



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원

주가(11/19): 37,500원

시가총액: 24,093억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/19)		686.12pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,600원	27,000원
등락률	-21.2%	38.9%
수익률	절대	상대
1M	3.0%	13.1%
6M	-6.4%	16.7%
1Y	-8.8%	8.5%

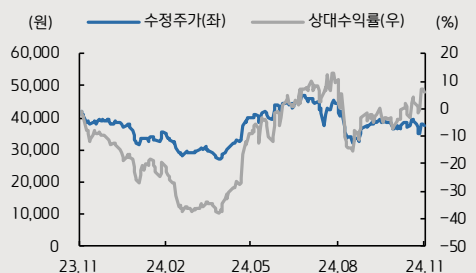
Company Data

발행주식수	64,248천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	7.5%
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	169.2	14.9
PBR(배)	3.85	3.43	3.25	2.66
EV/EBITDA(배)	60.2	229.1	-8,337.7	10.6
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)

시연을 통해 얻은 성과



동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고 게임 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 붉은사막 지스타 시연은 액션 기반의 게임성이 담보되는 상황에서 게임 유저가 학습을 통한 다회차 플레이에 동기부여를 받을 수 있는 점과, 오픈월드 기반 다수 콘텐츠를 통해 캐릭터 능력치를 개선해 보스를 대적하는 과정에서 유저 선택권을 가져갈 수 있는 여지 및 오픈월드 자유도를 검증한 점을 소기의 성과로 제시한다.

>>> 동사 목표주가 5.7만원 유지

동사 목표주가를 5.7만원으로 유지하고, 게임 업종 최선호주 의견을 유지한다. 밸류에이션 기준 시점을 25E로 변경 하였으며, 목표주가는 25E 지배주주지분 1,618억원에 목표 PER 22.5배를 적용했다. 25E 붉은사막을 통한 재무적 성과 반영에 따라 견고한 목표주가를 제시하나 26E 도깨비 출시 변수에 따른 중기 이익 안정성에 대한 검증이 내년 기중을 지나면서 요구될 것으로 판단한다.

>>> 지스타 시연에서 확인한 사안

붉은사막 지스타 시연을 통해 확인한 성과는 지스타 모든 출품 라인업 중에서 게임성 기준으로 가장 돋보인 게임이라는 점과, 공방을 중심으로 한 라이트한 소울라이크 색채를 지니고 있긴 하나 본질적으로 해당 게임은 다양한 콤보를 통한 연계 기술과 격투기 등으로 적을 제압하는 스피디한 액션 RPG에 방점을 둔다는 점, 또한 액션 기반 게임성이 담보되는 상황에서 전투 조작이 다양하고 다소 어려운 난이도를 요구한다는 점은 게임 유저가 플레이에 대한 피로도보다 학습을 통한 다회차 플레이에 동기부여를 받으며, 오픈월드 기반 다수 퀘스트 및 필드 전투 등을 통해 장비를 파밍, 강화하고 공격속도 등 능력치를 개선해 유저가 선택권을 가지고 보스를 대적할 수 있는 게임 내 자유도가 부각된다는 점 등으로 요약될 수 있다. 돌멘게 보스 시연에서는 던전이라는 공간의 한계가 존재했지만 대전 범위를 벗어난 근처 연못에서도 캐릭터가 자유롭게 수영을 할 수 있는 등 오픈월드 자유도를 검증할 수 있는 소기의 성과를 확인했다. 사측 입장에선 이번 지스타 시연을 통해 게임 성공에 대한 자신감을 얻었을 것으로 관측되는 바, 출시 시기를 구체적으로 정할 수 있는 동기부여가 추가 되었다고 총평할 수 있다.

>>> 붉은사막에 대한 추가 포인트

현 시점에서 붉은사막에 대한 중요 체크 포인트는 첫째 오픈월드로서 기대감을 완결시킬 수 있는 탐험 자유도, 생활 콘텐츠 등을 확인하고 깊이있는 스토리와 내러티브를 통해 몰입도를 높일 수 있는지에 대한 여부이며 둘째는 올해 12월 TGA에서 상기 요소와 관련된 영상이 공개되고 영상 말미에 출시 타임라인을 통해 내년 출시에 대한 확신을 시장에 제공해 줄 수 있는지에 대한 여부이다. 양 사안이 완결될 경우 동사에 대한 시장 불확실성이 해소되면서 탄력적 주가 상승을 시현할 수 있을 것으로 종합 판단한다.

펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	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

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 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
계속사업손익	-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	적전	흑전	-6.4	1,036.1	-26.6
매출총이익율(%)	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

(단위 :십억원)

12월 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
매출채권및기타채권의감소	4.6	1.5	0.5	-45.7	5.7
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	4.1	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
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	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

(단위 :십억원)

12월 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
지배지분	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
기타지분	-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
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	699.3	725.0	741.8	906.1	1,027.4
투자지표					
12월 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	169.2	14.9	20.3
PER(최고)	-214.2	252.6	215.0		
PER(최저)	-56.4	159.5	120.0		
PBR	3.85	3.43	3.25	2.66	2.35
PBR(최고)	13.03	5.30	4.13		
PBR(최저)	3.43	3.35	2.30		
PSR	7.06	7.47	7.29	3.84	4.09
PCFR	36.1	74.7	186.1	12.1	17.3
EV/EBITDA	60.2	229.1	-8,337.7	10.6	14.9
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	1.2	12.3	8.1
ROE	-6.1	2.1	1.9	19.6	12.3
ROIC	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 19일 현재 '펠어비스(263750)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

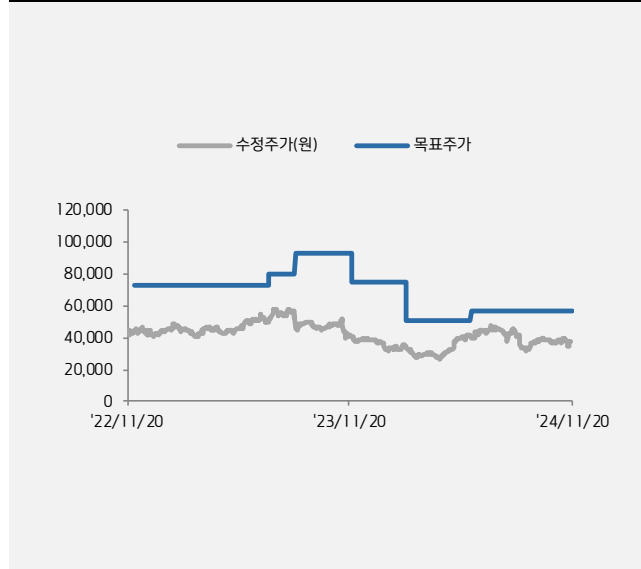
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					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	-29.34	-16.49
2024-11-20	Buy(Maintain)	57,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

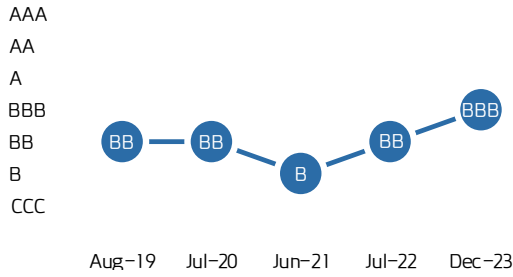
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

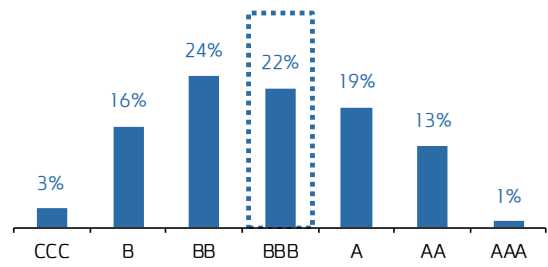
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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