



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원

주가(11/12): 37,050원

시가총액: 23,804억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/12)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,600원	27,000원
등락률	-22.2%	37.2%
수익률	절대	상대
1M	-3.3%	5.0%
6M	-0.7%	20.8%
1Y	-12.4%	0.0%

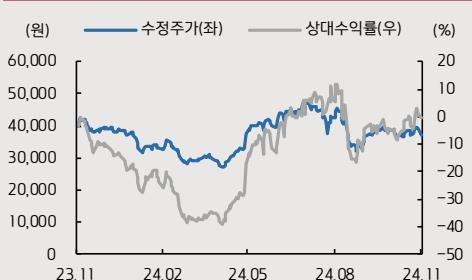
Company Data

발행주식수		
일평균 거래량(3M)	299천주	
외국인 지분율	7.7%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	11,546원	
주요 주주	김대일 외 11인	44.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	385.7	333.5	330.5	626.8
영업이익	16.4	-16.4	-24.6	162.4
EBITDA	42.1	9.7	-0.3	187.2
세전이익	-55.8	22.1	20.8	210.4
순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8
지배주주지분순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8
EPS(원)	-662	237	222	2,518
증감률(% YoY)	적전	흑전	-6.4	1,036.1
PER(배)	-63.4	163.7	167.2	14.7
PBR(배)	3.85	3.43	3.21	2.63
EV/EBITDA(배)	60.2	229.1	-8,223.8	10.5
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-7.4	25.9
ROE(%)	-6.1	2.1	1.9	19.6
순차입금비율(%)	-23.1	-37.0	-39.5	-46.3

Price Trend



펄어비스 (263750)

마케팅 구체화가 요구



동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고 투자의견 BUY를 유지한다. 동사는 이달 지스타 이외 글로벌 행사에서 붉은사막 마케팅을 진행할 것임을 제시했다. 이번 실적 컨퍼런스콜에서 사측 코멘트를 기준으로 볼 때 12월 TGA에서 영상을 공개하고 붉은사막 출시 타임라인을 오픈할 것으로 관측된다.

>>> 동사 목표주가 5.7만원 유지

동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 붉은사막 성과가 반영될 25E 지배주주순이익 1,618억원에 목표 PER 25배와 연간 할인율 10%를 적용한 결과이다.

>>> 붉은사막 마케팅 구체화 필요

동사는 이번달 지스타 이외 글로벌 행사에서 붉은사막 마케팅을 진행할 것임을 제시했다. 이번 실적 컨퍼런스콜에서 사측의 코멘트를 기준으로 볼 때 12월 TGA에서 영상을 공개하고 붉은사막 출시 타임라인을 오픈할 것으로 관측된다. 관련 영상에서 스토리, 생활 콘텐츠 및 입체적 전투 화면 등 기존에 공개되지 않았거나 재차 강조할 필요성이 있는 콘텐츠에 대한 공개 여지가 있을 것으로 판단하며, 동 콘텐츠 기반으로 글로벌 대중적 유저의 긍정적 피드백을 늘리고 유저 관심도를 높일 수 있을 것으로 판단한다. 아직 붉은사막 출시 불확실성이 시장에 존재하는 것을 감안해 볼 때 연말 이벤트를 통한 출시 불확실성 해소와 게임성 어필로 판매 마일스톤에 대한 시장의 기대치가 올라갈 수 있을 것으로 기대한다. 당사는 현재 붉은사막의 출시 초기 분기 기준 3Q25E 패키지 판매 375만장과 이후 4년간 누적 판매 750만장을 추정치로 여전히 유지하며 연내 잔존한 이벤트를 통한 게임성 및 유저 피드백 등을 종합적으로 반영해 추정에 대한 조정을 가져갈 계획이다.

>>> 멀티 신작에 대한 확보 필요

동사의 플래그십 신작인 붉은사막의 재무적 성과가 발현되더라도 콘솔 기반의 판매가 초기에 집중되는 구조를 감안할 때 연간 실적 가시성과 안정성을 담보하기 위해서는 멀티 IP 기반 신작 포트폴리오 확보가 필요하기에 붉은사막의 출시 이후 추가 신작에 대한 가시성이 확보될 필요성이 명확하다. 이에 도깨비 개발 퀄리티를 체크할 수 있는 인게임 영상이 내년 공개될 필요성이 존재하며, 동 영상 공개를 기점으로 출시까지 기간을 1년으로 잡는다고 가정할 때 내년 영상 공개를 통한 마케팅 활동이 감지되지 않을 경우 26E 실적 공백에 따른 밸류에이션 제한이 존재할 수 있음을 밝힌다. 참고로 현재 당사는 도깨비 출시 분기를 3Q26E으로 가정하고 있다.

펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	23A	24E	25E
매출액	85.8	78.4	84.9	84.4	85.4	81.8	79.5	83.8	333.5	330.5	626.8
게임부문	84.4	76.7	84.4	80.0	84.8	81.6	74.5	79.0	325.5	319.9	615.8
PC	62.5	60.6	68.4	66.4	58.5	61.2	56.6	60.6	257.8	236.9	378.7
콘솔	5.1	3.8	5.1	4.0	4.2	3.3	2.2	2.6	18.0	12.3	207.5
모바일	16.9	12.3	11.0	9.6	22.0	17.1	15.6	15.8	49.7	70.6	29.6
기타부문	1.4	1.7	0.5	4.4	0.6	0.2	5.0	4.8	8.0	10.5	11.1
영업비용	84.7	92.5	82.8	89.9	84.9	87.6	88.7	93.9	349.8	355.0	464.4
영업이익	1.1	-14.1	2.1	-5.5	0.6	-5.8	-9.2	-10.1	-16.4	-24.6	162.4
영업이익률(%)	1.3%	-18.0%	2.5%	-6.5%	0.7%	-7.1%	-11.6%	-12.0%	-4.9%	-7.4%	25.9%
영업외손익	12.5	9.0	20.6	-3.6	16.6	15.9	2.6	10.3	38.5	45.4	48.0
법인세차감전순이익	13.6	-5.1	22.8	-9.1	17.2	10.1	-6.6	0.2	22.1	20.8	210.4
법인세차감전순이익률(%)	15.8%	-6.6%	26.8%	-10.7%	20.1%	12.3%	-8.4%	0.2%	6.6%	6.3%	33.6%
법인세비용	4.2	-0.7	7.9	-4.5	4.4	0.9	1.2	0.0	6.9	6.5	48.6
법인세율(%)	30.8%	13.9%	34.8%	49.3%	25.6%	9.4%	-17.5%	23.1%	31.3%	31.5%	23.1%
당기순이익	9.4	-4.4	14.8	-4.6	12.8	9.1	-7.8	0.1	15.2	14.2	161.8
당기순이익률(%)	11.0%	-5.7%	17.5%	-5.4%	15.0%	11.2%	-9.8%	0.1%	4.6%	4.3%	25.8%
지배주주지분	9.4	-4.4	14.8	-4.6	12.8	9.1	-7.8	0.1	15.2	14.2	161.8
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

펠어비스 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이(% , %P)		
	24E	25E	26E	24E	25E	26E	24E	25E	26E
매출액	330.3	621.0	583.7	330.5	626.8	589.5	0.0%	0.9%	1.0%
영업이익	-29.5	158.1	95.8	-24.6	162.4	99.4	적축	2.7%	3.7%
영업이익률	-8.9%	25.5%	16.4%	-7.4%	25.9%	16.9%	1.5%	0.4%	0.4%
법인세차감전순이익	25.0	209.1	153.8	20.8	210.4	154.4	-16.9%	0.6%	0.4%
당기순이익	20.2	160.8	118.2	14.2	161.8	118.7	-29.5%	0.6%	0.4%
지배주주지분	20.2	160.8	118.2	14.2	161.8	118.7	-29.5%	0.6%	0.4%

자료: 키움증권

펠어비스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(% , %P)			
	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E
매출액	75.4	87.7	73.3	73.8	79.5	83.8	71.4	72.8	5.4%	-4.5%	-2.6%	-1.4%
영업이익	-12.8	-11.5	-22.4	-31.1	-9.2	-10.1	-24.4	-32.7	적축	적축	적축	적축
영업이익률	-16.9%	-13.2%	-30.6%	-42.2%	-11.6%	-12.0%	-34.2%	-44.9%	5.3%	1.1%	-3.6%	-2.7%
법인세차감전순이익	-1.8	-0.5	-9.7	-18.4	-6.6	0.2	-12.4	-20.7	적축	흑전	적축	적축
당기순이익	-1.4	-0.4	-7.4	-14.1	-7.8	0.1	-9.5	-15.9	적축	흑전	적축	적축
지배주주지분	-1.4	-0.4	-7.4	-14.1	-7.8	0.1	-9.5	-15.9	적축	흑전	적축	적축

자료: 키움증권

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	385.7	333.5	330.5	626.8	589.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	385.7	333.5	330.5	626.8	589.5
판관비	369.3	349.8	355.0	464.4	490.2
영업이익	16.4	-16.4	-24.6	162.4	99.4
EBITDA	42.1	9.7	-0.3	187.2	124.7
영업외손익	-72.2	38.5	45.4	48.0	55.0
이자수익	6.2	15.0	15.7	19.4	23.4
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	-5.9	-6.0	-5.0
기타	-73.0	39.7	41.5	40.2	41.8
법인세차감전이익	-55.8	22.1	20.8	210.4	154.4
법인세비용	-12.8	6.9	6.5	48.6	35.7
계속사업순손익	-43.0	15.2	14.2	161.8	118.7
당기순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8	118.7
지배주주순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8	118.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.5	-13.5	-0.9	89.7	-6.0
영업이익 증감율	-61.8	-200.0	50.0	-760.2	-38.8
EBITDA 증감율	-37.5	-77.0	-103.1	-62,500.0	-33.4
지배주주순이익 증감율	-172.4	-135.3	-6.6	1,039.4	-26.6
EPS 증감율	직전	흑전	-6.4	1,036.1	-26.6
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	4.3	-4.9	-7.4	25.9	16.9
EBITDA Margin(%)	10.9	2.9	-0.1	29.9	21.2
지배주주순이익률(%)	-11.1	4.6	4.3	25.8	20.1

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.6	32.4	15.4	117.6	125.6
당기순이익	-43.0	15.2	14.2	161.8	118.7
비현금항목의 가감	118.4	18.1	-1.3	37.7	20.4
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	5.9	6.0	5.0
기타	115.5	-1.4	-31.5	6.8	-9.9
영업활동자산부채증감	-15.1	8.3	5.7	-40.3	11.3
매출채권 및 기타채권의 감소	4.6	1.5	0.5	-45.7	5.7
재고자산의 감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 및 기타채무의 증가	0.0	0.0	1.1	1.2	1.2
기타	-19.7	6.8	4.1	4.2	4.4
기타현금흐름	-12.7	-9.2	-3.2	-41.6	-24.8
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
투자자산의 감소(증가)	-19.0	4.9	2.8	2.8	2.7
단기금융자산의 감소(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	19.1	121.1	128.9
기초현금 및 현금성자산	243.9	159.6	235.7	254.8	375.9
기말현금 및 현금성자산	159.6	235.7	254.8	375.9	504.8

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	556.5	582.8	607.3	780.1	909.5
현금 및 현금성자산	159.6	235.7	254.8	375.9	504.8
단기금융자산	331.3	280.0	285.6	291.3	297.1
매출채권 및 기타채권	51.6	51.4	51.0	96.7	90.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	14.0	15.7	15.9	16.2	16.7
비유동자산	666.1	630.1	627.9	625.1	622.9
투자자산	179.1	167.8	159.1	150.4	142.6
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	1,235.2	1,405.3	1,532.4
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	741.8	906.1	1,027.4
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	512.5	674.2	792.9
비지지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	699.3	725.0	741.8	906.1	1,027.4
투자지표					
				(단위 : 원, %, 배)	
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-662	237	222	2,518	1,848
BPS	10,887	11,284	11,546	14,103	15,991
CFPS	1,160	519	202	3,105	2,165
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-63.4	163.7	167.2	14.7	20.1
PER(최고)	-214.2	252.6	215.0		
PER(최저)	-56.4	159.5	120.0		
PBR	3.85	3.43	3.21	2.63	2.32
PBR(최고)	13.03	5.30	4.13		
PBR(최저)	3.43	3.35	2.30		
PSR	7.06	7.47	7.20	3.80	4.04
PCFR	36.1	74.7	183.8	11.9	17.1
EV/EBITDA	60.2	229.1	-8,223.8	10.5	14.6
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	1.2	12.3	8.1
ROE	-6.1	2.1	1.9	19.6	12.3
ROI	1.5	-4.3	-5.0	34.2	19.7
매출채권회전율	7.0	6.5	6.5	8.5	6.3
재고자산회전율					
부채비율	74.8	67.3	66.5	55.1	49.2
순차입금비율	-23.1	-37.0	-39.5	-46.3	-53.9
이자보상배율	1.8	-1.3	-1.9	12.7	7.8
총차입금	329.0	247.7	247.7	247.7	247.7
순차입금	-161.8	-267.9	-292.7	-419.5	-554.2
NOPLAT	42.1	9.7	-0.3	187.2	124.7
FCF	-65.5	45.8	-16.9	79.2	82.9

Compliance Notice

- 당사는 11월 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

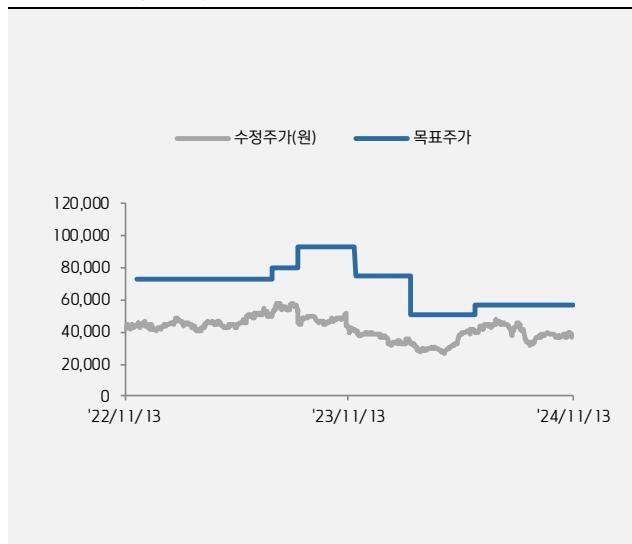
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-12-01	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-38.95	-31.64	
	2023-06-01	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-38.95	-31.64	
	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	-27.81	-16.49	
	2024-10-08	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.10	-16.49	
	2024-11-13	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(시장수익률)	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 (2023/10/01~2024/09/30)

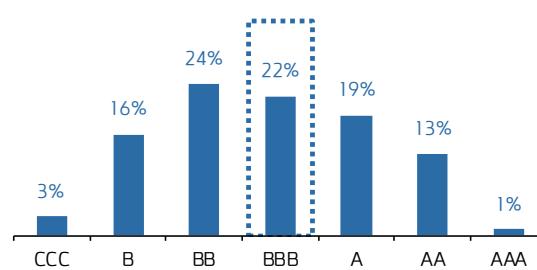
매수	증립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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