

Company Brief

2018-11-12

펠어비스(263750)

편안한 주식

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	330,000 원(유지)
증가(2018/11/09)	207,500 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,294만주
시가총액	2,686십억원
외국인지분율	9.8%
52주 주가	138,800~284,200 원
60일평균거래량	83,649주
60일평균거래대금	19.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-8.3	-14.6	49.5
상대수익률	4.9	4.6	4.6	52.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	52	448	717	786
영업이익(십억원)	22	202	336	374
순이익(십억원)	15	177	275	307
EPS(원)	1,293	14,026	21,260	23,697
BPS(원)	22,807	34,944	56,159	79,812
PER(배)	191.5	14.8	9.8	8.8
PBR(배)	10.9	5.9	3.7	2.6
ROE(%)	8.3	48.7	46.7	34.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	120.3	10.7	5.4	2.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

3Q18 Review: 매출액 +324% YoY, 영업이익 +297% YoY 기록

3Q18 매출액은 1,170 억원(+323.8% YoY, +3.8% QoQ), 영업이익은 603 억원(+297.2% YoY, +10.0% QoQ)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했다. PC 온라인게임 '검은사막' 매출액은 대만과 북미 지역의 비수기 효과가 이어지면서 전분기대비 1.1% 감소했으나, 지난 8 월 전지역에 리마스터를 적용하면서 회복되고 있어 4 분기에는 플러스 성장으로 돌아설 것으로 기대한다. '검은사막 모바일' 매출액은 지난 8 월 29 일 대만, 홍콩, 마카오로 서비스 지역을 확대하면서 전분기대비 8.3% 증가했다. 최근 '검은사막 모바일'의 국내 매출액이 최근 다소 부진한 모습 보였으나, 4 분기에 대규모 업데이트를 진행할 예정으로 안정적인 매출 흐름을 이어나갈 것으로 예상된다.

'검은사막 모바일' 해외 빅마켓에서의 성과 기대

지난 8 월 진출한 대만지역에서 '검은사막 모바일'은 구글 매출 기준 순위 2 위를 유지하고 있으며, 대만/홍콩/마카오 합산 기준 평균 일매출액은 2 억원 수준인 것으로 파악된다. 내년 1 분기에는 일본, 동남아, 북미/유럽 순으로 서비스 지역을 확대할 것으로 매출 상승은 지속될 것이다. 올해 연말부터 경쟁사의 대형 모바일 MMORPG 출시로 '검은사막 모바일'의 국내 매출액은 일부 잠식될 가능성 있어 내년 연간 국내 일매출액을 현 수준 대비 40% 하락한 5 억원으로 가정해도 서비스 지역 확대로 2019 년 '검은사막 모바일' 매출액은 2018 년 대비 43% 증가할 것으로 추정한다.

CCP 게임즈 인수를 통한 비유기적 성장

최근 인수한 CCP 게임즈는 4 분기부터 연결 실적에 반영될 예정이다. CCP 게임즈는 '이브 온라인'만으로 연간 800 억원 수준의 매출을 창출하고 있으며, 15 년간 운영한 게임으로 안정적인 매출 유지가 가능할 것이다. CCP 게임즈 실적 반영으로 4 분기에는 매출 200 억원이 추가되는 효과 발생하나, CCP 게임즈 인력 245 명 추가와 인수 비용 발생 등으로 영업이익 기여는 제한적일 전망이다. CCP 게임즈는 '이브 온라인' IP 를 활용한 PC 온라인게임 2 종('프로젝트 오메가', '이브 유니버스'), 모바일 2 종('이브 에코스', '이브 워 오브 어션')의 신작을 출시할 예정으로 2019 년에 실적 레벨업 구간에 접어들 전망이다. 펠어비스 또한 PC 및 콘솔 MMO 기반 FPS '프로젝트 K'와 모바일 캐주얼 MMO '프로젝트 V'를 내년에 출시할 예정으로 실적 상승뿐만 아니라 게임 포트폴리오 다각화, 플랫폼 다변화 측면에서도 긍정적이다.

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

표 1. 필어비스 3 분기 잠정실적

(단위: 십억원)										
	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18P	컨센서스	차이(% , %p)	기존 추정치	차이(% , %p)
매출액	117.2	447.8	716.9	27.6	112.7	117.0	112.0	4.5	113.6	3.0
YoY(%)	90.3	282.0	60.1	118.0	241.2	323.8	305.5	18.3	311.6	12.3
QoQ(%)				-16.4	49.1	3.8	-0.7	4.5	0.8	3.0
영업이익	64.6	202.0	335.6	15.2	54.8	60.3	54.1	11.6	54.9	9.8
YoY(%)	44.8	212.7	66.1	79.3	147.1	297.3	256.1	41.2	261.7	35.6
QoQ(%)				-31.6	63.4	10.0	-1.4	11.4	0.2	9.8
이익률(%)	55.1	45.1	46.8	55.0	48.7	51.6	48.3	3.3	48.3	3.2
당기순이익	49.5	177.2	275.2	13.6	52.2	51.7	48.6	6.4	44.6	16.0
이익률(%)	42.2	39.6	38.4	49.1	46.3	44.2	43.4	0.8	39.2	5.0

자료: 필어비스, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표 2. 필어비스 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)											
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	117.2	447.8	716.9	31.8	33.0	27.6	24.8	75.6	112.7	117.0	142.5
검은사막 PC	117.2	119.3	95.4	31.8	33.0	27.6	24.8	34.0	29.9	27.3	28.1
검은사막 모바일	n/a	306.1	438.0	n/a	n/a	n/a	n/a	41.6	82.8	89.7	92.0
검은사막 콘솔	n/a	2.5	5.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.5
기타	n/a	n/a	177.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	20.0
영업이익	64.6	202.0	335.6	20.9	22.2	15.2	6.3	33.6	54.8	60.3	53.3
세전이익	58.5	205.6	335.6	18.0	22.9	16.1	1.5	34.3	61.0	58.7	51.6
당기순이익	49.5	177.2	275.2	15.2	19.6	13.6	1.1	27.8	52.2	51.7	45.5
성장률 (YoY %)											
매출액	90.3	282.0	60.1	79.8	106.4	118.0	62.7	137.7	241.2	323.8	475.2
검은사막 PC	n/a	1.8	-20.0	n/a	n/a	n/a	76.6	7.1	-9.4	-1.1	13.2
검은사막 모바일	n/a	n/a	43.1	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	212.7	66.1	35.8	74.1	79.3	-21.0	60.7	147.1	297.3	740.7
세전이익	27.5	251.6	63.2	16.0	77.8	151.0	-86.8	90.9	165.9	264.3	3,434.8
당기순이익	22.3	258.0	55.3	-1.9	119.6	112.1	-88.3	83.1	165.9	281.4	3,930.9
이익률 (%)											
영업이익률	55.1	45.1	46.8	65.7	67.2	55.0	25.6	44.4	48.7	51.6	37.4
세전이익률	49.9	45.9	46.8	56.5	69.5	58.4	5.9	45.3	54.1	50.2	36.2
당기순이익률	42.2	39.6	38.4	47.8	59.4	49.1	4.6	36.8	46.3	44.2	31.9

자료: 필어비스, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표 3. 펄어비스 주요 신작 출시 일정

플랫폼	게임명	장르	개발사
PC	프로젝트 K	PC 및 콘솔 MMO 기반 FPS	펄어비스
	프로젝트 오메가 이브 유니버스(프로젝트 노바)	PC MMORPG PC FPS	CCP 게임즈
모바일	프로젝트 V	모바일 캐주얼 MMO	펄어비스
	이브 에코스	모바일 MMORPG	넷이즈
	EVE War of Ascension	Sci-fi 전략	CCP 게임즈

자료: 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터

Appendix 1. 펄어비스 3Q18 실적발표 Q&A

<p>Q1. 마이크로소프트와의 향후 협업 계획</p> <ul style="list-style-type: none"> - 현재 MS와 여러 방면에서 긴밀한 협력 중이며 현재 베타테스트 중인 '검은사막 X-BOX'에도 MS가 많은 지원을 해주고 있음 - 최근 MS CEO와 회사 차원에서 서로 협력할 수 있는 것에 대해서 논의했으며 향후에 협력관계 강화할 것
<p>Q2. 'EVE 온라인' 중국 판호 이슈</p> <ul style="list-style-type: none"> - 기존 퍼블리셔에서 넷이즈로 퍼블리셔가 변경되어 리퍼블리싱 과정을 진행하고 있으며 판호를 다시 받아야 함 - 현재 해외 모든 게임의 중국 판호 절차가 막힌 상황이기 때문에 중국 내 서비스 연기되고 있음
<p>Q3. '검은사막 M' 4분기 업데이트 계획</p> <ul style="list-style-type: none"> - 8월 대규모 업데이트로 반등했던 유저가 하향 안정화 됨 - 12월부터 월드 경영 시스템, 전직 시스템, 사막지역 업데이트 등 순차적으로 업데이트할 계획으로 안정적인 매출 성장세 유지할 수 있을 것으로 판단
<p>Q4. CCP 게임즈 경영 계획 및 기대되는 시너지</p> <ul style="list-style-type: none"> - CCP 게임즈는 최근 VR 스튜디오 정리로 인한 비용 증가가 있었지만 일시적인 요인이며 'EVE 온라인'은 15년 이상 된 게임이기 때문에 안정적인 매출이 반영 될 것으로 판단. 4분기부터 연결실적에 편입 - CCP 게임즈는 개발 능력과 IP를 모두 보유한 회사로 IP 확장 및 신작 개발을 통해 게임 포트폴리오를 다양화할 수 있을 것으로 기대
<p>Q5. '프로젝트 K', '프로젝트 V' 공개 시점 및 개발 진행 상황</p> <ul style="list-style-type: none"> - 올해 외부 공개가 가능한 수준까지 개발하겠다는 목표는 변함이 없으며 2019년 출시를 목표로 개발에 전념 - 글로벌 유저들에게 효과적으로 알릴 수 있는 시기와 방법을 논의 중이며 외부 공개 시기는 아직 확정되지 않았음
<p>Q6. '검은사막' 모바일 국내 서비스 운영 전략</p> <ul style="list-style-type: none"> - 업데이트마다 긍정적인 피드백이 이어지고 있으며 개선이 필요한 부분에는 모든 부서가 협업하여 빠르게 대응하고자 노력 중 - 신규 유저풀은 감소하는 추세이고 복귀 유저가 늘어나는 추세이기 때문에 복귀 유저들을 위한 콘텐츠를 개발하고 장기적으로 즐길 수 있는 게임으로 만들고자 노력 - 다소 매출의 변동이 있었으나 11월 대규모 업데이트가 준비되고 있기 때문에 매출 반등을 위해 노력할 것임

자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	280	477	863	1,627
현금 및 현금성자산	241	432	796	1,546
단기금융자산	21	27	36	46
매출채권	17	16	29	31
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	17	24	27	29
유형자산	6	8	9	10
무형자산	4	6	7	7
자산총계	297	502	889	1,655
유동부채	20	48	161	621
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	21	49	163	622
자배주주지분	275	452	727	1,033
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	181	181	181	181
이익잉여금	85	262	538	844
기타자본항목	3	3	3	3
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	275	452	727	1,033

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	52	448	717	786
증가율(%)	-43.5	754.9	60.1	9.6
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	52	448	717	786
판매비와관리비	31	246	381	412
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	22	202	336	374
증가율(%)	-63.6	832.8	66.1	11.5
영업이익률(%)	41.3	45.1	46.8	47.6
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	3	-1	-3
세전계속사업이익	18	206	336	374
법인세비용	3	28	60	67
세전계속이익률(%)	33.8	45.9	46.8	47.6
당기순이익	15	177	275	307
순이익률(%)	28.1	39.6	38.4	39.0
지배주주귀속 순이익	15	177	275	307
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	14	177	275	306
지배주주귀속총포괄이익	14	175	272	303

현금흐름표

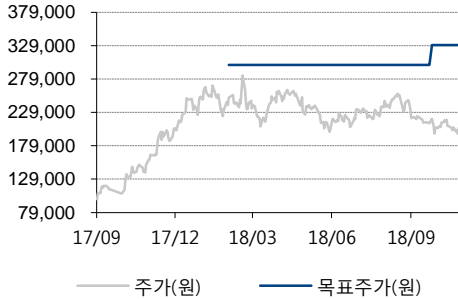
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27	213	385	774
당기순이익	15	177	275	307
유형자산감가상각비	1	3	4	4
무형자산상각비	0	3	5	5
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-8	3	2	-1
유형자산의 처분(취득)	-4	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)	-1	-5	-5	-5
금융상품의 증감	-21	-6	-8	-11
재무활동 현금흐름	179	-5	-6	-6
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	185	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	194	191	364	750
기초현금및현금성자산	47	241	432	796
기말현금및현금성자산	241	432	796	1,546

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,293	14,026	21,260	23,697
BPS	22,807	34,944	56,159	79,812
CFPS	1,381	14,487	21,930	24,425
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	191.5	14.8	9.8	8.8
PBR	10.9	5.9	3.7	2.6
PCR	179.3	14.3	9.5	8.5
EV/EBITDA	120.3	10.7	5.4	2.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.3	48.7	46.7	34.9
EBITDA 이익률	43.3	46.4	48.0	48.8
부채비율	7.8	10.9	22.4	60.2
순부채비율	-95.0	-101.6	-114.4	-154.1
매출채권회전율(x)	2.6	27.7	32.3	26.1
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터

펄어비스
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		

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)

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 2018-09-30 기준

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