

Company Brief

2019-03-29

펼어비스(263750)

‘검은사막 모바일’의 지역 확대 지속

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000 원(하향)
증가(2019/03/28)	172,300 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,302만주
시가총액	2,243십억원
외국인지분율	7.4%
52주 주가	157,800~262,500 원
60일평균거래량	125,201 주
60일평균거래대금	22.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-17.1	-19.4	-20.2
상대수익률	-2.8	-23.6	-6.9	-3.3



FY	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	404	589	707	707
영업이익(십억원)	167	239	312	296
순이익(십억원)	145	193	249	253
EPS(원)	11,481	14,810	19,102	19,463
BPS(원)	32,917	47,048	66,106	85,525
PER(배)		11.6	9.0	8.9
PBR(배)		3.7	2.6	2.0
ROE(%)	41.8	37.3	33.8	25.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	#VALUE!	6.1	2.6	-

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

‘검은사막 모바일’ 중국 퍼블리싱 계약 체결

전일 펠어비스는 ‘검은사막 모바일’ 중국 퍼블리싱을 계약했다고 공시했다. 퍼블리셔는 공개되지 않았으나 중국 대형 게임업체인 것으로 파악되며, 계약금액은 2017년 매출액 대비 10%인 53억원 이상이다. ‘검은사막 모바일’의 중국 퍼블리싱 계약은 분명한 호재이나, 판호 발급 시기는 예측하기 어려워 펀더멘털보다는センチ먼트 개선에 긍정적일 것이다. 지난해 3월부터 게임 판호 발급을 중단한 중국 정부는 지난해 12월부터 발급을 재개했다. 하지만 지난해 12월부터 현재까지의 판호 승인을 받는 게임 수는 892개로 기존 대비 발급 속도가 낮다. 더불어 최근에는 기존 신청한 판호 심사가 완료되기 전까지 신규 게임 판호 신청을 중단하여 판호 발급에 대한 불확실성은 여전히 높다. 퍼블리싱 계약금 또한 게임이 서비스된 이후 인식될 것으로 2019년 실적에 미치는 영향은 없을 것이다.

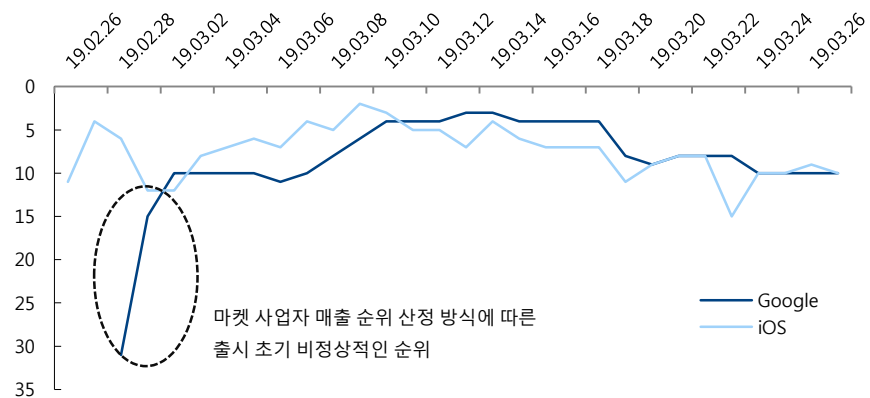
중국 내 흥행 가능성 높을 것으로 기대

지난 3월 6일 텐센트가 출시한 모바일 신작 MMORPG ‘완미세계’는 MOBA ‘왕자영요’를 제치고 iOS 매출 순위 1위를 기록하고 있다. 지난 2월 ‘왕자영요’의 한달간 매출액은 1.2조원인 것으로 파악되어 ‘완미세계’의 매출 규모 또한 상당히 클 것으로 예상된다. ‘완미세계’의 흥행으로 중국 시장 내 MMORPG 수요가 크다는 것이 확인되어 향후 중국에서 출시될 MMORPG 신작의 기대감이 높아질 것으로 예상된다. ‘완미세계’의 흥행 주요인은 그래픽, 연출, 컷신 등이 기존 모바일 MMORPG와 차별화되었다는 점으로 ‘검은사막 모바일’의 높은 그래픽 퀄리티, 한국에서 1년 이상 서비스하면서 축적된 방대한 콘텐츠, 글로벌 지역에서의 운영 노하우 관점에서 중국에서 출시될 경우 흥행 가능성은 상당히 높다고 판단한다.

목표주가 하향 조정하나 강력 매수 추천

슈퍼셀의 ‘브롤스타즈’ 흥행 영향 등으로 1분기 ‘검은사막 모바일’의 국내 매출 순위는 하락했으며, 임직원 성과급으로 지급한 91억원의 일회성 비용 발생 및 일본 지역의 높은 마케팅비 집행으로 1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 크게 하회할 것으로 추정한다. 다만, ‘검은사막 모바일’의 일본 매출액이 안정적으로 유지되고 있어 2분기 실적은 큰 폭으로 개선될 것이며, 올해 하반기 중 북미/유럽으로 서비스 지역을 확장할 예정으로 지역 확대 모멘텀이 유지될 것이다. 1분기 실적 부진으로 펠어비스에 대한 목표주가 기준 31만원에서 25만원으로 하향 조정하나, 실적 부진 및 ‘검은사막 모바일’의 일본 매출 순위 하락 우려에 따른 최근 주가 하락은 과도하다고 판단, 조정된 가격에 매수할 수 있는 절호의 기회라고 판단한다.

그림1. '검은사막 모바일'의 일본 게임 매출 순위 추이



자료: App annie, 하이투자증권 리서치

표1. 펄어비스 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	404.4	588.7	706.5	75.6	112.7	117.0	99.1	133.2	158.3	140.7	156.5
검은사막 PC	116.1	98.1	93.4	34.0	29.9	27.3	24.9	25.3	24.8	24.2	23.7
검은사막 모바일	275.5	393.2	349.3	41.6	82.8	89.7	61.4	70.4	108.3	99.0	115.5
검은사막 콘솔	n/a	32.5	27.3	n/a	n/a	n/a	n/a	20.9	8.9	1.3	1.3
프로젝트 k	n/a	n/a	40.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	105.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	167.0	239.0	311.7	33.7	54.8	60.3	18.2	26.7	74.8	64.1	73.5
세전이익	174.1	246.9	318.7	34.3	61.0	58.7	20.1	28.6	76.7	66.0	75.5
당기순이익	145.3	192.6	248.6	27.8	52.2	51.7	13.6	22.3	59.9	51.5	58.9
성장률 (YoY %)											
매출액	245.0	45.6	20.0	137.7	241.2	323.8	299.9	76.2	40.5	20.3	57.9
검은사막 PC	-0.9	-15.5	-4.7	7.1	-9.4	-1.1	0.2	-25.5	-16.9	-11.2	-4.8
검은사막 모바일	n/a	42.7	-11.2	n/a	n/a	n/a	n/a	69.3	30.7	10.3	88.0
검은사막 콘솔	n/a	n/a	-15.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
프로젝트 K	n/a	n/a	n/a	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	157.7	43.1	30.4	61.2	147.1	297.3	178.0	-20.8	36.3	6.2	304.5
세전이익	196.7	41.8	29.1	90.9	165.9	264.3	1,111.4	-16.5	25.8	12.5	274.8
당기순이익	193.4	32.6	29.1	83.1	165.9	281.4	1,101.2	-19.8	14.7	-0.4	334.3
이익률 (%)											
영업이익률	41.3	40.6	44.1	44.5	48.7	51.6	18.3	20.0	47.2	45.5	47.0
세전이익률	43.1	41.9	45.1	45.3	54.1	50.2	20.3	21.5	48.5	46.9	48.3
당기순이익률	35.9	32.7	35.2	36.8	46.3	44.2	13.7	16.8	37.8	36.6	37.6

자료: 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	445	748	1,454	3,581
현금 및 현금성자산	401	686	1,377	3,489
단기금융자산	27	36	46	60
매출채권	14	24	28	28
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	24	27	29	20
유형자산	8	9	10	5
무형자산	6	7	7	2
자산총계	470	775	1,483	3,601
유동부채	48	161	621	2,487
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	49	163	622	2,488
자배주주지분	420	612	860	1,113
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	181	181	181	181
이익잉여금	230	423	672	925
기타자본항목	3	3	3	3
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	420	612	860	1,113

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	404	589	707	707
증가율(%)	672.0	45.6	20.0	0.0
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	404	589	707	707
판매비와관리비	237	350	395	411
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	167	239	312	296
증가율(%)	671.2	43.1	30.4	-5.1
영업이익률(%)	41.3	40.6	44.1	41.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	7	7	4	0
세전계속사업이익	174	247	319	304
법인세비용	29	54	70	51
세전계속이익률(%)	43.1	41.9	45.1	43.1
당기순이익	145	193	249	253
순이익률(%)	35.9	32.7	35.2	35.9
지배주주귀속 순이익	145	193	249	253
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	145	192	248	253
지배주주귀속총포괄이익	143	190	246	250

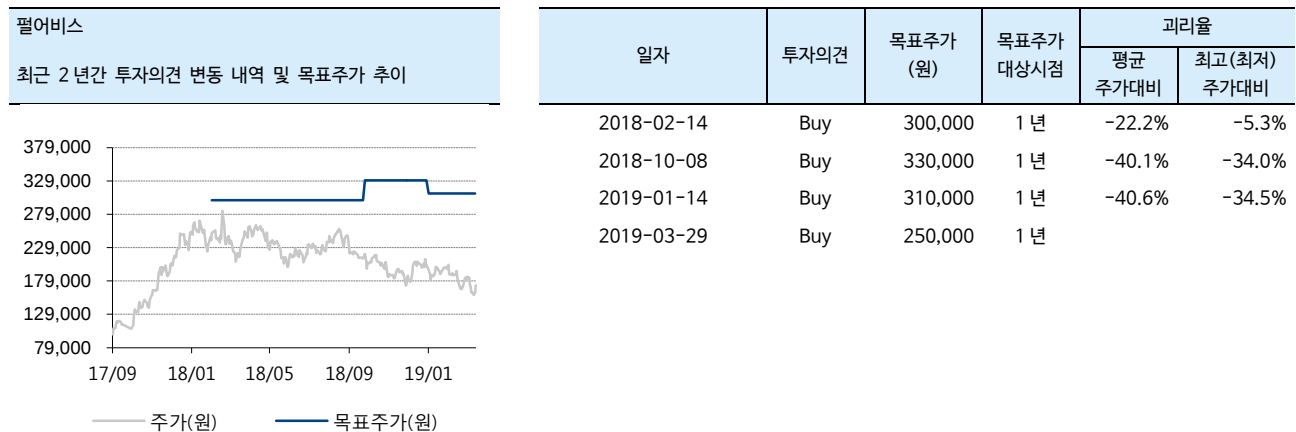
현금흐름표

(단위:십억원)	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	182	306	714	2,130
당기순이익	145	193	249	253
유형자산감가상각비	3	4	4	5
무형자산상각비	3	5	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	3	2	-1	6
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-6	-8	-11	-14
재무활동 현금흐름	-5	-5	-6	-6
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	0	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	161	285	690	2,113
기초현금및현금성자산	241	401	686	1,377
기말현금및현금성자산	401	686	1,377	3,489

주요투자지표

	2018E	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	11,481	14,810	19,102	19,463
BPS	32,917	47,048	66,106	85,525
CFPS	11,942	15,477	19,826	20,210
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		11.6	9.0	8.9
PBR		3.7	2.6	2.0
PCR		11.1	8.7	8.5
EV/EBITDA	!	6.1	2.6	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	41.8	37.3	33.8	25.7
EBITDA 이익률	42.7	42.1	45.5	43.3
부채비율	11.7	26.5	72.3	223.5
순부채비율	-102.1	-117.9	-165.4	-318.9
매출채권회전율(x)	26.2	31.2	27.3	25.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터



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-mail 등을 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 종가대비 3등급) 종목투자조건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 기준 2019-03-31

구분	매수	중립(보유)	매도
투자조건 비율(%)	88.4%	11.6%	-