

풀어비스 (263750)

다음 겨울을 기다리며

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

33,000 원 (하향)

현재주가

32,500 원 (02/11)

시가총액

2,088 (십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 957억원(+13%yoy), 영업이익 24억원(흑자전환yoy) 기록, 시장 컨센서스(-94억원) 상회
- 12월 개최된 검은사막 페스타와 중국 검은사막 출시(10/24) 효과 그리고 이브 레버넌트 확장팩 출시 등을 통해 전 분기까지 부진했던 검은사막, 이브 IP의 매출이 반등하며 영업이익 흑자전환에 성공함
- 비용에서는 4분기 지스타 2024, TGA 참가 및 자체 이벤트 개최로 인해 증가한 마케팅비 외 특이점은 없었음
- 오랜 시간 출시가 지연됐던 붉은사막의 출시일이 올해 4분기로 확정됨. 불분명했던 출시일로 인한 리스크는 해소 가 된 셈. 동사는 3월 GDC를 시작으로 다양한 행사에서 붉은사막과 관련된 홍보를 진행할 것이라 발표
- 그럼에도 붉은사막 연말 출시까지 아직 기간이 다소 남아 출시 모멘텀을 받기까지 시간이 걸린다는 점과 붉은사막의 판매량 추정치(350만장) 중 올해 반영될 판매량 추정치는 200만장 수준임을 감안해 올해 실적 추정치를 하향 함. 이에 투자의견 HOLD를 유지하고 목표주가를 기존 4만원에서 3.3만원으로 하향함

주가(원, 02/11)	32,500
시가총액(십억원)	2,088

발행주식수	64,248천주
52주 최고가	47,650원
최저가	26,600원
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금	110억원
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(2024P)	0.0%

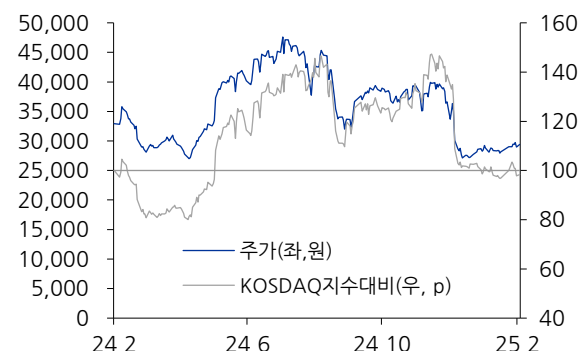
주주구성	
김대일 (외 12인)	44.2%
서용수 (외 1인)	5.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	8.4	-21.8	7.9
절대기준	12.8	-23.7	-1.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	33,000	40,000	▼
영업이익(24)	-12	-27	▲
영업이익(25)	70	125	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024P	2025E
매출액	386	333	342	491
영업이익	16	-16	-12	70
세전손익	-56	22	78	109
당기순이익	-43	15	61	85
EPS(원)	-669	237	949	1,321
증감률(%)	적전	흑전	300.8	39.3
PER(배)	na	163.7	34.3	24.6
ROE(%)	-6.1	2.1	8.2	10.6
PBR(배)	3.9	3.4	2.8	2.5
EV/EBITDA(배)	63.5	229.8	164.5	19.9

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 필어비스 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	85.7	83.6	80.7	241.0	342.4	491.0
(%yoy)	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	0.3%	2.2%	1.5%	151.8%	2.7%	43.4%
게임부문	84.8	81.6	74.5	91.1	84.8	83.0	79.5	237.0	332.0	484.3
PC 게임	58.5	61.2	56.6	69.2	65.1	63.5	60.0	156.2	245.6	344.8
모바일게임	22.0	17.2	15.6	18.2	15.7	16.0	14.7	12.0	73.1	58.4
콘솔	4.2	3.3	2.2	3.6	4.0	3.5	4.8	68.8	13.4	81.1
기타부문	0.6	0.2	5.0	4.6	0.9	0.6	1.2	4.0	10.4	6.7
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	89.5	98.0	96.6	136.5	354.5	420.6
(%yoy)	0.2%	-5.3%	7.1%	3.8%	5.5%	11.9%	8.9%	46.1%	1.3%	18.7%
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	2.4	-3.8	-14.4	-15.9	104.5	-12.1	70.4
(%yoy)	-46.3%	적자지속	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	4,341%	적자지속	흑자전환
OPM(%)	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.5%	-4.5%	-17.3%	-19.7%	43.4%	-3.5%	14.3%
영업외손익	16.6	15.9	2.6	55.4	9.0	9.5	7.3	13.0	90.5	38.8
세전이익	17.2	10.1	-6.6	57.8	5.2	-4.9	-8.6	117.5	78.4	109.2
법인세	4.4	0.9	1.2	10.9	0.6	-0.4	-1.8	25.9	17.4	24.3
당기순이익	12.8	9.1	-7.8	46.8	4.5	-4.5	-6.8	91.7	61.0	84.9
(%yoy)	36.3%	흑자전환	적자전환	흑자전환	-64.5%	적자전환	적자지속	95.8%	300.9%	39.3%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	385.9	333.5	342.4	491.0
영업이익	16.5	-16.4	-12.1	70.4
세전이익	-51.9	22.1	78.4	109.2
지배순이익	-41.1	15.2	61.0	84.9
EPS(원)	-669	237	949	1,321
PER(배)	na	163.7	34.3	24.6
OPM(%)	4.3%	-4.9%	-3.5%	14.3%
NPM(%)	-10.7%	4.6%	17.8%	17.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 펠어비스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	342	491	326	569	4.9%	-13.7%
영업이익	-12	70	-27	125	적자지속	-44.0%
세전이익	78	109	23	161	239.1%	-32.3%
지배순이익	61	85	16	125	281.3%	-32.0%
% of Sales						
영업이익	-3.5%	14.3%	-8.3%	22.0%		
세전이익	22.8%	22.2%	7.1%	28.3%		
지배순이익	17.8%	17.3%	4.9%	22.0%		

자료: 펠어비스, 유진투자증권

도표 4. 펠어비스 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,321	2025년 추정 EPS
적용 PER(배)	25.0	2025년 글로벌 PEER 적용
목표주가(원)	33,000	기존 4만원 대비 17.5% 하향

자료: 유진투자증권

필어비스(263750.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
자산총계	1,223	1,213	1,113	1,285	1,276
유동자산	557	583	481	658	655
현금성자산	351	508	398	485	581
매출채권	52	51	60	150	50
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	666	630	632	626	621
투자자산	225	209	225	235	244
유형자산	210	194	183	177	171
기타	231	227	223	215	206
부채총계	523	488	357	444	358
유동부채	236	316	179	262	172
매입채무	47	45	54	136	45
유동성이자부채	94	163	16	16	16
기타	96	108	109	110	111
비유동부채	287	172	178	182	186
비유동이자부채	235	85	82	82	82
기타	52	87	96	100	104
자본총계	699	725	756	841	918
지배지분	699	725	756	841	918
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	220	220	220
이익잉여금	483	498	559	644	721
기타	(6)	0	(30)	(30)	(30)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	699	725	756	841	918
총차입금	329	248	98	98	98
순차입금	(22)	(261)	(300)	(386)	(483)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업현금	48	32	30	99	99
당기순이익	(43)	15	61	85	77
자산상각비	26	26	23	15	14
기타비현금성손익	93	(8)	(186)	(52)	(73)
운전자본증감	(15)	8	(6)	(8)	11
매출채권감소(증가)	5	1	(2)	(90)	100
재고자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	0
매입채무증가(감소)	0	0	11	82	(91)
기타	(20)	7	(15)	1	1
투자현금	(108)	134	108	(20)	(10)
단기투자자산감소	(30)	70	101	(7)	(7)
장기투자증권감소	1	6	10	(11)	(1)
설비투자	94	9	1	0	0
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	12	36	(0)	(0)	(0)
재무현금	(23)	(90)	(151)	0	0
차입금증가	(23)	(90)	(151)	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	(84)	76	(8)	80	89
기초현금	244	160	236	228	307
기말현금	160	236	228	307	396
Gross Cash flow	75	33	39	107	88
Gross Investment	93	(73)	(2)	21	(8)
Free Cash Flow	(18)	106	40	87	96

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	386	333	342	491	445
증가율(%)	(4.5)	(13.5)	2.7	43.4	(9.5)
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	386	333	342	491	445
판매 및 일반관리비	369	350	355	421	371
기타영업손익	2	(5)	1	19	(12)
영업이익	16	(16)	(12)	70	73
증가율(%)	(61.9)	적전	적지	흑전	4.2
EBITDA	42	10	11	86	88
증가율(%)	(37.5)	(76.9)	12.1	688.5	2.3
영업외손익	(72)	38	91	39	30
이자수익	7	15	16	15	15
이자비용	9	13	7	5	5
지분법손익	6	(6)	12	(4)	7
기타영업외손익	(76)	42	69	33	13
세전순이익	(56)	22	78	109	103
증가율(%)	적전	흑전	254.0	39.3	(5.8)
법인세비용	(13)	7	17	24	26
당기순이익	(43)	15	61	85	77
증가율(%)	적전	흑전	300.8	39.3	(9.1)
지배주주지분	(43)	15	61	85	77
증가율(%)	적전	흑전	300.8	39.3	(9.1)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(669)	237	949	1,321	1,201
증가율(%)	적전	흑전	300.8	39.3	(9.1)
수정EPS(원)	(669)	237	949	1,321	1,201
증가율(%)	적전	흑전	300.8	39.3	(9.1)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(669)	237	949	1,321	1,201
BPS	10,887	11,284	11,765	13,087	14,287
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	163.7	34.3	24.6	27.1
PBR	3.9	3.4	2.8	2.5	2.3
EV/ EBITDA	63.5	229.8	164.5	19.9	18.3
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	35.8	74.7	53.6	19.4	23.7
수익성(%)					
영업이익율	4.2	(4.9)	(3.5)	14.3	16.5
EBITDA이익율	10.9	2.9	3.2	17.5	19.7
순이익율	(11.1)	4.6	17.8	17.3	17.4
ROE	(6.1)	2.1	8.2	10.6	8.8
ROIC	2.0	(2.8)	(3.3)	20.1	21.7
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(3.2)	(36.0)	(39.6)	(45.9)	(52.6)
유동비율	235.6	184.5	268.6	251.3	379.5
이자보상배율	1.8	(1.3)	(1.8)	14.1	14.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
매출채권회전율	7.0	6.5	6.2	4.7	4.4
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	2,344.5	2,225.1
매입채무회전율	8.0	7.2	6.9	5.2	4.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

