

풀어비스 (263750)

붉은사막, 게임스컴2024에 나온다

투자의견

HOLD (유지)

목표주가

40,000 원 (하향)

현재주가

37,300 원 (05/10)

시가총액

2,396 (십억원)

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

- 1분기 매출액 854억원(-0.4%yoy), 영업이익 6억원(-46.3%yoy, OPM+0.7%) 기록. 시장 컨센서스(-61억원) 상회
- PC매출은 검은사막PC는 대규모 업데이트의 부재로 qoq, yoy 모두 역성장 기록
- 반면 검은사막 모바일은 신규 클래스 출시 및 기존 콘텐츠 대규모 개편을 단행하며 유저 지표 및 매출이 크게 반등
- 영업비용에서는 인원 증가 및 급여 인상으로 인건비가 상승했고, 마케팅비는 마케팅 효율화로 감소. 2분기에는 인센티브 반영 및 검은사막은 10주년 이벤트로 비용은 상승할 전망
- 오는 8월, 동사는 게임스컴에 참가해 신작 '붉은사막' 유저 시연 행사 진행 예정. 유저 대상 시연인 만큼 붉은사막 개발은 마무리 단계로 추정. 물론 출시일을 확정하진 않았지만, 내년도 상반기로 추정됨
- 25년 붉은사막 판매량 추정치는 300만장을 유지. 붉은사막 출시 연기 리스크는 줄었으나, 출시 시점까지 최소 6개월 이상 남았다는 점을 감안해 투자의견 HOLD를 유지

주가(원, 5/10)	37,300
시가총액(십억원)	2,396

발행주식수	64,248천주
52주 최고가	59,800원
최저가	26,600원
52주 일간 Beta	0.77
3개월 일평균거래대금	117억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(2024F)	0.0%

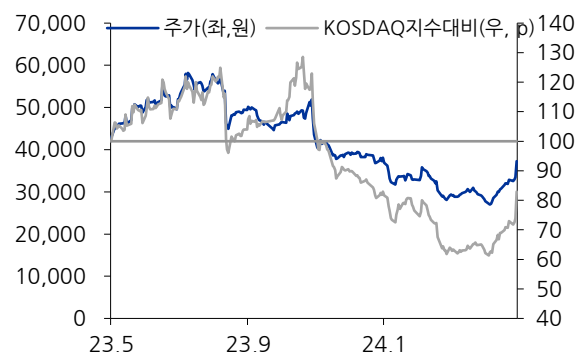
주주구성	
김대일 (외 14인)	44.3%
자사주 (외 1인)	4.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	28.5%	-23.8%	-21.4%
절대기준	29.1%	-14.4%	-17.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	40,000	42,000	▼
영업이익(24)	-22	101	▼
영업이익(25)	129	67	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	386	333	338	586
영업이익	16	-16	-22	129
세전손익	-56	22	32	169
당기순이익	-43	15	25	127
EPS(원)	-669	237	385	1,982
증감률(%)	적전	흑전	62.6	415.1
PER(배)	na	163.7	96.9	18.8
ROE(%)	-6.1	2.1	3.4	16.3
PBR(배)	3.9	3.4	3.3	2.8
EV/EBITDA(배)	63.5	229.8	na	13.8

자료: 유진투자증권



실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 필어비스 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	85.8	78.4	84.9	84.4	85.4	86.1	82.6	83.5	333.5	337.6
(%yoy)	-6.2%	-16.7%	-12.7%	-18.2%	-0.4%	9.9%	-2.7%	-1.1%	-13.6%	1.2%
게임부문	84.4	76.7	84.4	80.0	84.8	86.1	82.6	83.5	325.5	337.0
PC 게임	62.5	60.6	68.4	66.4	58.5	66.1	64.1	65.9	257.8	254.6
모바일게임	16.9	12.3	11.0	9.6	22.0	16.0	14.0	13.5	49.7	65.5
콘솔	5.1	3.8	5.1	4.0	4.2	4.0	4.5	4.1	18.0	16.8
기타부문	1.4	1.7	0.5	4.4	0.6	1.8	2.0	5.6	8.0	10.1
영업비용	84.7	92.5	82.8	89.9	84.9	91.4	90.2	92.7	349.8	359.2
(%yoy)	-1.8%	-5.9%	-3.0%	-9.7%	0.2%	-1.1%	8.9%	3.1%	-5.3%	2.7%
영업이익	1.1	-14.1	2.1	-5.5	0.6	-5.3	-7.6	-9.2	-16.4	-21.5
(%yoy)	-78.9%	적자지속	-82.2%	적자전환	-46.3%	적자지속	적자전환	적자지속	적자전환	적자지속
OPM(%)	1.3%	-18.0%	2.5%	-6.5%	0.7%	-6.2%	-9.2%	-11.0%	-4.9%	-6.4%
영업외손익	12.5	9.0	20.6	-3.6	16.6	10.4	12.6	14.4	38.5	54.0
세전이익	13.6	-5.1	22.8	-9.1	17.2	5.1	5.0	5.2	22.1	32.5
법인세	9.4	-4.4	14.8	-4.6	12.8	3.9	3.9	4.1	15.2	24.7
당기순이익	61.9%	적자전환	-30.4%	적자지속	36.3%	흑자전환	-73.6%	흑자전환	흑자전환	62.6%
(%yoy)	85.8	78.4	84.9	84.4	85.4	86.1	82.6	83.5	333.5	337.6

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	403.8	385.9	333.5	337.6
영업이익	43.0	16.5	-16.4	-21.5
세전이익	77.7	-51.9	22.1	32.5
지배순이익	59.4	-41.1	15.2	24.7
EPS(원)	896	-669	237	385
PER(배)	154.3	n/a	157.6	96.9
OPM(%)	10.6%	4.3%	-4.9%	-6.4%
NPM(%)	14.7%	-10.7%	4.6%	7.3%

자료: 유진투자증권

도표 3. 필어비스 목표주가 변경

적용 EPS(원)	1,982	2025 년 추정 EPS
적용 PER(배)	20.0	2025 년 글로벌 PEER 적용
목표주가(원)	40,000	기존 4.2 만원 대비 4.8% 하향

자료: 유진투자증권

펼어비스(263750.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
자산총계	1,357	1,223	1,213	1,211	1,378
유동자산	722	557	583	589	762
현금성자산	316	351	508	510	642
매출채권	58	52	51	56	97
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	635	666	630	622	615
투자자산	195	225	209	217	226
유형자산	137	210	194	187	180
기타	302	231	227	218	210
부채총계	638	523	488	493	533
유동부채	274	236	316	318	354
매입채무	49	47	45	46	81
유동성이자부채	135	94	163	163	163
기타	90	96	108	109	110
비유동부채	363	287	172	175	179
비유동이자부채	304	235	85	85	85
기타	59	52	87	91	94
자본총계	719	699	725	718	845
지배지분	719	699	725	718	845
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	211	216	220	220	220
이익잉여금	549	483	498	523	650
기타	(48)	(6)	0	(32)	(32)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	719	699	725	718	845
총차입금	440	329	248	248	248
순차입금	123	(22)	(261)	(263)	(394)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업현금	64	48	32	8	134
당기순이익	59	(43)	15	25	127
자산상각비	24	26	26	17	16
기타비현금성손익	(21)	93	(8)	(126)	(108)
운전자본증감	25	(15)	8	(2)	(6)
매출채권감소(증가)	1	5	1	(4)	(42)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	0	0	0	1	35
기타	25	(20)	7	1	1
투자현금	(238)	(108)	134	(17)	(14)
단기투자자산감소	(110)	(30)	70	(11)	(12)
장기투자증권감소	(56)	1	6	(4)	(1)
설비투자	47	94	9	0	0
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	12	36	(0)	(0)
재무현금	211	(23)	(90)	0	0
차입금증가	210	(23)	(90)	0	0
자본증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금 증감	42	(84)	76	(9)	120
기초현금	202	244	160	236	226
기말현금	244	160	236	226	346
Gross Cash flow	63	75	33	10	140
Gross Investment	102	93	(73)	8	9
Free Cash Flow	(40)	(18)	106	2	131

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	404	386	333	338	586
증가율(%)	(17.4)	(4.5)	(13.5)	1.2	73.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	404	386	333	338	586
판매 및 일반관리비	361	369	350	359	457
기타영업손익	9	2	(5)	3	27
영업이익	43	16	(16)	(22)	129
증가율(%)	(72.7)	(61.9)	적전	적지	흑전
EBITDA	67	42	10	(5)	145
증가율(%)	(62.4)	(37.5)	(76.9)	적전	흑전
영업외손익	35	(72)	38	54	40
이자수익	3	7	15	14	3
이자비용	4	9	13	4	4
지분법손익	(3)	6	(6)	3	7
기타영업외손익	39	(76)	42	41	35
세전순이익	78	(56)	22	32	169
증가율(%)	(45.2)	적전	흑전	46.7	419.3
법인세비용	18	(13)	7	8	41
당기순이익	59	(43)	15	25	127
증가율(%)	(41.1)	적전	흑전	62.6	415.1
지배주주지분	59	(43)	15	25	127
증가율(%)	(41.1)	적전	흑전	62.6	415.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	896	(669)	237	385	1,982
증가율(%)	(41.9)	적전	흑전	62.6	415.1
수정EPS(원)	896	(669)	237	385	1,982
증가율(%)	(41.9)	적전	흑전	62.6	415.1

주요투자지표

	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	896	(669)	237	385	1,982
BPS	10,857	10,887	11,284	11,169	13,151
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	154.3	n/a	157.6	96.9	18.8
PBR	12.7	3.9	3.3	3.3	2.8
EV/ EBITDA	137.9	63.5	220.2	n/a	13.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	145.8	35.8	71.9	240.6	17.1
수익성(%)					
영업이익률	10.6	4.2	(4.9)	(6.4)	22.0
EBITDA이익률	16.7	10.9	2.9	(1.4)	24.7
순이익률	14.7	(11.1)	4.6	7.3	21.7
ROE	8.8	(6.1)	2.1	3.4	16.3
ROIC	6.5	2.0	(2.8)	(5.7)	35.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	17.2	(3.2)	(36.0)	(36.6)	(46.6)
유동비율	263.2	235.6	184.5	185.3	215.5
이자보상배율	10.0	1.8	(1.3)	(5.0)	29.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.5
매출채권회전율	7.3	7.0	6.5	6.3	7.7
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	9.1	8.0	7.2	7.4	9.2

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	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

