

풀어비스 (263750)

흥행 이후를 증명할 시간

투자의견 BUY, 목표주가 52,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 52,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M Fwd EPS 4,099원에 Target PER 12.7배를 적용해 산출. Target PER은 글로벌 PC·콘솔 게임사 Peer 평균 대비 30% 디스카운트 적용. 2026년 이익 피크 이후 감익 가능성과 차기작 출시 공백을 감안. <붉은사막> 흥행으로 검은사막 이후 대형 패키지 IP의 매출 기반을 확보했고, 자체 엔진 기반 AAA 개발 역량을 글로벌 시장에서 확인한 점은 긍정적. 다만 2026년 실적 개선의 상당 부분이 패키지 초기 판매에 집중된 만큼, 멀티플의 추가 상향은 DLC와 차기작 <도깨비> 개발 진척이 확인되는 시점에 가능할 전망.

2026년 매출액 9,028억원, 영업이익 4,702억원 전망

2026년 매출액 9,068억원(YoY +231%), 영업이익 4,702억원(YoY +1,360%, OPM 52%) 전망. 실적 개선은 3월 출시된 <붉은사막> 판매 효과에 기인. <붉은사막>은 83일 만에 600만장을 판매하며 흥행에 성공했고, 1Q26 매출은 2,665억원을 기록. PC·콘솔 판매 비중은 약 5:5, 매출의 80% 이상은 미주·유럽에서 발생. 동사는 2026년 매출액 가이던스 8,790~9,754억원, 영업이익 가이던스 4,876~5,726억원을 제시. 패키지 게임 특성상 2Q 이후 판매량 둔화는 불가피하나, 업데이트 등을 통해 연간 매출 기여는 이어질 전망. CCP 매각에 따른 적자 자회사 연결 제외 효과도 수익성 개선에 기여할 것으로 기대.

다음 과제는 IP 수명 연장

향후 주가는 <붉은사막>의 단순 누적 판매량보다 DLC 일정 공식화에 더 민감하게 반응할 전망. <붉은사막>은 출시 초기 조작성과 최적화 이슈가 있었으나, 빠른 패치로 유저 피드백에 대응하며 출시 후 운영을 통한 개선 역량을 확인. 다만 2027년 감익 가능성은 주가 상단을 제한하는 요인. 업데이트와 DLC를 통해 초기 판매 이후에도 매출 기여가 이어질 경우, 패키지 흥행의 지속성에 대한 신뢰가 높아질 수 있음. <도깨비>는 아직 실적 추정에 본격적으로 반영하기 이르나, 향후 외부 공개·게임소 출판·위시리스트 반응 등이 확인될 경우 차기 성장 가시성을 높이는 변수로 작용할 전망.



최지윤 운송/게임
jiyun.choi@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가	52,000원 (I)
직전 목표주가	-원
현재주가 (6/29)	36,850원
상승여력	41%

시가총액	23,158억원
총발행주식수	62,843,910주
60일 평균 거래대금	454억원
60일 평균 거래량	843,002주
52주 고/저	72,000원 / 29,500원
외인지분율	7.89%
배당수익률	0.00%
주요주주	김대일 외 9인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.6)	(37.3)	(10.7)
상대	(1.4)	(22.3)	(24.2)
절대 (달러환산)	(17.6)	(38.8)	(21.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	279	179.1	-15.0	282	-0.9
영업이익	136	흑전	-35.8	145	-6.1
세전계속사업이익	144	흑전	-37.0	144	-0.4
지배순이익	105	흑전	-33.4	113	-7.2
영업이익률 (%)	48.8	흑전	-15.8 %pt	51.5	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	37.7	흑전	-10.4 %pt	40.2	-2.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	342	366	903	523
영업이익	-12	-15	470	188
지배순이익	60	-8	361	157
PER	38.9	-267.7	6.5	14.7
PBR	2.8	2.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	161.1	211.1	2.8	5.9
ROE	7.9	-1.0	36.8	12.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

펠어비스 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액 (십억원)	63.2	55.4	86.0	68.1	328.5	279.1	168.1	127.0	272.7	902.8	522.9
YoY (%)	-26.0	-32.2	8.2	-28.9	419.8	403.8	95.5	86.5	-20.4	231.1	-42.1
PC	49.8	46.1	66.0	47.9	193.6	161.7	111.7	78.3	209.8	545.3	340.3
콘솔	2.5	2.2	5.6	4.4	124.7	111.7	43.1	34.4	14.7	313.9	141.9
모바일	10.7	6.6	8.0	10.7	9.8	5.3	6.8	9.1	36.0	31.0	27.9
기타	0.2	0.5	6.5	5.1	0.4	0.5	6.6	5.2	12.3	12.6	12.8
영업비용 (십억원)	55.4	54.5	63.3	67.4	116.4	143.0	87.4	85.8	240.6	432.6	334.6
YoY (%)	-34.7	-37.8	-28.6	-27.9	110.1	162.4	38.0	27.3	-32.2	79.8	-22.7
인건비	30.9	28.9	29.6	29.8	38.4	84.3	36.8	38.7	119.2	198.1	165.2
지급수수료	13.1	13.1	16.0	14.5	42.5	39.0	29.4	21.7	56.7	132.6	81.3
광고선전비	3.9	4.9	10.2	9.3	23.4	9.8	11.3	11.2	28.3	55.7	40.8
D&A	2.6	2.6	2.4	2.5	2.4	2.5	2.3	2.4	10.1	9.6	9.5
기타	4.9	5.0	5.0	11.3	9.7	7.5	7.5	11.9	26.2	36.6	37.7
영업이익 (십억원)	7.9	0.9	22.7	0.7	212.1	136.1	80.8	41.2	32.2	470.2	188.3
YoY (%)	1,244.4	흑전	흑전	-68.0	2,584.8	15,022.4	255.9	5,789.9	흑전	1,360.3	-59.9
영업이익률 (%)	12.5	1.6	26.4	1.0	64.6	48.8	48.0	32.5	11.8	52.1	36.0

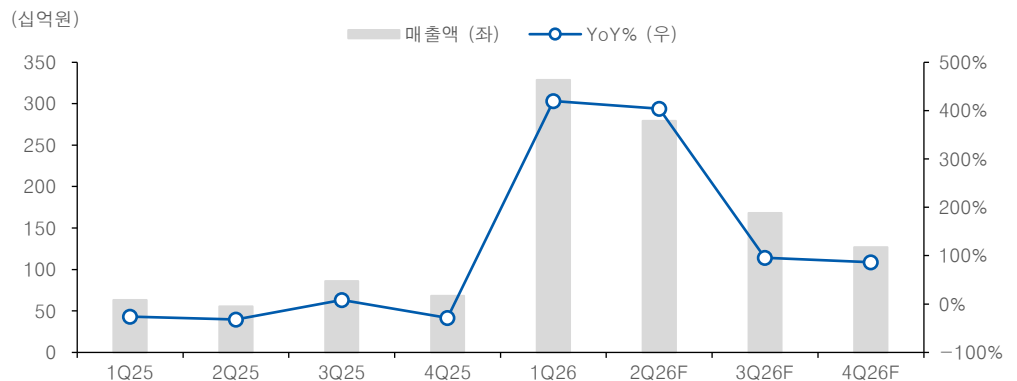
자료: 유안타증권 리서치센터

펠어비스 신작 라인업

게임명	장르	출시일	플랫폼	비고
도깨비(글로벌)	액션 어드벤처	2028	-	자체개발
플랜 8	오픈월드 슈팅	TBD	PC/콘솔	자체개발

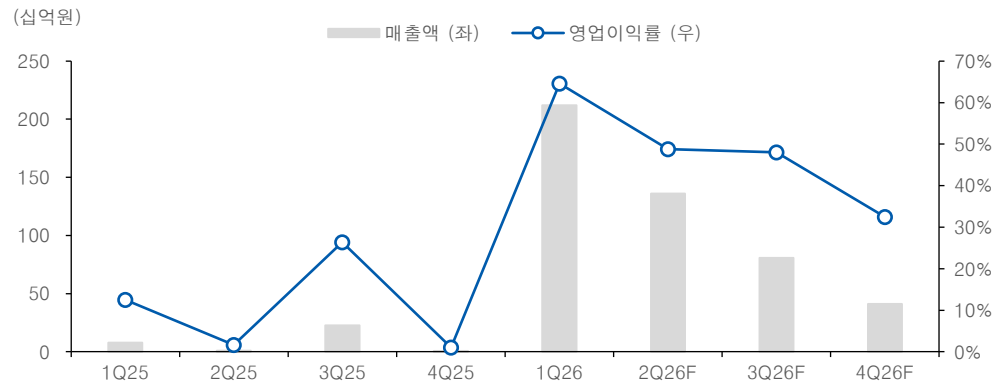
자료: 펠어비스, 유안타증권 리서치센터

펠어비스 분기별 매출액 추이 및 전망



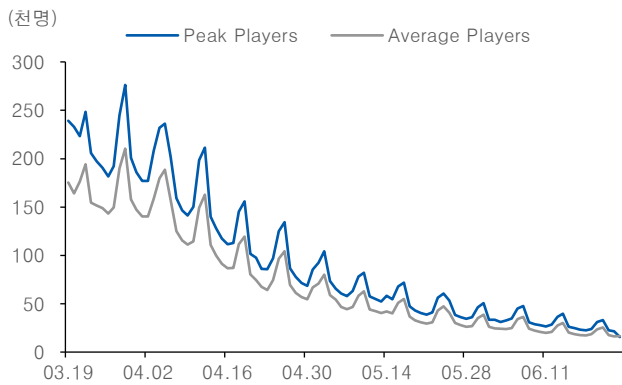
자료: 펠어비스, 유안타증권 리서치센터

플레이비스 영업이익 추이 및 전망



자료: 플레이비스, 유안타증권 리서치센터

붉은사막 동시 접속자 수 추이



자료: Steam DB, 유안타증권 리서치센터

붉은사막 600만장 판매량 돌파



자료: 플레이비스, 유안타증권 리서치센터

펼어비스 목표주가 산정

내용		비고
12M Fwd EPS (원)	4,099	
Target PER (배)	12.7	글로벌 PC · 콘솔 게임사 Peer 12M Fwd PER 평균 대비 30% 디스카운트 적용
적정 주가 (원)	52,055	
목표 주가 (원)	52,000	
전일 증가 (원)	36,850	
상승 여력	41%	

자료: 유안타증권 리서치센터

글로벌 Peer 기업 밸류에이션

	2025	2026F	2027F
Capcom	31.6	20.9	18.4
Bandai Namco	25.3	17.4	16.1
Square Enix	34.2	24.5	22.7
평균	30.4	20.9	19.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

펠어비스 (263750) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	342	366	903	523	676
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	342	366	903	523	676
판매비	355	380	433	335	435
영업이익	-12	-15	470	188	241
EBITDA	13	9	491	204	253
영업외손익	90	6	36	27	10
외환관련손익	30	-4	22	19	0
이자손익	10	7	13	11	13
관계기업관련손익	-4	-1	0	1	1
기타	54	4	0	-3	-3
법인세비용차감전순이익	78	-9	506	215	251
법인세비용	17	-1	133	58	50
계속사업순이익	60	-8	373	157	201
중단사업순이익	0	0	-12	0	0
당기순이익	60	-8	361	157	201
지배지분순이익	60	-8	361	157	201
포괄순이익	78	-12	364	156	199
지배지분포괄이익	78	-12	364	156	199

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-5	24	711	649	689
당기순이익	60	-8	361	157	201
감가상각비	16	15	13	12	11
외환손익	-19	1	-19	-19	0
중속, 관계기업관련손익	4	1	0	-1	-1
자산부채의 증감	-34	12	296	498	478
기타현금흐름	-33	5	60	2	0
투자활동 현금흐름	56	-22	-67	49	-74
투자자산	11	-29	2	-5	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-3	-2	-3	0
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	48	8	-66	57	-62
재무활동 현금흐름	-152	-9	15	-23	-15
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-145	-28	3	10	0
자본	0	0	1	0	0
현금배당	0	0	0	-33	-15
기타현금흐름	-7	18	11	0	0
연결범위변동 등 기타	8	-1	-77	-475	-426
현금의 증감	-93	-9	582	200	174
기초 현금	236	143	134	716	916
기말 현금	143	134	716	916	1,090
NOPLAT	-12	-15	470	188	241
FCF	-8	21	709	646	689

자료: 유안타증권

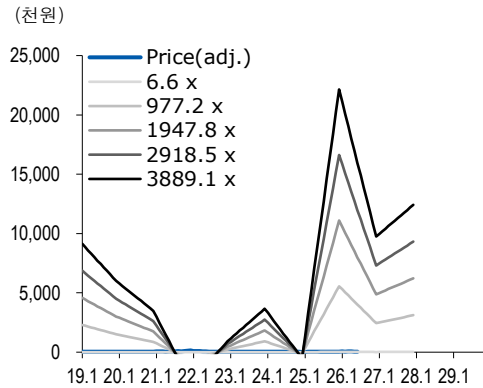
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	453	445	1,133	1,276	1,550
현금및현금성자산	143	134	716	916	1,090
매출채권 및 기타채권	63	51	68	58	76
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	690	704	409	401	401
유형자산	189	178	156	147	137
관계기업 등 지분관련 자산	41	40	40	40	51
기타투자자산	172	186	198	203	203
자산총계	1,143	1,149	1,542	1,677	1,951
유동부채	133	136	176	196	253
매입채무 및 기타채무	43	44	58	50	64
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	5	5	2	2	2
비유동부채	204	214	203	195	226
장기차입금	81	56	71	81	81
사채	0	0	0	0	0
부채총계	337	350	379	391	480
지배지분	806	799	1,163	1,286	1,471
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	221	221	221
이익잉여금	559	550	911	1,036	1,222
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	806	799	1,163	1,286	1,471
순차입금	-272	-282	-963	-1,109	-1,358
총차입금	102	93	78	88	88

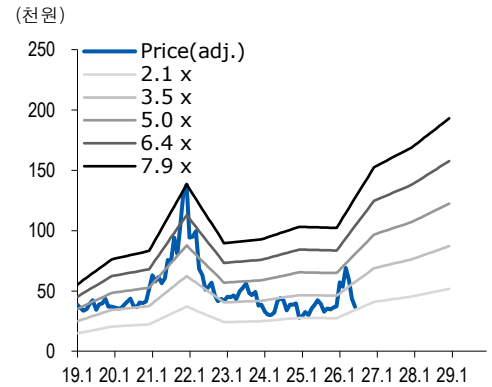
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	939	-131	5,693	2,505	3,193
BPS	13,122	13,011	19,414	21,471	24,550
EBITDAPS	201	145	7,729	3,241	4,030
SPS	5,329	5,690	14,223	8,320	10,761
DPS	0	0	550	250	320
PER	38.9	-267.7	6.5	14.7	11.5
PBR	2.8	2.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	161.1	211.1	2.8	5.9	3.8
PSR	6.9	6.2	2.6	4.4	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	2.7	6.8	147.0	-42.1	29.3
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	-59.9	27.9
지배순이익 증가율 (%)	296.8	적전	흑전	-56.4	27.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-3.6	-4.1	52.1	36.0	35.6
지배순이익률 (%)	17.6	-2.3	40.0	30.1	29.7
EBITDA 마진 (%)	3.8	2.6	54.3	39.0	37.4
ROIC	-2.6	-3.6	169.9	228.4	1,562.8
ROA	5.1	-0.7	26.9	9.8	11.1
ROE	7.9	-1.0	36.8	12.9	14.6
부채비율 (%)	41.8	43.8	32.6	30.4	32.6
순차입금/자기자본 (%)	-33.7	-35.3	-82.8	-86.2	-92.3
영업이익/금융비용 (배)	-1.8	-3.9	254.8	96.8	116.7

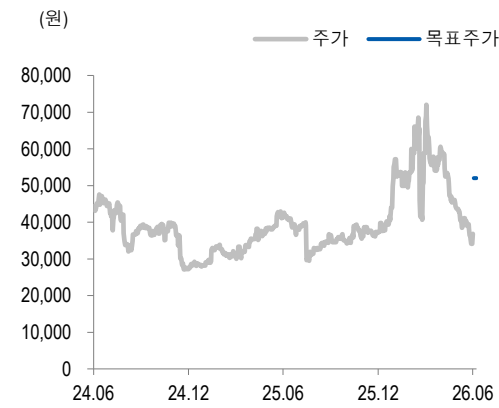
P/E band chart



P/B band chart



펼어비스 (263750) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-06-30	BUY	52,000	1년		
2026-06-12	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.9
Hold(중립)	5.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-06-29

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최지운)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.