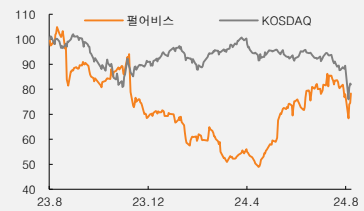


투자의견(유지)	중립
목표주가(상향)	▲ 41,000원
현재주가(24/8/8)	43,250원
상승여력	-5.2%

영업이익(24F,십억원)	-23
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-18
EPS 성장률(24F,%)	12.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	162.8
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSDAQ	745.28
시가총액(십억원)	2,779
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	51.4
외국인 보유비중(%)	8.3
베타(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	27,000
52주 최고가(원)	57,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.9	31.3	-20.1
상대주가	10.8	45.6	-4.3



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

263750 · 게임

펼어비스

게임스컴에서의 성과를 기대

2Q24 Review: 컨센서스 부합

2분기 매출액 818억원(+4% YoY), 영업손실 58억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스(매출액 844억원, 영업손실 51억원)에 부합했다. 검은사막 매출액은 600억원(+6% YoY)으로 예상치를 2% 하회했다. 검은사막 PC와 모바일 모두 매출의 하향안정화가 이뤄지며 QoQ 역성장했다. 신규 확장팩 출시 영향으로 이브 매출액은 216억원(+7% YoY)을 기록하며 예상치를 14% 상회했다. 영업비용은 876억원으로 YoY 5% 감소했다. 효율적 비용 집행 기조가 유지되고 있다. 인건비는 457억원으로 YoY 8% 역성장했다. 개발직군 인원 수는 759명(-3% QoQ, -5% YoY)으로 감소했으나 사업/지원 인원 수는 572명(+1% QoQ, +6% YoY)으로 증가했다.

붉은사막 출시 일정은?

붉은사막의 개발이 마무리 단계에 접어들에 따라 25년 출시에 문제가 없어 보인다. 마케팅 강도도 이번 게임스컴을 기점으로 높아질 예정이다. 국내외 게임쇼 출품을 계획하고 있는 상황이며 글로벌 최대 게임 전시회 게임스컴 2024에 참여할 예정이다. 유저 대상 시연을 준비 중이며 시연자들은 30분 가량의 플레이가 가능할 전망이다. 11월 국내 지스타에서도 시연을 계획 중에 있다.

붉은사막의 퍼블리싱에 대해서는 이익 극대화를 위해 동사가 직접 서비스하는 방향으로 생각하고 있음을 밝혔다. 지난 실적 발표에서는 독점 파트너십에 대해서 여러 파트너사들과 논의 중에 있으나 아직 확정된 바는 없다는 입장을 밝힌 바 있다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 2% 상향

이브 매출 호조를 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 40,000원에서 41,000원(타겟 P/E 20배)으로 2% 상향한다. 게임스컴에서의 수상 등의 가능성이 존재하나 이벤트가 임박한 현 시점에서 진입하기에는 밸류에이션 부담이 높은 상황이다. 25F P/E 21배에서 거래 중이다.

하반기 모멘텀으로는 검은사막 PC 중국 출시가 존재한다. 지난 6월 외자 판호를 획득한 검은사막 PC 중국은 중추절 이후 출시가 기대된다. 최근 기술테스트를 종료했으며 7월 차이나조이에서도 중국 유저들의 기대감을 확인한 바 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	386	333	331	633	579
영업이익 (십억원)	16	-16	-23	152	125
영업이익률 (%)	4.1	-4.8	-6.9	24.0	21.6
순이익 (십억원)	-43	15	17	130	110
EPS (원)	-662	237	266	2,021	1,713
ROE (%)	-6.1	2.1	2.3	16.1	11.9
P/E (배)	-	163.7	162.8	21.4	25.3
P/B (배)	3.7	3.3	3.6	3.1	2.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 펠어비스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	86	78	85	84	85	82	82	82	386	333	331	633
(% YoY)	-6.2%	-16.7%	-12.7%	-18.0%	-0.4%	4.3%	-3.4%	-3.0%	-4.5%	-13.5%	-0.7%	91.0%
검은사막	68	57	68	60	67	60	59	57	293	253	243	219
EVE	17	20	16	20	18	22	23	24	73	73	86	91
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	320
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	88	92	89	369	350	354	481
인건비	44	50	41	41	46	46	44	43	178	175	179	190
지급수수료	19	18	14	17	17	18	19	18	78	69	73	156
마케팅비	6	8	10	8	6	7	14	11	41	32	38	69
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	39	39
영업이익	1	-14	2	-5	1	-6	-10	-7	16	-16	-23	152
(% 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%	-7.1%	-12.7%	-8.5%	4.2%	-4.9%	-6.8%	24.0%
지배주주순이익	9	-4	15	-5	13	9	-4	-1	-43	15	17	130
순이익률	11.0%	-5.7%	17.5%	-5.4%	15.0%	11.0%	-4.5%	-1.4%	-11.1%	4.6%	5.1%	20.5%

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	327	586	331	633	1%	8%	343	633	-3%	0%	이브 매출액 상향 붉은사막 직접 퍼블리싱 가정
영업이익	-15	149	-23	152	-	2%	-18	164	-	-8%	
지배주주순이익	12	127	17	130	-	3%	16	154	-	-16%	
영업이익률	-4.7%	25.5%	-6.8%	24.0%	-	-	-5.3%	25.9%	-	-	
순이익률	3.7%	21.6%	5.1%	20.5%	-	-	4.6%	24.3%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	81.8	81.0	1%	84.4	-3%
영업이익	-5.8	-4.9	-	-5.1	-
지배주주순이익	9.0	0.1	-	1.8	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	130	
Target P/E (배)	20	동사 2H19~1H20 P/E 평균. 신작 출시 기대감, 연기 우려 상존
목표 시가총액 (십억원)	2,636	
주식 수 (천주)	64,248	
목표주가 (원)	41,000	
현재주가 (원)	43,250	
상승여력	-5.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	333	331	633	579
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	333	331	633	579
판매비와관리비	350	354	481	454
조정영업이익	-16	-23	152	125
영업이익	-16	-23	152	125
비영업손익	38	44	21	22
금융손익	2	4	6	10
관계기업등 투자손익	-6	39	15	12
세전계속사업손익	22	21	173	147
계속사업법인세비용	7	4	43	37
계속사업이익	15	17	130	110
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	17	130	110
지배주주	15	17	130	110
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	18	17	130	110
지배주주	18	17	130	110
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	2	175	147
FCF	23	27	141	126
EBITDA 마진율 (%)	3.0	0.6	27.6	25.4
영업이익률 (%)	-4.8	-6.9	24.0	21.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	5.1	20.5	19.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	32	37	147	135
당기순이익	15	17	130	110
비현금수익비용가감	18	24	60	48
유형자산감가상각비	17	16	15	15
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	-8	0	37	26
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	-5	-6	3
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	-43	-37
투자활동으로 인한 현금흐름	134	-33	-18	-23
유형자산처분(취득)	-9	-10	-6	-9
무형자산감소(증가)	36	-20	-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	-10	129	112
기초현금	160	236	226	354
기말현금	236	226	354	466

자료: 필어비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

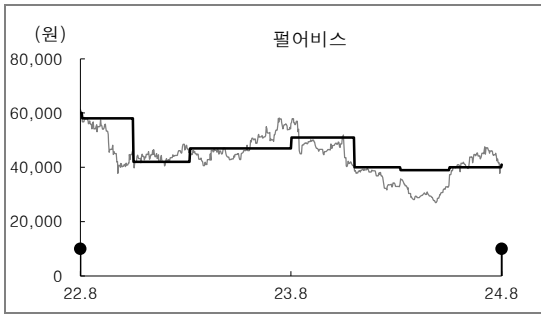
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	583	576	716	830
현금 및 현금성자산	236	226	354	466
매출채권 및 기타채권	48	48	56	55
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	299	302	306	309
비유동자산	630	649	642	640
관계기업투자등	48	52	53	53
유형자산	194	188	179	173
무형자산	227	239	240	244
자산총계	1,213	1,225	1,358	1,470
유동부채	316	301	303	304
매입채무 및 기타채무	17	17	17	18
단기금융부채	163	163	163	163
기타유동부채	136	121	123	123
비유동부채	172	182	183	184
장기금융부채	85	85	85	85
기타비유동부채	87	97	98	99
부채총계	488	483	486	488
지배주주지분	725	742	872	982
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220
이익잉여금	498	515	645	755
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	725	742	872	982

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	163.7	162.8	21.4	25.3
P/CF (x)	74.7	67.9	14.6	17.5
P/B (x)	3.3	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA (x)	229.8	1,197.8	13.7	15.5
EPS (원)	237	266	2,021	1,713
CFPS (원)	519	637	2,953	2,466
BPS (원)	11,826	12,091	14,112	15,825
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	-0.7	91.0	-8.4
EBITDA증가율 (%)	-76.9	-78.3	8,216.4	-16.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-17.7
EPS증가율 (%)	-	12.3	660.5	-15.2
매출채권 회전율 (회)	8.3	8.4	15.9	14.4
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	1.4	10.1	7.8
ROE (%)	2.1	2.3	16.1	11.9
ROIC (%)	-3.2	-5.2	31.7	26.3
부채비율 (%)	67.3	65.1	55.7	49.7
유동비율 (%)	184.5	191.2	236.5	272.8
순차입금/자기자본 (%)	-36.0	-35.1	-45.0	-51.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-2.1	13.9	11.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
필어비스 (263750)				
2024.08.08	중립	41,000	-	-
2024.05.10	중립	40,000	7.18	19.00
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



* 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 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.