

펠어비스 (263750)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

61,000

상향

현재주가

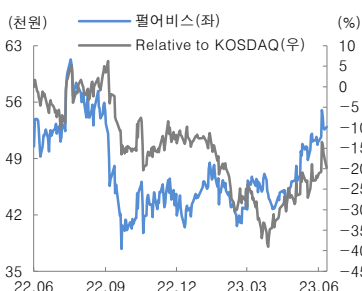
52,900

(23.07.03)

다지털콘텐츠업종

KOSDAQ	889.29
시가총액	3,399십억원
시가총액비중	0.84%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	61,300원 / 37,750원
120일 평균거래대금	151억원
외국인지분율	13.80%
주요주주	감대일 외 13 인 44.25% 사용수 5.23%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.1	16.0	29.0	7.4
상대수익률	1.6	11.5	-2.1	-11.9



붉은 사막 기대감 다시 한 번

- 2024년 신작 붉은사막 출시 전 동사의 적자 지속은 불가피할 것으로 예상
- 1H23 글로벌 콘솔 신작들의 흥행 지속, 동사의 콘솔 신작 기대감 역시 유효
- 출시 일정은 1H24로 예상하나, 2H23 여러 게임 쇼 참가 예상. 모멘텀 발생 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 61,000원으로 기존 대비 22% 상향

2024년 EPS 3,280원에 Target PER 18.2배 적용 Target PER은 글로벌 Peer 대비 10% 할인 적용. 2024년 신작 기대감은 유효하다는 판단이나, 신작 출시 전 기존 게임만으로 실적 부진이 지속될 것으로 예상하여 멀티플 할인 적용

목표주가 산출연도를 12MF에서 2024년으로 변경. 현재 동사의 주가 드라이버는 신작 '붉은 사막'이 유일하다고 판단. 붉은 사막 출시 시점은 2Q24로 예상. 출시 후 신작의 실적이 반영된 2024년을 목표주가 산출연도로 적용. 이에 따라 추정 EPS와 목표주가를 기존 대비 22% 상향

신작 출시 전 적자 지속은 불가피 예상

2Q23 매출액 858억원(YoY -8.7%), 영업손실 -62억원(YoY 적자지속) 예상. 매출, 영업이익 모두 컨센서스 하회 전망

검은사막은 최근 아침의 나라 업데이트에 대한 긍정적인 피드백에도 불구하고, 미국 지역 업데이트가 6월에 진행되어 업데이트 효과는 크지 않을 것으로 예상. 또한 이에 따른 마케팅비 증가가 예상됨. 향후 기존 게임 외에 2024년 신작 붉은 사막 관련한 마케팅으로 마케팅비는 하반기에도 지속적으로 증가할 것으로 예상

이어지는 글로벌 콘솔 게임의 흥행. 붉은 사막 기대감 다시 한 번.

1H23 출시됐던 글로벌 콘솔 게임들은 대부분 견조한 판매량 기록(표 3참고). 다만 높은 판매량을 기록한 게임들의 경우 기존 IP의 인지도가 높은 경우가 대부분. 붉은 사막의 경우 과거 여러 게임 쇼에서 높은 기대감이 확인됐으나 신규 IP인 점, 국내 콘솔 신작의 아직까지는 낮은 hit ratio를 감안하여 초기 판매량 300만장을 추정치에 반영. 다만, 향후 참가할 것으로 예상되는 8월 게임쇼 외에 여러 게임 쇼에서 과거 판매량이 높았던 대작들만큼의 기대감이 확인된다면 추정치 상향 조정 여지 있음. 출시 일정은 1H24 상반기 말로 예상되지만, 2H23 있을 다양한 게임쇼 참가가 신작 모멘텀으로 작용할 것으로 전망. 또한 9월 국내 콘솔 기대작인 네오위즈의 'P의 거짓' 흥행 성공 시 붉은사막에 대한 기대감 역시 동반 확대될 수 있을 것으로 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	404	386	347	607	448
영업이익	43	17	-7	210	68
세전순이익	78	-55	62	279	133
총당순이익	59	-43	47	215	102
지배지분순이익	59	-43	47	215	102
EPS	897	-655	727	3,341	1,590
PER	154.1	NA	72.8	15.8	33.3
BPS	10,867	10,413	11,254	14,595	16,185
PBR	12.7	4.4	4.7	3.6	3.3
ROE	8.8	-6.1	6.7	25.8	10.3

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

(단위: 십억원 %)

구분	2Q22	1Q23	2Q23(F)					3Q23		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	94	86	86	86	-8.7	0.0	99	85	-12.4	-0.7
영업이익	-4	1	5	-6	적지	적전	0	0	적전	적지
순이익	32	14	20	8	-74.2	-40.0	8	13	흑전	54.4

자료: 필어비스, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	347	541	347	607	0.0	12.2
판매비와 관리비	339	355	353	396	4.1	11.7
영업이익	7	186	-7	210	적자조정	13.0
영업이익률	2.1	34.4	-1.9	34.7	적자조정	0.3
영업외손익	88	82	68	68	-22.0	-16.2
세전순이익	95	268	62	279	-35.0	4.1
지배지분순이익	72	206	47	215	-35.4	4.1
순이익률	20.8	38.1	13.5	35.4	-7.4	-2.7
EPS(지배지분순이익)	1,125	3,209	727	3,341	-35.4	4.1

자료: 필어비스, 대신증권 Research Center

표 1. 필어비스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024 지배주주지분 순이익(십억원)	214.5	
Target PER(x)	18.2x	글로벌 Peer 의 2024 PER 평균대비 10% 할인 적용
목표 시총(십억원)	3,904.6	
주식 수(천주)	64,239.0	
적정 주가(원)	60,783	
목표 주가(원)	61,000	반올림 적용
현재 주가(원)	52,900	
상승 여력	15.3%	

자료: 대신증권 Research Center

표 2. 펠어비스 실적 추정표

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	91.4	94.0	97.3	103.0	85.8	85.8	85.2	89.9	385.7	346.7	606.6
검은사막 PC	47.0	51.1	56.2	51.3	47.2	49.3	50.2	49.2	205.6	195.9	184.8
검은사막 모바일	18.6	16.6	13.7	12.6	15.4	14.1	13.2	12.6	61.5	55.3	48.5
검은사막 콘솔	5.3	6.4	6.7	6.2	5.1	4.9	5.0	5.0	24.7	19.9	19.7
붉은 사막											291.0
CCP Games	18.2	17.6	19.4	17.6	16.9	16.0	15.2	14.3	72.8	62.4	54.1
기타	2.3	2.3	1.3	14.2	1.4	1.4	1.4	8.6	20.1	12.8	7.8
영업비용	86.3	98.2	84.9	99.5	84.7	92.0	85.4	91.3	368.8	353.3	396.3
인건비	43.7	50.6	40.9	42.9	44.3	51.0	42.5	42.9	178.1	180.7	180.6
지급수수료	20.6	21.4	16.6	19.8	19.1	15.1	14.8	17.8	78.4	66.8	111.1
마케팅비	8.2	10.8	9.4	12.7	5.6	10.1	12.1	14.6	41.0	42.4	40.6
감가상각비	6.1	6.2	6.5	6.5	6.3	6.4	6.5	6.5	25.2	25.7	26.8
기타 영업비용	7.7	9.2	11.5	17.7	9.3	9.4	9.5	9.6	46.1	37.7	37.2
영업이익	5.2	-4.2	12.4	3.5	1.1	-6.2	-0.2	-1.4	16.9	-6.7	210.3
영업이익률	5.7%	-4.5%	12.8%	3.4%	1.3%	-7.2%	-0.2%	-1.6%	4.4%	-1.9%	34.7%
순이익	5.8	32.0	21.3	-102.1	9.4	8.8	16.3	12.0	-43.0	46.5	214.5
순이익률	6.3%	34.1%	21.9%	-99.2%	11.0%	10.2%	19.1%	13.4%	-11.1%	13.4%	35.4%

자료: 펠어비스, 대신증권 Research Center

표 3. 2023년 상반기 글로벌 콘솔 판매 성적

게임	개발사	장르	콘솔 플랫폼	게임패스	출시일	판매량
호그와트 레거시	아발란체 소프트웨어	오픈월드 액션 RPG	PS4, PS5, XB1, XSX, NSW	X	02.10	- 발매 2주 약 1200만장 - 발매 3개월 약 1,500만장
와일드 하츠	코에이 테크모	헌팅 액션	PS5, XSX	△	02.17	- 발매 2일 약 27,000장 (PS5 기준)
아토믹 하트	문드피쉬	FPS	PS4, PS5, XB1, XSX	O	02.21	- 발매 2개월 약 60만장
외룡: 풀른 다이너스티	닌자, 코에이 테크모	액션 RPG, 소울라이크	PS4, PS5, XB1, XSX	O	03.03	- 발매 50일 약 100만장
바이오하자드 Re:4	캡콤	액션 어드벤처 서바이벌 호러	PS4, PS5, XSX	X	03.24	- 발매 2일 약 300만장 - 발매 2주 약 400만장
데드 아일랜드 2	Dambuster Studios	오픈월드 액션 서바이벌	PS4, PS5, XB1, XSX	X	04.21	- 발매 1개월 약 200만장
스타워즈 제다이: 서바이버	리스폰 엔터테인먼트	액션 어드벤처	PS5, XSX	X	04.28	- 발매 3일 약 100만장
젤다의 전설 티어스 오브 더 킹덤	닌텐도	오픈 액션 어드벤처	NSW	X	05.12	- 발매 3일 약 1,000만장
스트리트파이터6	캡콤	대전 격투	PS4, PS5, XB1, XSX	X	06.02	- 발매 4일 약 100만장
디아블로4	블리자드	액션 MMORPG	PS4, PS5, XB1, XSX	X	06.06	- 발매 5일 약 900만장
파이널판타지16	스퀘어 에닉스	액션 어드벤처	PS5	X	06.22	- 발매 7일 약 300만장

자료: 언론, 대신증권 Research Center

주: △는 게임패스에서 10시간 데모 버전 플레이 가능

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	404	386	347	607	448
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	404	386	347	607	448
판매비와관리비	361	369	353	396	380
영업이익	43	17	-7	210	68
영업외수익	106	44	-1.9	34.7	15.1
EBITDA	67	48	30	251	111
영업외손익	35	-72	68	68	65
관계기업손익	-3	-8	17	17	14
금융수익	50	52	85	88	88
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-53	-35	-37	-37
외환포함손실	7	6	6	6	6
기타	1	-64	2	0	0
법인세비용차감전순이익	78	-55	62	279	133
법인세비용	-18	13	-15	-64	-31
계속사업순이익	59	-43	47	215	102
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	59	-43	47	215	102
당기순이익	14.7	-11.0	13.5	35.4	22.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	59	-43	47	215	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	2	2	2	2
포괄순이익	80	-22	67	235	123
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	80	-22	67	235	123

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	897	-655	727	3,341	1,590
PER	1541	NA	63.4	13.8	29.0
BPS	10,867	10,413	11,254	14,595	16,185
PBR	12.7	4.4	4.7	3.6	3.3
EBITDAPS	1,018	744	471	3,910	1,734
EV/EBITDA	132.9	59.7	111.3	13.1	29.8
SPS	6,103	5,939	5,397	9,443	6,968
PSR	22.7	7.8	9.8	5.6	7.6
CFPS	949	-1,230	664	4,103	1,874
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	-17.4	-4.5	-10.1	75.0	-26.2
영업이익 증/감	-72.7	-60.7	작전	흑전	-67.9
순이익 증/감	-41.1	작전	흑전	359.5	-52.4
수익성					
ROIC	8.4	3.1	-1.1	31.9	9.0
ROA	3.8	1.2	-0.4	10.5	2.8
ROE	8.8	-6.1	6.7	25.8	10.3
안정성					
부채비율	88.7	126.2	148.0	137.1	144.5
순차입금비율	-28.8	-11.5	-4.6	-11.4	-7.8
이자보상비율	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 필어비스 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	722	824	1,020	1,389	1,647
현금및현금성자산	244	377	565	861	1,053
매출채권 및 기타채권	58	60	61	97	89
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	420	386	394	431	505
비유동자산	635	706	772	835	894
유형자산	137	162	180	194	204
관계기업투자지급	59	115	172	228	285
기타비유동자산	439	429	421	413	406
자산총계	1,357	1,530	1,793	2,223	2,542
유동부채	274	309	344	379	414
매입채무 및 기타채무	49	49	49	49	49
차입금	35	70	105	140	175
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	190	190	190	190	190
비유동부채	363	545	726	907	1,088
차입금	290	471	653	834	1,015
잔환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	73	73	73	73	73
부채총계	638	854	1,070	1,286	1,502
자본부분	719	676	723	938	1,040
자본금	7	6	6	6	6
자본잉여금	211	211	211	211	211
이익잉여금	549	507	554	768	870
기타보통주	-48	-48	-48	-48	-48
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	719	676	723	938	1,040
순차입금	-207	-78	-33	-107	-81

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	64	-41	57	195	132
당기순이익	59	-43	47	215	102
비현금항목의 기입	3	-37	-4	49	18
감가상각비	24	31	37	41	44
외환손익	-1	-13	-13	-13	-13
지분법평가손익	3	0	0	0	0
기타	-23	-55	-28	21	-12
자산부채의 증감	25	27	29	-4	42
기타현금흐름	-24	13	-15	-64	-30
투자활동 현금흐름	-238	-80	-110	-121	-125
투자자산	-302	-56	-56	-56	-56
유형자산	-47	-47	-47	-47	-47
기타	111	24	-7	-17	-21
재무활동 현금흐름	211	207	207	207	207
단기차입금	35	35	35	35	35
사채	147	147	147	147	147
장기차입금	34	34	34	34	34
유상증자	4	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-9	-9	-9	-9
현금의 증감	42	134	188	295	192
기초 현금	202	244	377	565	861
기말 현금	244	377	565	861	1,053
NOPLAT	33	13	-5	162	52
FCF	9	-3	-16	155	48

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

펠어비스(263750) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.07.04	23.05.16	23.05.12	23.05.11	22.11.10	22.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	50,000	50,000	50,000	50,000	80,000
과다율(평균%)		(1.07)	(11.30)	(14.40)	(11.38)	(34.11)
과다율(최대/최소%)		10.00	(9.70)	(14.40)	(3.00)	(20.75)

제시일자	22.02.16	22.02.04
투자의견	Buy	Buy
목표주가	110,000	130,000
과다율(평균%)	(15.05)	(26.66)
과다율(최대/최소%)	(2.18)	(24.08)

제시일자	22.02.16
투자의견	Buy
목표주가	110,000
과다율(평균%)	(15.05)
과다율(최대/최소%)	(2.18)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230701)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	5.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상