

풀어비스 (263750)

붉은사막의 기대감을 올리는 것이 속제

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

35,000 원(상향)

현재주가

37,100 원(05/14)

시가총액

2,384(십억원)

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

- 1분기 매출액 837억원(-2%yoy), 영업적자 52억원(적자전환yoy) 기록. 시장 컨센서스(-38억원) 하회
- 이번 분기부터 IP 및 플랫폼별 매출을 공개하지 않음. 지난 4분기 검은사막 페스타와 중국 검은사막 출시 효과 그리고 이브 레버넌트 확장팩 출시 효과가 제거되면서 검은사막IP와 이브IP 모두 qoq 하락한 것으로 추정됨
- 비용에서는 매출 하락 및 대외 활동 감소로 지급수수료와 마케팅비가 감소했지만, 인력 확충으로 인건비는 전분기 대비 증가함
- 올해 4분기 붉은사막 출시를 앞두고 관련 마케팅을 확대할 전망. 3월 GDC 2025, 5월 팩스이스트2025에 참여해 붉은사막 시연 버전을 선보였고, 6월에도 글로벌 게임 행사에 참여해 기존 보스전 외에도 새로운 시험 빌드를 공개할 예정
- 붉은사막의 판매량 추정치를 기존 350만장으로 유지함. 이 중 내년 1분기까지 판매량 추정치는 300만장으로 목표주가 산정에 이를 반영해 목표주가를 기존 3.3만원에서 3.5만원으로 상향함. 다만 현재 붉은사막에 대한 기대가 높아 판매량 추정치가 적지 않으며 실적 추정치 또한 붉은사막 의존도가 높기 때문에 올해 참여하는 게임 행사에서 추정치를 높일 만큼의 성과가 필요하다고 판단함. 이에 투자의견은 HOLD를 유지

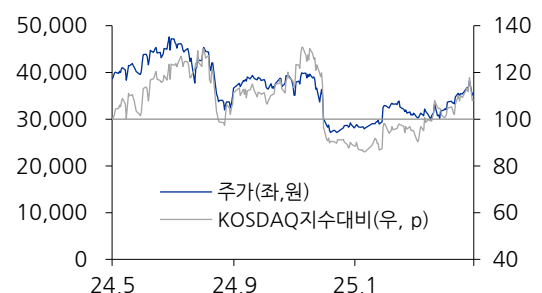
주가(원, 05/14)	37,100
시가총액(십억원)	2,384
발행주식수	64,248천주
52주 최고가	47,650원
최저가	26,750원
52주 일간 Beta	0.67
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	8.1%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
김대일 (외 11인)	37.3%
서용수 (외 1인)	5.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.5	-2.9	10.1
절대기준	15.8	5.5	-4.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	35,000	33,000	▲
영업이익(25)	69	70	▼
영업이익(26)	51	73	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	333	342	489	476
영업이익	-16	-12	69	51
세전손익	22	78	95	80
당기순이익	15	60	73	62
EPS(원)	237	939	1,129	963
증감률(%)	흑전	296.8	20.2	-14.7
PER(배)	163.7	29.5	32.9	38.5
ROE(%)	2.1	7.9	8.9	7.2
PBR(배)	3.4	2.2	2.9	2.7
EV/EBITDA(배)	229.8	117.1	22.4	28.5

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 필어비스 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	85.4	81.8	79.5	95.7	83.7	83.6	80.7	241.0	342.4	489.0
(%yoy)	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	-2.1%	2.2%	1.5%	151.8%	2.7%	42.8%
게임부문	84.8	81.6	74.5	91.1	83.5	83.0	79.5	237.0	332.0	483.0
기타부문	0.6	0.2	5.0	4.6	0.2	0.6	1.2	4.0	10.4	6.0
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	88.9	95.0	96.6	139.5	354.5	420.0
(%yoy)	0.2%	-5.3%	7.1%	3.8%	4.8%	8.5%	8.9%	49.4%	1.3%	18.5%
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	2.4	-5.2	-11.4	-15.9	101.5	-12.1	69.0
(%yoy)	-46.3%	적자지속	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	적자지속	4214%	적자지속	흑자전환
OPM(%)	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.5%	-6.3%	-13.7%	-19.7%	42.1%	-3.5%	14.1%
영업외손익	16.6	15.9	2.6	55.4	3.8	4.5	4.8	13.0	90.5	26.1
세전이익	17.2	10.1	-6.6	57.8	-1.5	-6.9	-11.1	114.5	78.4	95.0
법인세	4.4	0.9	1.2	10.9	-2.0	-0.6	-1.3	26.3	17.4	22.5
당기순이익	12.8	9.1	-7.8	46.8	0.5	-6.4	-9.8	88.2	61.0	72.5
(%yoy)	36.3%	흑자전환	적자전환	흑자전환	-96.1%	적자전환	적자지속	88.3%	300.9%	19.0%

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	333.5	342.4	489.0	475.8
영업이익	-16.4	-12.1	69.0	50.7
세전이익	22.1	78.4	95.0	80.2
지배순이익	15.2	61.0	72.5	61.9
EPS(원)	237	939	1,129	963
PER(배)	163.7	29.5	32.9	38.5
OPM(%)	-4.9%	-3.5%	14.1%	10.7%
NPM(%)	4.6%	17.8%	14.8%	13.0%

자료: 유진투자증권

도표 3. 펠어비스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	489	476	491	445	-0.4%	7.0%
영업이익	69	51	70	73	-1.4%	-30.1%
세전이익	95	80	109	103	-12.8%	-22.3%
지배순이익	73	62	85	77	-14.1%	-19.5%
% of Sales						
영업이익	14.1%	10.7%	14.3%	16.4%		
세전이익	19.4%	16.8%	22.2%	23.1%		
지배순이익	14.9%	13.0%	17.3%	17.3%		

자료: 펠어비스, 유진투자증권

도표 4. 펠어비스 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1.771	12m fwd EPS
적용 PER(배)	20.0	2025년 글로벌 PEER 적용
목표주가(원)	35,000	기존 3.3만원 대비 6.1% 상향

자료: 유진투자증권

필어비스(263750.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,213	1,143	1,235	1,238	1,247
유동자산	583	453	559	569	583
현금성자산	508	372	404	496	509
매출채권	51	63	137	55	56
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	630	690	676	668	664
투자자산	209	253	263	274	285
유형자산	194	189	174	164	156
기타	227	248	239	231	223
부채총계	488	337	407	347	353
유동부채	316	133	199	135	136
매입채무	45	43	108	43	44
유동성이자부채	163	5	5	5	5
기타	108	85	86	86	87
비유동부채	172	204	208	212	216
비유동이자부채	85	97	97	97	97
기타	87	107	111	115	119
자본총계	725	806	829	890	895
지배지분	725	806	829	890	895
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220	220
이익잉여금	498	559	631	693	697
기타	0	21	(29)	(29)	(29)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	725	806	829	890	895
총차입금	248	102	102	102	102
순차입금	(261)	(270)	(301)	(394)	(407)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	32	(5)	45	96	18
당기순이익	15	60	73	62	4
자산상각비	26	25	24	19	16
기타비현금성손익	(8)	(51)	(86)	(73)	(17)
운전자본증감	8	(34)	(8)	18	1
매출채권감소(증가)	1	(3)	(74)	82	(1)
재고자산감소(증가)	0	(0)	(0)	0	(0)
매입채무증가(감소)	0	0	65	(65)	0
기타	7	(31)	1	1	1
투자현금	134	56	(23)	(14)	(15)
단기투자자산감소	70	48	(9)	(10)	(10)
장기투자증권감소	6	12	(11)	(2)	(2)
설비투자	9	3	0	0	0
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	36	(1)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(90)	(152)	0	0	0
차입금증가	(90)	(152)	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	76	(93)	23	83	3
기초현금	160	236	143	165	248
기말현금	236	143	165	248	251
Gross Cash flow	33	34	53	78	17
Gross Investment	(73)	25	22	(14)	4
Free Cash Flow	106	9	32	92	13

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	333	342	489	476	481
증가율(%)	(13.5)	2.7	42.8	(2.7)	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	333	342	489	476	481
판매 및 일반관리비	350	355	420	425	507
기타영업손익	(5)	1	18	1	19
영업이익	(16)	(12)	69	51	(27)
증가율(%)	적전	적지	흑전	(26.5)	적전
EBITDA	10	13	93	70	(11)
증가율(%)	(76.9)	33.0	621.5	(25.0)	적전
영업외손익	38	90	26	30	32
이자수익	15	16	14	14	19
이자비용	13	7	5	5	5
지분법손익	(6)	12	(3)	7	7
기타영업손익	42	69	19	13	11
세전순이익	22	78	95	80	5
증가율(%)	흑전	250.7	22.4	(15.6)	(93.4)
법인세비용	7	17	23	18	1
당기순이익	15	60	73	62	4
증가율(%)	흑전	296.8	20.2	(14.7)	(93.3)
지배주주지분	15	60	73	62	4
증가율(%)	흑전	296.8	20.2	(14.7)	(93.3)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	237	939	1,129	963	64
증가율(%)	흑전	296.8	20.2	(14.7)	(93.3)
수정EPS(원)	237	939	1,129	963	64
증가율(%)	흑전	296.8	20.2	(14.7)	(93.3)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	237	939	1,129	963	64
BPS	11,284	12,545	12,897	13,860	13,925
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	163.7	29.5	32.9	38.5	575.3
PBR	3.4	2.2	2.9	2.7	2.7
EV/ EBITDA	229.8	117.1	22.4	28.5	n/a
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	74.7	52.3	44.6	30.5	137.0
수익성(%)					
영업이익율	(4.9)	(3.6)	14.1	10.7	(5.6)
EBITDA이익율	2.9	3.8	19.0	14.7	(2.3)
순이익율	4.6	17.6	14.8	13.0	0.9
ROE	2.1	7.9	8.9	7.2	0.5
ROIC	(2.8)	(3.1)	16.7	13.7	(8.1)
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(36.0)	(33.4)	(36.4)	(44.2)	(45.5)
유동비율	184.5	340.4	280.8	421.1	427.4
이자보상배율	(1.3)	(1.8)	13.8	10.2	(5.4)
활동성 (회)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.5	6.0	4.9	5.0	8.7
재고자산회전율	n/a	n/a	2,462.3	2,459.6	4,319.9
매입채무회전율	7.2	7.7	6.5	6.3	11.0

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%

(2025.03.31 기준)

