



기업 업데이트

BUY(Maintain)

목표주가: 73,000원
주가(5/31): 49,900원
시가총액: 32,060억원



인터넷/게임 Analyst 김진구
jingu.kim@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, Change. Includes KOSDAQ (5/31) at 856.94pt, 52-week high/low, and 1M/6M/1Y returns.

Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Includes 발행주식수 (64,248천주), 일평균 거래량(3M) (328천주), and 주요 주주 (김대일 외 12인).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2021, 2022, 2023F, 2024F. Includes 매출액, 영업이익, EPS, PER, and ROE.

Price Trend



펄어비스 (263750)

순수 게임에 대한 밸류에이션



동사 목표주가를 7.3만원으로 유지하고 기업가치의 탄력적인 우상향을 조망할 수 있는 상황으로 제시한다. 이번 밸류에이션은 순수히 동사 신작을 중심으로 산출된 이익 기반의 밸류에이션으로서, 메타버스 기반 중장기 사업가치는 목표주가 산정에서 제거함으로써 보수적 관점이 무게감있게 포함된 결과로 정의한다.

>>> 동사 목표주가를 7.3만원으로 유지

동사 목표주가를 7.3만원으로 유지하고 기업가치의 탄력적 우상향을 조망할 수 있는 상황으로 제시한다. 목표주가 산정은 동사 메인 기대작인 붉은사막 출시 효과가 온기 반영될 24E 지배주주지분 2,295억원에 타겟 PER 22.5배와 연간 할인율 10%를 적용한 현재가치로 제시한다. 이번 밸류에이션은 순수하게 동사 신작을 중심으로 산출된 이익 기반의 밸류에이션으로서, 메타버스 기반 중장기 사업가치는 목표주가 산정에서 제거함으로써 보수적 관점이 무게감있게 포함된 결과로 정의한다.

>>> 추가 투자포인트에 대한 해석과 여지

동사의 추가 투자포인트로 제시할 수 있는 사항은 크게 두가지이며 이는 첫째, 중국 검은사막 온라인 판호 발급 여지 및 출시 변수이며, 기공시된 바와 같이 동사는 중국 퍼블리싱 계약을 21년 8월 체결했고, 중국이 강점을 가진 모바일 세그먼트보다 PC에서 경쟁우위가 클 것으로 판단되며, 동 게임이 글로벌에서 라이브 서비스 지속성을 보이는 점도 긍정적인 사안이다.

펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	22A	23E	24E
매출액	91.4	94.0	97.3	103.2	85.8	102.3	102.6	99.8	386.0	390.5	714.5
게임부문	89.1	91.9	96.0	88.5	84.4	100.6	100.8	92.1	365.5	378.0	701.4
PC	62.4	66.2	73.9	68.1	62.5	78.9	78.4	70.4	270.6	290.2	399.3
콘솔	5.3	6.4	6.7	6.2	5.1	6.1	6.4	5.9	24.7	23.4	240.8
모바일	21.4	19.3	15.4	14.2	16.9	15.6	16.1	15.8	70.2	64.3	61.3
기타부문	2.3	2.1	1.3	14.7	1.4	1.7	1.7	7.7	20.5	12.5	13.1
영업비용	86.3	98.2	85.3	99.6	84.7	96.9	94.5	103.4	369.4	379.5	483.8
영업이익	5.2	-4.2	12.0	3.6	1.1	5.5	8.0	-3.6	16.6	11.0	230.7
영업이익률(%)	5.7%	-4.5%	12.3%	3.5%	1.3%	5.3%	7.8%	-3.6%	4.3%	2.8%	32.3%
영업외손익	1.2	19.9	18.0	-107.5	12.5	14.5	18.0	-3.0	-68.4	42.0	72.1
법인세차감전순이익	6.3	15.7	29.9	-103.8	13.6	20.0	26.0	-6.6	-51.9	53.0	302.8
법인세차감전순이익률(%)	6.9%	16.7%	30.8%	-100.6%	15.8%	19.5%	25.4%	-6.6%	-13.4%	13.6%	42.4%
법인세비용	0.5	-16.3	8.6	-3.5	4.2	4.8	6.3	-1.6	-10.7	13.7	73.3
법인세율(%)	8.4%	-104.0%	28.7%	3.4%	30.8%	24.2%	24.2%	24.2%	20.7%	25.9%	24.2%
당기순이익	5.8	32.0	21.3	-100.3	9.4	15.1	19.7	-5.0	-41.1	39.2	229.5
당기순이익률(%)	6.3%	34.1%	21.9%	-97.1%	11.0%	14.8%	19.2%	-5.0%	-10.7%	10.1%	32.1%
지배주주지분	5.8	32.0	21.3	-100.3	9.4	15.1	19.7	-5.0	-41.1	39.2	229.5
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)		
	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
매출액	354.5	691.6	956.1	390.5	714.5	827.0	10.2%	3.3%	-13.5%
영업이익	-18.4	216.5	386.6	11.0	230.7	290.0	흑전	6.6%	-25.0%
영업이익률	-5.2%	31.3%	40.4%	2.8%	32.3%	35.1%	8.0%	1.0%	-5.4%
법인세차감전순이익	13.3	256.0	433.9	53.0	302.8	363.8	296.9%	18.3%	-16.1%
당기순이익	10.1	194.0	324.4	39.2	229.5	273.7	288.0%	18.3%	-15.7%
지배주주지분	10.1	194.0	324.4	39.2	229.5	273.7	288.0%	18.3%	-15.7%

자료: 키움증권

펠어비스 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				차이(%, %P)			
	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	89.1	88.6	88.2	88.6	85.8	102.3	102.6	99.8	-3.8%	15.5%	16.3%	12.6%
영업이익	-1.1	-9.1	-2.2	-6.1	1.1	5.5	8.0	-3.6	흑전	흑전	흑전	적축
영업이익률	-1.2%	-10.2%	-2.5%	-6.9%	1.3%	5.3%	7.8%	-3.6%	2.5%	15.6%	10.3%	3.3%
법인세차감전순이익	4.9	-3.1	9.8	1.7	13.6	20.0	26.0	-6.6	174.9%	흑전	165.3%	적전
당기순이익	3.7	-2.3	7.4	1.3	9.4	15.1	19.7	-5.0	150.9%	흑전	165.3%	적전
지배주주지분	3.7	-2.3	7.4	1.3	9.4	15.1	19.7	-5.0	150.9%	흑전	165.3%	적전

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	403.8	385.7	390.5	714.5	827.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	403.8	385.7	390.5	714.5	827.0
판매비	360.8	369.3	379.5	483.8	537.1
영업이익	43.0	16.4	11.0	230.7	290.0
EBITDA	67.3	42.1	37.9	258.7	318.9
영업외손익	34.8	-72.2	42.0	72.1	73.8
이자수익	2.6	6.2	6.7	8.8	12.0
이자비용	4.3	9.3	9.3	9.3	9.3
외환관련이익	21.3	38.1	35.8	37.6	39.5
외환관련손실	7.3	26.2	7.1	7.4	7.8
종속 및 관계기업손익	-2.6	-8.0	8.9	23.1	21.8
기타	25.1	-73.0	7.0	19.3	17.6
법인세차감전이익	77.7	-55.8	53.0	302.8	363.8
법인세비용	18.4	-12.8	13.7	73.3	90.1
계속사업손익	59.4	-43.0	39.2	229.5	273.7
당기순이익	59.4	-43.0	39.2	229.5	273.7
지배주주순이익	59.4	-43.0	39.2	229.5	273.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-17.4	-4.5	1.2	83.0	15.7
영업이익 증감율	-72.7	-61.9	-32.9	1,997.3	25.7
EBITDA 증감율	-62.4	-37.4	-10.0	582.6	23.3
지배주주순이익 증감율	-41.1	-172.4	-191.2	485.5	19.3
EPS 증감율	-41.9	적전	흑전	484.7	19.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	10.6	4.3	2.8	32.3	35.1
EBITDA Margin(%)	16.7	10.9	9.7	36.2	38.6
지배주주순이익률(%)	14.7	-11.1	10.0	32.1	33.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	64.4	47.6	35.9	170.4	245.1
당기순이익	59.4	-43.0	39.2	229.5	273.7
비현금항목의 가감	3.4	118.4	9.4	53.7	69.6
유형자산감가상각비	15.2	16.1	17.1	17.9	18.7
무형자산감가상각비	9.2	9.5	9.9	10.1	10.3
지분법평가손익	-2.6	-22.7	-8.9	-23.1	-21.8
기타	-18.4	115.5	-8.7	48.8	62.4
영업활동자산부채증감	25.4	-15.1	3.0	-39.7	-11.3
매출채권및기타채권의감소	0.8	4.6	-0.6	-43.4	-15.1
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	0.9	1.0	1.0
기타	24.6	-19.7	2.7	2.7	2.8
기타현금흐름	-23.8	-12.7	-15.7	-73.1	-86.9
투자활동 현금흐름	-237.7	-108.0	-45.9	-46.0	-46.2
유형자산의 취득	-47.4	-93.9	-25.0	-25.0	-25.0
유형자산의 처분	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	11.8	-12.5	-12.5	-12.5
투자자산의감소(증가)	-147.9	-19.0	-1.7	-1.8	-1.8
단기금융자산의감소(증가)	-185.5	71.7	-6.6	-6.8	-6.9
기타	144.2	-79.2	-0.1	0.1	0.0
재무활동 현금흐름	211.0	-22.6	-5.0	-5.0	-5.0
차입금의 증가(감소)	216.1	-17.4	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	-5.1	-5.2	-5.0	-5.0	-5.0
기타현금흐름	4.0	-1.3	47.1	47.0	47.0
현금 및 현금성자산의 순증가	41.7	-84.3	32.1	166.4	240.9
기초현금 및 현금성자산	202.1	243.9	159.6	191.7	358.0
기말현금 및 현금성자산	243.9	159.6	191.7	358.0	598.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	721.7	556.5	596.2	813.0	1,076.1
현금 및 현금성자산	243.9	159.6	191.7	358.0	598.9
단기금융자산	403.0	331.3	337.9	344.7	351.6
매출채권 및 기타채권	57.8	51.6	52.3	95.7	110.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	17.0	14.0	14.3	14.6	14.9
비유동자산	634.9	666.1	688.1	723.4	756.6
투자자산	168.0	179.1	189.7	214.5	238.2
유형자산	137.4	209.8	217.7	224.8	231.1
무형자산	302.4	231.3	233.9	236.3	238.5
기타비유동자산	27.1	45.9	46.8	47.8	48.8
자산총계	1,356.6	1,222.6	1,284.3	1,536.4	1,832.7
유동부채	274.2	236.2	239.1	242.0	244.9
매입채무 및 기타채무	49.1	46.9	47.8	48.8	49.8
단기금융부채	135.3	93.7	93.7	93.7	93.7
기타유동부채	89.8	95.6	97.6	99.5	101.4
비유동부채	363.4	287.0	288.1	289.1	290.2
장기금융부채	304.2	235.3	235.3	235.3	235.3
기타비유동부채	59.2	51.7	52.8	53.8	54.9
부채총계	637.6	523.3	527.1	531.1	535.1
지배지분	719.0	699.3	757.1	1,005.3	1,297.5
자본금	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
자본잉여금	211.3	215.8	215.8	215.8	215.8
기타자본	-59.9	-35.2	-35.2	-35.2	-35.2
기타포괄손익누계액	11.5	29.6	48.1	66.7	85.3
이익잉여금	549.5	482.5	521.8	751.3	1,025.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	719.0	699.3	757.1	1,005.3	1,297.5
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	897	-662	611	3,572	4,260
BPS	10,857	10,887	11,785	15,647	20,195
CFPS	949	1,160	758	4,408	5,342
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	154.1	-63.4	81.7	14.0	11.7
PER(최고)	161.8	-214.2	83.8		
PER(최저)	54.7	-56.4	64.7		
PBR	12.74	3.85	4.23	3.19	2.47
PBR(최고)	13.37	13.03	4.34		
PBR(최저)	4.52	3.43	3.36		
PSR	22.66	7.06	8.21	4.49	3.88
PCFR	145.7	36.1	65.9	11.3	9.3
EV/EBITDA	132.9	60.2	79.2	10.9	8.1
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	5.3	-3.3	3.1	16.3	16.2
ROE	8.8	-6.1	5.4	26.0	23.8
ROIC	10.3	1.5	2.2	43.4	49.7
매출채권회전율	7.3	7.0	7.5	9.7	8.0
재고자산회전율					
부채비율	88.7	74.8	69.6	52.8	41.2
순차입금비율	-28.8	-23.1	-26.5	-37.2	-47.9
이자보상배율	10.0	1.8	1.2	24.9	31.3
총차입금	439.6	329.0	329.0	329.0	329.0
순차입금	-207.3	-161.8	-200.6	-373.7	-621.5
NOPLAT	67.3	42.1	37.9	258.7	318.9
FCF	38.3	-65.5	0.5	125.6	198.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 31일 현재 '펄어비스(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

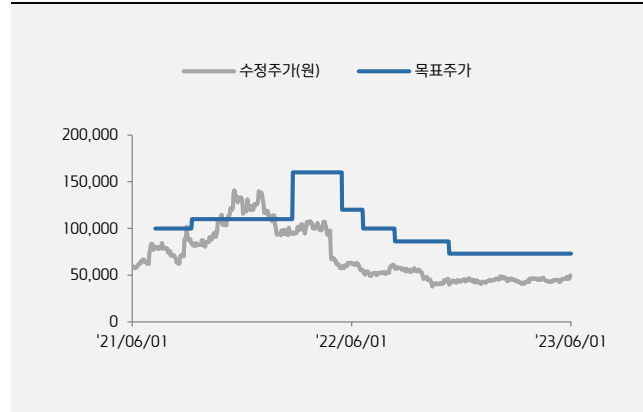
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
펄어비스 (263750)	2021-07-09	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-22.75	2.00
	2021-09-08	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-2.11	28.18
담당자 변경	2022-02-23	Buy(Reinitiate)	160,000원	6개월	-36.69	-32.75
	2022-04-18	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-37.12	-32.75
	2022-04-26	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-42.47	-32.75
	2022-05-16	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-49.68	-47.17
	2022-06-20	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-46.53	-38.70
	2022-08-12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-36.91	-32.09
	2022-10-05	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-42.45	-32.09
	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		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

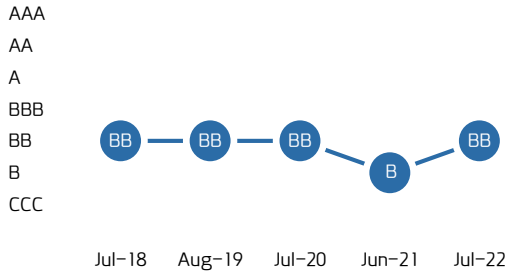
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(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 (2022/04/01~2023/03/31)

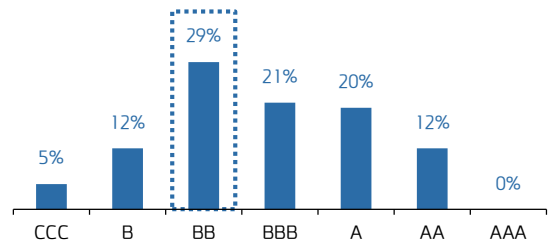
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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 75개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
가중평균 점수	4.4	4.7		
환경	8.0	8.1	5.0%	▲1.3
탄소 배출	8.0	8.2	5.0%	▲1.3
사회	5.7	4.6	51.0%	
인력 자원 개발	3.6	3.4	26.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	7.9	5.7	25.0%	
지배구조	2.5	4.5	44.0%	
기업 지배구조	2.8	5.3		
기업 활동	5.3	5.4		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
n.a.	

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
Nintendo Co., Ltd.	● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AA	▲
THE WALT DISNEY COMPANY	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	● ● ● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ● ●	BBB	▲
ACTIVISION BLIZZARD, INC.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	BBB	◀▶
NETFLIX, INC.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	BB	◀▶
PearlAbyss Corp.	● ●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	BB	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치