

# 풀어비스 (263750)

## Crimson Desert is coming

투자의견	<b>HOLD</b> (유지)
목표주가	<b>35,000</b> 원 (유지)
현재주가	<b>53,500</b> 원 (02/12)
시가총액	<b>3,437</b> (십억원)

인터넷게임/우주 정의훈\_02)368-6170\_uihoon0607@eugenefn.com

- 4분기 매출액 955억원(-0.2%yoy), 영업적자 84억원(적자전환yoy) 기록. 시장 컨센서스(-64억원) 부합
- 이브(273억원)는 채굴/탐사 대대적 개편한 확장팩 '카탈리스트' 출시 및 계정 재활성화 증가 등으로 유저 트래픽이 증가해 매출이 qoq 반등에 성공한 반면 PC검은사막(630억원)은 전분기 신규클래스 '오공', 신규지역 '에다니아' 등 대규모 콘텐츠 업데이트 효과가 제거되며 qoq 감소
- 비용에서는 자회사 구조조정에 따른 일회성 비용과 붉은사막 QA테스트 인력 증가로 인건비가 증가함
- 올해 3월 20일 출시를 앞둔 붉은사막은 게임스컴, SGF, TGF 등 주요 게임쇼에서 두각을 보였으며, 스팀 위시리스트 상위권에 진입하는 등 유저 기대감은 충분한 상황. 다만 올해 판매량 추정치(300만장)를 감안한 밸류에이션 상승여력은 현재 주가 수준에서 그리 크지 않음. 현재 3/20 출시 이후 12일간 판매량 추정치는 약 80만장으로 초기 판매 성과가 이를 상회한다면 전체 판매량 추정치 상황과 함께 실적과 주가 또한 반등이 예상됨

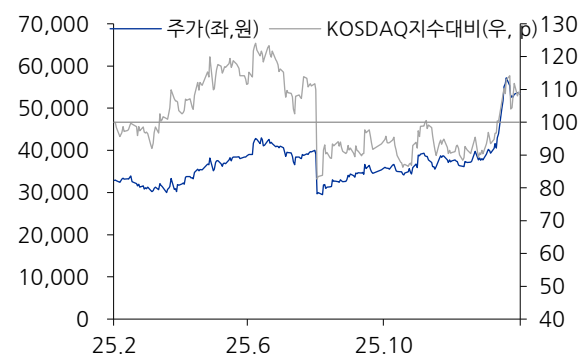
주가(원, 02/12)	53,500
시가총액(십억원)	3,437
발행주식수	64,248천주
52주 최고가	59,500원
최저가	28,750원
52주 일간 Beta	0.62
60일 일평균거래대금	131억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
김대일 (외 11인)	37.2%
자사주 (외 1인)	4.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	18.3	-2.7	11.8
절대기준	36.8	36.8	62.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	35,000	35,000	-
영업이익(25)	-15	-25	▲
영업이익(26)	142	129	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	333	342	366	612
영업이익	-16	-12	-15	142
세전손익	22	78	-8	148
당기순이익	15	60	-8	115
EPS(원)	237	939	-118	1,785
증감률(%)	흑전	296.8	적전	흑전
PER(배)	163.7	57.0	na	30.0
ROE(%)	2.1	7.9	-1.0	13.5
PBR(배)	3.4	4.3	4.3	3.8
EV/EBITDA(배)	229.8	245.6	337.0	18.4

자료: 유진투자증권



## 실적전망 및 밸류에이션

도표 1. 필어비스 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q25E	4Q25E	2025P	2026E
<b>매출액</b>	<b>83.7</b>	<b>79.6</b>	<b>106.8</b>	<b>95.5</b>	<b>146.8</b>	<b>201.9</b>	<b>148.4</b>	<b>114.6</b>	<b>365.6</b>	<b>611.7</b>
(%yoy)	-2.1%	-2.7%	34.4%	-0.2%	-2.0%	1.1%	1.0%	3.0%	6.8%	67.3%
게임부문	83.5	79.1	100.3	90.3	146.6	201.5	141.9	109.4	353.2	599.3
기타부문	0.2	0.5	6.5	5.2	0.2	0.5	6.5	5.2	12.4	12.4
<b>영업비용</b>	<b>88.9</b>	<b>91.3</b>	<b>96.2</b>	<b>103.9</b>	<b>120.5</b>	<b>129.0</b>	<b>113.3</b>	<b>106.6</b>	<b>380.4</b>	<b>469.3</b>
(%yoy)	4.8%	4.3%	8.5%	11.3%	35.5%	41.2%	17.7%	2.6%	7.3%	23.4%
<b>영업이익</b>	<b>-5.2</b>	<b>-11.8</b>	<b>10.6</b>	<b>-8.4</b>	<b>26.4</b>	<b>73.0</b>	<b>35.1</b>	<b>7.9</b>	<b>-14.8</b>	<b>142.4</b>
(%yoy)	적자전환	적자지속	흑자전환	적자전환	흑자전환	흑자전환	230.8%	흑자전환	적자지속	흑자전환
OPM(%)	-6.3%	-14.8%	9.9%	-8.8%	18.0%	36.1%	23.7%	6.9%	-4.1%	23.3%
<b>영업외손익</b>	<b>3.8</b>	<b>-16.0</b>	<b>12.5</b>	<b>6.4</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>6.6</b>	<b>6.0</b>
<b>세전이익</b>	<b>-1.5</b>	<b>-27.8</b>	<b>23.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>27.9</b>	<b>74.5</b>	<b>36.6</b>	<b>9.4</b>	<b>-8.2</b>	<b>148.4</b>
<b>당기순이익</b>	<b>0.5</b>	<b>-22.7</b>	<b>29.0</b>	<b>-14.4</b>	<b>21.5</b>	<b>57.3</b>	<b>28.6</b>	<b>7.4</b>	<b>-7.6</b>	<b>114.7</b>
(%yoy)	-96.1%	적자전환	흑자전환	적자전환	4196.6%	흑자전환	-1.5%	흑자전환	적자전환	흑자전환

자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 실적 추정 및 밸류에이션

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E
매출액	333.5	342.4	365.6	611.7
영업이익	-16.4	-12.1	-14.8	142.4
세전이익	22.1	78.4	-8.2	148.4
지배순이익	15.2	61.0	-7.6	114.7
EPS(원)	237	939	-118	1,785
PER(배)	163.7	57.0	na	30.0
OPM(%)	-4.9%	-3.5%	-4.1%	23.3%
NPM(%)	4.6%	17.8%	-2.1%	18.8%

자료: 유진투자증권

도표 3. 필어비스 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	366	612	349	595	4.9%	2.9%
영업이익	-15	142	-25	129	적자지속	10.1%
세전이익	-8	148	-11	135	적자지속	9.6%
지배순이익	-8	115	3	105	적자전환	9.5%
% of Sales						
영업이익	-4.1%	23.2%	-7.2%	21.7%		
세전이익	-2.2%	24.2%	-3.2%	22.7%		
지배순이익	-2.2%	18.8%	0.9%	17.6%		

자료: 필어비스, 유진투자증권

도표 4. 붉은사막 스팀 위시리스트 14위 (2/12 일 기준)

7.		Kingmakers	—	—	Soon	96,888
8.		Blight: Survival	—	—	TBA	129,142
9.		ARK 2	—	—	TBA	143,628
10.		Fable	—	—	TBA	87,148
11.		Unrecord	—	—	TBA	134,700
12.		Heroes of Might and Magic: Olden Era	—	—	2026	130,152
13.		Witchbrook	—	—	2026	99,745
14.		Crimson Desert	₩ 79800	—	Mar 2026	82,366
15.		TOTAL WAR: WARHAMMER 3	—	—	TBA	80,228
16.		REANIMAL	₩ 42000	—	Feb 2026	61,385
17.		SteamDB Unknown App 4165910	Unknown	—	—	—
18.		ILL	—	—	TBA	64,115
19.		Chrono Odyssey	—	—	TBA	110,206
20.		MOUSE: P.I. For Hire	—	—	Mar 2026	57,214
21.		PRAGMATA	₩ 69800	—	Apr 2026	50,174

자료: SteamDB, 유진투자증권

## 펠어비스(263750.KQ) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>자산총계</b>	1,223	1,213	1,143	1,125	1,254
유동자산	557	583	453	444	574
현금성자산	351	508	372	371	490
매출채권	52	51	63	55	66
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	666	630	690	681	680
투자자산	225	209	253	280	291
유형자산	210	194	189	177	168
기타	231	227	248	224	221
<b>부채총계</b>	523	488	337	334	349
유동부채	236	316	133	213	224
매입채무	47	45	43	52	62
유동성이자부채	94	163	5	75	75
기타	96	108	85	86	86
비유동부채	287	172	204	121	125
비유동이자부채	235	85	97	26	26
기타	52	87	107	95	99
<b>자본총계</b>	699	725	806	791	906
지배지분	699	725	806	791	906
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	220	220	220
이익잉여금	483	498	559	551	666
기타	(6)	0	21	14	14
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	699	725	806	791	906
총차입금	329	248	102	101	101
순차입금	(22)	(261)	(270)	(270)	(389)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>영업현금</b>	48	32	(5)	33	142
당기순이익	(43)	15	60	(8)	115
자산상각비	26	26	25	24	23
기타비현금성손익	93	(8)	(51)	(18)	(46)
운전자본증감	(15)	8	(34)	12	(0)
매출채권감소(증가)	5	1	(3)	6	(11)
재고자산감소(증가)	0	0	(0)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	0	0	0	8	10
기타	(20)	7	(31)	(1)	1
<b>투자현금</b>	(108)	134	56	(42)	(33)
단기투자자산감소	(30)	70	48	(28)	(10)
장기투자증권감소	1	6	12	(5)	(10)
설비투자	94	9	3	3	5
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	12	36	(1)	(4)	(6)
<b>재무현금</b>	(23)	(90)	(152)	(3)	0
차입금증가	(23)	(90)	(152)	(3)	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	(84)	76	(93)	(13)	109
기초현금	244	160	236	143	130
기말현금	160	236	143	130	239
Gross Cash flow	75	33	34	26	142
Gross Investment	93	(73)	25	2	23
<b>Free Cash Flow</b>	(18)	106	9	24	119

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>매출액</b>	386	333	342	366	612
증가율(%)	(4.5)	(13.5)	2.7	6.8	67.3
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	386	333	342	366	612
판매 및 일반관리비	369	350	355	380	469
기타영업손익	2	(5)	1	7	23
<b>영업이익</b>	16	(16)	(12)	(15)	142
증가율(%)	(61.9)	적전	적지	적지	흑전
<b>EBITDA</b>	42	10	13	9	165
증가율(%)	(37.5)	(76.9)	33.0	(27.1)	1,658.6
<b>영업외손익</b>	(72)	38	90	7	6
이자수익	7	15	16	11	11
이자비용	9	13	7	4	4
지분법손익	6	(6)	12	(1)	(1)
기타영업외손익	(76)	42	69	0	(0)
<b>세전순이익</b>	(56)	22	78	(8)	148
증가율(%)	적전	흑전	250.7	적전	흑전
법인세비용	(13)	7	17	(1)	34
<b>당기순이익</b>	(43)	15	60	(8)	115
증가율(%)	적전	흑전	296.8	적전	흑전
지배주주지분	(43)	15	60	(8)	115
증가율(%)	적전	흑전	296.8	적전	흑전
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>EPS(원)</b>	(669)	237	939	(118)	1,785
증가율(%)	적전	흑전	296.8	적전	흑전
수정EPS(원)	(669)	237	939	(118)	1,785
증가율(%)	적전	흑전	296.8	적전	흑전

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(669)	237	939	(118)	1,785
BPS	10,887	11,284	12,545	12,314	14,100
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	n/a	163.7	57.0	n/a	30.0
PBR	3.9	3.4	4.3	4.3	3.8
EV/EBITDA	63.5	229.8	245.6	337.0	18.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	35.8	74.7	100.9	134.0	24.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.2	(4.9)	(3.6)	(4.1)	23.3
EBITDA이익률	10.9	2.9	3.8	2.6	27.0
순이익률	(11.1)	4.6	17.6	(2.1)	18.8
ROE	(6.1)	2.1	7.9	(1.0)	13.5
ROIC	2.0	(2.8)	(3.1)	(3.5)	38.3
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(3.2)	(36.0)	(33.4)	(34.1)	(42.9)
유동비율	235.6	184.5	340.4	208.8	256.4
이자보상배율	1.8	(1.3)	(1.8)	(3.9)	37.1
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5
매출채권회전율	7.0	6.5	6.0	6.2	10.1
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	2,995.7	4,518.8
매입채무회전율	8.0	7.2	7.7	7.7	10.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

