

2023. 8. 10



▲ 인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 68,000 원**현재주가 (8.9)** 56,200 원**상승여력** 21.0%

KOSDAQ 908.98pt

시가총액 36,107억원

발행주식수 6,425만주

유동주식비율 51.28%

외국인비중 14.09%

52주 최고/최저가 61,300원/37,750원

평균거래대금 189.3억원

주요주주(%)

김대일 외 13 인 44.25

서용수 5.23

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

주가그래프

풀어비스 263750

여름 성과 및 마케팅 계획 확인한 실적

- ✓ 2분기 연결 영업적자는 141억원으로 예상대로 부진한 실적
- ✓ <로스트 아크> 반사 수혜 및 7월 '아침의 나라' 콘텐츠 업데이트로 DAU 65% 상승
- ✓ PC 반사 수혜에 더불어 하반기 모바일에도 동일 콘텐츠 적용 예정
- ✓ 8월 말 게임스컴 통해 인게임 플레이 영상 공개 시작으로 B2C 마케팅 본격화
- ✓ 기존 게임 예상치 못한 수혜로 올라오고 신작 모멘텀 본격화되는 시기, Buy 유지

2분기 실적은 밋밋, PC DAU 성과는 3분기 본격화

풀어비스의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 784억원(-16.7% YoY)과 -141억원(적지 YoY)으로 부진한 실적을 기록했다. 국내 모바일 게임 신작이 다수 출시되고 신작 효과로 소폭 반등했던 시장이 6월 접어들며 부진했던 영향이 동사의 <검은사막M>에도 영향을 미쳤던 것으로 해석된다. 매년 6월 직원 대상 자사주가 지급되는 영향으로 매출은 전분기와 큰 차이가 없으나 영업 적자가 커지는 시기에 해당한다.

동사는 3월 국내 선보였던 '아침의 나라' 콘텐츠를 6월 글로벌로 선보인 바 있다. 같은 기간 <로스트 아크> 사태의 반사 수혜를 입으며 DAU는 한국 151%, 북미/유럽 70% 등 전체 기준 65% 증가한 것으로 드러났다. 동사에 따르면, 매출 증가 트렌드는 DAU와 유사하며 7월 말 '수궁' 콘텐츠 업데이트까지 긍정적 반응으로 이어지며 높아진 트랙픽이 큰 변화 없이 유지되고 있다.

<로스트 아크> 반사 수혜로 기존 게임 올라오고 신작 모멘텀 본격화

PC에서 긍정적 반응을 이끈 '아침의 나라' 콘텐츠를 하반기 <검은사막M>에도 도입할 예정이며 8월 말 게임스컴을 통해 <붉은 사막>의 인게임 영상 공개를 시작, 추후 B2C 마케팅 계획을 다시 한번 확인했다. 기존 동사의 방향성은 1개 콘솔 회사와의 기간 독점 공개 및 PC 런칭이 유력했으나 최근 PC/콘솔 모든 플랫폼 동시출시를 고려하는 방향으로 선회한 것으로 추정된다.

<로스트 아크> 반사 수혜로 기존작이 예상치 못한 수혜를 입고 있으며 신작 모멘텀이 발휘되는 시기다. 최근 콘솔 게임 내 PC 동시 출시를 통해 완성도 높은 게임이라면 판매량 1천만장 성과 이상도 가능해진 점을 고려했을 때 게임스컴을 기점으로 B2C 마케팅이 시작되며 긍정적 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	403.8	43.0	59.4	897	-41.9	10,858	154.1	12.7	132.9	8.8	88.7
2022	385.7	16.4	-43.0	-662	적전	10,887	-63.4	3.9	60.2	-6.1	74.8
2023E	369.0	0.6	3.6	56	흑전	10,941	1,003.6	5.1	166.8	0.5	59.4
2024E	806.3	329.4	277.5	4,320	7,613.6	15,260	13.0	3.7	9.3	33.0	47.0
2025E	976.1	499.3	397.0	6,179	43.0	21,439	9.1	2.6	5.5	33.7	33.5

표1 펠어비스 2Q23 Review

(십억원)	2Q23P	2Q22	% YoY	1Q23	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	78.4	94.0	-16.7	85.8	-8.6	87.6	-10.5	81.8	-4.2
영업이익	-14.1	-4.2	적지	1.1	적전	-6.4	N/A	-11.6	N/A
세전이익	-5.2	15.7	적전	13.6	적전	5.6	N/A	-5.5	N/A
지배순이익	-4.4	32.0	적전	9.4	적전	5.1	N/A	-4.8	N/A

자료: 펠어비스, 메리츠증권 리서치센터

표2 펠어비스 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출 추정												
매출	91.4	94.0	97.3	103.0	85.8	78.4	101.5	103.4	403.8	385.7	369.0	806.3
PC	62.4	66.2	73.9	68.4	62.5	60.6	83.3	73.4	222.9	270.8	279.8	483.6
콘솔	5.3	6.4	6.7	6.2	5.1	3.8	4.2	3.7	35.6	24.7	16.8	259.1
모바일	21.4	19.3	15.4	14.2	16.9	12.3	12.9	11.8	104.5	70.3	53.9	44.1
기타	2.3	2.1	1.3	14.2	1.4	1.7	1.1	14.4	40.8	19.9	18.6	19.5
% YoY												
매출	-9.4	6.2	0.9	-12.7	-6.2	-16.7	4.4	0.4	-17.4	-4.5	-4.3	118.5
PC	17.1	16.5	32.9	19.5	0.1	-8.4	12.7	7.4	6.8	21.5	3.3	72.8
콘솔	-51.6	-33.1	-16.8	-9.0	-5.3	-40.4	-37.7	-40.6	-35.0	-30.5	-32.1	1,444.3
모바일	-40.9	-8.0	-41.0	-33.5	-21.1	-36.4	-16.3	-16.7	-52.7	-32.8	-23.3	-18.1
기타	490.0	90.0	-81.0	-56.6	-41.7	-22.2	-9.9	2.0	812.8	-51.3	-6.5	4.9
영업비용	86.3	98.2	85.3	99.5	84.7	92.5	90.7	100.6	360.8	369.3	368.4	476.9
% to sales	94.3	104.5	87.7	96.6	98.7	118.0	89.4	97.3	89.4	95.8	99.8	59.1
% YoY	-1.8	3.9	-1.0	7.8	-1.8	-5.9	6.3	1.1	8.8	2.4	-0.2	29.5
인건비	43.8	50.7	41.0	43.0	44.4	49.6	39.9	43.9	168.1	178.5	177.8	199.2
지급수수료	20.6	21.4	16.6	19.8	19.1	18.1	20.3	18.0	82.5	78.4	75.5	109.0
광고선전비	8.2	10.8	9.4	12.7	5.6	8.0	13.8	21.9	54.3	41.0	49.3	93.7
상각비	6.1	6.2	6.9	6.5	6.3	6.5	6.6	6.4	24.3	25.7	25.9	26.0
기타	7.6	9.1	11.4	17.6	9.2	10.2	10.1	10.4	31.6	45.6	40.0	49.1
이익 추정												
영업이익	5.2	-4.2	12.0	3.5	1.1	-14.1	10.8	2.8	43.0	16.4	0.6	329.4
% YoY	-60.4	적지	16.9	-86.5	-78.9	적지	-9.6	-17.9	-72.7	-61.9	-96.1	51,670.0
영업이익률(%)	5.7	-4.5	12.3	3.4	1.3	-18.0	10.6	2.7	10.6	4.2	0.2	40.9
세전이익	6.3	15.7	29.9	-107.8	13.6	-5.2	29.0	-30.9	77.7	-55.8	6.5	375.5
% YoY	-74.2	343.1	-9.4	적전	114.4	적전	-3.0	적지	-45.2	적전	흑전	5,660.4
지배주주순이익	5.8	32.0	21.3	-102.2	9.4	-4.4	20.7	-22.0	59.4	-43.0	3.6	277.5
% YoY	-71.9	1,026.5	-20.4	적전	61.9	적전	-3.0	적지	-41.1	적전	흑전	7,611.8

자료: 펠어비스, 메리츠증권 리서치센터

펄어비스 (263750)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	403.8	385.7	369.0	806.3	976.1
매출액증가율(%)	-17.4	-4.5	-4.3	118.5	21.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	403.8	385.7	369.0	806.3	976.1
판매관리비	360.8	369.3	368.4	477.0	476.8
영업이익	43.0	16.4	0.6	329.4	499.3
영업이익률(%)	10.6	4.2	0.2	40.9	51.2
금융손익	36.8	-0.7	12.5	52.8	44.8
종속/관계기업손익	-2.6	-8.0	-7.8	-7.8	-7.8
기타영업외손익	0.6	-63.5	1.1	1.1	1.1
세전계속사업이익	77.7	-55.8	6.5	375.5	537.5
법인세비용	18.4	-12.8	2.9	98.0	140.5
당기순이익	59.4	-43.0	3.6	277.5	397.0
지배주주지분 순이익	59.4	-43.0	3.6	277.5	397.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	64.4	47.6	-11.6	249.8	395.3
당기순이익(손실)	59.4	-43.0	3.6	277.5	397.0
유형자산상각비	15.2	16.2	16.5	16.8	17.6
무형자산상각비	9.2	9.6	3.7	3.6	3.4
운전자본의 증감	25.4	-15.1	-8.0	-48.1	-22.7
투자활동 현금흐름	-237.7	-108.0	-80.2	212.3	-27.4
유형자산의증가(CAPEX)	-47.4	-94.0	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-147.9	-19.0	-0.6	-2.5	0.3
재무활동 현금흐름	211.0	-22.6	-84.0	30.0	0.0
차입금의 증감	316.5	-110.5	-84.0	30.0	0.0
자본의 증가	9.1	4.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	41.8	-84.3	-175.8	492.1	367.9
기초현금	202.1	243.9	159.6	-16.2	475.8
기말현금	243.9	159.6	-16.2	475.8	843.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	721.7	556.5	442.2	750.7	1,140.1
현금및현금성자산	243.9	159.6	-16.2	475.8	843.7
매출채권	44.7	40.8	39.1	85.4	103.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	634.9	666.1	678.0	690.2	698.8
유형자산	137.4	209.8	223.3	236.5	248.9
무형자산	302.4	231.3	227.6	224.1	220.6
투자자산	168.0	179.1	179.7	182.2	181.8
자산총계	1,356.6	1,222.6	1,120.2	1,440.8	1,838.9
유동부채	274.2	236.2	133.9	144.7	143.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	35.0	6.0	6.0	6.0	6.0
유동성장기부채	0.0	84.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	363.4	287.0	283.4	315.7	317.9
사채	146.7	146.8	146.8	146.8	146.8
장기차입금	143.7	74.6	74.6	104.6	104.6
부채총계	637.6	523.3	417.3	460.4	461.5
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	211.3	215.8	215.8	215.8	215.8
기타포괄이익누계액	11.5	29.6	29.6	29.6	29.6
이익잉여금	549.5	482.5	486.1	763.7	1,160.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	719.0	699.3	702.9	980.4	1,377.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	6,103	5,939	5,744	12,551	15,193
EPS(지배주주)	897	-662	56	4,320	6,179
CFPS	949	1,161	17	6,167	8,652
EBITDAPS	1,018	648	324	5,443	8,099
BPS	10,858	10,887	10,941	15,260	21,439
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	154.1	-63.4	1,003.6	13.0	9.1
PCR	145.7	36.1	3,365.3	9.1	6.5
PSR	22.7	7.1	9.8	4.5	3.7
PBR	12.7	3.9	5.1	3.7	2.6
EBITDA(십억원)	67.3	42.1	20.8	349.7	520.4
EV/EBITDA	132.9	60.2	166.8	9.3	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	-6.1	0.5	33.0	33.7
EBITDA 이익률	16.7	10.9	5.6	43.4	53.3
부채비율	88.7	74.8	59.4	47.0	33.5
금융비용부담률	1.1	2.4	1.9	0.8	0.7
이자보상배율(x)	10.0	1.8	0.1	52.5	75.2
매출채권회전율(x)	9.2	9.0	9.2	13.0	10.3
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

펼어비스 (263750) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

