



KB증권



더 많은 리포트 보기

펄어비스 (263750)

PS5 Pro 출시 수혜주

2024년 9월 23일

인터넷/게임/엔터/레저 Analyst 이선화
leesunhwa@kbf.com

연구원 류은애
eunae.ryu@kbf.com

목표주가 60,000원 → 52,000원으로
13.3% 하향, 투자의견 Buy 유지

펄어비스의 목표주가를 기존 60,000원에 52,000원으로 13.3% 하향하고, 투자의견 Buy를 유지한다. 중국에서 '검은 신화: 오공' 게임이 히트하면서 PS5 판매량이 크게 증가하고 11월 PS5 Pro 출시가 예정되어 있는 등 콘솔 게임에 대한 관심이 높아지고 있다. 이에 콘솔 기대작인 '붉은사막'에 대한 기대감도 상승하고 있다. 다만 '검은사막'의 IP 노후화가 빠르게 진행되고 있고, '붉은사막' 이후 차기작인 '도깨비'에 투입되는 신규 비용과 출시 일정에 대한 불확실성으로 2024E, 2025E의 영업이익 추정치를 각각 7.2%, 10.1% 하향 조정한 것이 목표주가 하향의 이유이다.

3Q24 Preview: 영업적자 124억원
(적자전환 YoY)으로 컨센서스 하회 전망

펄어비스의 3분기 연결기준 매출액은 784억원 (-7.7% YoY, -4.1% QoQ), 영업적자는 124억원 (적자전환 YoY, 적자지속 QoQ, 영업이익률 -15.8%)으로 영업이익 기준 컨센서스 -85억원을 하회할 것으로 전망한다. '검은사막'의 IP 노후화로 매출 하향세가 이어지면서 영업 레버리지 효과가 사라지고, '붉은사막'의 게임스컴 2024 참가로 마케팅 비용이 증가할 것으로 추정했다.

주가는 '붉은사막' 출시 기대감에 이상향
전망

게임스컴 2024에서 보여준 4종의 보스전에 이어 최근 52분 가량의 '붉은사막' 신규 플레이 영상이 공개됐다. 신규 플레이 영상에서는 필드 전투와 오픈월드 탐험, 마을 퀘스트 등의 액션 어드벤처 게임 콘텐츠가 안정적으로 구현된 것을 확인할 수 있었다. 향후 트위치콘 샌디에고, 지스타 등 게임 박람회에서도 '붉은사막'에 대한 추가 정보가 공유되면서 주가는 '붉은사막'의 출시일을 공개하는 날까지 출시 기대감을 반영하여 상승할 것으로 전망한다.

중국 검은사막 PC 출시는 덤

펄어비스는 지난 6월 5일 검은사막 PC 중국 외자 판호를 발급 받고, 퍼블리셔인 텐센트와 출시를 준비 중이다. 지난 5월 말 텐센트가 신작 라인업을 공개하는 Spark 2024 행사에서 검은사막 PC 중국 서비스를 공개한 바, KB증권은 연내 중국에서 검은사막 PC가 출시될 것으로 전망한다.

Buy 유지

목표주가 (하향, 원) 52,000

Dividend yield* (%)	0.0
Total return (%)	38.1
현재가 (9/19, 원)	37,650
Consensus target price (원)	52,167
시가총액 (조원)	2.4

* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data

Free float (%)	51.4
거래대금 (3m, 십억원)	13.7
외국인 지분율 (%)	7.7
주요주주 지분율 (%)	김대일 외 11 인 44.1 서용수 5.2

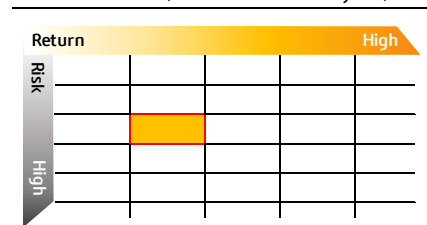
Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.2	-9.6	29.8	-23.6
시장대비 상대수익률	-10.8	5.2	56.5	-9.2

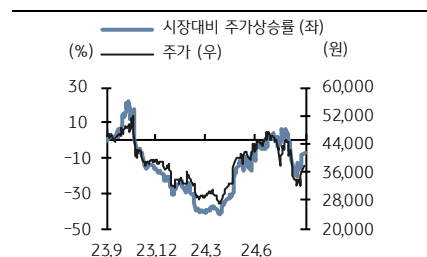
Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	333	331	661	700
영업이익 (십억원)	-16	-24	142	147
지배주주순이익 (십억원)	15	10	124	132
EPS (원)	237	151	1,925	2,051
증감률 (%)	흑전	-36.3	1,174.8	6.5
P/E (x)	163.7	249.3	19.6	18.4
EV/EBITDA (x)	228.6	1069.7	11.5	10.4
P/B (x)	3.4	3.5	2.8	2.4
ROE (%)	2.1	1.3	15.5	14.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Risk & Total Return (annualized over three years)

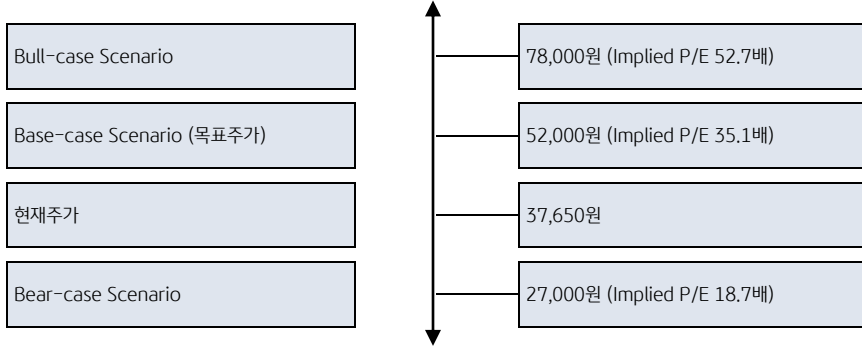


Stock Price & Relative Performance



자료: 펄어비스, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2022E-26E 연결 매출액성장률 +5%~+30%
- 2) 2022E-26E 연결 영업이익성장률 +10%~+80%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2022E-26E 연결 매출액성장률 +30%를 상회
- 2) 2022E-26E 연결 영업이익성장률 +80%를 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2022E-26E 연결 매출액성장률 +5%를 하회
- 2) 2022E-26E 연결 영업이익성장률 +10%를 하회

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	340	647	331	661	-2.7	2.3
영업이익	-16	153	-24	142	N/A	-7.2
지배주주순이익	9	144	10	124	4.5	-14.2

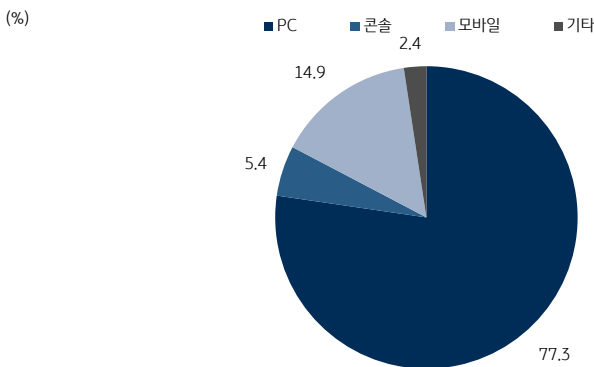
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	331	661	340	632	-2.6	4.6
영업이익	-24	142	-22	149	N/A	-4.4
지배주주순이익	10	124	21	149	-53.5	-17.1

자료: FnGuide, KB증권 추정

매출액 구성 (2023년 기준)



자료: 필어비스, KB증권

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
필어비스	2,409	129.4	17.0	3.3	2.8	215.1	12.0	2.5	16.2	0.0	0.0
Take Two Interactive	35,703	60.6	19.5	4.6	4.1	38.7	15.3	7.6	21.2	0.0	0.0
크래프톤	16,547	16.2	15.9	2.5	2.2	11.1	10.2	15.5	13.6	0.0	0.0
엔씨소프트	3,930	21.2	16.8	1.1	1.1	14.0	8.4	5.2	6.3	1.6	1.7

자료: Bloomberg 컨센서스, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

DCF Valuation

2) 목표주가 산정:

WACC 9.16%, 영구성장률 3.73% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

78,000원 ~ 27,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

12M Fwd, Implied P/E 35.1배, P/B 4.0배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	1.0	0.6
금리 1%p 상승 시	-47.8	-2.6

표 1. 필어비스 DCF Valuation

(십억원)		2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
현금흐름추정														
영업이익	a	16	-16	-24	142	147	152	157	163	169	175	181	188	195
한계법인세율(%)	b	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2	24.2
NOPLAT	$c=a*(1-b)$	12	-12	-18	108	112	115	119	124	128	132	137	142	148
감가상각비	d	26	26	26	27	29	29	29	29	29	29	29	28	28
총 현금흐름	$e=c+d$	38	14	8	135	141	145	149	153	157	161	166	171	176
운전자본 증감	f	-15	8	-11	79	-19	87	83	80	72	65	59	53	47
설비투자(Capex)	g	-82	27	-27	-40	-42	-40	-39	-37	-36	-35	-34	-33	-32
총투자	$h=f+g$	-97	35	-38	39	-61	47	44	43	36	30	24	20	15
FCFF	$i=e+h$	-59	49	-30	174	80	192	193	196	193	191	190	190	191
Adjusted FCF					118	106	161	193	195	194	192	191	190	191
현금흐름의 현재 가치														
WACC					9.16%									
Discount Factor					1.00	0.92	0.84	0.77	0.70	0.65	0.59	0.54	0.50	0.45
PV of Adjustd FCF					118	97	135	148	137	125	113	103	94	87
영구성장률					3.73%									
영구가치					3,655									
PV of Terminal Value					1,661									
Valuation														
현금흐름 합산	j				2,819									
순현금	k				475									
비연결 관계기업투자	l				48									
비지배주주지분	m				0									
스탁옵션	n				1									
적정 기업가치	$o=j+k+l-m-n$				3,342									
유통주식수 (천 주)	p				64,248									
목표주가 (원)	$q=o/p$				52,000									
현재주가 (9/19, 원)					37,650									
상승여력 (%)					38.1									
12M Fwd. EPS					1,481									
12M Fwd. BVPS					12,888									
목표주가의 12M Fwd. P/E (X)					35.1									
목표주가의 12M Fwd. P/B (X)					4.0									

자료: 필어비스, KB증권 추정

표 2. 필어비스 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 민감도 분석

(%) WACC →	Terminal Growth →										
	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.7%
8.6%	51,645	52,587	53,598	54,686	55,861	57,134	58,516	60,024	61,674	63,489	65,493
8.8%	50,270	51,136	52,064	53,060	54,133	55,291	56,545	57,907	59,393	61,019	62,807
9.0%	48,983	49,782	50,635	51,550	52,531	53,588	54,729	55,965	57,308	58,771	60,374
9.2%	47,776	48,514	49,301	50,142	51,043	52,000	53,052	54,176	55,394	56,717	58,160
9.4%	46,641	47,324	48,052	48,827	49,656	50,544	51,498	52,524	53,632	54,832	56,136
9.6%	45,572	46,206	46,880	47,597	48,361	49,178	50,053	50,992	52,004	53,096	54,278
9.8%	44,564	45,153	45,778	46,442	47,148	47,902	48,707	49,569	50,495	51,492	52,568

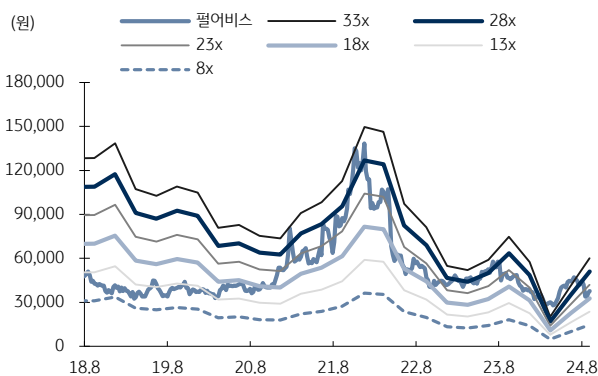
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

표 3. 필어비스 WACC 및 영구성장률에 대한 목표주가 상승 여력 변화

(%) WACC →	Terminal Growth →										
	2.7%	2.9%	3.1%	3.3%	3.5%	3.7%	3.9%	4.1%	4.3%	4.5%	4.7%
8.6%	37.2	39.7	42.4	45.2	48.4	51.7	55.4	59.4	63.8	68.6	74.0
8.8%	33.5	35.8	38.3	40.9	43.8	46.9	50.2	53.8	57.7	62.1	66.8
9.0%	30.1	32.2	34.5	36.9	39.5	42.3	45.4	48.6	52.2	56.1	60.4
9.2%	26.9	28.9	30.9	33.2	35.6	38.1	40.9	43.9	47.1	50.6	54.5
9.4%	23.9	25.7	27.6	29.7	31.9	34.2	36.8	39.5	42.4	45.6	49.1
9.6%	21.0	22.7	24.5	26.4	28.4	30.6	32.9	35.4	38.1	41.0	44.2
9.8%	18.4	19.9	21.6	23.4	25.2	27.2	29.4	31.7	34.1	36.8	39.6

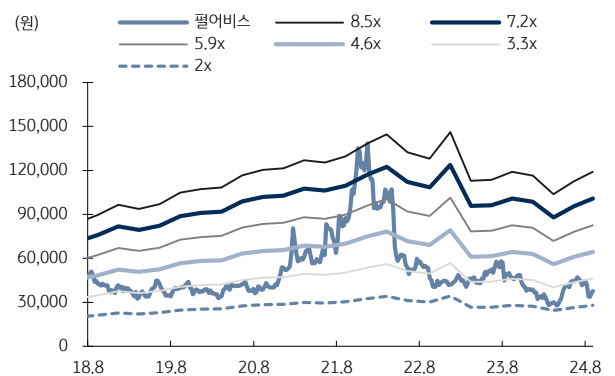
자료: FnGuide, 연합인포맥스, KB증권 추정

그림 1. 필어비스 12M Fwd. P/E Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

그림 2. 필어비스 12M Fwd. P/B Band



자료: Quantwise, KB증권
주: 컨센서스 기준

표 4. 필어비스 3Q24E Preview

(십억원, %, %p)	KB 추정치	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	컨센서스	diff.
매출액	78	85	-7.7	82	-4.1	85	-7.2
영업이익	-12	2	적전	-6	적지	-9	N/A
세전이익	-1	23	적전	10	적전	0	N/A
지배주주순이익	0	15	적전	9	적전	0	N/A
영업이익률	-15.8	2.5	-18.3	-7.1	-8.7	-10.1	-5.7
세전이익률	-0.7	26.8	-27.5	12.3	-13.0	0.3	-1.0
지배주주순이익률	-0.4	17.5	-17.8	11.2	-11.5	0.2	-0.6

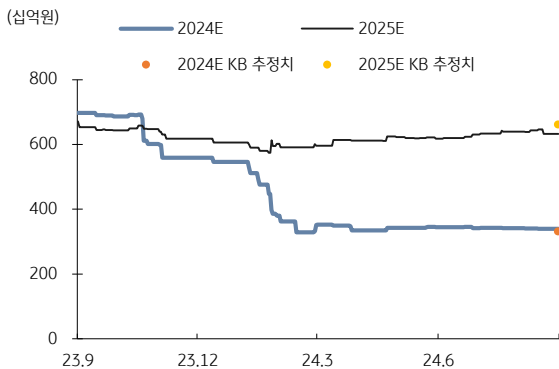
자료: 필어비스, FnGuide, KB증권 추정

표 5. 필어비스 실적 추정 변경 내역

(십억원, %)	변경 전 (2024/7/11)			변경 후			diff.		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
매출액	340	647	695	331	661	700	-2.7	2.3	0.7
영업이익	-16	153	164	-24	142	147	N/A	-7.2	-10.1
세전이익	11	192	205	10	191	201	-7.2	-0.2	-1.6
지배주주순이익	9	144	154	10	124	132	4.5	-14.2	-14.5
% YoY									
매출액	2.0	90.1	7.5	-0.7	99.7	5.8			
영업이익	적지	흑전	6.7	적지	흑전	3.3			
세전이익	-49.5	1,615.7	6.6	-53.1	1,744.6	5.1			
지배주주순이익	-38.9	1,451.9	7.0	-36.2	1,174.9	6.6			
% margin									
영업이익률	-4.8	23.7	23.6	102.7	21.5	21.0			
세전이익률	3.3	29.7	29.4	3.1	29.0	28.8			
지배주주순이익률	2.7	22.3	22.2	2.9	18.7	18.8			

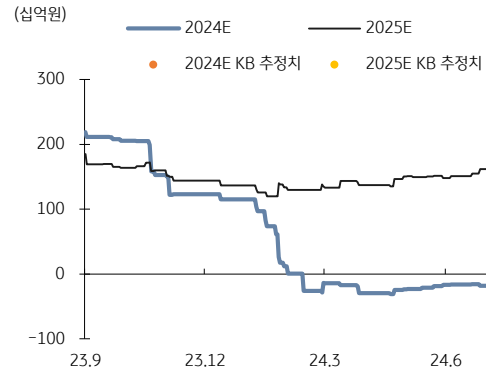
자료: KB증권 추정

그림 3. 매출액 컨센서스 추이 및 KB 전망



자료: FnGuide, KB증권 추정

그림 4. 영업이익 컨센서스 추이 및 KB 전망



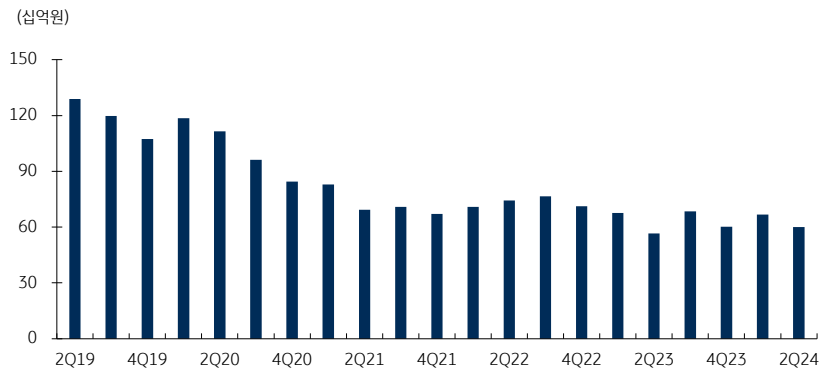
자료: FnGuide, KB증권 추정

표 6. 필어비스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	91	94	97	103	86	78	85	84	85	82	78	86	386	333	331	661
PC	62	66	74	68	62	61	68	66	59	61	57	59	271	258	236	350
콘솔	5	6	7	6	5	4	5	4	4	3	3	4	25	18	15	240
모바일	21	19	15	14	17	12	11	10	22	17	15	18	70	50	72	60
기타	2	2	1	14	1	2	1	4	1	0	3	5	20	8	9	12
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
PC	68.2	70.4	76.0	66.2	72.8	77.3	80.5	78.6	68.5	74.9	72.8	68.9	70.2	77.3	71.2	52.9
콘솔	5.8	6.8	6.9	6.0	5.9	4.9	6.0	4.7	5.0	4.0	4.4	4.2	6.4	5.4	4.4	36.2
모바일	23.4	20.5	15.8	13.8	19.7	15.7	12.9	11.4	25.8	21.0	19.1	20.9	18.2	14.9	21.8	9.0
기타	2.5	2.3	1.3	14.0	1.6	2.1	0.6	5.3	0.7	0.2	3.6	6.0	5.2	2.4	2.7	1.9
매출성장률 (% YoY)	-9.4	6.2	0.9	-12.7	-6.2	-16.7	-12.7	-18.0	-0.4	4.3	-7.7	1.3	-4.5	-13.5	-0.7	99.7
PC	17.1	16.5	32.9	19.1	0.1	-8.4	-7.5	-2.6	-6.3	1.0	-16.5	-11.3	21.4	-4.7	-8.6	48.3
콘솔	-51.6	-33.1	-16.8	-9.3	-5.3	-40.4	-24.6	-35.4	-16.3	-14.9	-31.4	-10.6	-30.6	-27.3	-19.0	1,546.0
모바일	-40.9	-8.0	-41.0	-33.7	-21.1	-36.4	-28.6	-32.2	30.6	39.6	36.9	85.9	-32.8	-29.2	44.9	-17.1
기타	490.0	90.0	-81.0	-55.6	-41.7	-22.2	-58.6	-69.2	-52.8	-90.3	438.0	16.0	-50.5	-60.4	10.1	40.1
영업비용	86	98	85	99	85	92	83	90	85	88	91	92	369	350	355	519
인건비	44	51	41	43	44	50	41	41	46	46	44	44	178	175	179	192
광고선전비	8	11	9	13	6	8	10	8	6	7	14	13	42	32	40	42
D&A	6	6	7	6	6	7	6	7	6	6	6	7	26	26	25	54
지급수수료	21	21	17	20	19	18	14	17	17	18	16	18	79	69	69	149
기타비용	8	9	11	17	9	10	11	17	10	10	11	11	45	47	41	81
영업이익	5	-4	12	3	1	-14	2	-5	1	-6	-12	-6	16	-16	-24	142
영업이익률 (%)	5.7	-4.5	12.3	3.4	1.3	-18.0	2.5	-6.5	0.7	-7.1	-15.8	-7.5	4.2	-4.9	-7.3	21.5
% YoY	-60.4	적지	16.9	-86.6	-78.9	적지	-82.1	적전	-46.3	적지	적전	적지	-61.9	적전	적지	흑전
세전이익	6	16	30	-108	14	-5	23	-9	17	10	-1	-16	-56	22	10	191
세전이익률 (%)	6.9	16.7	30.8	-104.7	15.8	-6.6	26.8	-10.7	20.1	12.3	-0.7	-19.1	-14.5	6.6	3.1	29.0
% YoY	-74.2	343.1	-9.4	적전	114.4	적전	-23.9	적지	26.7	흑전	적전	적지	적전	흑전	-53.1	1,744.6
지배주주순이익	6	32	21	-102	9	-4	15	-5	13	9	0	-12	-43	15	10	124
지배주주순이익률 (%)	6.3	34.1	21.9	-99.2	10.9	-5.7	17.5	-5.4	15.0	11.2	-0.4	-14.0	-11.1	4.6	2.9	18.7
% YoY	-71.9	1,028.2	-20.4	적전	61.9	적전	-30.4	적지	36.3	흑전	적전	적지	적전	흑전	-36.2	1,174.9

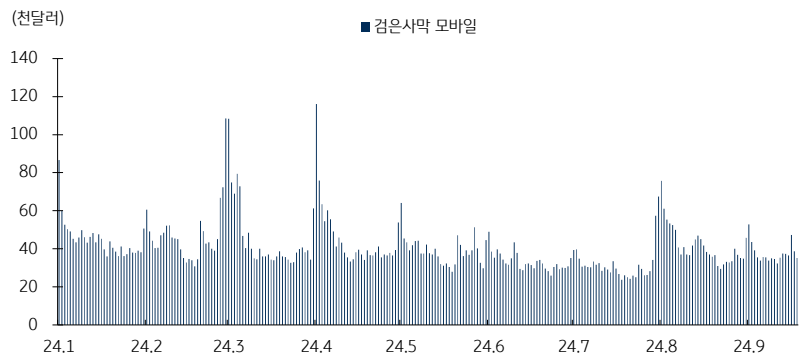
자료: 필어비스, KB증권 추정

그림 5. 검은사막 IP 매출 추이



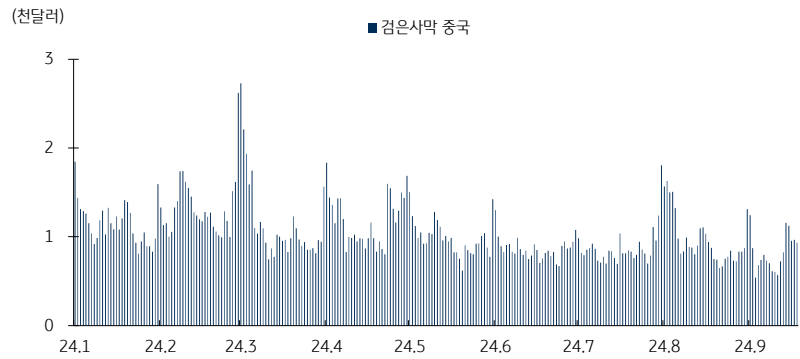
자료: 플레이비스, KB증권

그림 6. 검은사막 M 글로벌 일매출 추이



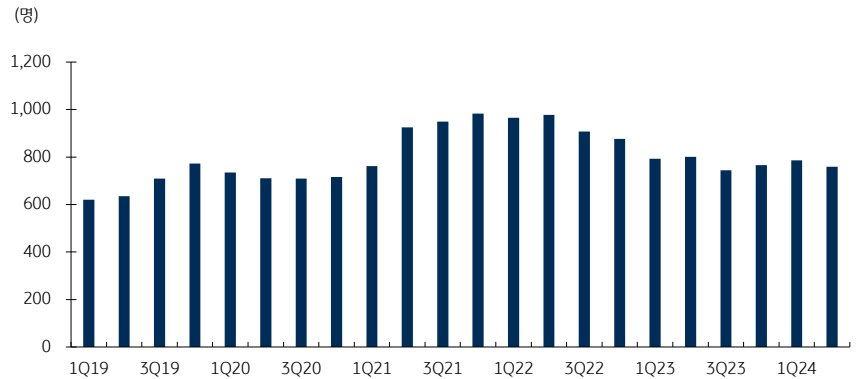
자료: Sensor Tower, KB증권

그림 7. 검은사막 M 중국 일매출 추이



자료: Sensor Tower, KB증권

그림 8. 필어비스 개발 인력 추이



자료: 필어비스, KB증권

표 7. 필어비스 신작 라인업

게임명	출시 시기	개발 스튜디오	장르	PC	모바일	콘솔	비고
Eve Galaxy Conquest	2024년	CCP 상하이	전략	X	O	X	블록체인 기반
Project Awakening	2024년	CCP Games					
붉은사막 (Crimson Desert)	1H25	필어비스	오픈월드 액션 어드벤처	O	X	O	
도깨비 (DokeV)	2026년	필어비스	수집형 오픈월드 액션 어드벤처	O	X	O	
Plan 8	TBD	필어비스	엑소수트 MMO 슈터	O	X	O	

자료: 필어비스, 언론 보도, KB증권

표 8. 필어비스 서비스 게임 라인업

개발사	게임명	플랫폼	지역	장르	유형	출시일	비고
필어비스	검은사막	PC	한국	MMORPG	자체 개발	2015.07	2014년 12월 국내 오픈 베타, 초기 퍼블리싱 카카오게임즈, 2019-05-30 직접 서비스 전환
필어비스	검은사막	PC	일본	MMORPG	자체 개발	2015.05	초기 퍼블리싱 게임온, 2020-04-27 직접 서비스 전환
필어비스	검은사막	PC	러시아	MMORPG	자체 개발	2015.10	초기 퍼블리싱 게임넷, 2018-11-22 직접 서비스 전환
필어비스	검은사막	PC	북미/유럽	MMORPG	자체 개발	2016.03	초기 퍼블리싱 카카오게임즈, 2021-02-24 직접 서비스 전환
필어비스	검은사막	PC	대만	MMORPG	자체 개발	2017.01	
필어비스	검은사막	PC	남미	MMORPG	자체 개발	2017.06	초기 퍼블리싱 레드폭스게임즈, 2022-06-22 직접 서비스 전환
필어비스	검은사막	PC	터키/중동	MMORPG	자체 개발	2017.12	
필어비스	검은사막	PC	태국/동남아	MMORPG	자체 개발	2018.01	
필어비스	검은사막	모바일	국내	MMORPG	자체 개발	2018.02	
필어비스	검은사막	모바일	대만/홍콩/마카오	MMORPG	자체 개발	2018.08	
필어비스	검은사막	모바일	일본	MMORPG	자체 개발	2019.02	
필어비스	검은사막	모바일	글로벌	MMORPG	자체 개발	2019.12	
필어비스	검은사막	모바일	중국	MMORPG	자체 개발	2022.04	黑色沙漠, 텐센트 공동 퍼블리싱
필어비스	검은사막	콘솔	북미/유럽	MMORPG	자체 개발	2019.03	Xbox One
필어비스	검은사막	콘솔	한국/일본/북미/유럽	MMORPG	자체 개발	2019.08	PS4
CCP Games	EVE Online	PC	글로벌	SF MMORPG	자체 개발	2003.05	2019년 F2P로 전환, 유료 계정 (오메가 계정) 월 22,400원
CCP Games	EVE Online	PC	중국	SF MMORPG	자체 개발	2020.04	퍼블리셔 넷이즈
CCP Games	EVE Echoes	모바일	글로벌	SF MMORPG	자체 개발	2020.08	퍼블리셔 넷이즈
CCP Games	EVE Echoes	모바일	중국	SF MMORPG	자체 개발	2021.08	퍼블리셔 넷이즈

자료: 필어비스, 언론 보도, KB증권

표 9. 필어비스 차입금 현황

(백만원)	이자율(%)	만기일	금액	비고
KDB산업은행	4.49%	2026-06-12	70,000	
KDB산업은행	4.58%	2024-11-25	6,400	
KDB산업은행	4.66%	2024-11-25	1,500	
KDB산업은행	4.55%	2024-11-25	3,300	
장기차입금 합계			81,200	
사채	2.52%	2024-07-12	147,000	
사채할인발행차금			4	
사채 장부금액			146,996	
차입금 합계			228,196	
현금 및 현금성자산			237,404	
단기금융상품			252,330	
장기금융상품			128	
현금 및 현금성자산 합계			489,862	
순현금			261,666	

자료: DART, KB증권

주: 2Q24 말 기준

표 10. 주요 PC/콘솔 게임 라인업

게임명	개발사	장르	플랫폼	출시일	비고
Stellar Blade	Shift Up	액션 어드벤처	콘솔	2024년 4월 26일	PS5 독점
Elden Ring: Shadow of the Erdtree	From Software	오픈월드 액션 RPG	PC/콘솔	2024년 6월 21일	DLC
검은 신화: 오공	Game Science	액션 RPG	PC/콘솔	2024년 8월 20일	
Star Wars Outlaws	Massive Entertainment	오픈월드	PC/콘솔	2024년 8월 30일	
GTA 6	Rockstar Games	오픈월드 액션 어드벤처	콘솔	2025년	
Monster Hunter Wilds	Capcom	헌팅 액션	PC/콘솔	2025년	

자료: 언론 보도, KB증권

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	386	333	331	661	700
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	386	333	331	661	700
판매비와관리비	369	350	355	519	553
영업이익	16	-16	-24	142	147
EBITDA	42	10	2	170	177
영업외손익	-72	38	34	49	54
이자수익	6	15	19	25	31
이자비용	9	13	10	11	13
지분법손익	-8	-6	-4	-4	-4
기타영업외손익	-61	43	30	40	40
세전이익	-56	22	10	191	201
법인세비용	-13	7	6	13	13
당기순이익	-43	15	4	178	188
지배주주순이익	-43	15	10	124	132
수정순이익	-43	15	10	124	132

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	-4.5	-13.5	-0.7	99.7	5.8
영업이익 성장률	-61.9	적전	적지	흑전	3.4
EBITDA 성장률	-37.5	-77.0	-79.2	8,297.5	4.2
지배기업순이익 성장률	적전	흑전	-36.2	1,174.9	6.6
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	4.3	-4.9	-7.3	21.6	21.0
EBITDA이익률	10.9	2.9	0.6	25.7	25.3
세전이익률	-14.5	6.6	3.1	29.0	28.8
지배기업순이익률	-11.2	4.6	2.9	18.7	18.8

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	48	32	8	314	201
당기순이익	-43	15	4	178	188
유무형자산상각비	26	26	26	27	29
기타비현금손익 조정	93	-8	-7	17	18
운전자본증감	-15	8	-11	79	-19
매출채권감소 (증가)	5	1	3	-36	-19
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타운전자본증감	-20	7	-14	115	-1
기타영업현금흐름	-13	-9	-5	12	-15
투자활동 현금흐름	-108	134	-27	-57	-59
유형자산투자감소 (증가)	-93	-9	-17	-30	-32
무형자산투자감소 (증가)	12	36	-10	-10	-10
투자자산감소 (증가)	92	157	-4	3	3
기타투자현금흐름	-118	-49	4	-20	-20
재무활동 현금흐름	-23	-90	-1	-39	-41
금융부채 증감	-23	-90	8	20	20
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	0	0
기타재무현금흐름	0	0	-9	-59	-61
기타현금흐름	-1	-1	3	0	0
현금의 증가 (감소)	-84	76	-16	218	102
기말현금	160	236	219	438	539
잉여현금흐름 (FCF)	-46	23	-9	284	169
순현금흐름	-142	107	-16	218	102
순현금 (순차입금)	166	273	257	475	577

자료: 필어비스, KB증권 추정

재무상태표

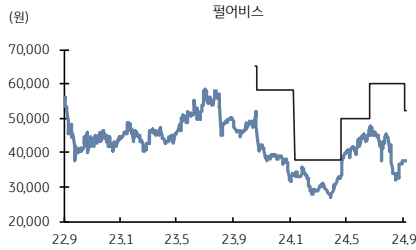
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	1,223	1,213	1,227	1,511	1,661
유동자산	557	583	580	854	995
현금 및 현금성자산	160	236	219	438	539
단기금융자산	331	280	294	314	334
매출채권	41	39	38	75	93
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	25	28	28	28	29
비유동자산	666	630	647	656	665
투자자산	190	172	170	167	163
유형자산	210	194	197	208	220
무형자산	231	227	245	246	246
기타비유동자산	35	36	35	36	36
부채총계	523	488	492	651	670
유동부채	236	316	311	446	466
매입채무	0	0	0	0	0
단기금융부채	90	158	174	194	214
기타유동부채	146	158	137	252	252
비유동부채	287	172	181	206	204
장기금융부채	235	85	83	83	83
기타비유동부채	52	87	98	123	121
자본총계	699	725	735	859	991
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	216	220	220	220	220
기타자본항목	-35	-32	-30	-30	-30
기타포괄손익누계액	30	32	31	31	31
이익잉여금	483	498	508	632	763
지배자본 계	699	725	735	859	991
비지배자본	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	N/A	163.7	249.3	19.6	18.4
P/B	3.9	3.4	3.3	2.8	2.4
P/S	7.1	7.5	7.3	3.7	3.5
EV/EBITDA	60.1	228.6	1069.7	11.5	10.4
EV/EBIT	154.4	N/A	N/A	13.6	12.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS	-662	237	151	1,925	2,051
BVPS	10,887	11,284	11,437	13,372	15,418
SPS (주당매출액)	5,939	5,191	5,154	10,291	10,891
DPS (주당배당금)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성지표					
ROE	-6.1	2.1	1.3	15.5	14.3
ROA	-3.3	1.3	0.4	13.0	11.9
ROIC	-3.2	2.8	2.0	12.7	11.9
안정성지표					
부채비율	74.8	67.3	66.9	75.8	67.6
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.4	1.8	1.9	1.9	2.1
이자보상배율 (배)	1.8	-1.3	-2.5	12.8	11.6
활동성지표					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4
매출채권회전율	9.0	8.3	8.6	11.8	8.3
매입채무회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	7,319.8	8,667.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



필어비스 (263750)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
23-11-06	Buy	이선화	65,000	-21.23	-20.15
23-11-09	Buy	이선화	58,000	-34.30	-24.91
24-01-29	Hold	이선화	38,000	-18.74	-5.79
24-05-10	Buy	이선화	50,000	-15.59	-4.80
24-07-11	Buy	이선화	60,000	-32.49	-21.42
24-09-23	Buy	이선화	52,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.

2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.