

풀어비스 (263750)

기다리다 지쳤어요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

62,000 원(하향)

현재주가

47,550 원(11/09)

시가총액

3,055(십억원)

인터넷/게임/우주 정의훈_02)368-6170_ uihoon0607@eugenefn.com

- 3분기 매출액 849억원, 영업이익 21억원 기록. 당사 추정치(59억원)와 시장 컨센서스(58억원) 하회
- 7월 로스트아크 유저 이탈 사태로 PC검사 유저 DAU가 증가에도 PC매출은 -7.5%yoy 기록. 9월 유저 지표 및 매출 하락폭이 예상보다 컸던 것으로 추정됨. 모바일 검사의 아침의나라 업데이트도 큰 영향은 없었음. 이같은 매출 부진은 낮은 비용집행에도 불구하고 영업이익 부진으로 이어짐
- 반면 동사는 신작 '붉은사막'의 올해 연말 개발 완료 및 내년 상반기 출시 일정에 대한 연기를 발표. 잇따른 출시 지연과 함께 구체적인 지연 시점도 공개가 되지 않아 출시 불확실성이 높아짐. 장기간 신작이 부재한 상황에서 기존 주력 게임의 매출 하향도 불가피
- 붉은사막의 판매량 추정치는 유지하나 출시 시점을 24년 하반기로 변경해 내년도 연간 영업이익 추정치를 1,322 억원으로 하향. 추정치 하향에 따라 목표주가 또한 기존 6.2만원에서 5.1만원으로 하향

주가(원, 11/9)	47,550
시가총액(십억원)	3,055

발행주식수	64,248천주
52주 최고가	59,800원
최저가	39,550원
52주 일간 Beta	0.52
3개월 일평균거래대금	159억원
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(2023F)	0.0%

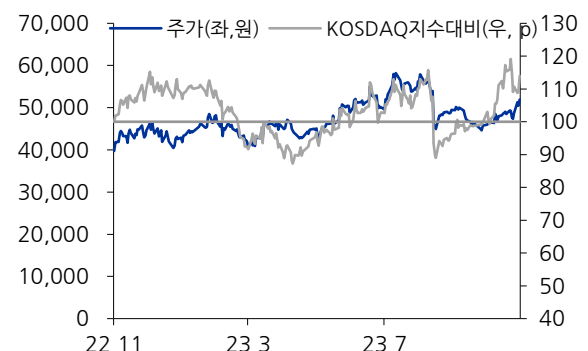
주주구성	
김대일 (외 14인)	44.3%
자사주 (외 1인)	4.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.6%	10.2%	-2.7%
절대기준	3.9%	6.3%	9.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	51,000	62,000	▼
영업이익(23)	-13	-5	▼
영업이익(24)	132	166	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	404	386	339	563
영업이익	43	16	-13	132
세전손익	78	-56	47	169
당기순이익	59	-43	32	132
EPS(원)	896	-669	500	2,055
증감률(%)	-41.9	적전	흑전	311.4
PER(배)	154.3	na	95.2	23.1
ROE(%)	8.8	-6.1	4.6	17.2
PBR(배)	12.7	3.9	4.4	3.7
EV/EBITDA(배)	137.9	63.5	3,001.9	20.0

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 필어비스 실적 추이

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
매출액	91.4	94.0	97.3	103.2	85.8	78.4	84.9	89.9	385.9	339.0
(%yoy)	-9.4%	6.2%	0.9%	-12.5%	-6.2%	-16.6%	-12.7%	-12.9%	-4.4%	-12.2%
게임부문	89.4	91.9	96.0	88.8	84.4	76.7	84.4	82.0	366.1	327.5
PC 게임	62.6	66.2	73.9	68.4	62.5	60.6	68.4	65.3	271.1	256.7
모바일게임	21.5	19.3	15.4	14.2	16.9	12.3	11.0	11.0	70.3	51.1
콘솔	5.4	6.4	6.7	6.2	5.1	3.8	5.1	5.7	24.7	19.7
기타부문	2.0	2.1	1.3	14.4	1.4	1.7	0.5	7.9	19.8	11.5
영업비용	86.3	98.2	85.3	99.6	84.7	92.5	82.8	92.0	369.4	351.9
(%yoy)	-1.8%	3.9%	-1.0%	7.9%	-1.8%	-5.9%	-3.0%	-7.7%	2.4%	-4.7%
영업이익	5.2	-4.2	12.0	3.6	1.1	-14.1	2.1	-2.0	16.5	-12.9
(%yoy)	-60.4%	적자지속	17.0%	-86.0%	-78.9%	적자지속	-82.4%	적자전환	-61.6%	적자전환
OPM(%)	5.7%	-4.5%	12.3%	3.5%	1.3%	-17.9%	2.5%	-2.3%	4.3%	-3.8%
영업외손익	1.2	19.9	18.0	-107.5	12.5	9.0	20.8	17.4	-68.4	59.6
세전이익	6.3	15.7	29.9	-103.9	13.6	-5.1	22.9	15.4	-51.9	46.7
법인세	0.5	-16.3	8.6	-3.5	4.2	-0.7	7.9	3.2	-10.7	14.6
당기순이익	5.8	32.0	21.3	-100.4	9.4	-4.4	14.9	12.2	-41.2	32.1
(%yoy)	-71.9%	1028%	-20.4%	적자전환	61.9%	적자전환	-30.0%	흑자전환	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	403.8	385.9	339.0	562.7
영업이익	43.0	16.5	-12.9	132.2
세전이익	77.7	-51.9	46.7	169.2
지배순이익	59.4	-41.1	32.1	132.0
EPS(원)	896	-669	500	2,055
PER(배)	154.3	na	95.2	23.1
OPM(%)	10.6%	4.3%	-3.8%	23.5%
NPM(%)	14.7%	-10.7%	9.5%	23.5%

자료: 유진투자증권

도표 3. 필어비스 목표주가 변경

적용 EPS(원)	2,055	2024년 추정 EPS
적용 PER(배)	25.0	
목표주가(원)	51,000	기존 6.2만원 대비 17.7% 하향

자료: 유진투자증권

펼어비스(263750.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	897	1,357	1,223	1,220	1,420
유동자산	482	722	557	558	761
현금성자산	410	316	351	354	474
매출채권	53	58	52	49	131
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	415	635	666	662	658
투자자산	49	195	225	234	244
유형자산	97	137	210	205	201
기타	270	302	231	222	214
부채총계	260	638	523	518	586
유동부채	182	274	236	229	295
매입채무	40	49	47	39	104
유동성이자부채	90	135	94	94	94
기타	52	90	96	97	98
비유동부채	79	363	287	289	291
비유동이자부채	33	304	235	235	235
기타	45	59	52	54	56
자본총계	637	719	699	702	834
자배지분	637	719	699	702	834
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	202	211	216	216	216
이익잉여금	490	549	483	515	647
기타	(62)	(48)	(6)	(35)	(35)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	637	719	699	702	834
총차입금	123	440	329	329	329
순차입금	(287)	123	(22)	(25)	(145)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업현금	157	64	48	15	122
당기순이익	101	59	(43)	32	132
자산상각비	22	24	26	14	13
기타비현금성손익	56	(21)	93	(111)	(117)
운전자본증감	23	25	(15)	(6)	(18)
매출채권감소(증가)	18	1	5	2	(82)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	(8)	65
기타	5	25	(20)	(1)	(1)
투자현금	(70)	(238)	(108)	(20)	(10)
단기투자자산감소	(38)	(110)	(30)	(8)	(8)
장기투자증권감소	(3)	(56)	1	(10)	1
설비투자	27	47	94	0	0
유형자산처분	0	0	1	0	0
무형자산처분	(2)	(1)	12	(0)	(0)
재무현금	(56)	211	(23)	0	0
차입금증가	(15)	210	(23)	0	0
자본증가	(41)	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	26	42	(84)	(5)	112
기초현금	176	202	244	160	154
기말현금	202	244	160	154	266
Gross Cash flow	179	63	75	21	139
Gross Investment	10	102	93	19	19
Free Cash Flow	169	(40)	(18)	3	120

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	489	404	386	339	563
증가율(%)	0.0	(17.4)	(4.5)	(12.1)	66.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	489	404	386	339	563
판매 및 일반관리비	331	361	369	352	430
기타영업손익	0	9	2	(5)	22
영업이익	157	43	16	(13)	132
증가율(%)	0.0	(72.7)	(61.9)	적전	흑전
EBITDA	179	67	42	1	146
증가율(%)	0.0	(62.4)	(37.5)	(97.6)	14,322
영업외손익	(15)	35	(72)	60	37
이자수익	5	3	7	15	3
이자비용	3	4	9	14	4
지분법손익	0	(3)	6	(3)	8
기타영업외손익	(17)	39	(76)	62	31
세전순이익	142	78	(56)	47	169
증가율(%)	0.0	(45.2)	적전	흑전	262.3
법인세비용	41	18	(13)	15	37
당기순이익	101	59	(43)	32	132
증가율(%)	0.0	(41.1)	적전	흑전	311.4
지배주주지분	101	59	(43)	32	132
증가율(%)	0.0	(41.1)	적전	흑전	311.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	1,542	896	(669)	500	2,055
증가율(%)	0.0	(41.9)	적전	흑전	311.4
수정EPS(원)	1,542	896	(669)	500	2,055
증가율(%)	0.0	(41.9)	적전	흑전	311.4

주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,542	896	(669)	500	2,055
BPS	48,694	10,857	10,887	10,926	12,981
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	33.8	154.3	n/a	95.2	23.1
PBR	1.1	12.7	4.4	4.4	3.7
EV/EBITDA	17.4	137.9	72.1	3,001.9	20.0
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	19.1	145.8	40.5	143.3	21.9
수익성(%)					
영업이익율	32.2	10.6	4.2	(3.8)	23.5
EBITDA이익율	36.7	16.7	10.9	0.3	25.9
순이익율	20.6	14.7	(11.1)	9.5	23.5
ROE	16.5	8.8	(6.1)	4.6	17.2
ROIC	32.0	6.5	2.0	(1.8)	20.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(45.0)	17.2	(3.2)	(3.5)	(17.3)
유동비율	265.2	263.2	235.6	243.5	258.3
이자보상배율	45.3	10.0	1.8	(0.9)	30.6
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.4	0.3	0.3	0.4
매출채권회전율	8.0	7.3	7.0	6.7	6.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	11.3	9.1	8.0	7.9	7.9

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	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역						필어비스(263750.KQ) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)		담당 애널리스트: 정익훈	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2021-11-17	Buy	160,000	1년	-22.9	-12.4		(원)
2022-01-26	Buy	140,000	1년	-33.0	-23.1		
2022-02-16	Buy	140,000	1년	-33.3	-23.1		
2022-04-06	Buy	140,000	1년	-39.9	-23.4		
2022-05-13	Buy	81,000	1년	-30.8	-21.7		
2022-08-12	Buy	70,000	1년	-24.4	-16.6		
2022-08-25	Buy	70,000	1년	-26.0	-18.0		
2022-10-13	Buy	59,000	1년	-28.7	-21.9		
2022-11-10	Buy	54,000	1년	-19.7	-17.0		
2022-11-30	Hold	41,000	1년	8.7	-1.3		
2023-02-15	Hold	48,000	1년	-7.9	-2.6		
2023-04-10	Buy	52,000	1년	-4.2	11.9		
2023-05-12	Buy	52,000	1년	-0.5	11.9		
2023-05-31	Buy	52,000	1년	2.0	11.9		
2023-08-11	Buy	62,000	1년	-21.3	-8.1		
2023-10-16	Buy	62,000	1년	-21.2	-16.3		
2023-11-10	Buy	51,000	1년				