

# 펄어비스 (263750)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000 원(유지)
증가(2019/05/24)	194,500 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,302만주
시가총액	2,532십억원
외국인지분율	9.4%
52 주 주가	157,800~257,000 원
60 일평균거래량	144,390 주
60 일평균거래대금	25.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.4	3.5	4.2	-19.2
상대수익률	22.4	10.6	3.1	1.8



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	405	686	792	856
영업이익(십억원)	168	213	276	317
순이익(십억원)	146	163	221	253
EPS(원)	11,591	12,560	16,968	19,429
BPS(원)	31,525	43,688	60,457	79,688
PER(배)	17.9	15.5	11.5	10.0
PBR(배)	6.6	4.5	3.2	2.4
ROE(%)	42.9	33.4	32.6	27.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.8	6.9	5.9	4.8

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

[인터넷/게임/미디어] R.A. 고민정  
(2122-9178) gmj34@hi-ib.com

## 멀티플랫폼의 강자

### ‘검은사막’ IP 확장 지속 + 신규 IP 개발

‘검은사막 모바일’은 현재 국내, 대만/마카오/홍콩, 일본 지역에 출시하여 최근 글로벌 평균 일매출액은 10 억원 수준인 것으로 파악된다. 지난 2 월 일본 지역에 출시하여 흥행에 성공했으며, 매출 순위 10 위권을 유지하며 안정적인 매출을 창출하고 있다. 4 분기에는 북미/유럽 지역과 동남아 지역에도 추가 진출할 예정으로 ‘검은사막 모바일’의 글로벌 매출액은 지속적으로 상승할 전망이다. 또한 ‘검은사막’은 지난 3 월 북미/유럽에서 콘솔 플랫폼인 ‘엑스박스원’으로도 출시하여 누적 판매량 50 만장을 기록하고 있으며, 지난 5 월 9 일에는 ‘게임패스’에 출시하여 인기 순위 5 위에 오르며 인앱결제도 증가하고 있다. ‘검은사막’ IP 의 사업 확장과 더불어 신작 모멘텀도 점진적으로 확산될 전망이다. 기존에 공개된 신작 ‘프로젝트 K’, ‘프로젝트 V’와 더불어 차세대 게임 엔진을 활용하여 개발하고 있는 MMORPG 도 올해 중에 공개될 가능성이 있어 투자심리 개선이 기대된다.

### 클라우드 게임 플랫폼 출시에 따른 수혜 기대

펄어비스가 개발하고 있는 차세대 게임엔진의 주요 특징 2 가지는 1) 실사에 가까운 수준 높은 그래픽 지원, 2) PC, 콘솔, 모바일을 아우르는 멀티 플랫폼 지원이다. 클라우드 스트리밍 게임 서비스 시대가 도래하면 이용자수와 이용시간이 함께 증가하여 콘텐츠 소모 속도가 기존 대비 빨라질 것으로 빠른 업데이트 기술력이 필수이다. 차세대 엔진은 AI 기술이 적용되고 있고, 모션 캡처 장비, VR 기기, 3D 스캐너 장비를 갖추고 있어 5G 환경에서 빨라지는 콘텐츠 소모 속도에 대응력을 갖출 것으로 기대한다.

표1. 펠어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
<b>매출액</b>	<b>404.8</b>	<b>686.4</b>	<b>791.8</b>	<b>75.5</b>	<b>112.7</b>	<b>117.0</b>	<b>99.6</b>	<b>130.8</b>	<b>187.3</b>	<b>171.3</b>	<b>197.0</b>
검은사막 PC	116.2	121.8	116.1	34.0	29.9	27.3	25.0	26.0	29.3	33.6	32.9
검은사막 모바일	275.8	441.8	394.6	41.5	82.8	89.7	61.8	87.6	112.4	105.6	136.2
검은사막 콘솔	n/a	63.0	64.6	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	30.3	17.0	13.0
프로젝트 k	n/a	n/a	20.0	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
<b>영업이익</b>	<b>168.1</b>	<b>213.4</b>	<b>276.2</b>	<b>33.6</b>	<b>54.8</b>	<b>60.3</b>	<b>19.4</b>	<b>15.1</b>	<b>67.7</b>	<b>55.1</b>	<b>75.5</b>
<b>세전이익</b>	<b>174.1</b>	<b>221.2</b>	<b>283.2</b>	<b>34.3</b>	<b>61.0</b>	<b>58.7</b>	<b>20.1</b>	<b>17.0</b>	<b>69.7</b>	<b>57.1</b>	<b>77.5</b>
<b>당기순이익</b>	<b>146.4</b>	<b>163.4</b>	<b>220.9</b>	<b>27.8</b>	<b>52.2</b>	<b>51.7</b>	<b>14.7</b>	<b>12.5</b>	<b>51.4</b>	<b>42.2</b>	<b>57.2</b>
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출액</b>	<b>245.3</b>	<b>69.6</b>	<b>15.3</b>	<b>137.4</b>	<b>241.2</b>	<b>323.8</b>	<b>302.0</b>	<b>73.2</b>	<b>66.2</b>	<b>46.4</b>	<b>97.8</b>
검은사막 PC	-0.8	4.8	-4.7	7.0	-9.4	-1.1	1.0	-23.3	-1.9	23.0	31.3
검은사막 모바일	n/a	60.2	-10.7	n/a	n/a	n/a	n/a	111.0	35.8	17.7	120.5
검은사막 콘솔	n/a	n/a	2.5	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
<b>영업이익</b>	<b>159.5</b>	<b>26.9</b>	<b>29.4</b>	<b>60.7</b>	<b>147.1</b>	<b>297.3</b>	<b>196.9</b>	<b>-55.2</b>	<b>23.5</b>	<b>-8.6</b>	<b>289.1</b>
<b>세전이익</b>	<b>196.7</b>	<b>27.1</b>	<b>28.0</b>	<b>90.9</b>	<b>165.9</b>	<b>264.3</b>	<b>1,111.4</b>	<b>-50.4</b>	<b>14.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>284.6</b>
<b>당기순이익</b>	<b>195.8</b>	<b>11.5</b>	<b>35.2</b>	<b>83.1</b>	<b>165.9</b>	<b>281.4</b>	<b>1,205.8</b>	<b>-54.9</b>	<b>-1.4</b>	<b>-18.5</b>	<b>288.1</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>41.5</b>	<b>31.1</b>	<b>34.9</b>	<b>44.5</b>	<b>48.7</b>	<b>51.6</b>	<b>19.5</b>	<b>11.5</b>	<b>36.2</b>	<b>32.2</b>	<b>38.3</b>
<b>세전이익률</b>	<b>43.0</b>	<b>32.2</b>	<b>35.8</b>	<b>45.4</b>	<b>54.1</b>	<b>50.2</b>	<b>20.2</b>	<b>13.0</b>	<b>37.2</b>	<b>33.3</b>	<b>39.3</b>
<b>당기순이익률</b>	<b>36.2</b>	<b>23.8</b>	<b>27.9</b>	<b>36.9</b>	<b>46.3</b>	<b>44.2</b>	<b>14.8</b>	<b>9.6</b>	<b>27.5</b>	<b>24.6</b>	<b>29.0</b>

자료: 펠어비스, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

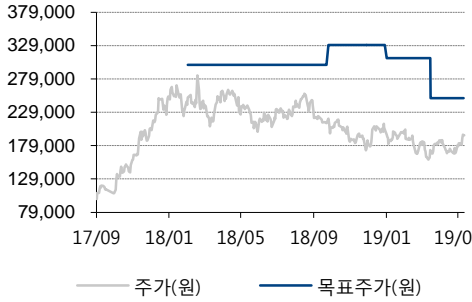
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E	(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	354	609	864	1,142	매출액	405	686	792	856
현금 및 현금성자산	229	496	736	998	증가율(%)	672.7	69.6	15.3	8.1
단기금융자산	53	58	64	71	매출원가	-	-	-	-
매출채권	50	27	32	34	매출총이익	405	686	792	856
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	237	473	516	539
비유동자산	358	268	235	212	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	36	27	22	14	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	288	213	184	169	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	713	877	1,099	1,354	영업이익	168	213	276	317
유동부채	115	119	122	127	증가율(%)	676.2	27.0	29.4	14.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	41.5	31.1	34.9	37.1
단기차입금	20	20	20	20	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	20	20	20	20	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	189	189	189	189	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-4	-8	-11
장기차입금	116	116	116	116	세전계속사업이익	175	221	283	324
부채총계	305	308	312	316	법인세비용	29	58	62	71
자배주주지분	408	569	787	1,038	세전계속이익률(%)	43.3	32.2	35.8	37.9
자본금	6	7	7	7	당기순이익	146	163	221	253
자본잉여금	192	192	192	192	순이익률(%)	36.2	23.8	27.9	29.5
이익잉여금	232	395	616	869	지배주주귀속 순이익	146	163	221	253
기타자본항목	-19	-19	-19	-19	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비자배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	144	161	218	250
자본총계	408	569	787	1,038	지배주주귀속총포괄이익	142	159	216	248

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	159	280	260	273	주당지표(원)				
당기순이익	146	163	221	253	EPS	11,591	12,560	16,968	19,429
유형자산감가상각비	3	14	10	8	BPS	31,525	43,688	60,457	79,688
무형자산상각비	2	80	33	16	CFPS	11,971	19,776	20,274	21,217
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-305	-258	-265	-256	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	17.9	15.5	11.5	10.0
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PBR	6.6	4.5	3.2	2.4
금융상품의 증감	-32	-5	-6	-6	PCR	17.4	9.8	9.6	9.2
재무활동 현금흐름	139	4	3	3	EV/EBITDA	14.8	6.9	5.9	4.8
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	42.9	33.4	32.6	27.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA 이익률	42.7	44.8	40.3	39.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	74.6	54.1	39.6	30.5
현금및현금성자산의증감	-12	267	240	262	순부채비율	-30.9	-70.1	-81.8	-88.0
기초현금및현금성자산	241	229	496	736	매출채권회전율(x)	12.1	17.7	26.8	26.0
기말현금및현금성자산	229	496	736	998	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 펠어비스, 하이투자증권 리서치센터

**필어비스**  
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2018-02-14	Buy	300,000	1년	-22.2%	-5.3%
2018-10-08	Buy	330,000	1년	-40.1%	-34.0%
2019-01-14	Buy	310,000	1년	-40.6%	-34.5%
2019-03-29	Buy	250,000	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 기관투자가 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, 고민정)

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) 종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준**

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