

투자 의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 40,000원
현재주가(24/5/10)	37,300원
상승여력	7.2%

영업이익(24F, 십억원)	-15
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	-29
EPS 성장률(24F, %)	-19.8
MKT EPS 성장률(24F, %)	76.0
P/E(24F, x)	196.4
MKT P/E(24F, x)	11.0
KOSDAQ	864.16
시가총액(십억원)	2,396
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	51.3
외국인 보유비중(%)	8.6
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	27,000
52주 최고가(원)	58,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.1	-14.4	-17.3
상대주가	28.3	-21.8	-20.6



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraesec.com

263750 · 게임

풀어비스

게임스컴 모멘텀 구간

1Q24 Review: 컨센서스 상회

1분기 매출액 854억원(Flat YoY), 영업이익 6억원(-46% YoY)으로 컨센서스(매출액 800억원, 영업손실 60억원)를 상회했다. 검은사막 매출액이 668억원(-1% YoY)으로 예상치를 9% 상회했다. 검은사막 PC는 QoQ 역성장을 지속하며 부진했으나 콘텐츠 리뉴얼이 있었던 검은사막 모바일 매출액이 매출 반등에 성공했다. 이브 매출액은 180억원(+6% YoY)으로 예상치를 13% 하회했다. 영업비용은 849억원(Flat YoY)으로 예상치를 2% 하회했다. 인건비가 460억원(+4% YoY)으로 예상치를 12% 상회했으나 기타 비용이 97억원(+4% YoY)으로 예상치를 22% 하회했다. 효율적 마케팅비 집행 영향으로 마케팅비는(56억원) QoQ 30% 감소했다.

붉은사막 출시 일정은?

붉은사막의 개발이 마무리 단계에 접어들어 따라 25년 출시에 문제가 없어 보인다. 마케팅은 올해 여름부터 본격화될 전망이다. 국내외 게임쇼 출품을 계획하고 있는 상황이며 글로벌 최대 전시회 게임스컴 2024에 참여할 예정이다. 게임스컴에서 유저 대상 시연을 계획 중이다. 국내는 11월 예정된 지스타 참여가 유력하다.

붉은사막 독점 파트너십에 대해서는 여러 파트너사들과 논의 중에 있으나 아직 확정된 바는 없다는 입장이다. 붉은사막 개발이 마무리 단계에 들어감에 따라 인력 이전을 통해 도깨비 개발도 본격화하는 모양새다.

투자 의견 '중립' 유지, 목표주가 2% 상향

비용 효율화를 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 39,000원에서 40,000원(25F 타겟 P/E 20배)으로 2% 상향한다. 밸류에이션 부담은 여전히하나 게임스컴 전까지는 단기 트레이딩 관점에서 접근해볼 만하다. 작년에도 붉은사막 게임스컴 참가로 5~8월 강력한 모멘텀이 발생한 바 있다. 검은사막 PC 판호 발급 가능성도 높아 보인다. 검은사막 PC 중국 판호는 당국에 서류 제출을 마치고 결과를 기다리고 있는 상황이다. 검은사막 PC 판호 발급 시 짧은 텀만 두고 바로 서비스를 진행할 수 있도록 출시를 준비하고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	386	333	327	586	572
영업이익 (십억원)	16	-16	-15	149	120
영업이익률 (%)	4.1	-4.8	-4.6	25.4	21.0
순이익 (십억원)	-43	15	12	127	105
EPS (원)	-662	237	190	1,971	1,638
ROE (%)	-6.1	2.1	1.7	15.8	11.5
P/E (배)	-	163.7	196.4	18.9	22.8
P/B (배)	3.7	3.3	3.1	2.7	2.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 풀어비스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86	78	85	84	85	81	81	80	386	333	327	586
(% YoY)	-6.2%	-16.7%	-12.7%	-18.0%	-0.4%	3.3%	-5.1%	-4.8%	-4.5%	-13.5%	-1.8%	78.9%
검은사막	68	57	68	60	67	61	60	59	293	253	247	224
EVE	17	20	16	20	18	19	20	21	73	73	78	79
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	280
도깨비 등 신작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	1	2	1	4	1	1	1	1	20	8	3	3
영업비용	85	92	83	90	85	86	87	85	369	350	343	437
인건비	44	50	41	41	46	45	44	43	178	175	178	190
지급수수료	19	18	14	17	17	18	18	18	78	69	72	144
마케팅비	6	8	10	8	6	7	9	8	41	32	29	38
D&A	6	7	6	7	6	6	6	6	26	26	26	26
기타	9	10	11	17	10	10	10	10	46	48	38	39
영업이익	1	-14	2	-5	1	-5	-6	-5	16	-16	-15	149
(% YoY)	-78.9%	적지	-82.2%	적전	-46.3%	적지	적전	적지	-61.9%	적전	적지	흑전
영업이익률	1.3%	-18.0%	2.5%	-6.5%	0.7%	-6.0%	-7.4%	-6.4%	4.2%	-4.9%	-4.7%	25.5%
지배주주순이익	9	-4	15	-5	13	0	-1	0	-43	15	12	127
순이익률	11.0%	-5.7%	17.5%	-5.4%	15.0%	0.2%	-0.8%	-0.1%	-11.1%	4.6%	3.7%	21.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	336	592	327	586	-3%	-1%	334	612	-2%	-4%	PC 검은사막 매출 하향 기타 비용 매출 하향
영업이익	-16	144	-15	149	-	3%	-29	137	-	9%	
지배주주순이익	3	124	12	127	-	2%	-7	119	-	7%	
영업이익률	-4.7%	24.4%	-4.7%	25.5%	-	-	-8.8%	22.4%	-	-	
순이익률	1.0%	20.9%	3.7%	21.6%	-	-	-2.0%	19.4%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교 (십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	85	78	10%	80	7%
영업이익	1	-10	-	-6	-
지배주주순이익	13	-1	-	0	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	127	
Target P/E (배)	20	동사 2H19~1H20 P/E 평균. 신작 출시 기대감, 연기 우려 상존
목표 시가총액 (십억원)	2,571	
주식 수 (천주)	64,248	
목표주가 (원)	40,000	
현재주가 (원)	37,300	
상승여력	7.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	333	327	586	572
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	333	327	586	572
판매비와관리비	350	343	437	452
조정영업이익	-16	-15	149	120
영업이익	-16	-15	149	120
비영업손익	38	31	20	20
금융손익	2	5	7	11
관계기업등 투자손익	-6	27	12	9
세전계속사업손익	22	16	169	140
계속사업법인세비용	7	4	42	35
계속사업이익	15	12	127	105
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	12	127	105
지배주주	15	12	127	105
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	18	12	127	105
지배주주	18	12	127	105
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	9	172	142
FCF	23	35	138	120
EBITDA 마진율 (%)	3.0	2.8	29.4	24.8
영업이익률 (%)	-4.8	-4.6	25.4	21.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	3.7	21.7	18.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	583	611	747	856
현금 및 현금성자산	236	261	387	492
매출채권 및 기타채권	48	48	55	55
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	299	302	305	309
비유동자산	630	617	610	609
관계기업투자등	48	49	49	50
유형자산	194	182	173	168
무형자산	227	226	227	231
자산총계	1,213	1,228	1,357	1,464
유동부채	316	317	319	321
매입채무 및 기타채무	17	17	17	18
단기금융부채	163	163	163	163
기타유동부채	136	137	139	140
비유동부채	172	173	174	175
장기금융부채	85	85	85	85
기타비유동부채	87	88	89	90
부채총계	488	490	493	495
지배주주지분	725	737	864	969
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220
이익잉여금	498	510	637	742
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	725	737	864	969

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	32	38	144	129
당기순이익	15	12	127	105
비현금수익비용가감	18	23	57	45
유형자산감가상각비	17	16	15	14
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	-8	-1	34	24
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	2	-5	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-9	-4	-42	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	134	-13	-18	-23
유형자산처분(취득)	-9	-3	-6	-9
무형자산감소(증가)	36	-7	-9	-11
장단기금융자산의 감소(증가)	-80	-3	-3	-3
기타투자활동	187	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-90	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-81	0	0	0
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-13	0	0	0
현금의 증가	76	25	126	106
기초현금	160	236	261	387
기말현금	236	261	387	492

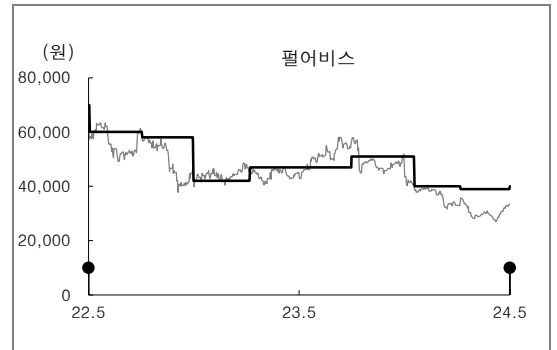
자료: 필어비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	163.7	196.4	18.9	22.8
P/CF (x)	74.7	68.0	13.0	15.9
P/B (x)	3.3	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA (x)	229.8	241.5	11.5	13.2
EPS (원)	237	190	1,971	1,638
CFPS (원)	519	549	2,861	2,344
BPS (원)	11,826	12,015	13,987	15,624
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-13.5	-1.8	78.9	-2.4
EBITDA증가율 (%)	-76.9	-10.3	1,873.2	-17.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-19.4
EPS증가율 (%)	-	-19.8	938.0	-16.9
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.3	14.7	14.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.2	1.0	9.8	7.5
ROE (%)	2.1	1.7	15.8	11.5
ROIC (%)	-3.2	-3.4	34.6	28.1
부채비율 (%)	67.3	66.5	57.0	51.1
유동비율 (%)	184.5	192.5	234.1	266.8
순차입금/자기자본 (%)	-36.0	-40.1	-49.1	-55.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-1.4	13.6	11.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
필어비스 (263750)				
2024.05.10	중립	40,000	-	-
2024.02.15	중립	39,000	-22.17	-9.23
2023.11.27	중립	40,000	-9.02	-1.25
2023.08.10	중립	51,000	-6.34	13.53
2023.02.15	중립	47,000	2.22	23.83
2022.11.09	중립	42,000	5.32	15.48
2022.08.12	중립	58,000	-15.14	0.69
2022.05.13	중립	60,000	-6.65	5.67
2022.05.02	중립	70,000	-11.41	-6.14



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.