, 2025년 3월 GDC를 시작으로 다수 게임 행사에 참여해 마케팅을 지속하고 그 과정에서 출시 일자를 공개할 것으로 예상. 2025년 국내 게임사의 콘솔/PC 출시작 예정작중 최대 기대작 중 하나이고 글로벌 게임쇼에서의 마케팅 활동을 기반으로 성공 가능성이 높다고 판단되지만, 4Q25 중 구체적인 출시 시기 대한 불확실성이 존재하고, 그에 따라 여전히 2025년 반영되는 매출 및 이익이 라이프사이클 매출 대비 제한적일 가능성이 있어 주가 변동성이 클 것으로 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12P	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	386	333	342	546	466
YoY(%)	-4.5	-13.5	2.7	59.6	-14.7
영업이익(십억원)	16	-16	-12	111	74
OP 마진(%)	4.1	-4.8	-3.5	20.3	15.9
순이익(십억원)	-43	15	61	135	108
EPS(원)	-662	237	942	2,106	1,676
YoY(%)	적전	흑전	297.9	123.6	-20.4
PER(배)	-63.4	163.7	29.4	15.4	19.4
PCR(배)	36.1	74.7	31.3	14.4	18.8
PBR(배)	3.9	3.4	2.3	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	60.1	228.6	129.0	12.1	15.7
ROE(%)	-6.1	2.1	8.0	15.9	11.1



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com



KYOBO 교보증권

필어비스 [263750]

모멘텀을 축적해야 할 1H25

[도표 1] 필어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	85.5	82.7	86.8	291.5	386.0	333.5	342.4	546.5
성장률(YoY %)	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	0.1%	1.1%	9.2%	204.5%	-4.4%	-13.6%	2.7%	59.6%
검은사막 IP	67.4	60.2	59.0	68.3	62.8	60.4	61.5	65.1	298.7	260.5	254.9	249.7
EVE IP	18.0	21.6	20.5	22.8	21.4	20.9	20.9	20.9	72.5	73.0	82.9	84.1
붉은사막	-	-	-	-	-	-	-	200.1	-	-	-	200.1
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	89.7	90.0	89.7	166.4	369.4	349.8	354.5	435.7
인건비	46.0	45.7	43.5	46.9	45.6	46.3	43.6	47.8	178.1	175.2	182.1	183.3
지급수수료	17.1	18.4	17.0	18.4	17.8	17.0	17.7	75.5	78.5	69.1	71.0	128.0
광고선전비	5.6	7.3	8.9	11.8	9.8	9.9	11.3	26.2	41.0	31.8	33.6	57.3
주식보상비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
D&A	6.4	6.4	6.2	6.2	6.3	6.3	6.4	6.5	25.7	26.0	25.2	25.4
기타비용	9.7	9.8	13.1	10.0	10.1	10.4	10.7	10.3	46.0	47.8	42.6	41.6
영업이익	0.6	5.8	9.2	2.4	4.1	7.3	2.9	125.1	16.6	16.4	12.1	110.8
성장률(YoY %)	-46.4%	적자지속	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	5214.2%	-61.5%	적자전환	적자지속	흑자전환
OPM(%)	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.5%	-4.8%	-8.8%	-3.3%	42.9%	4.3%	-4.9%	-3.5%	20.3%
순이익	12.8	9.1	7.8	46.8	9.4	6.5	0.2	119.7	43.0	15.4	61.0	135.3
NPM(%)	15.0%	11.2%	-9.8%	2.5%	-4.8%	-8.8%	-3.3%	42.9%	-11.1%	4.6%	17.8%	24.8%

자료: 필어비스, 교보증권 리서치센터. 주: 4Q24부터 IP별 매출 제공되지 않아, 4Q24 IP별 매출은 추정치.

[도표 2] 필어비스 Valuation Table

항목	가치산정	비교
25F 지배주주순이익	135.3	25F 순이익 추정치
target PER	21.0	Electronic Arts, Take Two Interactive, Nexon, Konami, Capcom 25F PER 평균
적정시가총액	2,841	
발행주식수	64,248	
적정주가	44,224	
목표주가	44,000	
현재주가	32,500	
상승여력	35%	

자료: 교보증권 리서치센터.

필어비스 [263750]

모멘텀을 축적해야 할 1H25

[필어비스 263750]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	386	333	342	546	466
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	386	333	342	546	466
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	369	350	355	436	392
영업이익	16	-16	-12	111	74
영업이익률 (%)	4.2	-4.9	-3.5	20.3	15.9
EBITDA	42	10	11	132	93
EBITDA Margin (%)	10.9	2.9	3.2	24.1	20.0
영업외손익	-72	38	91	70	70
관계기업손익	-8	-6	-4	-4	-4
금융수익	52	57	87	66	66
금융비용	-53	-32	-17	-17	-17
기타	-64	20	25	25	25
법인세비용차감전순이익	-56	22	78	180	144
법인세비용	-13	7	18	45	36
계속사업순이익	-43	15	61	135	108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	15	61	135	108
당기순이익률 (%)	-11.1	4.6	17.7	24.8	23.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-43	15	61	135	108
지배순이익률 (%)	-11.1	4.6	17.7	24.8	23.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	19	3	3	3	3
포괄순이익	-24	18	63	138	110
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-24	18	63	138	110

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48	32	76	126	130
당기순이익	-43	15	61	135	108
비현금항목의 가감	118	18	21	43	28
감가상각비	16	17	15	14	13
외환손익	15	4	-6	-6	-6
자본법평가손익	8	6	4	4	4
기타	79	-9	8	31	18
자산부채의 증감	-15	8	6	-17	16
기타현금흐름	-13	-9	-11	-35	-22
투자활동 현금흐름	-108	134	22	21	21
투자자산	92	156	5	5	5
유형자산	-94	-9	0	0	0
기타	-106	-13	17	16	15
재무활동 현금흐름	-23	-90	-98	-6	-6
단기차입금	-28	-6	-6	-6	-6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	11	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-5	-88	-97	-4	-4
현금의 증감	-84	76	-26	116	120
기초 현금	244	160	236	210	326
기말 현금	160	236	210	326	447
NOPLAT	13	-11	-9	83	56
FCF	-71	14	20	87	91

자료: 필어비스, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	557	583	573	730	857
현금및현금성자산	160	236	210	326	447
매출채권 및 기타채권	52	51	54	80	72
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	345	296	309	324	339
비유동자산	666	630	608	588	570
유형자산	210	194	179	165	153
관계기업투자금	60	48	50	51	52
기타금융자산	119	119	119	119	119
기타비유동자산	277	268	260	253	246
자산총계	1,223	1,213	1,182	1,318	1,428
유동부채	236	316	218	214	210
매입채무 및 기타채무	47	45	45	45	45
차입금	6	0	-6	-12	-18
유동성채무	84	158	65	65	65
기타유동부채	99	112	114	115	117
비유동부채	287	172	178	183	189
차입금	75	70	75	79	84
사채	147	0	0	0	0
기타비유동부채	66	102	103	104	105
부채총계	523	488	396	397	399
지배지분	699	725	785	921	1,028
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	220	220	220
이익잉여금	483	498	559	694	802
기타자본변동	-35	-32	-32	-32	-32
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	699	725	785	921	1,028
총차입금	325	243	150	150	149

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	-662	237	942	2,106	1,676
PER	-63.4	163.7	29.4	15.4	19.4
BPS	10,887	11,284	12,226	14,332	16,008
PBR	3.9	3.4	2.3	2.3	2.0
EBITDAPS	648	151	172	2,054	1,453
EV/EBITDA	60.1	228.6	129.0	12.1	15.7
SPS	5,939	5,191	5,329	8,505	7,255
PSR	7.1	7.5	5.2	3.8	4.5
CFPS	-1,089	218	305	1,355	1,418
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

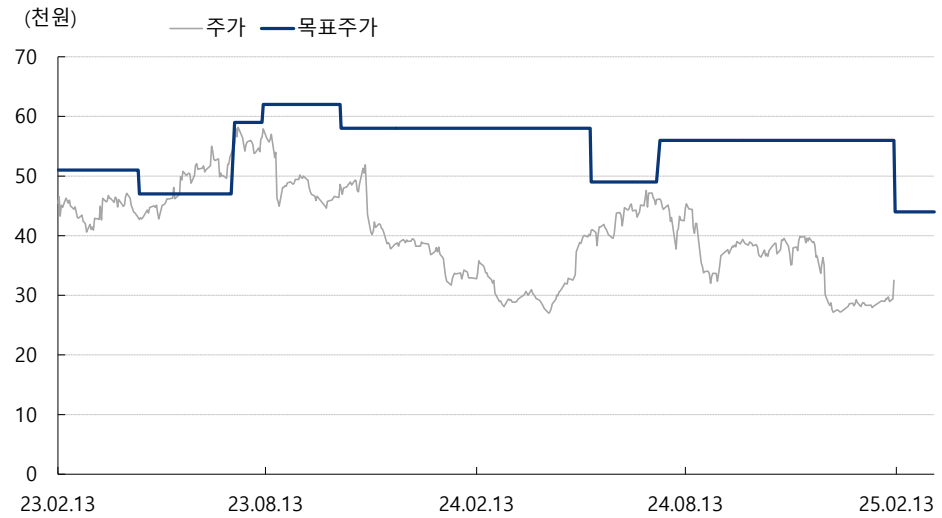
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	-4.5	-13.5	2.7	59.6	-14.7
영업이익 증가율	-61.9	적 전	적 지	흑 전	-33.2
순이익 증가율	적 전	흑 전	297.9	123.6	-20.4
수익성					
ROIC	3.4	-3.2	-2.9	26.2	18.1
ROA	-3.3	1.2	5.1	10.8	7.8
ROE	-6.1	2.1	8.0	15.9	11.1
안정성					
부채비율	74.8	67.3	50.4	43.2	38.8
순차입금비율	26.6	20.0	12.7	11.3	10.5
이자보상배율	1.8	-1.3	-1.6	14.3	9.7

펠어비스 [263750]

모멘텀을 축적해야 할 1H25

펠어비스 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율		일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.08.02	매수	72,000	(22.22)	(17.46)	2024.07.23	매수	56,000	(56.28)	(22.40)
2022.08.12	매수	72,000	(46.20)	(23.29)	2025.02.12	매수	44,000		
2022.11.10	매수	50,000	(14.44)	(7.53)					
2023.01.30	매수	51,000	(9.22)	(5.15)					
2023.02.15	Trading Buy	51,000	(12.90)	(7.65)					
2023.04.25	Trading Buy	47,000	(3.48)	(17.02)					
2023.07.17	Trading Buy	59,000	(5.85)	(1.37)					
2023.08.11	Trading Buy	62,000	(26.45)	(7.08)					
2023.10.18	Trading Buy	58,000	(20.05)	(17.65)					
2023.11.06	Trading Buy	58,000	(66.50)	(11.75)					
2024.05.23	Trading Buy	49,000	(13.14)	(2.94)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9%	2.5%	0.6%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하