



## BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원(하향)

주가(12/13): 30,100원

시가총액: 19,339억원



인터넷/게임 Analyst 김진구

jingu.kim@kiwoom.com

## Stock Data

|                |          |         |
|----------------|----------|---------|
| KOSDAQ (12/13) | 693.73pt |         |
| 52 주 주가동향      | 최고가      | 최저가     |
| 최고/최저가 대비      | 47,600원  | 27,000원 |
| 등락률            | -36.8%   | 11.5%   |
| 수익률            | 절대       | 상대      |
| 1M             | -14.2%   | -14.7%  |
| 6M             | -28.8%   | -10.6%  |
| 1Y             | -23.0%   | -5.6%   |

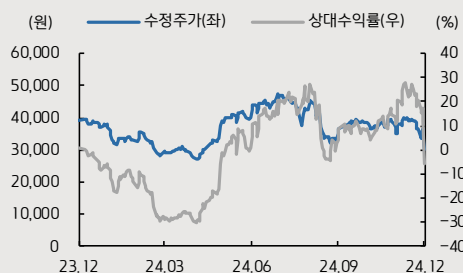
## Company Data

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 발행주식수       | 64,248천주        |
| 일평균 거래량(3M) | 307천주           |
| 외국인 지분율     | 7.4%            |
| 배당수익률(24E)  | 0.0%            |
| BPS(24E)    | 11,498원         |
| 주요 주주       | 김대일 외 11인 44.2% |

## 투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2022  | 2023  | 2024F    | 2025F   |
|----------------|-------|-------|----------|---------|
| 매출액            | 385.7 | 333.5 | 330.5    | 618.9   |
| 영업이익           | 16.4  | -16.4 | -24.6    | 159.6   |
| EBITDA         | 42.1  | 9.7   | -0.3     | 184.4   |
| 세전이익           | -55.8 | 22.1  | 16.8     | 191.6   |
| 순이익            | -43.0 | 15.2  | 11.2     | 147.3   |
| 지배주주지분순이익      | -43.0 | 15.2  | 11.2     | 147.3   |
| EPS(원)         | -662  | 237   | 174      | 2,293   |
| 증감률(% YoY)     | 적전    | 흑전    | -26.6    | 1,219.6 |
| PER(배)         | -63.4 | 163.7 | 173.2    | 13.1    |
| PBR(배)         | 3.85  | 3.43  | 2.62     | 2.18    |
| EV/EBITDA(배)   | 60.2  | 229.1 | -6,477.0 | 8.3     |
| 영업이익률(%)       | 4.3   | -4.9  | -7.4     | 25.8    |
| ROE(%)         | -6.1  | 2.1   | 1.5      | 18.1    |
| 순차입금비용(%)      | -23.1 | -37.0 | -39.2    | -45.4   |

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 펄어비스 (263750)

## 예측 가능성의 저하



동사 목표주가를 5.7만원에서 4.6만원으로 하향하고 게임 업종 최선호주 의견을 배제한다. 붉은사막 출시 타임라인은 현실적으로 내년 12월로서 당사가 보수적인 관점에서 추산한 3Q25E에도 도달하지 못했으며, 사측이 동 게임 개발이 마무리 단계라는 식의 코멘트를 수차례 밝힌 것이 시장의 예측 가능성을 높여온 것인지 내부적으로 복기할 필요가 존재할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 업종 최선호주 배제

동사 목표주가를 기존 5.7만원에서 4.6만원으로 하향하고 게임 업종 최선호주 의견을 배제한다. 동사 목표주가 하향은 붉은사막 출시 타임라인이 현실적으로 내년 12월로 당사가 보수적 관점에서 추산한 3Q25E에도 도달하지 못했으며, 이에 따른 FY25 실적 추정치 감소 및 동사 커뮤니케이션의 예측 가능성 저하 등에 기반해 타겟 PER을 기존 22.5배에서 20배로 하향한 결과이다.

## &gt;&gt;&gt; 붉은사막 출시 관련 판단

붉은사막 영상과 다수 미디어 기반 언급을 종합하면 표면적인 출시 타임라인은 내년 4분기로 보여진다. 사측은 올해 8월초 2분기 실적발표 컨퍼런스 콜부터 동 게임이 개발 마무리 단계라는 식의 코멘트를 수차례 밝혔기에, 동 시점에서 출시까지 1년을 상회하는 시차를 둔다는 것은 사업적 판단으로 해석할 수밖에 없고, GTA 6가 내년 가을 출시를 예정하는 상황에서 경쟁강도를 피할 수 있는 현실적인 출시 시점은 12월로 판단한다. 이에 추가 변수가 발생하면 붉은사막 성과 귀속 회계연도가 내년을 담보할 수 없는 상황도 염두할 필요가 존재하며, 동 불확실성은 출시 타임라인이 최소 월단위 이상으로 확정되기 전까지 지속될 것으로 판단한다. 또한 사측이 동 게임 개발이 마무리 단계라는 식의 코멘트를 수차례 밝힌 것이 과연 시장의 예측 가능성을 높여온 것인지 내부적으로 복기할 필요도 존재할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 신작 출시 타임라인 조정

분기 기준 출시 시점은 붉은사막은 3Q25E에서 4Q25E로 조정하고 도깨비는 3Q26E에서 2Q27E로 조정한다. 이는 도깨비도 붉은사막처럼 개발이 마무리 단계라 하더라도 동사의 사업적 판단 등의 특수 변수로 최소 1년 이상의 출시 시차를 고려하는 것이 투자자 보호 측면에서 중요하다고 결정한 바, 기존 26년 회계연도 성과에서 배제하고 출시 시점도 기존 대비 3개 분기의 지연을 감안한 것이다. 이에 따라 붉은사막의 초기 판매 이후 게임성에 따른 매출 지속이 담보되지 않는다면 26E 영업이익이 단절 구간에 놓여 있을 수 있음을 밝힌다. 또한 붉은사막의 멀티플레이 출시도 도깨비 출시 이후인 4Q27E로 설정하여 기존 대비 3개 분기 이연을 반영하였다. 다만 이번 TGA에서 공개된 붉은사막 영상 기반의 추가 게임성 등을 감안해 마일스톤을 포함한 성과 로직은 기존과 동일하게 유지 하였음을 부연 설명한다.

## 펠어비스 분기별 실적 추이 및 전망

| (십억원)         | 1Q23  | 2Q23   | 3Q23  | 4Q23   | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24   | 4Q24E  | 23A   | 24E   | 25E   |
|---------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 85.8  | 78.4   | 84.9  | 84.4   | 85.4  | 81.8  | 79.5   | 83.8   | 333.5 | 330.5 | 618.9 |
| 게임부문          | 84.4  | 76.7   | 84.4  | 80.0   | 84.8  | 81.6  | 74.5   | 79.0   | 325.5 | 319.9 | 607.9 |
| PC            | 62.5  | 60.6   | 68.4  | 66.4   | 58.5  | 61.2  | 56.6   | 60.6   | 257.8 | 236.9 | 375.4 |
| 콘솔            | 5.1   | 3.8    | 5.1   | 4.0    | 4.2   | 3.3   | 2.2    | 2.6    | 18.0  | 12.3  | 202.9 |
| 모바일           | 16.9  | 12.3   | 11.0  | 9.6    | 22.0  | 17.1  | 15.6   | 15.8   | 49.7  | 70.6  | 29.6  |
| 기타부문          | 1.4   | 1.7    | 0.5   | 4.4    | 0.6   | 0.2   | 5.0    | 4.8    | 8.0   | 10.5  | 11.1  |
| 영업비용          | 84.7  | 92.5   | 82.8  | 89.9   | 84.9  | 87.6  | 88.7   | 93.9   | 349.8 | 355.0 | 459.4 |
| 영업이익          | 1.1   | -14.1  | 2.1   | -5.5   | 0.6   | -5.8  | -9.2   | -10.1  | -16.4 | -24.6 | 159.6 |
| 영업이익률(%)      | 1.3%  | -18.0% | 2.5%  | -6.5%  | 0.7%  | -7.1% | -11.6% | -12.0% | -4.9% | -7.4% | 25.8% |
| 영업외손익         | 12.5  | 9.0    | 20.6  | -3.6   | 16.6  | 15.9  | 2.6    | 6.3    | 38.5  | 41.4  | 32.0  |
| 법인세차감전순이익     | 13.6  | -5.1   | 22.8  | -9.1   | 17.2  | 10.1  | -6.6   | -3.8   | 22.1  | 16.8  | 191.6 |
| 법인세차감전순이익률(%) | 15.8% | -6.6%  | 26.8% | -10.7% | 20.1% | 12.3% | -8.4%  | -4.6%  | 6.6%  | 5.1%  | 30.9% |
| 법인세비용         | 4.2   | -0.7   | 7.9   | -4.5   | 4.4   | 0.9   | 1.2    | -0.9   | 6.9   | 5.6   | 44.2  |
| 법인세율(%)       | 30.8% | 13.9%  | 34.8% | 49.3%  | 25.6% | 9.4%  | -17.5% | 23.1%  | 31.3% | 33.5% | 23.1% |
| 당기순이익         | 9.4   | -4.4   | 14.8  | -4.6   | 12.8  | 9.1   | -7.8   | -3.0   | 15.2  | 11.2  | 147.3 |
| 당기순이익률(%)     | 11.0% | -5.7%  | 17.5% | -5.4%  | 15.0% | 11.2% | -9.8%  | -3.5%  | 4.6%  | 3.4%  | 23.8% |
| 지배주주지분        | 9.4   | -4.4   | 14.8  | -4.6   | 12.8  | 9.1   | -7.8   | -3.0   | 15.2  | 11.2  | 147.3 |
| 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) |       |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-----------|-------|--------|
|           | 24E   | 25E   | 26E   | 24E   | 25E   | 26E    | 24E       | 25E   | 26E    |
| 매출액       | 330.5 | 633.2 | 595.5 | 330.5 | 618.9 | 353.5  | 0.0%      | -2.3% | -40.6% |
| 영업이익      | -24.6 | 167.3 | 103.5 | -24.6 | 159.6 | -36.1  | 0.0%      | -4.6% | 적전     |
| 영업이익률     | -7.4% | 26.4% | 17.4% | -7.4% | 25.8% | -10.2% | 0.0%      | -0.6% | -27.6% |
| 법인세차감전순이익 | 20.0  | 212.3 | 155.5 | 16.8  | 191.6 | 2.9    | -16.2%    | -9.8% | -98.1% |
| 당기순이익     | 13.7  | 163.3 | 119.6 | 11.2  | 147.3 | 2.2    | -18.3%    | -9.8% | -98.1% |
| 지배주주지분    | 13.7  | 163.3 | 119.6 | 11.2  | 147.3 | 2.2    | -18.3%    | -9.8% | -98.1% |

자료: 키움증권

## 펠어비스 분기 실적 추정치 변경 내역

| (십억원)     | 변경 전   |        |        |       | 변경 후   |        |        |        | 차이(%, %P) |       |       |        |
|-----------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-----------|-------|-------|--------|
|           | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E | 4Q24E  | 1Q25E  | 2Q25E  | 3Q25E  | 4Q24E     | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E  |
| 매출액       | 83.8   | 71.4   | 72.8   | 396.7 | 83.8   | 71.4   | 72.8   | 72.7   | 0.0%      | 0.0%  | 0.0%  | -81.7% |
| 영업이익      | -10.1  | -24.4  | -32.7  | 238.6 | -10.1  | -19.7  | -20.7  | -20.6  | 0.0%      | 적축    | 적축    | 적전     |
| 영업이익률     | -12.0% | -34.2% | -44.9% | 60.1% | -12.0% | -27.6% | -28.4% | -28.3% | 0.0%      | 6.5%  | 16.5% | -88.4% |
| 법인세차감전순이익 | -0.6   | -13.1  | -21.4  | 249.8 | -3.8   | -11.7  | -12.7  | -12.6  | 적확        | 적축    | 적축    | 적전     |
| 당기순이익     | -0.5   | -10.1  | -16.5  | 192.1 | -3.0   | -9.0   | -9.8   | -9.7   | 적확        | 적축    | 적축    | 적전     |
| 지배주주지분    | -0.5   | -10.1  | -16.5  | 192.1 | -3.0   | -9.0   | -9.8   | -9.7   | 적확        | 적축    | 적축    | 적전     |

자료: 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결     | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F     | 2026F  |
|----------------------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| <b>매출액</b>           | 385.7  | 333.5  | 330.5  | 618.9     | 353.5  |
| 매출원가                 | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0       | 0.0    |
| <b>매출총이익</b>         | 385.7  | 333.5  | 330.5  | 618.9     | 353.5  |
| 판매비                  | 369.3  | 349.8  | 355.0  | 459.4     | 389.6  |
| <b>영업이익</b>          | 16.4   | -16.4  | -24.6  | 159.6     | -36.1  |
| <b>EBITDA</b>        | 42.1   | 9.7    | -0.3   | 184.4     | -10.8  |
| 영업외손익                | -72.2  | 38.5   | 41.4   | 32.0      | 39.0   |
| 이자수익                 | 6.2    | 15.0   | 15.7   | 19.0      | 20.5   |
| 이자비용                 | 9.3    | 12.7   | 12.7   | 12.7      | 12.7   |
| 외환관련이익               | 38.1   | 22.0   | 17.5   | 18.3      | 19.2   |
| 외환관련손실               | 26.2   | 19.1   | 10.7   | 11.2      | 11.7   |
| 종속 및 관계기업손익          | -8.0   | -6.4   | -5.9   | -6.0      | -5.0   |
| 기타                   | -73.0  | 39.7   | 37.5   | 24.6      | 28.7   |
| <b>법인세차감전이익</b>      | -55.8  | 22.1   | 16.8   | 191.6     | 2.9    |
| 법인세비용                | -12.8  | 6.9    | 5.6    | 44.2      | 0.7    |
| 계속사업손익               | -43.0  | 15.2   | 11.2   | 147.3     | 2.2    |
| <b>당기순이익</b>         | -43.0  | 15.2   | 11.2   | 147.3     | 2.2    |
| <b>지배주주순이익</b>       | -43.0  | 15.2   | 11.2   | 147.3     | 2.2    |
| <b>증감율 및 수익성 (%)</b> |        |        |        |           |        |
| 매출액 증감율              | -4.5   | -13.5  | -0.9   | 87.3      | -42.9  |
| 영업이익 증감율             | -61.8  | -200.0 | 50.0   | -748.8    | -122.6 |
| EBITDA 증감율           | -37.5  | -77.0  | -103.1 | -61,566.7 | -105.9 |
| 지배주주순이익 증감율          | -172.4 | -135.3 | -26.3  | 1,215.2   | -98.5  |
| EPS 증감율              | 적전     | 흑전     | -26.6  | 1,219.6   | -98.5  |
| 매출총이익율(%)            | 100.0  | 100.0  | 100.0  | 100.0     | 100.0  |
| 영업이익률(%)             | 4.3    | -4.9   | -7.4   | 25.8      | -10.2  |
| EBITDA Margin(%)     | 10.9   | 2.9    | -0.1   | 29.8      | -3.1   |
| 지배주주순이익률(%)          | -11.1  | 4.6    | 3.4    | 23.8      | 0.6    |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결       | 2022A  | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>       | 47.6   | 32.4  | 12.4  | 104.3 | 44.3  |
| 당기순이익                  | -43.0  | 15.2  | 11.2  | 147.3 | 2.2   |
| 비현금항목의 가감              | 118.4  | 18.1  | -2.1  | 33.9  | -11.8 |
| 유형자산감가상각비              | 16.1   | 16.9  | 16.1  | 16.5  | 16.8  |
| 무형자산감가상각비              | 9.5    | 9.1   | 8.2   | 8.4   | 8.5   |
| 지분법평가손익                | -22.7  | -6.5  | 5.9   | 6.0   | 5.0   |
| 기타                     | 115.5  | -1.4  | -32.3 | 3.0   | -42.1 |
| 영업활동자산부채증감             | -15.1  | 8.3   | 5.7   | -39.1 | 46.4  |
| 매출채권및기타채권의감소           | 4.6    | 1.5   | 0.5   | -44.5 | 40.9  |
| 재고자산의감소                | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 매입채무및기타채무의증가           | 0.0    | 0.0   | 1.1   | 1.2   | 1.2   |
| 기타                     | -19.7  | 6.8   | 4.1   | 4.2   | 4.3   |
| 기타현금흐름                 | -12.7  | -9.2  | -2.4  | -37.8 | 7.5   |
| <b>투자활동 현금흐름</b>       | -108.0 | 134.3 | 17.2  | 17.1  | 16.9  |
| 유형자산의 취득               | -93.9  | -9.1  | -20.0 | -20.0 | -20.0 |
| 유형자산의 처분               | 0.6    | 0.1   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 무형자산의 순취득              | 11.8   | 35.8  | -10.0 | -10.0 | -10.0 |
| 투자자산의감소(증가)            | -19.0  | 4.9   | 2.8   | 2.8   | 2.7   |
| 단기금융자산의감소(증가)          | 71.7   | 51.3  | -5.6  | -5.7  | -5.8  |
| 기타                     | -79.2  | 51.3  | 50.0  | 50.0  | 50.0  |
| <b>재무활동 현금흐름</b>       | -22.6  | -89.6 | -5.0  | -5.0  | -5.0  |
| 차입금의 증가(감소)            | -17.4  | -85.3 | 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                     | -5.2   | -4.3  | -5.0  | -5.0  | -5.0  |
| 기타현금흐름                 | -1.3   | -1.0  | -8.6  | -8.6  | -8.6  |
| <b>현금 및 현금성자산의 순증가</b> | -84.3  | 76.1  | 16.0  | 107.8 | 47.6  |
| 기초현금 및 현금성자산           | 243.9  | 159.6 | 235.7 | 251.7 | 359.5 |
| 기말현금 및 현금성자산           | 159.6  | 235.7 | 251.7 | 359.5 | 407.2 |

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2022A   | 2023A   | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>      | 556.5   | 582.8   | 604.2   | 762.6   | 775.4   |
| 현금 및 현금성자산       | 159.6   | 235.7   | 251.7   | 359.5   | 407.2   |
| 단기금융자산           | 331.3   | 280.0   | 285.6   | 291.3   | 297.1   |
| 매출채권 및 기타채권      | 51.6    | 51.4    | 51.0    | 95.5    | 54.5    |
| 재고자산             | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 기타유동자산           | 14.0    | 15.7    | 15.9    | 16.3    | 16.6    |
| <b>비유동자산</b>     | 666.1   | 630.1   | 627.9   | 625.1   | 622.9   |
| 투자자산             | 179.1   | 167.8   | 159.1   | 150.4   | 142.6   |
| 유형자산             | 209.8   | 194.4   | 198.4   | 201.9   | 205.0   |
| 무형자산             | 231.3   | 227.0   | 228.8   | 230.4   | 231.9   |
| 기타비유동자산          | 45.9    | 40.9    | 41.6    | 42.4    | 43.4    |
| <b>자산총계</b>      | 1,222.6 | 1,212.9 | 1,232.2 | 1,387.7 | 1,398.3 |
| <b>유동부채</b>      | 236.2   | 315.9   | 319.7   | 323.6   | 327.6   |
| 매입채무 및 기타채무      | 46.9    | 45.4    | 46.6    | 47.7    | 48.9    |
| 단기금융부채           | 93.7    | 162.9   | 162.9   | 162.9   | 162.9   |
| 기타유동부채           | 95.6    | 107.6   | 110.2   | 113.0   | 115.8   |
| <b>비유동부채</b>     | 287.0   | 172.0   | 173.8   | 175.5   | 177.4   |
| 장기금융부채           | 235.3   | 84.8    | 84.8    | 84.8    | 84.8    |
| 기타비유동부채          | 51.7    | 87.2    | 89.0    | 90.7    | 92.6    |
| <b>부채총계</b>      | 523.3   | 487.9   | 493.5   | 499.2   | 505.0   |
| <b>지배지분</b>      | 699.3   | 725.0   | 738.7   | 888.6   | 893.3   |
| 자본금              | 6.6     | 6.6     | 6.6     | 6.6     | 6.6     |
| 자본잉여금            | 215.8   | 219.7   | 219.7   | 219.7   | 219.7   |
| 기타자본             | -35.2   | -31.7   | -31.7   | -31.7   | -31.7   |
| 기타포괄손익누계액        | 29.6    | 32.1    | 34.7    | 37.2    | 39.8    |
| 이익잉여금            | 482.5   | 498.2   | 509.4   | 656.7   | 658.9   |
| 비지배지분            | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>자본총계</b>      | 699.3   | 725.0   | 738.7   | 888.6   | 893.3   |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2022A  | 2023A  | 2024F    | 2025F  | 2026F  |
|------------------|--------|--------|----------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>   |        |        |          |        |        |
| EPS              | -662   | 237    | 174      | 2,293  | 35     |
| BPS              | 10,887 | 11,284 | 11,498   | 13,830 | 13,905 |
| CFPS             | 1,160  | 519    | 141      | 2,820  | -149   |
| DPS              | 0      | 0      | 0        | 0      | 0      |
| <b>주가배수(배)</b>   |        |        |          |        |        |
| PER              | -63.4  | 163.7  | 173.2    | 13.1   | 867.2  |
| PER(최고)          | -214.2 | 252.6  | 274.2    |        |        |
| PER(최저)          | -56.4  | 159.5  | 153.1    |        |        |
| PBR              | 3.85   | 3.43   | 2.62     | 2.18   | 2.16   |
| PBR(최고)          | 13.03  | 5.30   | 4.14     |        |        |
| PBR(최저)          | 3.43   | 3.35   | 2.31     |        |        |
| PSR              | 7.06   | 7.47   | 5.85     | 3.12   | 5.47   |
| PCFR             | 36.1   | 74.7   | 214.0    | 10.7   | -202.2 |
| EV/EBITDA        | 60.2   | 229.1  | -6,477.0 | 8.3    | -137.1 |
| <b>주요비율(%)</b>   |        |        |          |        |        |
| 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              | -3.3   | 1.2    | 0.9      | 11.2   | 0.2    |
| ROE              | -6.1   | 2.1    | 1.5      | 18.1   | 0.3    |
| ROIC             | 1.5    | -4.3   | -4.8     | 33.6   | -7.6   |
| 매출채권회전율          | 7.0    | 6.5    | 6.5      | 8.5    | 4.7    |
| 재고자산회전율          |        |        |          |        |        |
| 부채비율             | 74.8   | 67.3   | 66.8     | 56.2   | 56.5   |
| 순차입금비율           | -23.1  | -37.0  | -39.2    | -45.4  | -51.1  |
| 이자보상배율           | 1.8    | -1.3   | -1.9     | 12.5   | -2.8   |
| <b>총차입금</b>      | 329.0  | 247.7  | 247.7    | 247.7  | 247.7  |
| 순차입금             | -161.8 | -267.9 | -289.6   | -403.1 | -456.6 |
| NOPLAT           | 42.1   | 9.7    | -0.3     | 184.4  | -10.8  |
| FCF              | -65.5  | 45.8   | -16.4    | 78.3   | 13.9   |

## Compliance Notice

- 당사는 12월 13일 현재 '펄어비스(263750)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

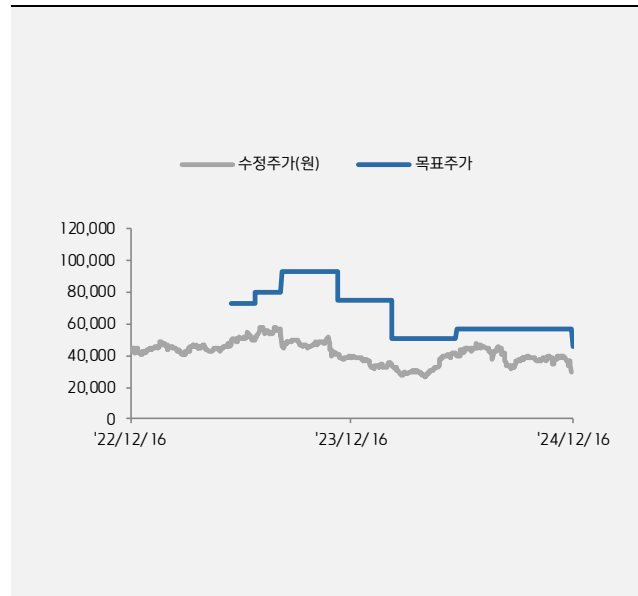
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명              | 일자         | 투자의견          | 목표주가    | 목표가<br>대상<br>시점 | 과리율(%)     |            |
|------------------|------------|---------------|---------|-----------------|------------|------------|
|                  |            |               |         |                 | 평균<br>주가대비 | 최고<br>주가대비 |
| 펄어비스<br>(263750) | 2023-06-01 | Buy(Maintain) | 73,000원 | 6개월             | -30.11     | -24.66     |
|                  | 2023-07-11 | Buy(Maintain) | 80,000원 | 6개월             | -30.96     | -27.25     |
|                  | 2023-08-11 | Buy(Maintain) | 80,000원 | 6개월             | -30.57     | -27.25     |
|                  | 2023-08-23 | Buy(Maintain) | 93,000원 | 6개월             | -51.23     | -50.22     |
|                  | 2023-08-28 | Buy(Maintain) | 93,000원 | 6개월             | -48.94     | -46.02     |
|                  | 2023-10-18 | Buy(Maintain) | 93,000원 | 6개월             | -49.55     | -44.19     |
|                  | 2023-11-24 | Buy(Maintain) | 75,000원 | 6개월             | -46.87     | -45.87     |
|                  | 2023-11-29 | Buy(Maintain) | 75,000원 | 6개월             | -51.42     | -45.87     |
|                  | 2024-02-22 | Buy(Maintain) | 51,000원 | 6개월             | -40.54     | -26.86     |
|                  | 2024-05-13 | Buy(Maintain) | 51,000원 | 6개월             | -37.74     | -19.61     |
|                  | 2024-05-27 | Buy(Maintain) | 51,000원 | 6개월             | -35.87     | -17.84     |
|                  | 2024-06-07 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -23.22     | -16.49     |
|                  | 2024-08-26 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -26.38     | -16.49     |
|                  | 2024-09-13 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -27.81     | -16.49     |
|                  | 2024-10-08 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -29.10     | -16.49     |
|                  | 2024-11-13 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -29.34     | -16.49     |
|                  | 2024-11-20 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -29.40     | -16.49     |
|                  | 2024-11-28 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월             | -29.54     | -16.49     |
|                  | 2024-12-16 | Buy(Maintain) | 46,000원 | 6개월             |            |            |

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

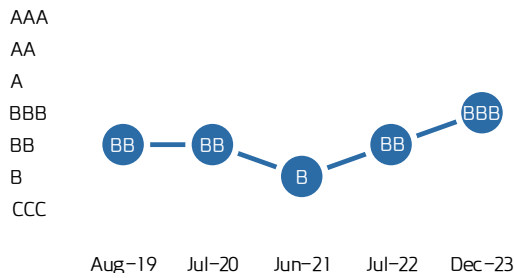
| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20%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

| 업종                 | 적용기준(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 (2023/10/01~2024/09/30)

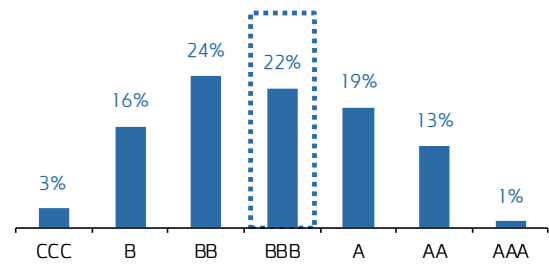
| 매수     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 94.87% | 5.13% | 0.00% |

## 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 67개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

|                 | 점수  | 산업평균 | 비중    | 변동   |
|-----------------|-----|------|-------|------|
| 가중평균 점수         | 5.0 | 4.8  |       |      |
| <b>환경</b>       | 8.0 | 7.6  | 5.0%  | ▲1.3 |
| 탄소 배출           | 8.0 | 8    | 5.0%  | ▲1.3 |
| <b>사회</b>       | 6.5 | 4.5  | 51.0% | ▲0.8 |
| 인력 자원 개발        | 5.1 | 3    | 26.0% | ▲1.5 |
| 개인정보 보호와 데이터 보안 | 7.9 | 5.7  | 25.0% |      |
| <b>지배구조</b>     | 2.9 | 4.8  | 44.0% | ▲0.4 |
| 기업 지배구조         | 3.0 | 5.4  |       | ▲0.2 |
| 기업 활동           | 6.0 | 5.7  |       | ▲0.7 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

| 일자        | 내용   |
|-----------|--|
| 2023년 10월 | 문화체육관광부 국정감사 결과 공용 PC를 사용하여 초과 근무 추적 시스템을 우회한 것으로 드러났으며, 보류 중인 공용 PC 제거 요청 |

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

| 상위 5위 피어그룹<br>(미디어 및 엔터테인먼트) | 탄소 배출 | 인력 자원 개발 | 개인정보 보호와<br>데이터 보안 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급  | 추세 |
|------------------------------|-------|----------|--------------------|---------|-------|-----|----|
| PearlAbyss Corp.             | ● ●   | ● ● ● ●  | ● ● ● ●            | ●       | ● ● ● | BBB | ▲  |
| Kakao Games Corp.            | ●     | ● ●      | ● ●                | ● ● ● ● | ●     | BB  | ◀▶ |
| Webzen Inc.                  | ●     | ● ●      | ● ● ●              | ● ● ●   | ●     | BB  | ◀▶ |
| Wemade Co., Ltd.             | ●     | ● ●      | ● ● ●              | ●       | ● ●   | B   | ▲  |
| DoubleUGames Co., Ltd.       | ●     | ● ●      | ●                  | ● ● ●   | ●     | B   | ◀▶ |
| NEOWIZ                       | ●     | ●        | ● ●                | ●       | ●     | CCC | ◀▶ |

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

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

자료: MSCI, 키움증권 리서치