



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원

주가(9/12): 34,900원

시가총액: 22,423억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/12)	최고가	최저가
52주 주가동향	51,900원	27,000원
최고/최저가 대비	-32.8%	29.3%
등락률	절대	상대
수익률	1M	-17.9%
	6M	18.7%
	1Y	-30.2%
		-13.2%
		44.5%
		-14.2%

Company Data

발행주식수	64,248천주
일평균 거래량(3M)	337천주
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	11,870원
주요 주주	김대일 외 11인
	44.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	385.7	333.5	345.7	614.9
영업이익	16.4	-16.4	-15.6	152.5
EBITDA	42.1	9.7	8.7	177.4
세전이익	-55.8	22.1	44.4	209.5
순이익	-43.0	15.2	35.1	161.1
지배주주지분순이익	-43.0	15.2	35.1	161.1
EPS(원)	-662	237	546	2,508
증감률(% YoY)	적전	흑전	130.7	359.2
PER(배)	-63.4	163.7	63.9	13.9
PBR(배)	3.85	3.43	2.94	2.42
EV/EBITDA(배)	60.2	229.1	222.5	10.2
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-4.5	24.8
ROE(%)	-6.1	2.1	4.7	19.1
순차입금비율(%)	-23.1	-37.0	-40.6	-47.2

Price Trend



기업 업데이트

펄어비스 (263750)

게임성에 대한 종합 판단



동사에 대한 목표주가를 5.7만원으로 유지하고 업종 Top pick 관점을 유지한다. 붉은사막은 종합적으로 드넓은 오픈월드를 탐험하는 구간과 스토리 기반 다양한 퀘스트 및 역동적인 필드 전투 및 수십종에 달하는 보스 전투 등 오픈월드 액션 어드벤처 게임에서 향유할 수 있는 대다수 콘텐츠가 안정적으로 구현될 것으로 종합 판단한다.

>>> 동사 목표주가 5.7만원 유지

동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고 업종 Top pick 관점을 유지한다. 목표 주가는 붉은사막이 반영될 25E 지배주주지분 1,611억원에 목표 PER 25배와 연간 할인율 10%를 적용한 결과다.

>>> 붉은사막 인게임 플레이 분석

동사는 IGN 독점으로 붉은사막에 대한 52분 분량의 추가 플레이 영상을 공개하였다. 동 영상에서 스토리, 내러티브 및 다양한 퀘스트 위주 플레이 과정이 연속적으로 구현되었으며, 해당 플레이이는 게임 진입 이후 경험할 수 있는 초반 플레이 구간으로 확인되며, 해당 게임이 포커스하는 액션 기반의 필드 전투 및 다이내믹하고 입체적 전투는 순차적으로 이어질 것으로 관측된다. 종합적으로 드넓은 오픈월드를 탐험하는 구간과 스토리 기반 다양한 퀘스트 및 역동적인 필드 전투 및 수십종에 달하는 보스 전투 등 오픈월드 액션 어드벤처 게임에서 향유할 수 있는 대다수 콘텐츠가 안정적으로 구현된 것으로 이해할 수 있다. 여기에 약 1시간의 연속적 플레이 공개 및 게임스컴을 통한 시연 프로세스가 트위치콘과 지스타 등을 통해 연속적으로 이루어질 것이라는 측면에서 마케팅 프로세스도 탄력적으로 진행 중인 것을 확인할 수 있으며, 이를 통해 개발은 업후 마무리되는 과정이라는 점과 조만간 개략적인 출시 타임라인을 공개하고 내년 사전예약과 함께 최종 출시를 결정해 대중에게 오픈할 것으로 기대한다. 이에 당사는 현재 출시 초기 기준 3Q25E 패키지 판매 375만장과 이후 4년간 누적 판매고 750만장 추정치에 대한 판단에 있어서 해당 추정치에 대한 안정감을 확보했다고 최종 결론을 내리며, 이에 대한 추정치를 당분간 유지할 것임을 밝힌다. 또한 동사가 이후 진행할 다양한 마케팅 활동과 연말 TGA 등 특정 이벤트 추가 참가 등 변수를 통해 대중적 유저에 대한 관심도를 더 높릴 수 있다면 추정치에 대한 업사이드는 여전히 열려 있음을 밝히는 바이다.

>>> 투자 판단에 있어 참고할 사항

개발과정에 대한 완결 및 출시 관련 불확실성이 완화된 현재 기준으로 동사의 주가는 저평가 구간으로 판단하며 자체 엔진을 통한 게임의 독창성과 완결성 및 콘솔 세그먼트에서 무게감있는 집중도 등을 종합적으로 고려할 때 현시점은 동사에 대한 투자 비중을 늘릴 필요가 있을 것으로 충평한다.

펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	85.8	78.4	84.9	84.4	85.4	81.8	82.8	95.7	333.5	345.7	614.9
게임부문	84.4	76.7	84.4	80.0	84.8	81.6	82.3	91.0	325.5	339.7	608.6
PC	62.5	60.6	68.4	66.4	58.5	61.2	60.6	70.4	257.8	250.7	380.3
콘솔	5.1	3.8	5.1	4.0	4.2	3.3	4.3	3.4	18.0	15.2	195.7
모바일	16.9	12.3	11.0	9.6	22.0	17.1	17.4	17.2	49.7	73.8	32.6
기타부문	1.4	1.7	0.5	4.4	0.6	0.2	0.6	4.7	8.0	6.0	6.3
영업비용	84.7	92.5	82.8	89.9	84.9	87.6	88.9	100.0	349.8	361.3	462.4
영업이익	1.1	-14.1	2.1	-5.5	0.6	-5.8	-6.0	-4.4	-16.4	-15.6	152.5
영업이익률(%)	1.3%	-18.0%	2.5%	-6.5%	0.7%	-7.1%	-7.3%	-4.6%	-4.9%	-4.5%	24.8%
영업외손익	12.5	9.0	20.6	-3.6	16.6	15.9	13.8	13.8	38.5	60.0	57.0
법인세차감전순이익	13.6	-5.1	22.8	-9.1	17.2	10.1	7.7	9.4	22.1	44.4	209.5
법인세차감전순이익률(%)	15.8%	-6.6%	26.8%	-10.7%	20.1%	12.3%	9.3%	9.8%	6.6%	12.8%	34.1%
법인세비용	4.2	-0.7	7.9	-4.5	4.4	0.9	1.8	2.2	6.9	9.3	48.4
법인세율(%)	30.8%	13.9%	34.8%	49.3%	25.6%	9.4%	23.1%	23.1%	31.3%	20.9%	23.1%
당기순이익	9.4	-4.4	14.8	-4.6	12.8	9.1	5.9	7.2	15.2	35.1	161.1
당기순이익률(%)	11.0%	-5.7%	17.5%	-5.4%	15.0%	11.2%	7.2%	7.5%	4.6%	10.1%	26.2%
지배주주지분	9.4	-4.4	14.8	-4.6	12.8	9.1	5.9	7.2	15.2	35.1	161.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 펠어비스, 키움증권

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	385.7	333.5	345.7	614.9	592.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	385.7	333.5	345.7	614.9	592.9
판관비	369.3	349.8	361.3	462.4	489.3
영업이익	16.4	-16.4	-15.6	152.5	103.7
EBITDA	42.1	9.7	8.7	177.4	129.0
영업외손익	-72.2	38.5	60.0	57.0	59.0
이자수익	6.2	15.0	16.2	20.0	23.9
이자비용	9.3	12.7	12.7	12.7	12.7
외환관련이익	38.1	22.0	17.5	18.3	19.2
외환관련손실	26.2	19.1	10.7	11.2	11.7
종속 및 관계기업손익	-8.0	-6.4	-4.2	-3.0	-2.0
기타	-73.0	39.7	53.9	45.6	42.3
법인세차감전이익	-55.8	22.1	44.4	209.5	162.7
법인세비용	-12.8	6.9	9.3	48.4	37.6
계속사업순손익	-43.0	15.2	35.1	161.1	125.1
당기순이익	-43.0	15.2	35.1	161.1	125.1
지배주주순이익	-43.0	15.2	35.1	161.1	125.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.5	-13.5	3.7	77.9	-3.6
영업이익 증감율	-61.8	-200.0	-4.9	-1,077.6	-32.0
EBITDA 증감율	-37.5	-77.0	-10.3	1,939.1	-27.3
지배주주순이익 증감율	-172.4	-135.3	130.9	359.0	-22.3
EPS 증감율	직전	흑전	130.7	359.2	-22.4
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-4.5	24.8	17.5
EBITDA Margin(%)	10.9	2.9	2.5	28.9	21.8
지배주주순이익률(%)	-11.1	4.6	10.2	26.2	21.1

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.6	32.4	32.3	118.1	126.6
당기순이익	-43.0	15.2	35.1	161.1	125.1
비현금항목의 가감	118.4	18.1	-0.6	34.0	18.7
유형자산감가상각비	16.1	16.9	16.1	16.5	16.8
무형자산감가상각비	9.5	9.1	8.2	8.4	8.5
지분법평가손익	-22.7	-6.5	4.2	3.0	2.0
기타	115.5	-1.4	-29.1	6.1	-8.6
영업활동자산부채증감	-15.1	8.3	3.4	-36.1	8.9
매출채권및기타채권의감소	4.6	1.5	-1.9	-41.5	3.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	1.1	1.2	1.2
기타	-19.7	6.8	4.2	4.2	4.3
기타현금흐름	-12.7	-9.2	-5.6	-40.9	-26.1
투자활동 현금흐름	-108.0	134.3	17.2	17.1	16.9
유형자산의 취득	-93.9	-9.1	-20.0	-20.0	-20.0
유형자산의 처분	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	11.8	35.8	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-19.0	4.9	2.8	2.8	2.7
단기금융자산의감소(증가)	71.7	51.3	-5.6	-5.7	-5.8
기타	-79.2	51.3	50.0	50.0	50.0
재무활동 현금흐름	-22.6	-89.6	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	-17.4	-85.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.2	-4.3	-5.0	-5.0	-5.0
기타현금흐름	-1.3	-1.0	-8.6	-8.6	-8.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-84.3	76.1	36.0	121.6	129.9
기초현금 및 현금성자산	243.9	159.6	235.7	271.7	393.3
기말현금 및 현금성자산	159.6	235.7	271.7	393.3	523.3

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	556.5	582.8	626.6	795.8	928.5
현금 및 현금성자산	159.6	235.7	271.7	393.3	523.3
단기금융자산	331.3	280.0	285.6	291.3	297.1
매출채권 및 기타채권	51.6	51.4	53.3	94.8	91.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	15.7	16.0	16.4	16.6
비유동자산	666.1	630.1	629.5	629.7	630.5
투자자산	179.1	167.8	160.7	155.0	150.2
유형자산	209.8	194.4	198.4	201.9	205.0
무형자산	231.3	227.0	228.8	230.4	231.9
기타비유동자산	45.9	40.9	41.6	42.4	43.4
자산총계	1,222.6	1,212.9	1,256.1	1,425.5	1,559.0
유동부채	236.2	315.9	319.7	323.6	327.6
매입채무 및 기타채무	46.9	45.4	46.6	47.7	48.9
단기금융부채	93.7	162.9	162.9	162.9	162.9
기타유동부채	95.6	107.6	110.2	113.0	115.8
비유동부채	287.0	172.0	173.8	175.5	177.4
장기금융부채	235.3	84.8	84.8	84.8	84.8
기타비유동부채	51.7	87.2	89.0	90.7	92.6
부채총계	523.3	487.9	493.5	499.2	505.0
자본지분	699.3	725.0	762.6	926.3	1,054.0
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	215.8	219.7	219.7	219.7	219.7
기타자본	-35.2	-31.7	-31.7	-31.7	-31.7
기타포괄손익누계액	29.6	32.1	34.7	37.2	39.8
이익잉여금	482.5	498.2	533.3	694.4	819.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	699.3	725.0	762.6	926.3	1,054.0
투자지표				(단위 : 원, %, 배)	
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-662	237	546	2,508	1,947
BPS	10,887	11,284	11,870	14,418	16,405
CFPS	1,160	519	536	3,038	2,239
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-63.4	163.7	63.9	13.9	17.9
PER(최고)	-214.2	252.6	87.3		
PER(최저)	-56.4	159.5	48.7		
PBR	3.85	3.43	2.94	2.42	2.13
PBR(최고)	13.03	5.30	4.01		
PBR(최저)	3.43	3.35	2.24		
PSR	7.06	7.47	6.49	3.65	3.78
PCFR	36.1	74.7	65.1	11.5	15.6
EV/EBITDA	60.2	229.1	222.5	10.2	12.9
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-3.3	1.2	2.8	12.0	8.4
ROE	-6.1	2.1	4.7	19.1	12.6
ROI	1.5	-4.3	-3.7	32.1	20.6
매출채권회전율	7.0	6.5	6.6	8.3	6.4
재고자산회전율					
부채비율	74.8	67.3	64.7	53.9	47.9
순차입금비율	-23.1	-37.0	-40.6	-47.2	-54.3
이자보상배율	1.8	-1.3	-1.2	12.0	8.1
총차입금	329.0	247.7	247.7	247.7	247.7
순차입금	-161.8	-267.9	-309.5	-436.9	-572.7
NOPLAT	42.1	9.7	8.7	177.4	129.0
FCF	-65.5	45.8	-14.8	75.9	83.8

Compliance Notice

- 당사는 9월 12일 현재 '펠어비스(263750)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

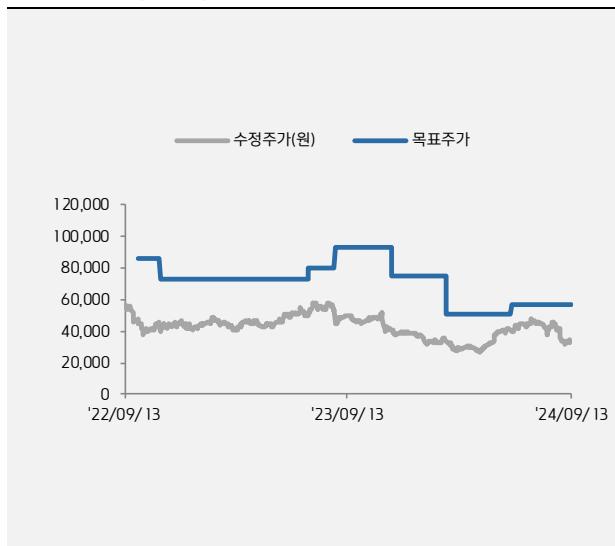
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
펠어비스 (263750)	2022-10-05	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.74	-46.40	
	2022-11-10	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-40.96	-38.63	
	2022-12-01	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-39.37	-33.56	
	2023-06-01	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-30.11	-24.66	
	2023-07-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.96	-27.25	
	2023-08-11	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-30.57	-27.25	
	2023-08-23	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-51.23	-50.22	
	2023-08-28	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-48.94	-46.02	
	2023-10-18	Buy(Maintain)	93,000원	6개월	-49.55	-44.19	
	2023-11-24	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-46.87	-45.87	
	2023-11-29	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-51.42	-45.87	
	2024-02-22	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-40.54	-26.86	
	2024-05-13	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-37.74	-19.61	
	2024-05-27	Buy(Maintain)	51,000원	6개월	-35.87	-17.84	
	2024-06-07	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.22	-16.49	
	2024-08-26	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-26.38	-16.49	
	2024-09-13	Buy(Maintain)	57,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

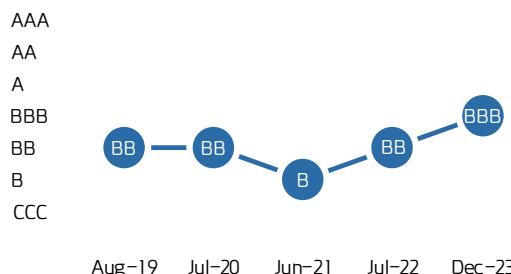
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률을)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

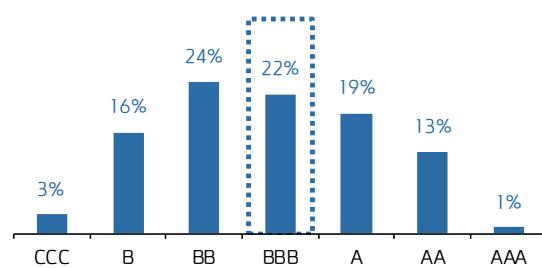
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 67개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	5.0	4.8		
환경	8.0	7.6	5.0%	▲1.3
탄소 배출	8.0	8	5.0%	▲1.3
사회	6.5	4.5	51.0%	▲0.8
인력 자원 개발	5.1	3	26.0%	▲1.5
개인정보 보호와 데이터 보안	7.9	5.7	25.0%	
지배구조	2.9	4.8	44.0%	▲0.4
기업 지배구조	3.0	5.4		▲0.2
기업 활동	6.0	5.7		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023년 10월	문화체육관광부 국정감사 결과 공용 PC를 사용하여 초과 근무 추적 시스템을 우회한 것으로 드러났으며, 보류 중인 공용 PC 제거 요청

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

상위 5위 피어그룹 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
PearlAbyss Corp.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	BBB	▲
Kakao Games Corp.	●	● ●	● ●	● ● ● ●	●	BB	◀▶
Webzen Inc.	●	● ●	● ● ●	● ● ●	●	BB	◀▶
Wemade Co., Ltd.	●	● ●	● ● ●	●	● ●	B	▲
DoubleUGames Co., Ltd.	●	● ●	●	● ● ●	●	B	◀▶
NEOWIZ	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치