

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

263750 · 게임

펠어비스

반가운 PC 트래픽 증가세

(유지)

중립

목표주가

51,000원 ▲

상승여력

-9.3%

현재주가(23/8/9)

56,200원

KOSDAQ	908.98	시가총액(십억원)	3,611	발행주식수(백만주)	64	외국인 보유비중(%)	14.1
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

2Q23 Review: 컨센서스 하회

2분기 매출액 784억원(-17% YoY), 영업손실 141억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 확장팩 업데이트가 있었던 이브 매출액이 202억원(+15% YoY)을 기록하며 호조를 보였으나 검은사막 매출이 565억원(-24% YoY)으로 부진했다. 검은사막 PC 부문 호조는 3분기 실적부터 본격 반영될 전망이다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 9% 상향

검은사막 PC 부문 회복세를 반영한 실적 전망 조정으로 목표주가를 51,000원(+9%, 24F 타겟 P/E 20배)으로 상향하나 투자의견은 '중립'을 유지한다. 붉은사막 연기 리스크가 지속되고 있으며 24F P/E 22배 수준으로 밸류에이션 부담도 여전하다. 게임스컴(8/23~28일)에서의 신규 영상 공개에 대한 기대감이 선반영된 만큼 단기 주가 변동성도 높을 것으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.2	16.6	-8.3
상대주가	7.0	0.6	-15.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	404	386	354	667	503
영업이익 (십억원)	43	16	-17	180	63
영업이익률 (%)	10.6	4.1	-4.8	27.0	12.5
순이익 (십억원)	59	-43	15	161	73
EPS (원)	897	-662	231	2,512	1,142
ROE (%)	8.8	-6.1	2.1	20.3	8.0
P/E (배)	154.1	-	243.6	22.4	49.2
P/B (배)	11.7	3.7	4.8	4.0	3.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

2Q23 Review: 컨센서스 하회

2분기 매출액 784억원(-17% YoY), 영업손실 141억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 확장팩 업데이트가 있었던 이브 매출액이 202억원(+15% YoY)을 기록하며 호조를 보였으나 검은사막 매출이 565억원(-24% YoY)으로 부진했다. 검은사막 매출 부진은 검은사막 모바일 매출의 급격한 하향(-36% YoY) 안정화에 기인한다. 영업비용은 게임 매출 감소에 따른 지급수수료 감소(-15% YoY), 마케팅비 감소(-26% YoY) 영향으로 924억원(-6% YoY)을 기록했다. 2분기 기준 개발직군 인력은 801명(-12% YoY, +1% QoQ)이다.

검은사막 PC 반등 본격화

경쟁작(로스트아크) 유저 이탈에 따른 수혜가 검은사막 PC에 이어지고 있으며 7월 이후 높은 수준의 트래픽을 기록하고 있는 것으로 추정된다. 필어비스는 금번 실적 발표에서 7월 검은사막 PC DAU가 2분기 대비 65% 증가(국내: +151%, 북미 +74%)했다고 밝혔다.

높아진 유저 트래픽을 기반으로 3분기부터 검은사막 PC 매출 반등을 기대할 수 있을 전망이다. 검은사막 PC 매출이 1분기 일 5억원 수준에서 3분기 일 7억원 이상으로 높아질 것으로 예상한다. 신규 및 복귀 유저를 타겟으로 한 다양한 업데이트와 콘텐츠 공급을 예고한 만큼 검은사막 PC 부문 호조가 장기화될 전망이다.

투자의견 '중립' 유지, 목표주가 9% 상향

실적 전망 조정으로 목표주가를 51,000원(+9%, 24F 타겟 P/E 20배)으로 상향하나 투자의견은 '중립'을 유지한다. 검은사막 PC 트래픽 증가세를 반영해 24F 매출액과 영업이익을 각 2%, 9% 상향했다.

기존작 매출 반등은 반가운 부분이나 붉은사막 연기 리스크가 지속되고 있으며 24F P/E 22배 수준으로 밸류에이션 부담도 여전하다. 붉은사막은 아직 연내 출시를 목표로 개발 중에 있으며 구체적인 출시 시기는 미정이다. 게임스컴(8/23~28일)에서의 신규 영상 공개에 대한 기대감이 선반영 된 만큼 단기 주가 변동성도 높을 것으로 판단한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	91	94	97	103	86	78	97	93	404	386	354	667
(% YoY)	-9.4%	6.2%	0.9%	-12.7%	-6.2%	-16.7%	-0.5%	-9.3%	-17.4%	-4.5%	-8.1%	88.2%
검은사막	71	74	77	71	68	57	75	72	290	293	271	299
EVE	18	18	19	18	17	20	20	20	73	73	77	81
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	2	2	1	14	1	2	2	2	0	20	6	7
영업비용	86	98	85	99	85	92	93	101	361	369	371	487
인건비	44	51	41	43	44	50	45	45	167	178	183	195
지급수수료	21	21	17	20	19	18	23	22	83	78	82	175
마케팅비	8	11	9	13	6	8	9	17	54	41	40	48
D&A	6	6	7	6	6	7	7	7	24	26	26	27
기타	8	9	11	18	9	10	10	10	32	46	40	43
영업이익	5	-4	12	3	1	-14	4	-7	43	16	-17	180
(% YoY)	-60.4%	적지	16.9%	-86.5%	-78.9%	적지	-69.2%	-310.1%	-72.7%	-61.9%	적전	흑전
영업이익률	5.7%	-4.5%	12.3%	3.4%	1.3%	-18.0%	3.8%	-7.8%	10.6%	4.2%	-4.7%	26.9%
지배주주순이익	6	32	21	-102	9	-4	9	1	59	-43	15	161
순이익률	6.3%	34.1%	21.9%	-99.2%	11.0%	-5.7%	9.6%	0.6%	14.7%	-11.1%	4.2%	24.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	378	652	354	667	-6%	2%	362	693	-2%	-4%	3Q23부터 검은사막 PC 매출 상향
영업이익	-2	166	-17	180	-	9%	-6	217	-	-17%	
지배주주순이익	20	149	15	161	-28%	9%	25	199	-41%	-19%	
영업이익률	-0.5%	25.4%	-4.7%	26.9%	-	-	-1.6%	31.3%	-	-	
순이익률	5.4%	22.8%	4.2%	24.2%	-	-	7.0%	28.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q22 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	78	94	-16%	88	-11%
영업이익	-14	-4	-	-6	-
지배주주순이익	-4	1	-	5	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	161	
Target P/E (배)	20	동사 2H19~1H20 P/E 평균. 신작 출시 기대감, 연기 우려 상존
목표 시가총액 (십억원)	3,277	
주식 수 (천주)	64,248	
목표주가 (원)	51,000	
현재주가 (원)	56,200	
상승여력	-9.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	386	354	667	503
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	386	354	667	503
판매비와관리비	369	371	487	440
조정영업이익	16	-17	180	63
영업이익	16	-17	180	63
비영업손익	-72	38	32	34
금융손익	-3	-2	-1	1
관계기업등 투자손익	-8	-1	2	2
세전계속사업손익	-56	21	212	97
계속사업법인세비용	-13	6	51	23
계속사업이익	-43	15	161	73
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-43	15	161	73
지배주주	-43	15	161	73
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-24	15	161	73
지배주주	-24	15	161	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	42	22	216	98
FCF	-46	38	172	91
EBITDA 마진율 (%)	10.9	6.2	32.4	19.5
영업이익률 (%)	4.1	-4.8	27.0	12.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-11.1	4.2	24.1	14.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	557	490	643	701
현금 및 현금성자산	160	90	233	292
매출채권 및 기타채권	49	50	59	55
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	348	350	351	354
비유동자산	666	666	676	693
관계기업투자등	60	61	62	62
유형자산	210	197	189	184
무형자산	231	243	260	282
자산총계	1,223	1,155	1,319	1,394
유동부채	236	154	155	157
매입채무 및 기타채무	18	19	19	19
단기금융부채	94	10	10	10
기타유동부채	124	125	126	128
비유동부채	287	287	289	289
장기금융부채	235	235	235	235
기타비유동부채	52	52	54	54
부채총계	523	441	444	445
지배주주지분	699	714	876	949
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	216	216	216	216
이익잉여금	483	497	659	732
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	699	714	876	949

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	48	55	192	114
당기순이익	-43	15	161	73
비현금수익비용가감	118	46	87	57
유형자산감가상각비	16	30	28	27
무형자산상각비	10	9	8	8
기타	92	7	51	22
영업활동으로인한자산및부채의변동	-15	1	-6	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	0	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-7	-6	-51	-23
투자활동으로 인한 현금흐름	-108	-40	-48	-53
유형자산처분(취득)	-93	-17	-20	-23
무형자산감소(증가)	12	-21	-25	-29
장단기금융자산의 감소(증가)	-119	-2	-3	-1
기타투자활동	92	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-23	-84	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-15	-84	0	0
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-12	0	0	0
현금의 증가	-84	-70	143	60
기초현금	244	160	90	233
기말현금	160	90	233	292

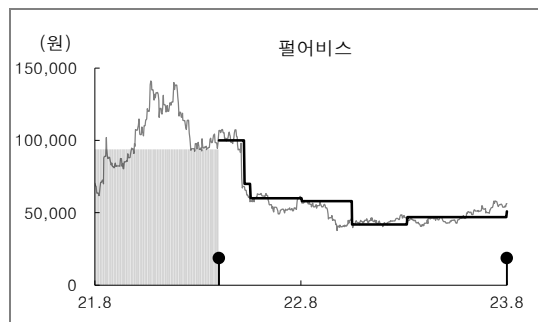
자료: 필어비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	243.6	22.4	49.2
P/CF (x)	36.1	59.3	14.5	27.7
P/B (x)	3.7	4.8	4.0	3.7
EV/EBITDA (x)	63.5	154.8	15.2	32.9
EPS (원)	-662	231	2,512	1,142
CFPS (원)	1,160	948	3,872	2,027
BPS (원)	11,453	11,681	14,194	15,335
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 (%)	-4.5	-8.1	88.2	-24.6
EBITDA증가율 (%)	-37.5	-47.3	874.2	-54.6
조정영업이익증가율 (%)	-61.9	-	-	-64.9
EPS증가율 (%)	-	-	989.1	-54.6
매출채권 회전율 (회)	9.0	8.6	16.1	12.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-3.3	1.2	13.0	5.4
ROE (%)	-6.1	2.1	20.3	8.0
ROIC (%)	3.4	-3.1	36.4	12.4
부채비율 (%)	74.8	61.8	50.7	46.9
유동비율 (%)	235.6	318.6	414.3	447.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.2	-24.9	-36.9	-40.5
조정영업이익/금융비용 (x)	1.8	-2.4	30.4	10.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
필어비스 (263750)				
2023.08.10	중립	51,000	-	-
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
2022.03.18	중립	100,000	-1.67	7.60



* 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
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 필어비스 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.