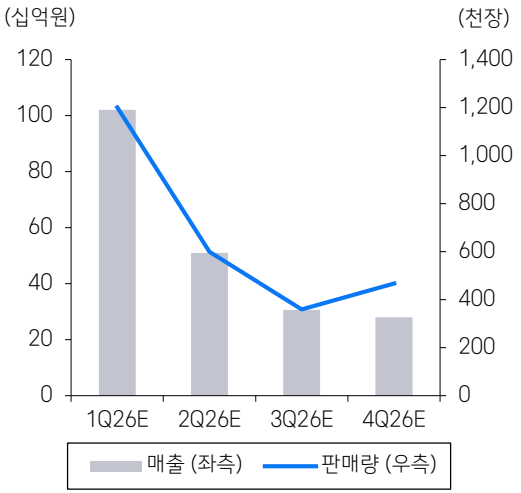
펄어비스 (263750KS, HOLD, 목표주가: 36,000원)

# 아직 불확실한 베팅

## 눈앞으로 다가온 붉은사막 출시, 트레이딩 관점 접근 필요

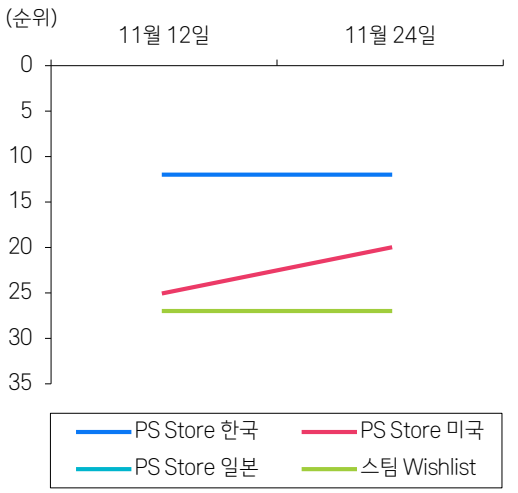
- 붉은사막 출시는 `26년 3월 20일 확정되며 예약 판매 시작. `26년 연간 판매량 270백만 장 가정
- PS스토어 순위는 아직 국내 12위, 미국 20위로 높지 않으나, 1분기 마케팅에 따라 추가 상승 여력
- 그러나 시장의 높은 판매량 기대치와 차기작 출시까지의 공백, 밸류에이션 부담 고려하면 단기 트레이딩 관점 접근 추천

**붉은사막 매출 추정**




자료: 삼성증권 추정

**붉은사막 사전 판매 순위 추이**




자료: 소니, 스팀DB

**차기작 라인업**

| 시기 | 신작 | 장르 |
|---|---|---|
| 1Q26 | 붉은사막 | 오픈월드 RPG |
| 2026 | 이브 프론티어 | 우주 생존 게임 |
| 2027 | 도깨비 | 액션 어드벤처 |
| 2028 | 플랜8 | 슈팅 |

자료: 펄어비스, 삼성증권 추정

펄어비스 (263750KS, HOLD, 목표주가: 36,000원)

# 연간 및 분기 수익 추정

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **333.5** | **342.4** | **370.9** | **612.6** | **565.7** | **85.4** | **81.8** | **79.5** | **95.7** | **83.7** | **79.6** | **106.8** | **100.8** | **200.6** | **145.3** | **131.5** | **135.2** |
| 검은사막 PC | 187.4 | 165.6 | 213.5 | 236.2 | 265.3 | 41.1 | 40.1 | 36.6 | 47.8 | 47.6 | 43.5 | 64.9 | 57.5 | 56.2 | 52.8 | 61.3 | 65.9 |
| 검은사막 모바일 | 47.2 | 71.0 | 41.4 | 30.5 | 26.0 | 21.5 | 16.6 | 15.1 | 17.8 | 12.9 | 9.1 | 9.6 | 9.8 | 9.3 | 7.5 | 6.7 | 7.0 |
| 검은사막 콘솔 | 18.0 | 13.4 | 14.8 | 19.5 | 18.1 | 4.2 | 3.3 | 2.2 | 3.6 | 2.5 | 2.4 | 5.0 | 4.9 | 5.3 | 4.9 | 4.7 | 4.5 |
| EVE IP | 73.0 | 82.1 | 87.4 | 86.7 | 88.2 | 18.0 | 21.6 | 20.5 | 22.0 | 20.5 | 24.2 | 20.8 | 21.9 | 21.0 | 22.2 | 21.1 | 22.5 |
| 붉은사막 | | | | 211.7 | 73.9 | | | | | | | | | 102.0 | 51.0 | 30.6 | 28.1 |
| 도깨비 | | | | | 64.0 | | | | | | | | | | | | |
| 기타 | 8.0 | 10.3 | 13.8 | 28.0 | 30.3 | 0.6 | 0.2 | 5.0 | 4.5 | 0.2 | 0.5 | 6.5 | 6.6 | 6.8 | 6.9 | 7.1 | 7.2 |
| **영업비용** | **349.8** | **354.5** | **372.5** | **492.4** | **466.7** | **84.9** | **87.6** | **88.7** | **93.4** | **88.9** | **91.3** | **96.2** | **96.1** | **155.1** | **120.8** | **108.7** | **107.8** |
| 인건비 및 복리후생비 | 177.1 | 184.3 | 189.5 | 193.9 | 203.7 | 46.6 | 46.5 | 44.2 | 47.1 | 49.0 | 47.2 | 46.4 | 47.0 | 47.6 | 48.2 | 48.8 | 49.4 |
| 지급 수수료 | 69.1 | 71.0 | 76.3 | 155.3 | 129.2 | 17.1 | 18.4 | 17.0 | 18.4 | 17.3 | 18.1 | 20.9 | 20.0 | 58.6 | 37.1 | 29.8 | 29.9 |
| 광고선전비 | 31.8 | 33.6 | 44.9 | 78.7 | 65.8 | 5.6 | 7.3 | 8.9 | 11.8 | 7.3 | 10.5 | 13.6 | 13.5 | 33.2 | 19.5 | 14.0 | 12.1 |
| 기타 | 71.9 | 65.6 | 61.8 | 64.4 | 68.0 | 15.5 | 15.4 | 18.6 | 16.1 | 15.3 | 15.6 | 15.4 | 15.6 | 15.8 | 16.0 | 16.2 | 16.4 |
| **영업이익** | **(16.4)** | **(12.3)** | **(1.7)** | **120.2** | **99.0** | **0.6** | **(5.8)** | **(9.2)** | **2.2** | **(5.2)** | **(11.8)** | **10.6** | **4.7** | **45.5** | **24.5** | **22.7** | **27.4** |
| 세전이익 | 22.1 | 77.7 | (1.5) | 109.5 | 85.4 | 17.2 | 10.1 | (6.6) | 57.0 | (1.5) | (27.8) | 23.1 | 4.7 | 42.0 | 20.4 | 21.8 | 25.3 |
| 당기순이익 | 15.2 | 60.3 | 10.4 | 93.1 | 64.9 | 12.8 | 9.1 | (7.8) | 46.2 | 0.5 | (22.7) | 29.0 | 3.6 | 35.7 | 17.4 | 18.5 | 21.5 |
| 지배주주순이익 | 15.2 | 60.3 | 10.4 | 93.1 | 64.9 | 12.8 | 9.1 | (7.8) | 46.2 | 0.5 | (22.7) | 29.0 | 3.6 | 35.7 | 17.4 | 18.5 | 21.5 |
| 수정 EPS (원) | -249 | -150 | 205 | 1,698 | 1,302 | 27 | -70 | -165 | 58 | 20 | -130 | 238 | 76 | 626 | 349 | 329 | 394 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 영업이익률 | (4.9) | (3.6) | (0.5) | 19.6 | 17.5 | 0.7 | (7.1) | (11.6) | 2.3 | (6.3) | (14.8) | 9.9 | 4.7 | 22.7 | 16.8 | 17.3 | 20.3 |
| 세전이익률 | 6.6 | 22.7 | (0.4) | 17.9 | 15.1 | 20.1 | 12.3 | (8.4) | 59.6 | (1.7) | (35.0) | 21.6 | 4.7 | 21.0 | 14.1 | 16.5 | 18.7 |
| 순이익률 | 4.6 | 17.6 | 2.8 | 15.2 | 11.5 | 15.0 | 11.2 | (9.8) | 48.3 | 0.6 | (28.5) | 27.1 | 3.6 | 17.8 | 12.0 | 14.1 | 15.9 |
| 지배주주순이익률 | 4.6 | 17.6 | 2.8 | 15.2 | 11.5 | 15.0 | 11.2 | (9.8) | 48.3 | 0.6 | (28.5) | 27.1 | 3.6 | 17.8 | 12.0 | 14.1 | 15.9 |