

# 풀어비스 (263750)

## 검은사막과 이브 매출 하향 지속

투자의견

**HOLD**(유지)

목표주가

**40,000** 원(유지)

현재주가

**37,050** 원(11/12)

시가총액

**2,380**(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 795억원(-6%yoy), 영업적자 92억원(적자전환yoy) 기록. 시장 컨센서스(-122억원) 소폭 상회
- 전분기에 이어 영업적자 폭이 확대됨. 특히 기타부문을 제외하면 게임부문 매출 부진은 더 두드러짐. 검은사막과 이브IP는 PC, 모바일, 콘솔 모두 qoq 감소되며 장기화된 IP 매출 하향세가 이어짐
- 비용에서는 인건비가 qoq 감소했으나, 게임스컴2024 참가 등으로 마케팅비가 증가함. 4분기에는 지스타2024 참가 등으로 관련 마케팅 비용 증가 예상
- 이번 실적발표회에서 연말 TGA 참여 가능성을 언급. 다만 이번에도 붉은사막 출시 시점은 공개되지 않음
- 오는 14일부터 개최되는 지스타2024에 붉은사막의 B2C 시연 예정이지만 게임스컴에서 최초 공개될 때 만큼의 파급력 보다는 적을 것. 25년 붉은사막 판매량 추정치는 300만장을 유지. 여전히 출시 시점까지 최소 6개월 이상 남았다는 점을 감안해 투자의견 HOLD를 유지

주가(원, 11/12)	37,050
시가총액(십억원)	2,380

발행주식수	64,248천주
52주 최고가	47,650원
최저가	26,600원
52주 일간 Beta	0.78
3개월 일평균거래대금	115억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(2024F)	0.0%

주주구성	
김대일 (외 14인)	44.1%
자사주 (외 1인)	4.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	4.6	17.1	-4.9
절대기준	-3.3	-0.7	-14.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	40,000	40,000	-
영업이익(24)	-27	-20	▼
영업이익(25)	125	125	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	386	333	326	569
영업이익	16	-16	-27	125
세전손익	-56	22	23	161
당기순이익	-43	15	16	125
EPS(원)	-669	237	247	1,938
증감률(%)	적전	흑전	4.2	686.1
PER(배)	na	163.7	150.3	19.1
ROE(%)	-6.1	2.1	2.2	16.1
PBR(배)	3.9	3.4	3.4	2.9
EV/EBITDA(배)	63.5	229.8	na	14.3

자료: 유진투자증권

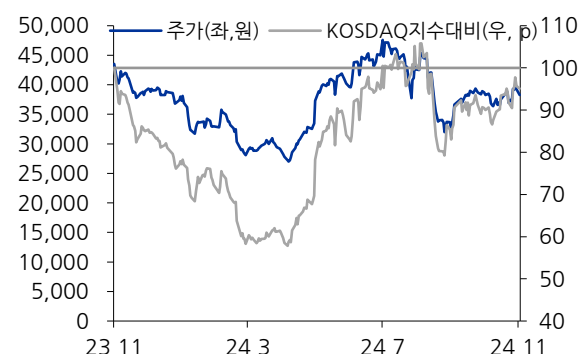


도표 1. 펠어비스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	326	569	337	569	-3.26%	0.00%
영업이익	-27	125	-20	125	36.03%	0.00%
EBITDA	-5	141	2	141	적전	0.00%
순이익	16	125	30	125	-47.66%	0.00%
% of Sales						
영업이익	-8.2%	21.9%	-5.8%	21.9%		
EBITDA	-1.7%	24.7%	0.5%	24.7%		
순이익	4.9%	21.9%	9.0%	21.9%		

자료: 펠어비스, 유진투자증권

## 실적전망 및 밸류에이션

도표 2. 펠어비스 실적 추이

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024E	2025E
매출액	85.4	81.8	79.5	79.6	82.7	83.6	242.7	160.0	326.3	569.0
(%yoy)	-0.4%	4.3%	-6.4%	-5.7%	-3.2%	2.2%	205.3%	101.0%	-2.2%	74.4%
게임부문	84.8	81.6	74.5	75.8	81.8	83.0	241.5	156.0	316.7	562.3
PC 게임	58.5	61.2	56.6	58.5	62.1	63.5	157.2	107.6	234.8	390.4
모바일게임	22.0	17.2	15.6	13.5	15.7	16.0	14.7	12.0	68.4	58.4
콘솔	4.2	3.3	2.2	3.8	4.0	3.5	69.6	36.4	13.5	113.5
기타부문	0.6	0.2	5.0	3.8	0.9	0.6	1.2	4.0	9.6	6.7
영업비용	84.9	87.6	88.7	91.9	89.4	100.3	141.0	113.6	353.0	444.4
(%yoy)	0.2%	-5.3%	7.1%	2.2%	5.4%	14.6%	59.0%	23.7%	0.9%	25.9%
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	-12.3	-6.7	-16.7	101.7	46.4	-26.7	124.6
(%yoy)	-46.3%	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환
OPM(%)	0.7%	-7.1%	-11.6%	-15.4%	-8.1%	-20.0%	41.9%	29.0%	-8.2%	21.9%
영업외손익	16.6	15.9	2.6	14.4	9.0	9.1	5.0	13.0	49.5	36.1
세전이익	17.2	10.1	-6.6	2.1	2.3	-7.6	106.7	59.4	22.8	160.7
법인세	4.4	0.9	1.2	0.5	0.3	-0.6	23.5	13.1	7.0	36.2
당기순이익	12.8	9.1	-7.8	1.7	2.0	-7.0	83.2	46.3	15.8	124.5
(%yoy)	36.3%	흑자전환	적자전환	흑자전환	-84.3%	적자전환	흑자전환	2668%	3.9%	688.4%

자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	385.9	333.5	326.3	569.0
영업이익	16.5	-16.4	-26.7	124.6
세전이익	-51.9	22.1	22.8	160.7
지배순이익	-41.1	15.2	15.8	124.5
EPS(원)	-669	237	247	1,938
PER(배)	na	163.7	150.3	19.1
OPM(%)	4.3%	-4.9%	-8.2%	21.9%
NPM(%)	-10.7%	4.6%	4.8%	21.9%

자료: 유진투자증권

## 필어비스(263750.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	1,357	1,223	1,213	1,209	1,382
유동자산	722	557	583	564	743
현금성자산	316	351	508	490	618
매출채권	58	52	51	51	102
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	635	666	630	645	639
투자자산	195	225	209	225	234
유형자산	137	210	194	185	179
기타	302	231	227	235	226
<b>부채총계</b>	638	523	488	499	548
유동부채	274	236	316	316	361
매입채무	49	47	45	43	87
유동성이자부채	135	94	163	164	164
기타	90	96	108	109	110
비유동부채	363	287	172	183	187
비유동이자부채	304	235	85	83	83
기타	59	52	87	100	104
<b>자본총계</b>	719	699	725	710	835
지배지분	719	699	725	710	835
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	211	216	220	220	220
이익잉여금	549	483	498	514	639
기타	(48)	(6)	0	(30)	(30)
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	719	699	725	710	835
총차입금	440	329	248	247	247
순차입금	123	(22)	(261)	(243)	(371)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	64	48	32	3	143
당기순이익	59	(43)	15	16	125
자산상각비	24	26	26	21	16
기타비현금성손익	(21)	93	(8)	(98)	(46)
운전자본증감	25	(15)	8	19	(7)
매출채권감소(증가)	1	5	1	9	(51)
재고자산감소(증가)	0	0	0	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	0	0	0	(3)	44
기타	25	(20)	7	13	1
<b>투자현금</b>	(238)	(108)	134	(17)	(25)
단기투자자산감소	(110)	(30)	70	(10)	(11)
장기투자증권감소	(56)	1	6	(4)	(12)
설비투자	47	94	9	1	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	12	36	(1)	(1)
<b>재무현금</b>	211	(23)	(90)	(2)	0
차입금증가	210	(23)	(90)	(2)	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	42	(84)	76	(13)	117
기초현금	202	244	160	236	223
기말현금	244	160	236	223	340
Gross Cash flow	63	75	33	(12)	149
Gross Investment	102	93	(73)	(12)	21
<b>Free Cash Flow</b>	(40)	(18)	106	0	128

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	404	386	333	326	569
증가율(%)	(17.4)	(4.5)	(13.5)	(2.2)	74.4
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	404	386	333	326	569
판매 및 일반관리비	361	369	350	353	444
기타영업손익	9	2	(5)	1	26
<b>영업이익</b>	43	16	(16)	(27)	125
증가율(%)	(72.7)	(61.9)	적전	적지	흑전
<b>EBITDA</b>	67	42	10	(5)	141
증가율(%)	(62.4)	(37.5)	(76.9)	적전	흑전
<b>영업외손익</b>	35	(72)	38	50	36
이자수익	3	7	15	16	15
이자비용	4	9	13	7	5
지분법손익	(3)	6	(6)	2	(5)
기타영업손익	39	(76)	42	38	31
<b>세전순이익</b>	78	(56)	22	23	161
증가율(%)	(45.2)	적전	흑전	3.1	604.4
법인세비용	18	(13)	7	7	36
<b>당기순이익</b>	59	(43)	15	16	125
증가율(%)	(41.1)	적전	흑전	4.2	686.1
지배주주지분	59	(43)	15	16	125
증가율(%)	(41.1)	적전	흑전	4.2	686.1
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	896	(669)	237	247	1,938
증가율(%)	(41.9)	적전	흑전	4.2	686.1
수정EPS(원)	896	(669)	237	247	1,938
증가율(%)	(41.9)	적전	흑전	4.2	686.1

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	896	(669)	237	247	1,938
BPS	10,857	10,887	11,284	11,052	12,991
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	154.3	n/a	163.7	150.3	19.1
PBR	12.7	3.9	3.4	3.4	2.9
EV/EBITDA	137.9	63.5	229.8	n/a	14.3
배당수익율	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	145.8	35.8	74.7	n/a	16.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	10.6	4.2	(4.9)	(8.2)	21.9
EBITDA이익율	16.7	10.9	2.9	(1.7)	24.7
순이익율	14.7	(11.1)	4.6	4.9	21.9
ROE	8.8	(6.1)	2.1	2.2	16.1
ROIC	6.5	2.0	(2.8)	(6.4)	34.7
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	17.2	(3.2)	(36.0)	(34.2)	(44.5)
유동비율	263.2	235.6	184.5	178.6	206.2
이자보상배율	10.0	1.8	(1.3)	(4.0)	24.9
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	7.3	7.0	6.5	6.4	7.5
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	3,775.8
매입채무회전율	9.1	8.0	7.2	7.3	8.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 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 3 자에게 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: 12 개월 (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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

