

펠어비스 (263750)

이재은 jee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

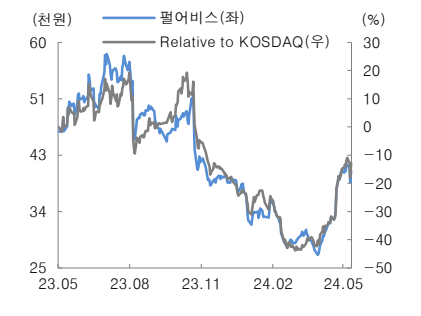
6개월 목표주가 50,000
유지

현재주가 40,050
(24.05.29)

다산증권리츠업종

KOSDAQ	838.45
시가총액	2,573십억원
시가총액비중	0.63%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	58,200원 / 27,000원
120일 평균거래대금	110억원
외국인지분율	8.54%
주요주주	김대일 외 12 인 44.11% 서용수 5.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.5	32.0	3.8	-13.3
상대수익률	31.3	35.8	1.8	-12.8



붉은사막 모멘텀 유효

- 하반기부터 붉은사막 마케팅 시작. 2025년 출시 예상
- 게임스컴, 출시 일정 공개 등 신작 이벤트 모멘텀 유효 가능 판단
- 신작 흥행 시 2025년 턴어라운드 및 동사의 밸류 리레이팅 가능

투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

2025년 EPS 2,623원에 Target PER 19배 적용. 신작에 따른 이익 성장이 예상되는 2025년을 목표주가 산출연도로 설정. Target PER은 글로벌 peer 의 2025년 평균을 적용. 단, 게임스컴 등의 게임쇼 참가, 출시 일정 공개 등 신작 이벤트에 따라 단기 신작 모멘텀 발생할 것으로 전망

신작 붉은사막 모멘텀 발생 전망, 단기 트레이딩 전략 유효

회사는 1분기 실적발표에서 8월 게임스컴에서 신작 붉은사막 B2C 마케팅을 진행할 것으로 발표. 이에 당사는 붉은사막 출시가 2025년 가능할 것으로 판단하고 예상 판매량을 300만장으로 가정. 최근 국내에서 출시한 콘솔 게임들은 높은 기대감에도 200만장 이상 판매량을 넘기지 못한 것으로 파악. 뿐만 아니라 글로벌 게임사들의 콘솔 신작 역시 시리즈물이 아닌 신규 IP 인 경우에는 높은 판매량을 기록하지 못했다는 점을 고려했을 때 300만 장의 판매량 추정치는 합리적인 수준으로 판단

그럼에도 그동안 AAA급의 신작으로 홍보되어온 게임인 만큼 게임 행사 참가, 인게임 영상 공개 등에 따라 주가 모멘텀 발생 전망. 신작 흥행시에는 2025년 턴어라운드도 가능할 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	386	333	341	548	289
영업이익	17	-17	-22	156	-20
세전순이익	-55	35	45	227	51
총당기순이익	-43	24	34	169	38
지배지분순이익	-43	24	34	169	38
EPS	-655	370	527	2,625	586
PER	NA	124.6	76.1	15.3	68.3
BPS	10,413	11,384	12,309	15,332	15,919
PBR	4.4	4.0	3.3	2.6	2.5
ROE	-6.1	3.4	4.4	19.0	3.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 펠어비스, 다산증권 Research Center

표 6. 펠어비스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024 지배주주지분 순이익(십억원)	168.6	
Target PER(x)	19.0x	글로벌 Peer 의 2025 PER 평균 적용
목표 시총(십억원)	3,202.5	
주식 수(천주)	64,247.0	
적정 주가(원)	49,847	
목표 주가(원)	50,000	반올림 적용
현재 주가(원)	40,050	
상승 여력	24.8%	

자료: 대신증권 Research Center

표 7. 펠어비스 실적 추정 표 (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	85.8	78.4	84.9	84.4	85.4	87.0	84.1	84.2	333.5	340.6	547.9
검은사막 PC	47.2	43.6	55.6	49.7	46.1	48.7	46.3	42.8	196.1	183.9	142.1
검은사막 모바일	15.4	9.1	7.8	7.2	17.5	16.7	16.1	15.5	39.4	65.8	57.0
검은사막 콘솔	5.1	3.8	5.1	3.0	3.3	2.6	3.4	2.0	17.0	11.4	7.5
붉은 사막											264.0
CCP Games	16.9	20.2	16.0	19.9	18.0	18.2	17.5	16.9	73.0	70.6	63.5
기타	1.4	1.7	0.5	4.4	0.6	0.6	0.6	6.7	8.0	8.6	13.1
영업비용	84.7	92.5	82.8	89.9	84.9	92.0	91.1	94.7	349.8	362.7	391.5
인건비	44.3	49.6	40.7	40.6	46.0	51.2	45.6	46.2	175.2	189.1	193.0
지급수수료	19.1	18.1	14.4	17.4	17.1	18.0	17.1	16.0	69.1	68.3	94.6
마케팅비	5.6	8.0	10.1	8.1	5.6	5.6	10.0	8.0	31.8	29.3	24.6
감가상각비	6.3	6.6	6.4	6.7	6.4	6.5	6.6	6.6	26.0	26.1	27.2
기타 영업비용	9.3	10.2	11.3	17.0	9.7	10.6	11.8	17.8	47.8	49.9	52.1
영업이익	1.1	-14.1	2.1	-5.5	0.5	-5.0	-7.0	-10.6	-16.3	-22.0	156.4
영업이익률	1.3%	-17.9%	2.5%	-6.5%	0.6%	-5.7%	-8.4%	-12.5%	-4.9%	-6.5%	28.5%
순이익	9.4	-4.4	14.9	-4.7	12.8	8.8	7.4	4.9	15.3	33.8	168.6
순이익률	11.0%	-5.6%	17.6%	-5.6%	14.9%	10.1%	8.8%	5.8%	4.6%	9.9%	30.8%

자료: 펠어비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	386	333	341	548	289
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	386	333	341	548	289
판매비와관리비	369	349	363	391	309
영업이익	17	-17	-22	156	-20
영업외수익	4.4	-5.0	-6.5	28.5	-6.8
EBITDA	48	20	19	200	26
영업외손익	-72	51	68	70	70
관계기업손익	-8	-6	-3	-3	-3
금융수익	52	65	88	92	92
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-53	-28	-22	-23	-23
외환평가손실	6	6	6	6	6
기타	-64	20	4	4	4
법인세비용차감전순이익	-55	35	45	227	51
법인세비용	13	-11	-12	-58	-13
계속사업순이익	-43	24	34	169	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	24	34	169	38
당기순이익	-11.0	7.1	9.9	30.8	13.0
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-43	24	34	169	38
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	2	2	2
포괄순이익	-22	45	55	189	58
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-22	45	55	189	58

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-655	370	527	2,625	586
PER	NA	1246	87.5	17.6	78.6
BPS	10,413	11,384	12,309	15,332	15,919
PBR	4.4	4.0	3.3	2.6	2.5
EBITDAPS	744	315	294	3,116	409
EV/EBITDA	59.7	144.1	137.0	12.8	102.8
SPS	5,939	5,180	5,303	8,529	4,505
PSR	7.8	8.9	7.6	4.7	8.9
CFPS	-1,230	240	472	3,337	630
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	-4.5	-13.7	2.4	60.8	-47.2
영업이익 증/감	-60.7	작전	작지	흑전	작전
순이익 증/감	작전	흑전	42.3	398.4	-77.7
수익성					
ROIC	3.1	-2.5	-3.3	20.4	-2.2
ROA	1.2	-1.0	-1.1	6.9	-0.8
ROE	-6.1	3.4	4.4	19.0	3.8
안정성					
부채비율	126.2	146.3	162.6	152.5	168.0
순차입금비율	-11.5	-5.9	1.4	-1.5	12.3
이자보상비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 팰리어스 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	824	1,029	1,242	1,592	1,789
현금및현금성자산	377	575	743	987	1,063
매출채권 및 기타채권	60	60	68	100	84
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	386	394	431	505	641
비유동자산	706	772	835	894	952
유형자산	162	180	194	204	212
관계기업투자금	115	172	228	285	341
기타비유동자산	429	421	413	406	399
자산총계	1,530	1,801	2,076	2,487	2,740
유동부채	309	344	379	414	449
매입채무 및 기타채무	49	49	49	49	49
차입금	70	105	140	175	210
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	190	190	190	190	190
비유동부채	545	726	907	1,088	1,269
차입금	471	653	834	1,015	1,196
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	73	73	73	73	73
부채총계	854	1,070	1,286	1,502	1,718
자본부분	676	731	791	985	1,023
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	211	243	268	294	294
이익잉여금	507	531	564	733	771
기타자본변동	-48	-48	-48	-48	-48
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	676	731	791	985	1,023
순차입금	-78	-43	11	-15	126

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-41	35	42	158	81
당기순이익	-43	24	34	169	38
비현금항목의가감	-37	-8	-4	46	3
감가상각비	31	37	41	44	46
외환손익	-13	-13	-13	-13	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-55	-32	-31	15	-30
자산부채의증감	27	30	24	2	53
기타현금흐름	13	-11	-11	-58	-13
투자활동 현금흐름	-80	-110	-121	-125	-126
투자자산	-56	-56	-56	-56	-56
유형자산	-47	-47	-47	-47	-47
기타	24	-7	-17	-21	-23
재무활동 현금흐름	207	238	232	232	207
단기차입금	35	35	35	35	35
사채	147	147	147	147	147
장기차입금	34	34	34	34	34
유상증자	0	31	26	26	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-9	-9	-9	-9
현금의증감	134	198	168	244	76
기초 현금	244	377	575	743	987
기말 현금	377	575	743	987	1,063
NOPLAT	13	-11	-16	116	-15
FCF	-3	-22	-23	113	-16