

펄어비스 263750

환율과 기존작 반등이 만든 4분기 성과

인터넷/게임

Analyst **이효진**

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

4분기 실적 호조는 환율과 기존작 반등의 결과

펄어비스의 4분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 957억원(+20.5% YoY)과 24억원(흑전 YoY)으로 예상 외 흑자를 기록. 환 영향 등으로 순이익은 이보다 큰 468억원을 기록함. 기존 게임의 반등에 더해 3분기 실적을 더욱 높였던 환율(3분기 달러 약세)이 4분기 반대 효과를 가져온 영향으로 해석됨. 3분기말 1,308원에 마감했던 환율이 4분기 1,472원으로 상승하며 마무리, 외화 손익이 순이익에 큰 영향을 미침.

여전히 사운은 <붉은 사막>에

동사는 TGA를 통해 <붉은 사막>의 출시일을 2025년 4분기로 발표함. 늦가을 <GTA6> 출시를 고려 시 2025년 12월 타겟을 예상함. 당사는 <붉은 사막> 판매량을 25/26년 합산 1천만장으로 가정, 상당한 성공을 반영한 수치. 마케팅 성공 여부에 따라 500~1,000만장의 성과를 예상함.

크래프톤의 <서브노티카2>도 2025년 하반기를 예상하는데 이미 스팀 위시리스트 Top10에 위치한 반면 <붉은 사막>은 78위로 당사 예상을 상회한 성과를 기대하기는 쉽지 않음.

더욱이 개발자 이탈도 고민. 전사 인원 중 개발자 중심의 이탈이 지속되며 비중은 57%까지 하락함. <붉은 사막>이 출시된 이후에도 추후 라이브 서비스 전환을 위한 인력이 투입될 것으로 예상되어 신작 출시를 위해 투입할 인원이 사실상 부족. 최근 3개월 간 주가가 30% 하락한 뒤 전일 10% 상승을 이끔. 그러나 주가의 추세적 상승을 위해서는 <붉은 사막> 한 프로젝트에 걸어야 하는 리스크가 과도하게 커진 상황.

표1 필러비스 4Q24 Review

(십억원)	4Q24P	4Q23	% YoY	3Q24	% QoQ	컨센서스	% diff.	당사추정치	% diff.
매출액	95.7	84.4	13.4	79.5	20.5	80.0	19.6	79.5	20.4
영업이익	2.4	-5.5	흑전	-9.2	흑전	-9.4	N/A	-13.0	N/A
세전이익	57.8	-9.1	흑전	-6.7	흑전	-9.9	N/A	-16.2	N/A
지배순이익	46.8	-4.6	흑전	-7.8	흑전	-8.3	N/A	-16.2	N/A

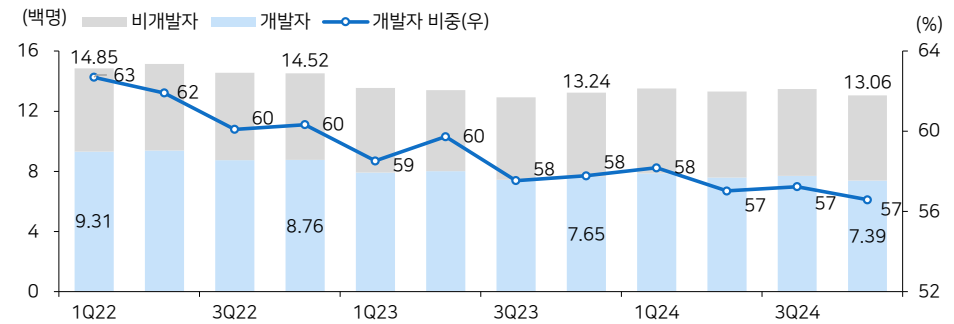
자료: 필러비스, 메리츠증권 리서치센터

표2 필러비스 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출	85.4	81.8	79.5	95.7	89.6	80.4	253.5	310.5	333.5	342.4	734.0	492.1
PC	58.5	61.2	56.6	69.2	63.1	60.6	234.6	77.6	257.8	245.6	435.9	301.0
콘솔	4.2	3.3	2.2	3.6	2.9	2.2	2.9	208.1	18.0	13.4	216.2	117.0
모바일	22.0	17.1	15.6	19.1	22.9	17.6	16.0	20.2	49.7	74.0	76.7	68.9
기타	0.6	0.2	5.0	3.7	0.6	0.0	0.0	4.6	8.0	9.4	5.2	5.2
% YoY												
매출	-0.4	4.3	-6.4	13.3	4.9	-1.6	219.0	224.4	-13.5	2.7	114.4	-32.9
PC	-6.3	1.0	-17.2	4.3	7.9	-1.0	314.3	12.0	-4.8	-4.7	77.5	-30.9
콘솔	-16.3	-14.9	-55.9	-8.9	-31.0	-31.1	30.0	5,611.3	-27.3	-25.5	1,515.5	-45.9
모바일	30.6	39.6	42.6	99.3	3.8	2.9	2.0	5.5	-29.2	48.7	3.7	-10.1
기타	-52.8	-90.3	841.0	-17.0	0.0	N/A	N/A	24.7	-59.8	18.3	-44.5	0.0
영업비용	84.9	87.6	88.7	93.4	94.1	101.3	165.7	160.2	349.8	354.5	521.3	434.1
% to sales	99.3	107.1	111.6	97.6	105.1	125.9	65.4	51.6	104.9	103.6	71.0	88.2
% YoY	0.2	-5.3	7.1	3.8	10.9	15.6	86.8	71.5	-5.3	1.3	47.0	-16.7
인건비	46.7	46.6	44.3	47.1	49.7	56.8	45.0	67.2	177.6	184.7	218.7	225.4
지급수수료	17.1	18.4	17.0	18.4	20.5	18.3	52.9	22.9	69.1	71.0	114.5	85.6
광고선전비	5.6	7.3	8.9	11.7	7.8	10.0	48.0	53.2	31.8	33.5	119.0	52.0
상각비	6.4	6.4	6.2	6.2	6.4	6.5	6.4	6.5	26.0	25.2	25.8	26.9
기타	9.0	8.9	12.2	10.0	9.7	9.8	13.4	10.4	45.4	40.2	43.4	44.2
영업이익	0.6	-5.8	-9.2	2.4	-4.5	-20.8	87.8	150.3	-16.4	-12.1	212.7	58.0
% YoY	-46.3	적지	적전	흑전	적전	적지	흑전	6,161.9	적전	적지	흑전	-72.7
영업이익률(%)	0.7	-7.1	-11.6	2.5	-5.1	-25.9	34.6	48.4	-4.9	-3.5	29.0	11.8
세전이익	17.2	10.1	-6.6	57.8	49.1	1.5	91.6	205.6	22.1	78.4	347.8	97.8
% YoY	26.7	흑전	적전	흑전	185.4	-84.6	흑전	255.7	흑전	254.2	343.6	-71.9
지배주주순이익	12.8	9.1	-7.8	46.8	36.5	1.4	68.7	154.2	15.2	63.0	260.8	73.3
% YoY	36.3	흑전	적전	흑전	185.4	-84.6	흑전	215.7	흑전	314.0	314.3	-71.9

자료: 필러비스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 펄어비스 개발자 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 펠어비스 <붉은 사막> 스팀 위시리스트 순위는 78위

Rank	Image	Title	Category	Price	Release Date	Units Sold	Change
70.		Assassin's Creed Shadows #197 in top sellers	W 79000	—	Mar 2025	18,450	+1,235
71.		Derelicts	—	—	TBA	50,078	+46
72.		Heroes of Might & Magic: Olden Era	—	—	Q2 2025	43,621	+806
73.		Tales of the Shire: A The Lord of The Rings™ Game	—	—	Mar 2025	24,159	+194
74.		Solo Leveling: ARISE	Free	—	2025	33,237	+1,711
75.		Out of Action	—	—	2025	32,260	+70
76.		V.A Proxy	—	—	Soon	22,860	+62
77.		The Lost Wild	—	—	TBA	27,401	+88
78.		Crimson Desert	—	—	2025	19,946	+422
79.		RoadCräft #377 in top sellers	W 50000	—	May 2025	28,651	+2,604
80.		Haunted Paws	—	—	TBA	17,132	+151

자료: 메리츠증권 리서치센터

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.