COMPANY UPDATE

2026. 5. 13

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

펄어비스 (263750)

붉은사막으로 어닝 서프라이즈

- 예상을 상회하는 붉은사막 흥행과 CCP 게임즈 매각에 따른 중단사업손실 분류로 1Q26 영업이익은 2,121억원을 기록하며 컨센서스 48% 상회
- 동사는 올해 붉은사막 흥행으로 5천억원 수준의 영업이익을 가이던스로 제시. 올해 영업이익 급증이 기대되나, 차기작 공백 감안하여 기존 HOLD 투자의견 유지

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	51,000원	-3.4%
현재주가	52,800원	
시가총액	3.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	64,247,855주 (58.3%)	
52주 최저/최고	29,500원/72,000원	
60일-평균거래대금	905.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
펄어비스 (%)	-5.0	35.7	50.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-11.9	4.3	-7.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	51,000	42,000	21.4%
2026E EPS	5,119	2,637	94.1%
2027E EPS	1,211	1,654	-26.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	60,857
추천 점수	3.4

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

붉은사막 흥행으로 어닝 서프라이즈: 붉은사막의 흥행으로1Q26 매출은 QoQ 244% 증가한 3,285억원을 기록. 붉은사막의 매출은 2,665억원으로, 콘솔 매출의 순매출 인식과 오프라인 판매 게임의 매출 이연으로 실제 판매량보다 적게 인식됨. 검은사막 매출은 QoQ 2.2% 감소. 붉은사막 매출 증가와 CCP게임즈 지분 매각에 따른 손실 감소로 1Q26 영업이익은 2,121억원을 기록, 컨센서스를 48% 상회함.

공격적 실적 전망 제시: 동사는 지속적인 패치와 업데이트로 올해 6,441~7,348억원의 매출을 발생시킬 것으로 전망. 이에 2026년 영업이익은 4,876~5,726억원을 가이던스로 제시. 붉은사막의 동접자는 출시 이후 하향 안정화되고 있으나, 출시 26일만에 500만장을 판매한 속도를 감안하면 연내 800~1,000만장 판매는 가능할 전망.

CCP게임즈 매각: 펄어비스는 5월 6일 '18년 인수한 CCP게임즈의 지분 전량을 현 경영진에게 1,771억원에 매각. CCP게임즈는 인수 이후 시너지 창출이나 유의미한 신작 개발에 실패하며 연간 200억원 이상의 당기순손실을 기록. 매각 가격이 인수 당시 매입가 2,524억원보다 낮지만 이를 통해 연결 실적이 개선될 수 있는 점은 긍정적.

차기작 공백 해소가 관건: 올해 붉은사막 예상 판매량을 기존 600만장에서 1,000만장으로 상향하고, 영업이익 추정치도 4,400억원으로 131% 상향함. 이익 추정 상향을 반영하여 목표주가를 기존 42,000원에서 51,000원(12개월 예상 EPS에 국내외 게임 기업의 '26년과 '27년 3:1 가중 평균 15.6배 적용)으로 21.4% 상향. 붉은사막 흥행과 CCP게임즈 매각으로 올해 대폭의 실적 개선이 예상되나, 붉은사막의 판매량 감소와 차기작 도깨비 출시까지 신작 공백을 고려하여 기존 HOLD 투자의견을 유지.

분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	328.5	292.5	244.0	1.7	5.3
영업이익	212.1	흑전	흑전	230.7	47.8
세전이익	211.8	흑전	흑전	231.6	88.8
순이익	158.0	31,547.3	흑전	191.0	43.1
이익률 (%)					
영업이익	64.6				
세전이익	64.5				
순이익	48.1				

자료: 펄어비스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	n/a	10.3	43.6
P/B	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	226.9	6.0	25.4
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적지	흑전	-76.3
ROE (%)	-1.0	35.2	6.4
주당지표 (원)			
EPS	-382	5,119	1,211
BVPS	13,011	18,560	19,786
DPS	0	0	0

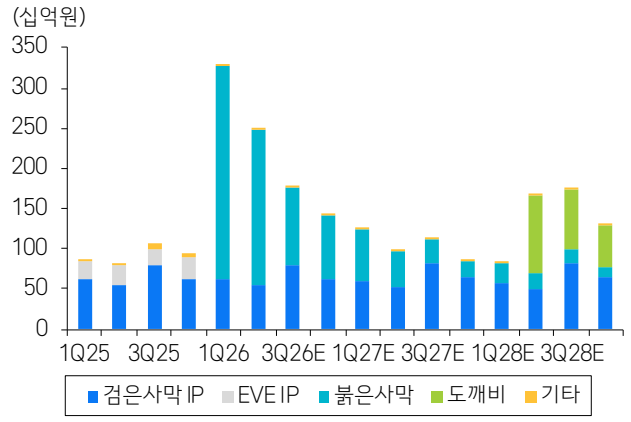
삼성증권

1Q26 Review

(십억원)	1Q26			차이 (%)		1Q25	4Q25	증감 (%)	
	실적	삼성 추정	컨센서스	삼성 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	**328.5**	**323.0**	**311.9**	**1.7**	**5.3**	**83.7**	**95.5**	**292.5**	**244.0**
검은사막 IP	61.6	71.9		(14.3)		63.0	63.0	(2.2)	(2.2)
EVE IP	0.0	24.9		(100.0)		20.5	27.3	(100.0)	(100.0)
붉은사막	266.5	221.0		20.6		0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!
기타	0.4	5.3		(92.5)		0.2	5.2	115.1	(92.3)
영업비용	**116.4**	**258.9**		**(55.0)**		**88.9**	**103.9**	**30.9**	**12.0**
인건비 및 복리후생비	38.4	71.0		(45.9)		49.0	50.7	(21.7)	(24.3)
지급수수료	42.5	107.3		(60.4)		17.3	19.2	145.3	121.8
광고선전비	23.4	58.6		(60.0)		7.3	13.6	220.9	72.2
기타	12.1	22.0		(44.9)		15.3	20.4	(20.8)	(40.7)
영업이익	**212.1**	**64.1**	**143.5**	**230.7**	**47.8**	**(5.2)**	**(8.4)**	**흑전**	**흑전**
세전이익	211.8	63.9	112.2	231.6	88.8	(1.5)	(2.8)	흑전	흑전
당기순이익	158.0	54.3	110.4	191.0	43.1	0.5	(15.2)	nm	흑전
지배주주순이익	158.0	54.3	115.0	190.9	37.4	0.5	(15.2)	nm	흑전
이익률 (%)									
영업이익률	64.6	19.9	46.0			(6.3)	(8.8)		
세전이익률	64.5	19.8	36.0			(1.7)	(3.0)		
순이익률	48.1	16.8	35.4			0.6	(15.9)		
지배주주순이익률	48.1	16.8	36.9			0.6	(15.9)		

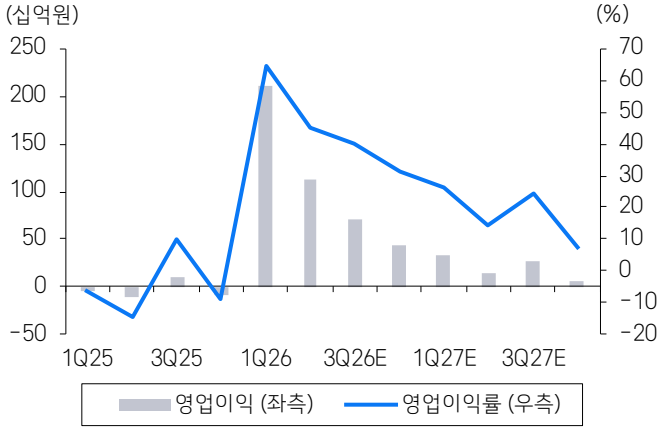
자료: 펄어비스, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이



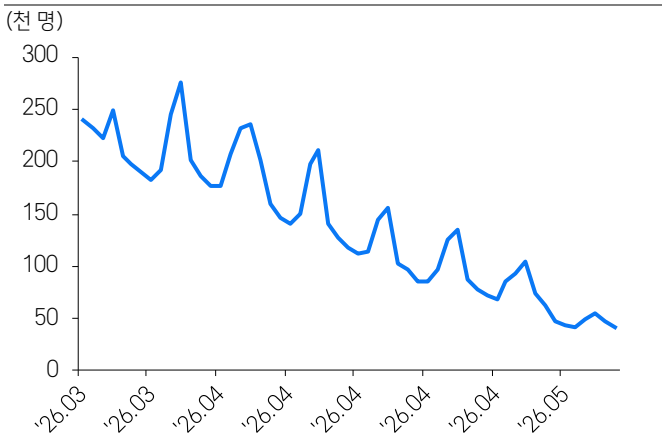
자료: 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



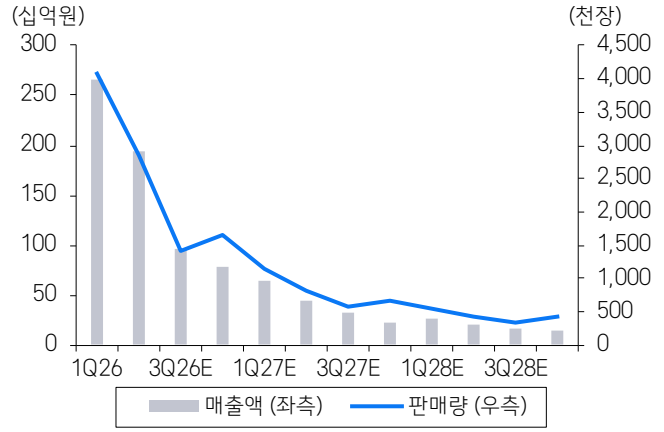
자료: 삼성증권 추정

붉은사막 스팀 동접자 추이



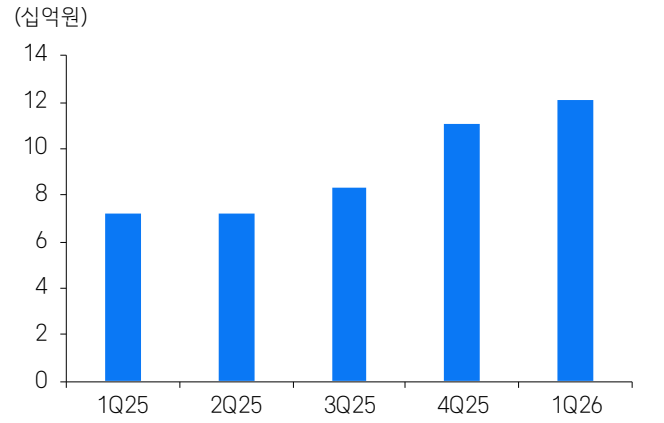
자료: 스팀DB

붉은사막 매출 추정



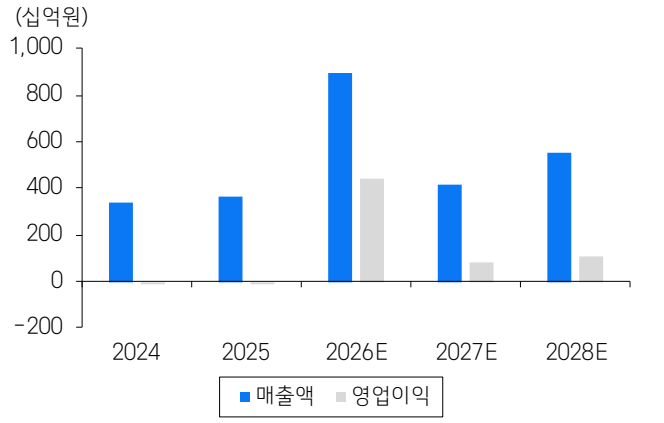
자료: 삼성증권 추정

CCP게임즈(펜리스 크리에이션) 중단영업 당기순손실 추이



자료: 펄어비스

연간 매출액 및 영업이익 전망



자료: 펄어비스, 삼성증권 추정

펄어비스 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	3,257
목표 P/E (배) *	15.6
적정 주가	50,843
목표 주가	51,000
현재 주가	52,800
상승 여력 (%)	(3.4)

참고: *2026년 국내외 게임 기업 `26년과 `27년 P/E 3:1 가중평균
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E	가중평균*
크래프톤	11.5	10.5	11.2
엔씨소프트	16.1	14.1	15.6
넷마블	12.0	10.7	11.7
Nexon	16.6	16.1	16.5
EA	23.3	22.2	23.0
평균	**15.9**	**14.7**	**15.6**

참고: 3월 20일 종가 기준; *'26년과 '27년의 3:1 가중 평균
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	**83.7**	**79.6**	**106.8**	**95.5**	**328.5**	**248.5**	**177.1**	**141.8**	**123.9**	**98.0**	**112.7**	**85.4**
검은사막 IP	63.0	54.9	79.5	63.0	61.6	54.5	79.8	62.7	59.3	52.6	80.8	63.4
EVE IP	20.5	24.2	20.8	27.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
붉은사막					266.5	193.6	96.8	78.6	64.2	44.9	31.5	21.6
기타	0.2	0.5	6.5	5.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
영업비용	**88.9**	**91.3**	**96.2**	**103.9**	**116.4**	**135.9**	**106.0**	**97.5**	**91.1**	**83.7**	**85.3**	**79.1**
인건비 및 복리후생비	49.0	47.2	46.8	50.7	38.4	34.8	33.2	33.6	34.0	34.5	34.9	35.4
지급수수료	17.3	18.1	20.9	19.2	42.5	71.5	46.3	37.2	32.0	24.7	26.1	19.5
광고선전비	7.3	10.5	13.6	13.6	23.4	17.4	14.2	14.2	12.4	11.8	11.3	11.1
기타	15.3	15.6	14.9	20.4	12.1	12.2	12.4	12.5	12.7	12.8	13.0	13.1
영업이익	**(5.2)**	**(11.8)**	**10.6**	**(8.4)**	**212.1**	**112.6**	**71.1**	**44.3**	**32.8**	**14.2**	**27.5**	**6.3**
세전이익	(1.5)	(27.8)	23.1	(2.8)	211.8	115.4	78.5	49.9	37.3	19.2	33.1	10.8
당기순이익	0.5	(22.7)	29.0	(15.2)	158.0	86.5	58.9	37.5	27.9	14.4	24.9	8.1
지배주주순이익	0.5	(22.7)	29.0	(15.2)	158.0	86.5	58.9	37.5	27.9	14.4	24.9	8.1
수정 EPS (원)	20	-129	238	-512	2,307	1,356	880	576	446	232	389	144
이익률 (%)												
영업이익률	(6.3)	(14.8)	9.9	(8.8)	64.6	45.3	40.1	31.2	26.5	14.5	24.4	7.4
세전이익률	(1.7)	(35.0)	21.6	(3.0)	64.5	46.4	44.3	35.2	30.1	19.6	29.4	12.6
순이익률	0.6	(28.5)	27.1	(15.9)	48.1	34.8	33.3	26.4	22.6	14.7	22.1	9.5
지배주주순이익률	0.6	(28.5)	27.1	(15.9)	48.1	34.8	33.3	26.4	22.6	14.7	22.1	9.5

자료: 펄어비스, 삼성증권 추정

연간 수익 추정 변경

(십억원)	2026E			2027E			2028E		
	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)	변경 전	변경 후	차이 (%)
매출액	**920.8**	**895.8**	**(2.7)**	**708.8**	**420.0**	**(40.7)**	**901.3**	**555.6**	**(38.4)**
검은사막 IP	289.4	258.6	(10.6)	311.9	256.1	(17.9)	329.9	252.7	(23.4)
EVE IP	103.4	0.0	n/a	107.8	0.0	n/a	112.7	0.0	n/a
붉은사막	506.2	635.5	25.6	265.4	162.1	(38.9)	188.9	76.4	(59.5)
도깨비	0.0	0.0	n/a	0.0	0.0	n/a	214.2	224.5	4.8
플랜8	0.0	0.0	n/a	0.0	0.0	n/a	30.0	0.0	n/a
기타	21.9	1.6	(92.5)	23.7	1.8	(92.5)	25.6	1.9	(92.5)
영업비용	**729.9**	**455.8**	**(37.6)**	**582.0**	**339.2**	**(41.7)**	**723.1**	**451.1**	**(37.6)**
인건비 및 복리후생비	237.6	139.9	(41.1)	227.1	138.8	(38.9)	238.5	146.2	(38.7)
지급수수료	277.6	197.5	(28.9)	184.9	102.2	(44.7)	255.1	187.1	(26.7)
광고선전비	125.1	69.1	(44.7)	75.8	46.5	(38.6)	130.5	63.8	(51.2)
기타	89.6	49.3	(45.0)	94.2	51.6	(45.2)	99.1	54.1	(45.4)
영업이익	**190.9**	**440.0**	**130.6**	**126.8**	**80.8**	**(36.2)**	**178.2**	**104.4**	**(41.4)**
세전이익	196.7	455.6	131.6	131.8	100.4	(23.9)	187.0	126.9	(32.1)
당기순이익	167.2	340.8	103.8	100.2	75.3	(24.9)	142.1	95.2	(33.0)
지배주주순이익	167.2	340.8	103.8	100.2	75.3	(24.9)	142.1	95.2	(33.0)
수정 EPS (원)	2,637	5,119	94.1	1,654	1,211	(26.8)	2,304	1,518	(34.1)
이익률 (%)									
영업이익률	21.3	49.1		30.2	19.2		32.1	18.8	
세전이익률	22.0	50.9		31.4	23.9		33.7	22.8	
순이익률	18.7	38.0		23.9	17.9		25.6	17.1	
지배주주순이익률	18.7	38.0		23.9	17.9		25.6	17.1	

자료: 펄어비스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**342**	**366**	**896**	**420**	**556**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**342**	**366**	**896**	**420**	**556**
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	355	380	456	339	451
영업이익	**-12**	**-15**	**440**	**81**	**104**
(영업이익률, %)	-3.6	-4.1	49.1	19.2	18.8
영업외손익	**90**	**6**	**16**	**20**	**22**
금융수익	84	28	58	43	46
금융비용	14	27	26	23	23
지분법손익	-4	-1	-1	-1	-1
기타	25	5	-15	1	1
세전이익	**78**	**-9**	**456**	**100**	**127**
법인세	17	-1	119	25	32
(법인세율, %)	22.3	6.4	26.1	25.0	25.0
계속사업이익	60	-8	353	75	95
중단사업이익	0	0	-12	0	0
순이익	**60**	**-8**	**341**	**75**	**95**
(순이익률, %)	17.6	-2.3	38.0	17.9	17.1
지배주주순이익	60	-8	341	75	95
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	13	9	464	104	128
(EBITDA 이익률, %)	3.8	2.6	51.8	24.9	23.0
EPS (지배주주)	939	-131	5,305	1,172	1,482
EPS (연결기준)	939	-131	5,305	1,172	1,482
수정 EPS (원)*	-150	-382	5,119	1,211	1,518

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**453**	**445**	**808**	**908**	**1,030**
현금 및 현금등가물	143	134	448	546	620
매출채권	45	37	61	37	56
재고자산	0	0	0	0	0
기타	265	274	299	325	354
비유동자산	**690**	**704**	**709**	**714**	**719**
투자자산	213	226	230	234	239
유형자산	189	178	178	179	179
무형자산	248	257	257	258	258
기타	40	43	43	43	43
자산총계	**1,143**	**1,149**	**1,517**	**1,621**	**1,749**
유동부채	**133**	**136**	**149**	**164**	**181**
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	133	136	149	164	181
비유동부채	**204**	**214**	**227**	**242**	**258**
사채 및 장기차입금	81	56	56	56	56
기타 비유동부채	122	158	171	186	202
부채총계	**337**	**350**	**377**	**406**	**439**
지배주주지분	**806**	**799**	**1,140**	**1,215**	**1,310**
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	220	220	220
이익잉여금	559	550	891	966	1,061
기타	21	23	23	23	23
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**806**	**799**	**1,140**	**1,215**	**1,310**
순부채	-270	-285	-620	-741	-841

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**-5**	**24**	**355**	**139**	**118**
당기순이익	60	-8	341	75	95
현금유출입이없는 비용 및 수익	-26	16	115	17	20
유형자산 감가상각비	16	15	14	14	14
무형자산 상각비	9	10	10	10	10
기타	-51	-8	92	-7	-3
영업활동 자산부채 변동	-34	12	-1	50	9
투자활동에서의 현금흐름	**56**	**-22**	**-36**	**-37**	**-38**
유형자산 증감	-3	-1	-14	-14	-14
장단기금융자산의 증감	44	3	-21	-23	-25
기타	16	-24	-1	1	1
재무활동에서의 현금흐름	**-152**	**-9**	**0**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	-145	-28	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	18	0	0	0
현금증감	-93	-9	314	98	74
기초현금	236	143	134	448	546
기말현금	143	134	448	546	620
Gross cash flow	**34**	**7**	**456**	**92**	**116**
Free cash flow	**-8**	**21**	**341**	**125**	**104**

재무비율 및 주당지표

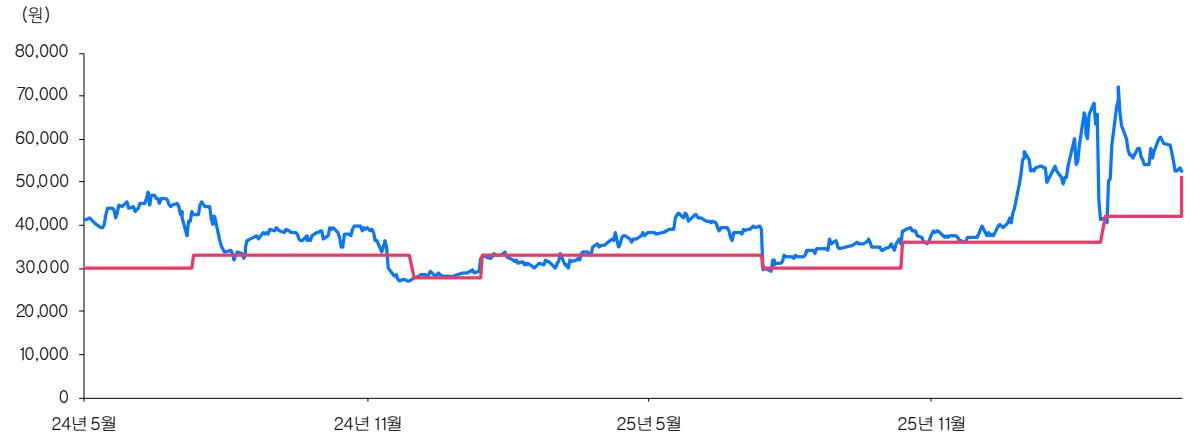
12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	2.7	6.8	145.1	-53.1	32.3
영업이익	적지	적지	흑전	-81.6	29.2
순이익	296.8	적전	흑전	-77.9	26.5
수정 EPS**	적지	적지	흑전	-76.3	25.3
주당지표					
EPS (지배주주)	939	-131	5,305	1,172	1,482
EPS (연결기준)	939	-131	5,305	1,172	1,482
수정 EPS**	-150	-382	5,119	1,211	1,518
BPS	13,122	13,011	18,560	19,786	21,336
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	10.3	43.6	34.8
P/B***	2.1	2.9	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	117.1	226.9	6.0	25.4	19.9
비율					
ROE (%)	7.9	-1.0	35.2	6.4	7.5
ROA (%)	5.1	-0.7	25.6	4.8	5.6
ROIC (%)	-2.6	-3.6	85.4	16.1	21.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-33.4	-35.7	-54.4	-61.0	-64.1
이자보상배율 (배)	-1.8	-3.9	177.6	32.6	42.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 펄어비스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/13	2024/8/9	12/30	2025/2/12	8/13	11/12	2026/3/23	5/13
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	30,000	33,000	28,000	33,000	30,000	36,000	42,000	51,000
괴리율 (평균)	23.33	11.31	3.04	9.43	13.89	26.45	36.44	
괴리율 (최대or최소)	-10.00	-17.73	16.07	30.15	22.50	-1.25	71.43	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준
매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA