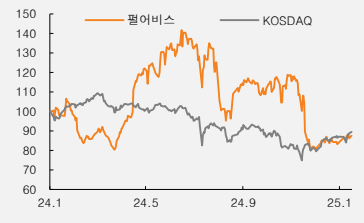


투자 의견(유지)	중립
목표주가(하향)	▼ 30,000원
현재주가(25/2/10)	29,400원
상승여력	2.0%

영업이익(24F,십억원)	-12
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-24
EPS 성장률(24F,%)	300.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0
P/E(24F,x)	29.2
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSDAQ	749.67
시가총액(십억원)	1,889
발행주식수(백만주)	64
유동주식비율(%)	51.4
외국인 보유비중(%)	7.5
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	27,000
52주 최고가(원)	47,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.1	-31.0	-10.8
상대주가	-2.2	-29.6	-1.6



[인터넷/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

263750 · 게임

플레이비스

기대 이상의 실적. 그러나 여전한 불확실성

4Q24 Review: 기존작 매출 반등 성공

4분기 매출액 957억원(+13% YoY), 영업이익 24억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(매출액 800억원, 영업손실 94억원)를 상회했다. 두 주요 IP(검은사막, 이브)의 동반 호조에 따른 게임 매출 반등이 발생한 부분이 긍정적이다.

검은사막 매출액은 680억원 수준으로 YoY 14% 성장한 것으로 추정된다. 검은사막 매출 호조는 검은사막 온라인 성장에 기인한다. 중국을 포함한 전반적인 지역에서의 반등이 관찰되었다. 검은사막 중국 성과는 동사의 기대치에 부합하는 성과를 올렸다. 신규 확장팩이 출시된 이브 매출액은 230억원(+14% YoY) 수준으로 견조한 성장을 이어간 것으로 추정된다.

붉은사막 등 신작 준비 상황은?

붉은사막은 개발 마지막 단계에 들어서 출시 준비 중에 있는 것으로 추정되며 25년 적극적인 마케팅 활동들이 뒤따를 것으로 보인다. 다양한 글로벌 게임쇼를 참가하고 시연 행사를 개최할 예정이다. 동사는 붉은사막을 트리플A급 신작으로 판단하고 있으며 해당 수준의 게임 패키지과 비슷한 가격을 고려하고 있다.

동사는 전사 역량을 붉은사막 개발에 집중하고 있는 상황이다. 붉은사막 이후의 후속작으로는 도깨비, 플랜8 등을 지속적으로 개발 중이다. 도깨비의 경우 25년 중 개발 현황을 공유할 예정이다. 붉은사막 출시 이후 개발 인력의 재배치를 통해 후속작 개발이 가속화될 전망이다.

투자 의견 '중립' 유지, 목표주가 25% 하향

붉은사막 출시 일정을 보수적으로 반영한 25F 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 40,000원에서 30,000원(25F 타겟 P/E 20배)으로 25% 하향한다. 지역 확장을 통해 기존작 매출 반등을 보여준 부분은 긍정적이나 붉은사막 출시 일정에 대한 불확실성은 여전하다는 판단이다.

붉은사막 출시 시기에 대해서는 4분기 말을 가정한다. 작년 글로벌 게임쇼들에서 보여준 높은 수준의 시연 퀄리티와 긍정적인 글로벌 유저 피드백을 고려 시 올해 가장 기대해볼만한 국내 대작임에는 분명하다. 다만 반복적인 연기로 인해 붉은사막의 Hit Ratio는 지속적으로 떨어지고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	386	333	342	566	528
영업이익 (십억원)	16	-16	-12	119	104
영업이익률 (%)	4.1	-4.8	-3.5	21.0	19.7
순이익 (십억원)	-43	15	61	95	83
EPS (원)	-662	237	949	1,476	1,289
ROE (%)	-6.1	2.1	8.0	11.1	8.8
P/E (배)	-	163.7	29.2	19.9	22.8
P/B (배)	3.7	3.3	2.1	2.0	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	85	82	79	96	84	81	78	324	333	342	566	528
(% YoY)	-0.4%	4.3%	-6.4%	13.4%	-1.9%	-1.2%	-2.0%	238.1%	-13.5%	2.7%	65.4%	-6.8%
검은사막	67	60	54	68	60	58	55	53	253	249	227	202
EVE	18	22	21	23	22	22	21	21	73	83	87	80
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	249	0	0	249	238
도깨비 등 신작	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	1	0	5	5	1	1	1	1	8	10	4	8
영업비용	85	88	89	93	94	93	95	165	350	355	447	424
인건비	46	46	43	47	48	48	48	49	175	182	193	196
지급수수료	17	18	17	18	17	17	17	64	69	71	116	112
마케팅비	6	7	9	12	12	11	13	36	32	34	71	48
D&A	6	6	6	6	6	6	6	6	26	25	25	25
기타	10	10	13	10	11	11	11	11	48	43	42	42
영업이익	1	-6	-9	2	-10	-12	-17	159	-16	-12	119	104
(% YoY)	-46.3%	적지	적전	흑전	적전	적지	적지	-	적전	적지	흑전	-13.3%
영업이익률	0.7%	-7.1%	-11.6%	2.5%	-11.7%	-15.2%	-22.1%	49.0%	-4.9%	-3.5%	21.1%	19.6%
지배주주순이익	13	9	-8	47	-6	-8	-12	120	15	61	95	83
순이익률	15.0%	11.2%	-9.8%	48.9%	-7.2%	-9.8%	-14.9%	37.2%	4.6%	17.8%	16.7%	15.7%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	630	544	566	528	-10%	-3%	582	510	-3%	3%	붉은사막 출시 시기를 4분기 말로 가정 검은사막 매출 하향 안정화 반영
영업이익	157	101	119	104	-24%	3%	126	79	-	32%	
지배주주순이익	127	84	95	83	-25%	-2%	117	81	-	3%	
영업이익률	24.9%	18.5%	21.1%	19.6%	-	-	21.6%	15.4%	-	-	
순이익률	20.1%	15.5%	16.7%	15.7%	-	-	20.0%	15.8%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	95.7	75.2	27%	80.0	20%
영업이익	2.4	-10.7	-	-9.4	-
지배주주순이익	46.8	-5.8	-	-8.3	-

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주순이익 (십억원)	95	
Target P/E (배)	20	동사 2H19~1H20 P/E 평균. 신작 출시 기대감, 연기 우려 상존
목표 시가총액 (십억원)	1,925	
주식 수 (천주)	64,248	
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	29,400	
상승여력	2.0%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	333	342	566	528
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	333	342	566	528
판매비와관리비	350	355	447	424
조정영업이익	-16	-12	119	104
영업이익	-16	-12	119	104
비영업손익	38	90	7	6
금융손익	2	6	9	12
관계기업등 투자손익	-6	84	-2	-5
세전계속사업손익	22	78	126	110
계속사업법인세비용	7	17	32	28
계속사업이익	15	61	95	83
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	15	61	95	83
지배주주	15	61	95	83
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	18	82	95	83
지배주주	18	82	95	83
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	10	13	143	126
FCF	23	76	108	99
EBITDA 마진율 (%)	3.0	3.8	25.3	23.9
영업이익률 (%)	-4.8	-3.5	21.0	19.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	17.8	16.8	15.7

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	32	87	114	108
당기순이익	15	61	95	83
비현금수익비용가감	18	36	46	38
유형자산감가상각비	17	16	15	15
무형자산상각비	9	8	8	7
기타	-8	12	23	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	8	2	-4	3
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	4	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-9	-17	-32	-28
투자활동으로 인한 현금흐름	134	7	-15	-21
유형자산처분(취득)	-9	-11	-6	-9
무형자산감소(증가)	36	-29	-7	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	-80	26	-2	-3
기타투자활동	187	21	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-90	-147	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-81	-147	0	0
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-13	0	0	0
현금의 증가	76	-92	98	87
기초현금	160	236	144	242
기말현금	236	144	242	328

자료: 필어비스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

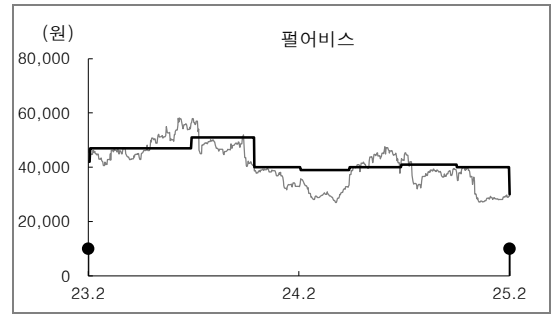
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	583	454	561	650
현금 및 현금성자산	236	144	242	328
매출채권 및 기타채권	48	44	50	50
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	299	266	269	272
비유동자산	630	690	680	676
관계기업투자등	48	41	42	42
유형자산	194	189	180	174
무형자산	227	248	247	249
자산총계	1,213	1,144	1,241	1,326
유동부채	316	133	134	136
매입채무 및 기타채무	17	17	17	18
단기금융부채	163	5	5	5
기타유동부채	136	111	112	113
비유동부채	172	204	205	206
장기금융부채	85	96	96	96
기타비유동부채	87	108	109	110
부채총계	488	337	339	342
지배주주지분	725	807	902	985
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220
이익잉여금	498	559	654	737
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	725	807	902	985

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	163.7	29.2	19.9	22.8
P/CF (x)	74.7	18.3	13.4	15.7
P/B (x)	3.3	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	229.8	117.5	10.5	11.2
EPS (원)	237	949	1,476	1,289
CFPS (원)	519	1,510	2,187	1,875
BPS (원)	11,826	13,101	14,577	15,866
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	2.7	65.4	-6.8
EBITDA증가율 (%)	-76.9	30.5	1,026.8	-12.0
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	-13.3
EPS증가율 (%)	흑전	300.8	55.6	-12.7
매출채권 회전율 (회)	8.3	9.2	15.9	14.7
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	5.2	8.0	6.4
ROE (%)	2.1	8.0	11.1	8.8
ROIC (%)	-3.2	-2.6	24.2	21.3
부채비율 (%)	67.3	41.8	37.6	34.7
유동비율 (%)	184.5	341.7	418.0	479.3
순차입금/자기자본 (%)	-36.0	-36.2	-43.5	-48.9
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.3	-1.6	26.8	23.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
필어비스 (263750)				
2025.02.11	중립	30,000	-	-
2024.11.12	중립	40,000	-19.93	-0.25
2024.08.08	중립	41,000	-7.49	10.61
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



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.