

2018/10/08

펄어비스(263750)

인터넷/게임/미디어 김민정

(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

‘검은사막 모바일’ 지역 확대+M&A 효과

Buy(Maintain)

■ 3Q18 Preview: 매출액 +312% YoY, 영업이익 +262% YoY 예상

펄어비스의 3분기 매출액과 영업이익은 각각 1136억원 (+311.6% YoY, +0.8% QoQ), 549억원 (+261.7% YoY, +0.2% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. ‘검은사막 모바일’의 국내 매출액 하락폭은 둔화되어 3분기 일평균매출액은 8억원 수준인 것으로 파악된다. 국내 매출액의 하락에도 불구하고 지난 8월 대만 지역에 출시하면서 ‘검은사막 모바일’의 3분기 매출액은 전분기대비 0.3% 하락에 그쳐 825억원을 기록할 것으로 추정한다. 최근 금수랑 업데이트에 이어 영지 시스템을 확장시킨 월드 경영 등의 콘텐츠가 포함된 대규모 업데이트가 진행될 예정으로 4분기에도 견조한 매출 흐름을 이어질 전망이다.

■ 서비스 지역 확대에 따른 ‘검은사막 모바일’ 매출액 상승

‘검은사막 모바일’은 지난 8월 대만 지역 출시에 이어 내년 상반기 내에 일본, 동남아, 북미/유럽 순으로 서비스 지역으로 확대해 나갈 예정이다. 올해 4분기 내에 출시를 기대했던 동남아 지역은 대만 지역에서의 시행착오를 거쳐 저사양 디바이스 호환성 이슈를 해결하기 위해 일본 출시 이후에 진행될 가능성이 높다. 대만 지역에서는 매출 1위를 달성하지 못한 것에 실망감이 존재하지만 아이템 패키지 강화 및 사전 예약자들이 꾸준히 유입되고 있어 매출 추가 상승 또한 기대해볼 수 있다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 330,000원으로 상향 조정

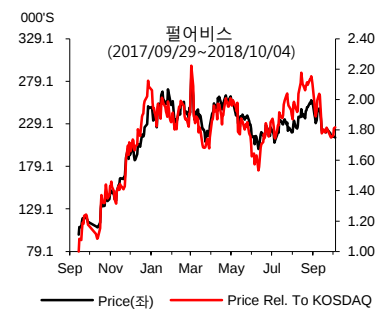
펄어비스는 최근 아이슬란드 게임 개발사인 CCP게임즈의 지분 100% 인수를 결정했다. CCP 게임즈는 2003년 출시된 SF 기반 MMORPG ‘이브 온라인’ IP를 확보하고 있으며, 현재 ‘이브 온라인’ IP 활용 기반의 모바일 게임을 개발하고 있다. 올해 하반기 모바일 신작 ‘프로젝트 갤럭시’를 출시할 예정이며, 2020년에는 2종의 PC게임 ‘프로젝트 노바’, ‘프로젝트 오메가’, 1종의 모바일 게임 ‘프로젝트 이브 모바일’의 신작 라인업을 보유하고 있다. CCP게임즈의 실적은 내년에 온기 반영될 예정으로 2019년 순이익 추정치를 11% 상향 조정했다. 이익 추정치 상향 조정함에 따라 목표주가를 기존 300,000원에서 330,000원으로 상향 조정한다.

목표주가(12M)	330,000원
종가 (2018/10/05)	212,900원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,288만주
시가총액	2,741십억원
외국인지분율	9.3%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	13,422원
BPS(2018E)	34,514원
ROE(2018E)	47.1%
52주 주가	107,400~284,200원
60일평균거래량	85,220주
60일평균거래대금	19.9십억원

Price Trend



<표 14> 펠어비스 3Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18E	컨센서스	차이(%, %p)
매출액	117.2	435.4	719.6	27.6	112.7	113.6	114.1	-0.5
YoY(%)	90.3	271.5	65.3	118.0	241.2	311.6	313.5	-1.9
QoQ(%)				-16.4	49.1	0.8	1.3	-0.5
영업이익	64.6	209.2	352.8	15.2	54.8	54.9	56.2	-2.2
YoY(%)	44.8	223.9	68.7	79.3	147.1	261.7	270.0	-8.3
QoQ(%)				-31.6	63.4	0.2	2.4	-2.3
이익률(%)	55.1	48.0	49.0	55.0	48.7	48.3	49.2	-0.9
당기순이익	49.5	169.4	289.3	13.6	44.5	44.6	49.7	-10.3
이익률(%)	42.2	38.9	40.2	49.1	39.5	39.2	43.5	-4.3

자료: 펠어비스, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 15> 펠어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	117.2	435.4	719.6	31.8	33.0	27.6	24.8	75.6	112.7	113.6	133.5
검은사막 PC	117.2	125.5	100.4	31.8	33.0	27.6	24.8	34.0	29.9	31.1	30.5
검은사막 모바일		300.8	438.0					41.6	82.8	82.5	93.8
검은사막 콘솔		9.2	21.9								9.2
기타		159.4									
영업이익	64.6	209.2	352.8	20.9	22.2	15.2	6.3	33.6	54.8	54.9	65.9
세전이익	58.5	208.2	352.8	18.0	22.9	16.1	1.5	33.3	54.6	54.7	65.6
당기순이익	49.5	169.4	289.3	15.2	19.6	13.6	1.1	26.9	44.5	44.6	53.5
성장률 (YoY %)											
매출액	90.3	271.5	65.3	79.8	106.4	118.0	62.7	137.7	241.2	311.6	438.8
검은사막 PC	n/a	7.1	-20.0	n/a	n/a	n/a	76.6	7.1	-9.4	12.7	22.9
검은사막 모바일	n/a	n/a	45.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
검은사막 콘솔	n/a	n/a	138.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	44.8	223.9	68.7	35.8	74.1	79.3	-21.0	60.7	147.1	261.7	939.4
세전이익	27.5	256.0	69.5	16.0	77.8	151.0	-86.8	85.4	137.9	239.4	4392.0
당기순이익	22.3	242.2	70.8	-1.9	119.6	112.1	-88.3	76.6	126.8	228.7	4637.6
이익률 (%)											
영업이익률	55.1	48.0	49.0	65.7	67.2	55.0	25.6	44.4	48.7	48.3	49.3
세전이익률	49.9	47.8	49.0	56.5	69.5	58.4	5.9	44.1	48.4	48.1	49.2
당기순이익률	42.2	38.9	40.2	47.8	59.4	49.1	4.6	35.5	39.5	39.2	40.1

자료: 펠어비스, 하이투자증권
주: 연결 기준

<표 16> 펠어비스 신작 라인업

게임명	장르	출시(예정)일
검은사막 모바일 (대만)	모바일 MMOPRG	2018 년 8 월
검은사막 모바일 (일본, 동남아, 북미/유럽)		1H 2019
프로젝트 K	PC 및 콘솔 MMO 기반 FPS	2019
프로젝트 V	모바일 캐주얼 MMO	

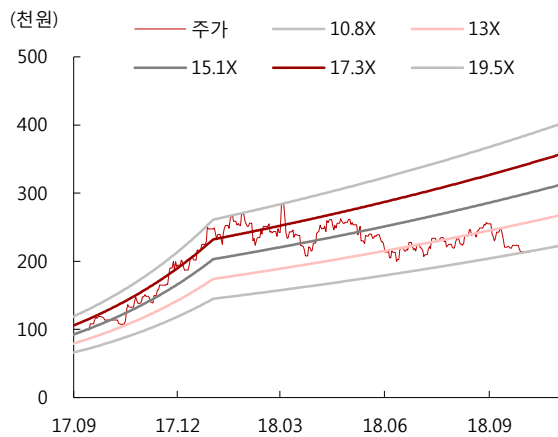
자료: 펠어비스, 하이투자증권

<표 17> CCP 게임즈 신작 라인업

게임명	장르	출시 예정일
프로젝트 갤럭시	모바일 전략	2H 2018
프로젝트 노바	PC FPS	2H 2019
프로젝트 오메가	PC MMORPG	2H 2020
프로젝트 이브 모바일	모바일 MMORPG	2020 년

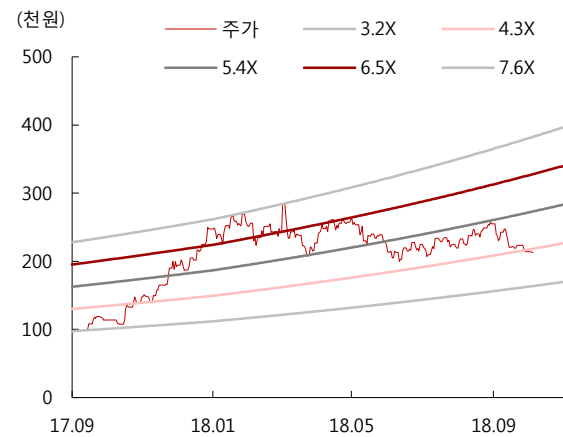
자료: 펠어비스, 하이투자증권

<그림 33> 펠어비스 12 개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 34> 펠어비스 12 개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	280	469	869	1,654
현금 및 현금성자산	241	425	802	1,573
단기금융자산	21	27	36	46
매출채권	17	15	29	32
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	17	24	27	29
유형자산	6	8	9	10
무형자산	4	6	7	7
자산총계	297	494	896	1,683
유동부채	20	48	161	621
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	21	49	163	622
지배주주지분	275	444	733	1,061
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	181	181	181	181
이익잉여금	85	255	544	872
기타자본항목	3	3	3	3
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	275	444	733	1,061

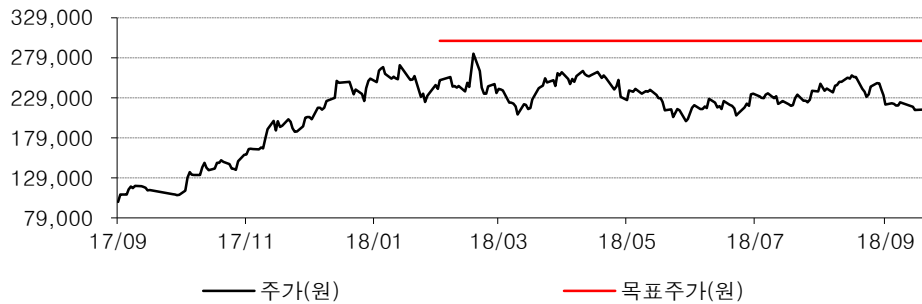
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52	435	720	810
증가율(%)	-43.5	731.2	65.3	12.5
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	52	435	720	810
판매비와관리비	31	226	367	410
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	209	353	400
증가율(%)	-63.6	866.0	68.7	13.4
영업이익률(%)	41.3	48.0	49.0	49.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	-1	-3
세전계속사업이익	18	208	353	400
법인세비용	3	39	64	72
세전계속이익률(%)	33.8	47.8	49.0	49.4
당기순이익	15	169	289	328
순이익률(%)	28.1	38.9	40.2	40.5
지배주주귀속 순이익	15	169	289	328
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	14	169	289	328
지배주주귀속총포괄이익	14	167	286	324

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27	205	398	794
당기순이익	15	169	289	328
유형자산감가상각비	1	3	4	4
무형자산상각비	0	3	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-8	3	2	-1
유형자산의 처분(취득)	-4	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	-1	-5	-5	-5
금융상품의 증감	-21	-6	-8	-11
재무활동 현금흐름	179	-5	-6	-6
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	185	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	194	184	377	771
기초현금및현금성자산	47	241	425	802
기말현금및현금성자산	241	425	802	1,573

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,293	13,422	22,468	25,480
BPS	22,807	34,514	56,938	82,373
CFPS	1,381	13,883	23,141	26,212
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	191.5	15.9	9.5	8.4
PBR	10.9	6.2	3.7	2.6
PCR	179.3	15.3	9.2	8.1
EV/EBITDA	120.3	10.6	5.3	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.3	47.1	49.1	36.6
EBITDA 이익률	43.3	49.4	50.2	50.6
부채비율	7.8	11.1	22.2	58.7
순부채비율	-95.0	-101.7	-114.2	-152.6
매출채권회전율(x)	2.6	27.3	32.7	26.5
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 펠어비스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(필어비스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-02-14	Buy	300,000	1년	-22.1%	-5.3%
2018-10-08	Buy	330,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-