

Tech팀
오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

종목 정보

HOLD		
목표주가	36,000원	7.6%
현재주가	33,350원	
시가총액	2.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	62,843,910주 (0.0%)	
52주 최저/최고	29,500원/72,000원	
60일-평균거래대금	262.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
펠어비스 (%)	-15.5	-17.8	-15.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	8.5	3.9	-7.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	36,000	51,000	-29.4%
2026E EPS	5,049	2,637	91.5%
2027E EPS	2,657	1,654	60.6%

컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	70,778
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트
바로가기

펠어비스 (263750)

’27년 DLC 출시에 달린 반등

- 붉은사막 판매량 감소와 개발자 성과급 지급으로 2Q26 영업이익은 QoQ 50% 감소한 1,054억원에 그쳐 컨센서스를 26% 하회할 전망
- 주가 반등은 내년 하반기 붉은사막 DLC 출시가 가시화되는 시점에 가능할 전망

WHAT’S THE STORY?

붉은사막 판매 하락으로 영업이익 감소: 붉은사막 판매량이 전분기 4백만 장 수준에서 2분기 2백만 장 수준으로 감소함에 따라 2Q26 매출은 QoQ 23.1% 줄어든 2,527억원으로 예상됨. 붉은사막 매출은 QoQ 25% 감소한 1,999억원으로 추정되며, 검은사막 IP 매출 역시 모바일 매출의 하향 안정화로 QoQ 15% 감소 전망. 매출 감소에도 붉은사막 개발팀 성과 인센티브 약 500억원이 반영됨에 따라 영업이익은 QoQ 50% 감소한 1,054억원에 그쳐 컨센서스를 26.3% 하회할 전망.

’27년 DLC 출시와 플랫폼 확장 예고: 붉은 사막 누적 판매량 6월 600만 장을 기록했으나, 월간 판매량은 빠르게 하락 중. 하반기에는 매출 감소가 불가피하나, 내년에는 닌텐도 스위치2 플랫폼 확장과 DLC(Downloadable Content) 출시를 공식화한 만큼 매출 반등이 가능할 전망. 구체적인 DLC 출시 계획은 하반기 중으로 공개될 예정.

차기작 출시는 ’28년부터: 차기작 도깨비는 ’28년 하반기 출시를 목표로 다시 개발에 착수. 플랜8은 아직 컨셉 구체화 단계에 있으며, 도깨비 출시 이후 본격적인 개발에 착수할 것으로 예상되는 만큼, 출시는 2~3년이 추가로 필요할 전망.

내년 DLC 가시화 시 트레이딩 추천: 붉은사막 DLC 출시 계획을 반영하여 ’27년 영업이익 추정치를 2,062억원으로 155% 상향하나, 현재 붉은사막의 판매량 감소 및 1년간의 신작 공백을 반영하여 목표주가를 기존 51,000원에서 36,000원(’27년 예상 EPS에 국내외 게임 기업 P/E 평균 13.6배 적용)으로 29.4% 하향하고, 기존 HOLD 투자의견을 유지함. 내년 하반기 DLC 출시가 가시화되며 실적 반등 기대감이 올라오는 시점에서 다시 트레이딩 기회가 주어질 것으로 예상됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	366	891	613	725
영업이익 (십억원)	-15	433	206	253
순이익 (십억원)	-8	335	168	207
EPS (adj) (원)	-435	5,049	2,657	3,268
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	-47.4	23.0
EBITDA margin (%)	2.6	51.2	37.4	38.1
ROE (%)	-1.0	34.6	13.9	15.1
P/E (adj) (배)	n/a	6.6	12.6	10.2
P/B (배)	2.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA (배)	226.9	3.2	6.0	4.2

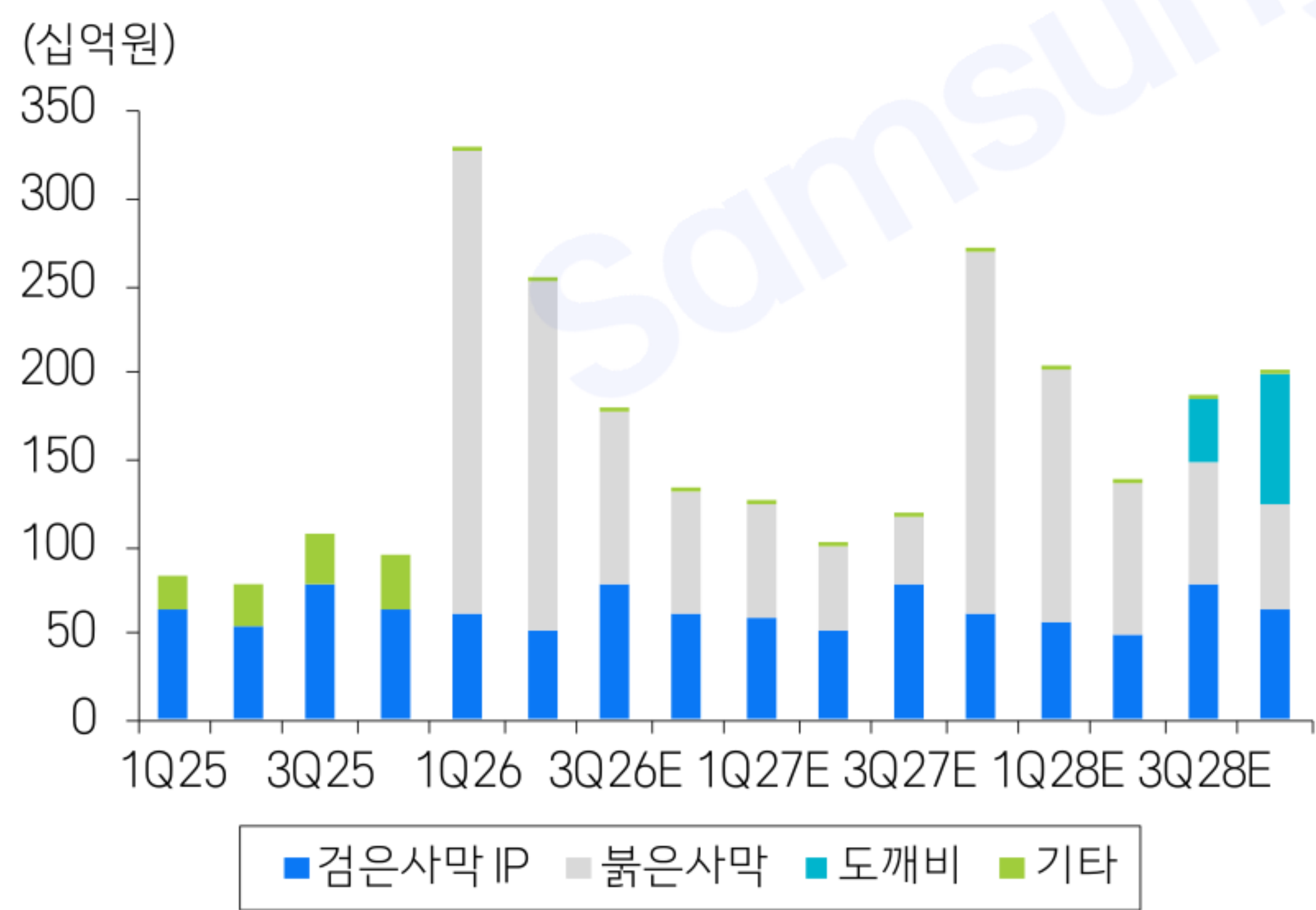
자료: 펠어비스, 삼성증권 추정

2Q26 Preview

(십억원)	2Q26E			차이 (%)		2Q25	1Q26	증감 (%)	
	신규 추정	기존 추정	컨센서스	기존 추정	컨센서스			YoY	QoQ
매출액	252.7	248.5	279.6	1.7	(9.6)	79.6	328.5	217.7	(23.1)
검은사막 IP	52.5	54.5		(3.7)		54.9	61.6	(4.5)	(14.8)
붉은사막	199.9	193.6		3.2		0.0	266.5	n/a	(25.0)
기타	0.4	0.4		0.0		24.7	0.4	(98.4)	2.0
영업비용	147.3	135.9		8.4		91.3	116.4	61.3	26.6
인건비 및 복리후생비	84.5	34.8		142.9		65.3	38.4	29.4	119.7
지급수수료	33.0	71.5		(53.9)		22.3	42.5	47.7	(22.4)
광고선전비	17.7	17.4		1.7		13.8	23.4	27.9	(24.5)
기타	12.2	12.2		(0.6)		(10.1)	12.0	흑전	1.3
영업이익	105.4	112.6	143.1	(6.4)	(26.3)	(24.9)	212.1	흑전	(50.3)
세전이익	107.8	115.4	142.8	(6.6)	(24.5)	(27.8)	214.6	흑전	(49.8)
당기순이익	80.8	86.5	104.7	(6.6)	(22.8)	(22.7)	158.0	흑전	(48.8)
지배주주순이익	80.8	86.5	111.5	(6.6)	(27.5)	(22.7)	158.0	흑전	(48.8)
이익률 (%)									
영업이익률	41.7	45.3	51.2			(31.3)	64.6		
세전이익률	42.6	46.4	51.1			(35.0)	65.3		
순이익률	32.0	34.8	37.4			(28.5)	48.1		
지배주주순이익률	32.0	34.8	39.9			(28.5)	48.1		

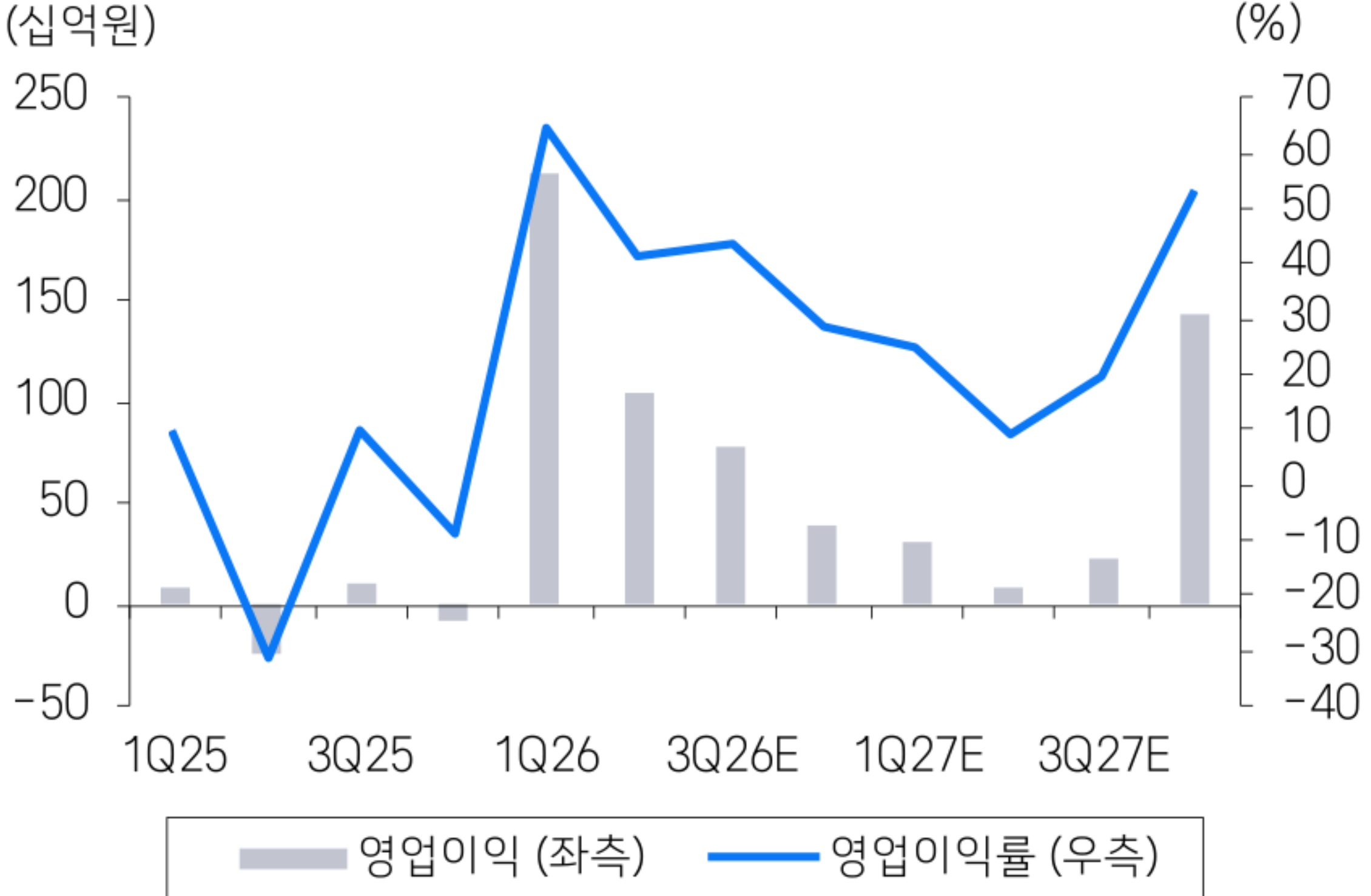
자료: 펼쳐비스, FnGuide, 삼성증권 추정

분기별 매출 추이



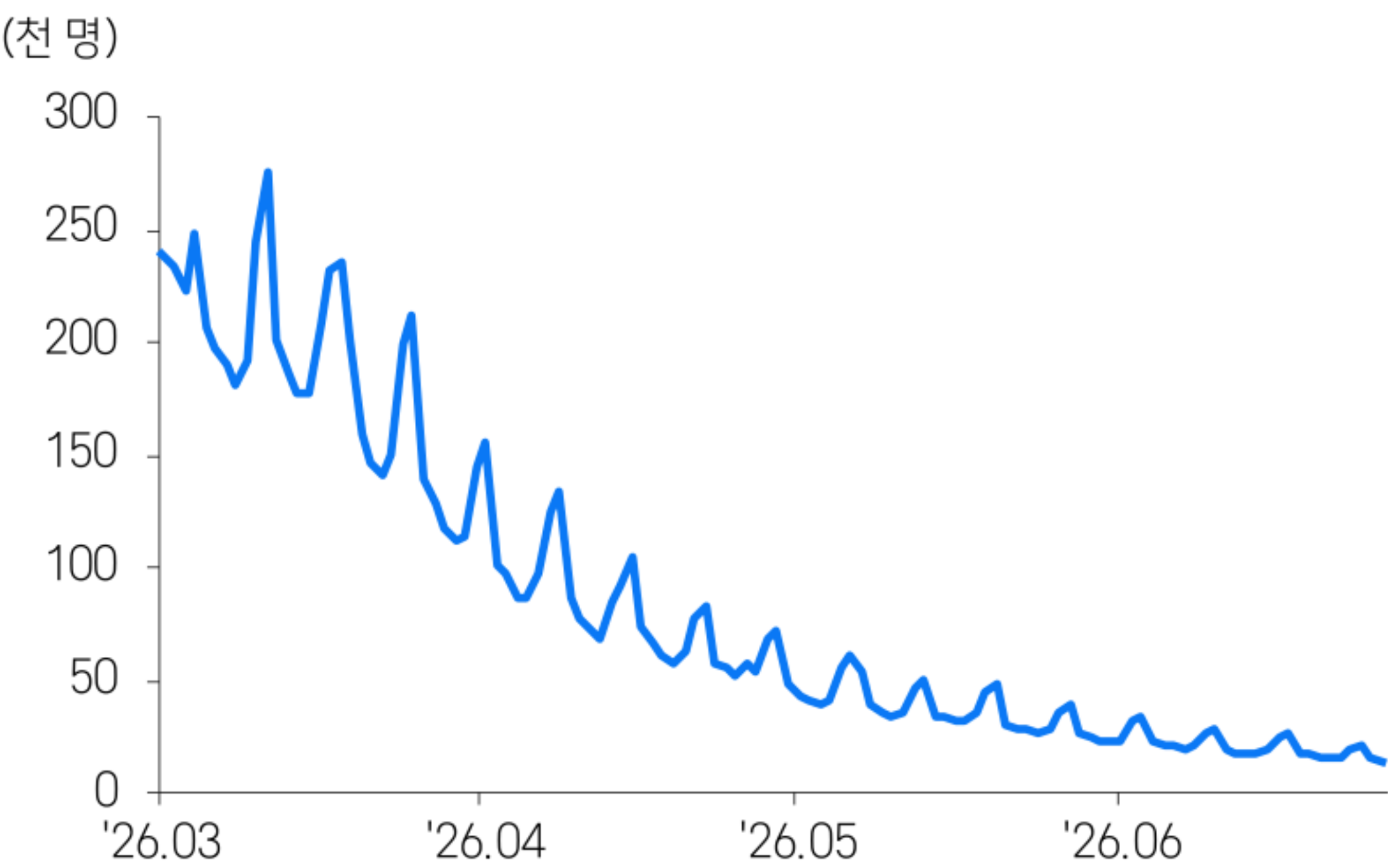
자료: 삼성증권 추정

분기별 영업이익 추이



자료: 삼성증권 추정

붉은사막 스팀 동점자 추이



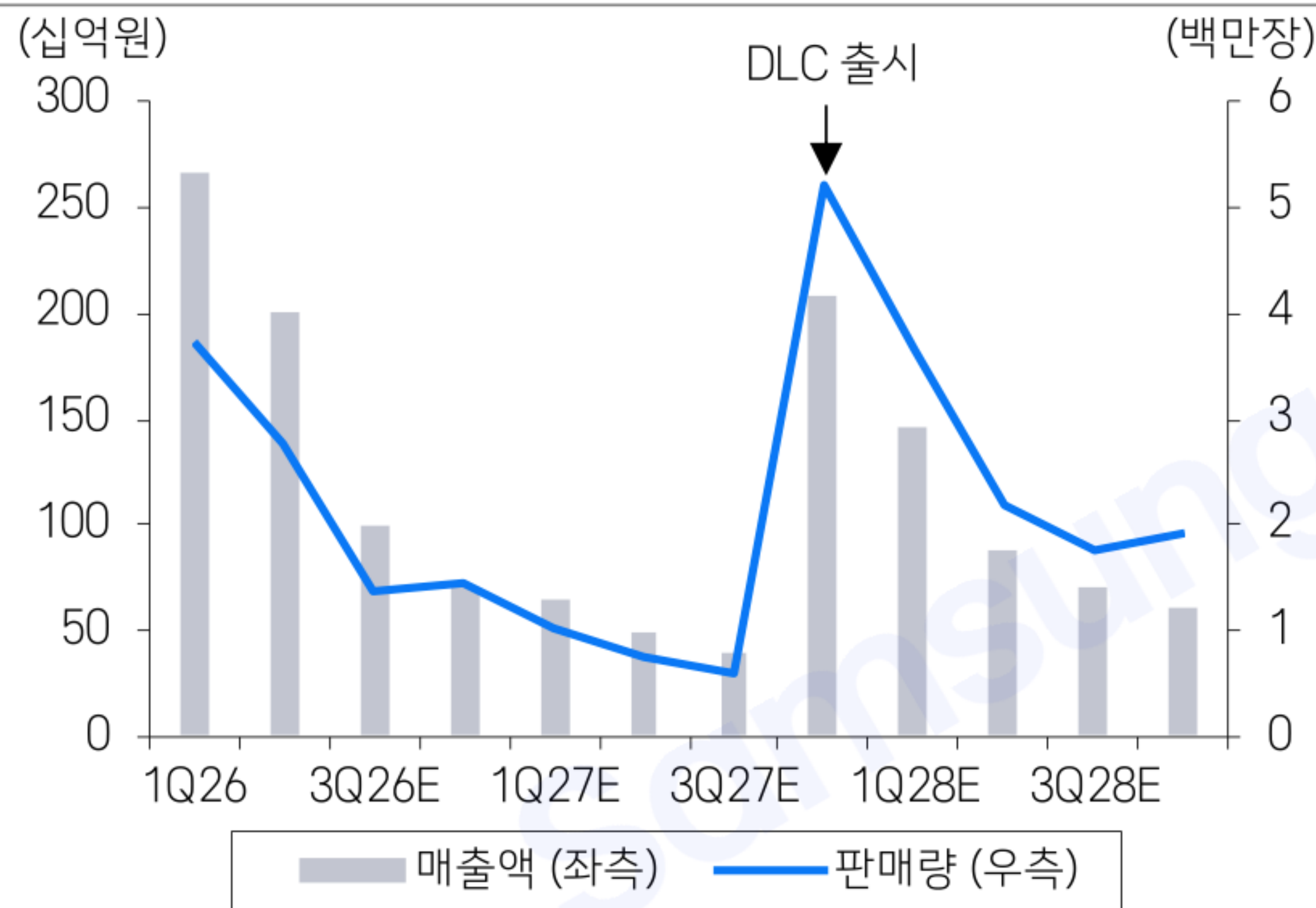
자료: 스팀DB

붉은사막 판매량 달성 기간

누적 판매량	출시일	200만장	300만장	400만장	500만장	600만장
일시	03/20	03/20	03/23	04/01	04/15	06/11
달성기간(일)		0	3	12	26	83
추가 100만장		0	3	9	14	57
판매기간(일)						

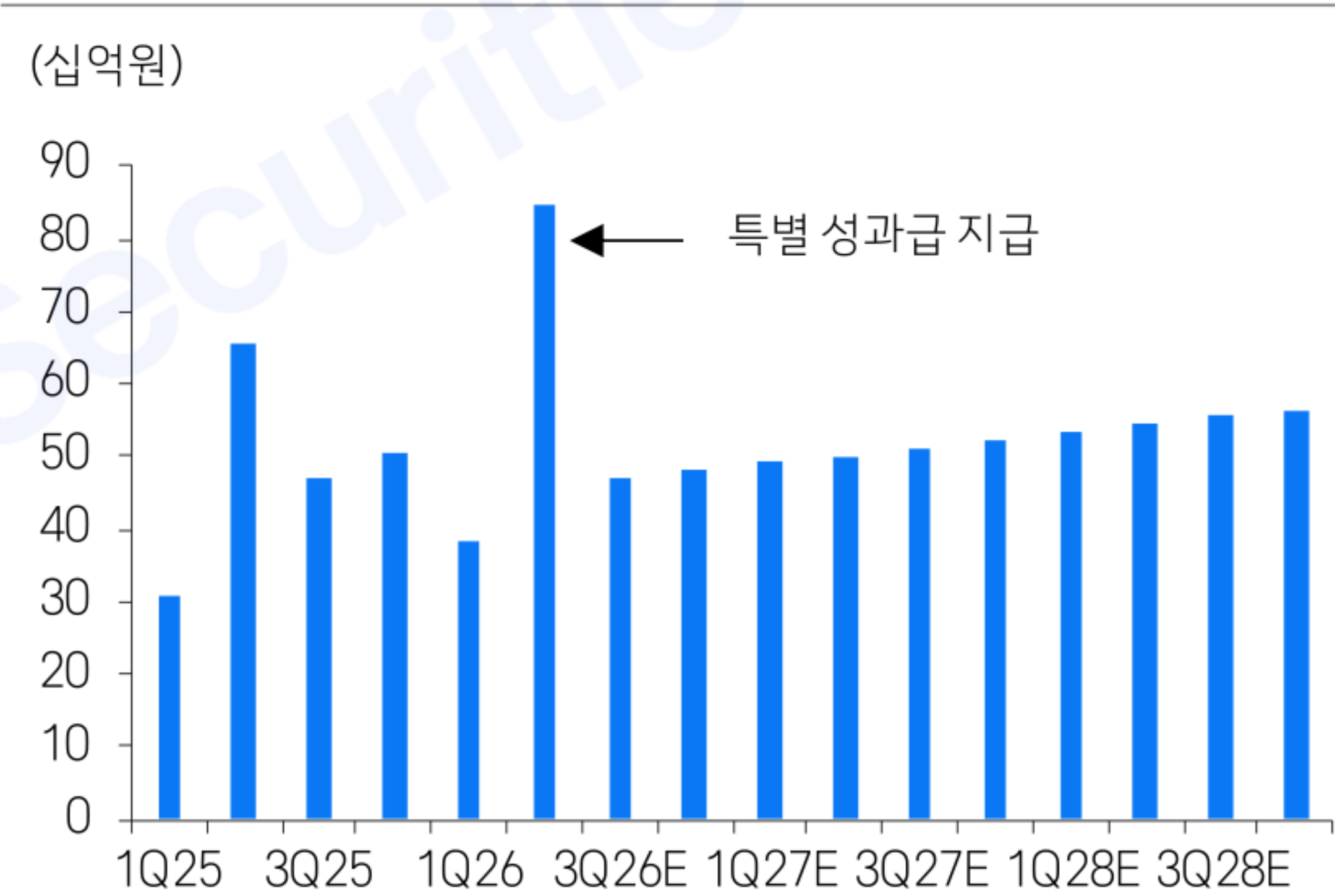
자료: 펼쳐비스, 삼성증권

붉은사막 매출 추정



자료: 펼쳐비스

인건비 추이



자료: 펼쳐비스, 삼성증권 추정

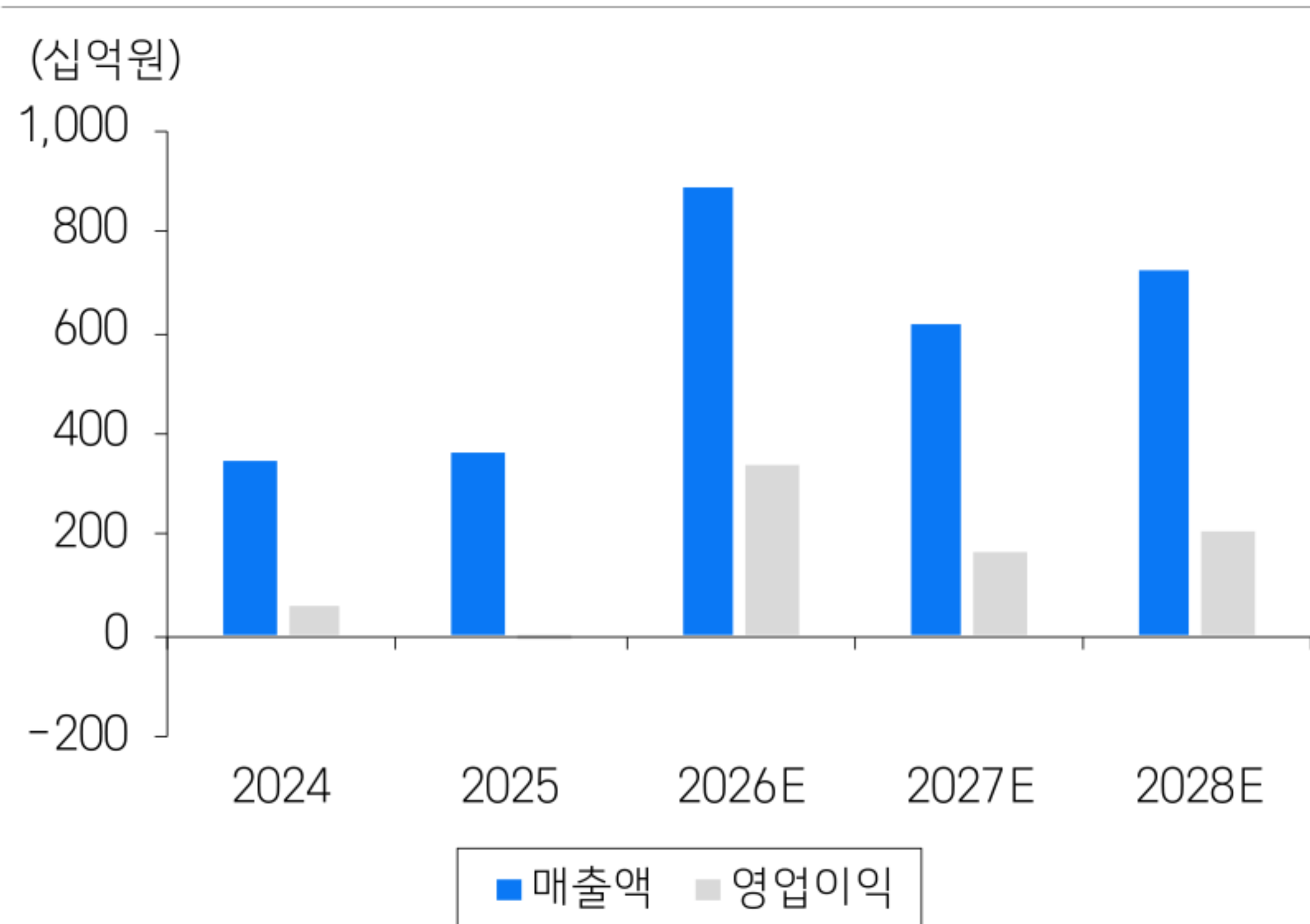
2026 기업가치 제고 계획

목표 및 계획	주요 내용
성장 전략	1. IP 라이프 사이클 강화 2. 신작 파이프라인 확대 3. 기술력 강화
주주 환원 강화	1. 2026년 성과 기준으로 연간 100억원과 당기순이익의 10% 중 큰 금액으로 배당금 지급 2. 보유 자사주(4.4%) 약 50% 소각 잔여 자사주는 우수 임직원 상여 목적으로 사용 계획. 추가 소각도 고려 3. 2H26 신탁을 통해 1,000억원 규모의 자기주식 매입 계획

참고: 2026.06.09 공시

자료: DART, 삼성증권

연간 매출액 및 영업이익 전망



자료: 펼쳐비스, 삼성증권 추정

펠어비스 밸류에이션

	(원)
2027년 예상 EPS	2,657
목표 P/E (배) *	13.6
적정 주가	36,054
목표 주가	36,000
현재 주가	33,450
상승 여력 (%)	7.6

참고: * 국내외 게임 기업 '27년 P/E 평균, 7월 21일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

글로벌 피어 P/E 밸류에이션

(배)	2026E	2027E
Krafton	10.3	9.1
NC	10.4	9.9
Shiftup	13.6	11.7
Nexon	16.3	15.8
Nintendo	19.7	21.4
평균	14.1	13.6

참고: 7월 21일 종가 기준
자료: Bloomberg

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	83.7	79.6	106.8	95.5	328.5	252.7	177.8	132.1	124.8	100.0	117.8	270.8
검은사막 IP	63.0	54.9	79.5	63.0	61.6	52.5	77.5	61.7	59.1	50.6	78.2	62.3
붉은사막					266.5	199.9	99.9	69.9	65.3	49.0	39.2	208.0
도깨비												
기타	20.7	24.7	27.3	32.5	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	147.3	100.4	94.0	93.4	90.6	94.9	128.4
인건비 및 복리후생비	30.9	65.3	46.8	50.7	38.4	84.5	47.1	48.1	49.1	50.2	51.3	52.3
지급수수료	13.1	22.3	20.9	19.2	42.5	33.0	26.7	20.2	19.2	15.6	20.1	35.9
광고선전비	3.9	13.8	13.6	12.3	23.4	17.7	14.2	13.2	12.5	12.0	10.6	27.1
기타	41.0	(10.1)	14.9	21.7	12.0	12.2	12.3	12.5	12.6	12.8	13.0	13.1
영업이익	7.9	(24.9)	10.6	(8.4)	212.1	105.4	77.4	38.1	31.4	9.3	23.0	142.5
세전이익	(1.5)	(27.8)	23.1	(2.8)	214.6	107.8	84.7	43.7	36.0	13.7	28.1	146.4
당기순이익	0.5	(22.7)	29.0	(15.2)	158.0	80.8	63.6	32.8	27.0	10.3	21.1	109.8
지배주주순이익	0.5	(22.7)	29.0	(15.2)	158.0	80.8	63.6	32.8	27.0	10.3	21.1	109.8
수정 EPS (원)	32	-193	238	-512	2,296	1,267	962	500	423	159	323	1,751
이익률 (%)												
영업이익률	9.4	(31.3)	9.9	(8.8)	64.6	41.7	43.5	28.8	25.2	9.4	19.5	52.6
세전이익률	(1.7)	(35.0)	21.6	(3.0)	65.3	42.6	47.6	33.1	28.8	13.7	23.8	54.1
순이익률	0.6	(28.5)	27.1	(15.9)	48.1	32.0	35.7	24.8	21.6	10.3	17.9	40.5
지배주주순이익률	0.6	(28.5)	27.1	(15.9)	48.1	32.0	35.7	24.8	21.6	10.3	17.9	40.5

자료: 펠어비스, 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	895.8	891.1	(0.5)	420.0	613.4	46.0	555.6	725.1	30.5
검은사막 IP	258.6	253.3	(2.1)	256.1	250.2	(2.3)	252.7	247.1	(2.2)
붉은사막	635.5	636.2	0.1	162.1	361.4	122.9	76.4	364.4	377.0
도깨비	0.0	0.0	n/a	0.0	0.0	n/a	224.5	111.6	(50.3)
기타	1.6	1.6	0.0	1.8	1.8	0.0	1.9	1.9	(0.0)
영업비용	455.8	458.1	0.5	339.2	407.2	20.1	451.1	472.1	4.6
인건비 및 복리후생비	139.9	218.1	55.9	138.8	202.8	46.2	146.2	219.9	50.4
지급수수료	197.5	122.4	(38.0)	102.2	90.7	(11.3)	187.1	123.9	(33.8)
광고선전비	69.1	68.6	(0.8)	46.5	62.2	33.6	63.8	74.1	16.2
기타	49.3	49.0	(0.5)	51.6	51.5	(0.2)	54.1	54.2	0.2
영업이익	440.0	433.0	(1.6)	80.8	206.2	155.0	104.4	253.0	142.2
세전이익	455.6	450.8	(1.0)	100.4	224.2	123.3	126.9	275.5	117.0
당기순이익	340.8	335.1	(1.7)	75.3	168.1	123.3	95.2	206.6	117.0
지배주주순이익	340.8	335.1	(1.7)	75.3	168.1	123.3	95.2	206.6	117.0
수정 EPS (원)	5,119	5,026	(1.8)	1,211	2,657	119.4	1,518	3,268	115.3
이익률 (%)									
영업이익률	49.4	48.6		13.2	33.6		14.4	34.9	
세전이익률	51.1	50.6		16.4	36.5		17.5	38.0	
순이익률	38.2	37.6		12.3	27.4		13.1	28.5	
지배주주순이익률	38.2	37.6		12.3	27.4		13.1	28.5	

자료: 펠어비스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	342	366	891	613	725
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	342	366	891	613	725
(매출총이익률, %)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	355	380	458	407	472
영업이익	-12	-15	433	206	253
(영업이익률, %)	-3.6	-4.1	48.6	33.6	34.9
영업외손익	90	6	18	18	23
금융수익	84	28	48	36	40
금융비용	14	27	17	18	18
지분법손익	-4	-1	-1	-1	-1
기타	25	5	-13	1	1
세전이익	78	-9	451	224	275
법인세	17	-1	117	56	69
(법인세율, %)	22.3	6.4	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	60	-8	347	168	207
중단사업이익	0	0	-12	0	0
순이익	60	-8	335	168	207
(순이익률, %)	17.6	-2.3	37.6	27.4	28.5
지배주주순이익	60	-8	335	168	207
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	13	9	456	229	276
(EBITDA 이익률, %)	3.8	2.6	51.2	37.4	38.1
EPS (지배주주)	939	-131	5,280	2,675	3,288
EPS (연결기준)	939	-131	5,280	2,675	3,288
수정 EPS (원)*	-150	-435	5,049	2,657	3,268

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	-5	24	390	121	261
당기순이익	60	-8	335	168	207
현금유출입이없는 비용 및 수익	-26	16	110	53	61
유형자산 감가상각비	16	15	13	13	13
무형자산 상각비	9	10	10	10	10
기타	-51	-8	87	29	38
영업활동 자산부채 변동	-34	12	-3	-60	41
투자활동에서의 현금흐름	56	-22	15	-33	-34
유형자산 증감	-3	-1	-11	-14	-14
장단기금융자산의 증감	44	3	22	-19	-21
기타	16	-24	3	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-152	-9	15	-34	-17
차입금의 증가(감소)	-145	-28	3	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
배당금	0	0	0	-34	-17
기타	-7	18	11	0	0
현금증감	-93	-9	384	51	205
기초현금	236	143	134	517	568
기말현금	143	134	517	568	773
Gross cash flow	34	7	445	221	267
Free cash flow	-8	21	379	108	247

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 펠어비스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	453	445	1,195	1,367	1,598
현금 및 현금등가물	143	134	517	568	773
매출채권	45	37	63	129	96
재고자산	0	0	0	0	0
기타	265	274	615	670	730
비유동자산	690	704	426	431	436
투자자산	213	226	242	246	250
유형자산	189	178	164	165	165
무형자산	248	257	12	12	12
기타	40	43	9	9	9
자산총계	1,143	1,149	1,622	1,798	2,035
유동부채	133	136	387	427	471
매입채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	133	136	387	427	471
비유동부채	204	214	96	98	101
사채 및 장기차입금	81	56	71	71	71
기타 비유동부채	122	158	25	27	29
부채총계	337	350	483	525	571
지배주주지분	806	799	1,139	1,274	1,463
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	220	220	221	221	221
이익잉여금	559	550	885	1,020	1,210
기타	21	23	26	26	26
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	806	799	1,139	1,274	1,463
순부채	-270	-285	-644	-714	-939

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	2.7	6.8	143.8	-31.2	18.2
영업이익	적지	적지	흑전	-52.4	22.7
순이익	296.8	적전	흑전	-49.8	22.9
수정 EPS**	적지	적지	흑전	-47.4	23.0
주당지표					
EPS (지배주주)	939	-131	5,280	2,675	3,288
EPS (연결기준)	939	-131	5,280	2,675	3,288
수정 EPS**	-150	-435	5,049	2,657	3,268
BPS	13,122	13,011	18,775	20,994	24,123
DPS (보통주)	0	0	552	277	341
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	6.6	12.6	10.2
P/B***	2.1	2.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	117.1	226.9	3.2	6.0	4.2
비율					
ROE (%)	7.9	-1.0	34.6	13.9	15.1
ROA (%)	5.1	-0.7	24.2	9.8	10.8
ROIC (%)	-2.6	-3.6	104.3	56.3	66.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	1.7	0.8	1.0
순부채비율 (%)	-33.4	-35.7	-56.5	-56.0	-64.2
이자보상배율 (배)	-1.8	-3.9	234.6	114.5	140.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 7월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 7월 21일 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 당사에 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	7/22
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	30000	33000	28000	33000	30000	36000	42000	51000	36000
과리율 (평균)	23.33	11.31	3.04	9.43	13.89	26.45	36.44	-22.22	
과리율 (최대or최소)	-10.00	-17.73	16.07	30.15	22.50	-1.25	71.43	-35.69	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

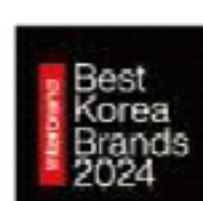
삼성증권

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