

펄어비스

HOLD(하향)

263750 기업분석 |

목표주가(유지)	210,000원	현재주가(05/13)	209,600원	Up/Downside	+0.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2020. 05. 14

아쉬운 신작 일정 지연

1Q20 Review

1Q20 영업이익 462억원 기록: 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1,332억원(+14%QoQ, +1%YoY), 462억원(+28%QoQ, +154%YoY)으로 컨센서스 영업이익 383억원을 상회하였다. 검은 사막 PC/모바일은 안정적인 매출을 유지했고, 콘솔은 크로스 플레이 도입 효과로 매출이 증가했으며 EVE 온라인도 유저 지표가 개선되면서 외형 성장을 견인한 모습이다. 이와 더불어 마케팅비 감소의 영향으로 수익성이 개선되었다.

Comment

아쉬운 신작 일정 지연: 동사의 신작 파이프라인의 출시 일정이 늦은 시각은 4Q21, 도깨비는 22년, 플랜8은 23년으로 기존 예상보다 늦춰질 것으로 보인다. 이는 콘솔 출시를 앞두고 개발 완료 이후 플랫폼사와의 추가적인 검수 과정 기간 등을 감안한 것에 기인한다. 5월 샐도우 아레나가 출시가 있지만 기대감이 크지 않고 기존 IP의 중국 출시 기대감은 지속 유효하지만 불확실성이 높다. 3분기 중국 출시가 기대되는 이브 에코스는 여전히 기대 요인 있지만 올해 전반적인 모멘텀이 약화된 상황이다.

Action

투자의견 하향: 현 주가가 목표주기에 근접하였으나 20년 실적 추정치 변경이 미세 조정에 그쳤고 신작 일정 지연된 현 시점에서 적용 멀티플 상향에는 무리가 있다고 판단하여 목표주가를 유지한다. 이에 따라 투자의견은 HOLD로 하향한다. 21년 중반부터 신작 프로젝트 본격화로 인한 성장성 부각이 핵심 투자 포인트였기 때문에 신작 출시 지연은 더욱 아쉬운 부분이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고		157,600/226,300원		
매출액	405	536	529	588	737	KOSDAQ /KOSPI		692/1,940pt		
(증가율)	672.7	32.4	-1.4	11.2	25.4	시가총액		27,415억원		
영업이익	168	151	166	171	257	60일-평균거래량		78,626		
(증가율)	676.2	-10.4	10.1	3.1	50.1	외국인지분율		19.2%		
순이익	146	158	145	141	216	60일-외국인지분율변동추이		+5.7%		
EPS	11,591	12,120	11,107	10,808	16,510	주요주주		김대일 외 11 인 49.8%		
PER (H/L)	24.8/14.8	19.0/12.9	18.9	19.4	12.7	(천원)				
PBR (H/L)	9.1/5.4	5.1/3.4	3.7	3.1	2.5	펄어비스(최)				
EV/EBITDA (H/L)	19.4/12.4	16.2/10.9	12.0	10.7	6.8	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	41.5	28.1	31.4	29.1	34.8	(pt)				
ROE	42.9	31.6	21.9	17.6	21.9					
						주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	12.9	9.5	17.1	
						상대기준	-2.6	8.9	20.0	

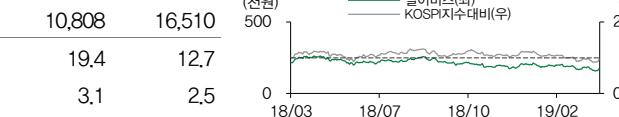


도표 1. 필어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,326	1,523	1,344	1,196	1,332	1,281	1,361	1,312	5,389	5,286	5,876
YoY	75.6	35.1	13.0	16.1	0.4	-15.9	1.3	9.7	33.1	-1.9	11.2
검은사막 온라인	276	270	263	261	323	291	303	294	1,062	1,211	1,151
검은사막 모바일	874	944	766	647	719	627	585	523	3,249	2,455	2,053
검은사막 콘솔	41	168	161	106	147	140	141	140	486	568	545
이브 PC	145	149	146	156	143	155	149	156	564	603	612
이브 차이나					0	8	18	19	0	44	73
이브 에코스					0	0	45	78	0	123	306
기타(신작 등)					0	60	120	102	0	282	1,136
영업비용	1,145	954	949	805	870	905	920	933	3,839	3,627	4,166
인건비	340	255	267	316	320	341	342	353	1,178	1,357	1,631
지급수수료	411	438	410	180	327	325	340	311	1,439	1,303	1,468
광고선전비	303	154	158	168	94	108	104	133	783	439	484
기타	91	106	114	141	127	131	133	136	439	528	582
영업이익	181	569	395	391	462	376	441	379	1,550	1,659	1,710
YoY	-46.0	3.8	-36.5	71.5	154.9	-33.9	11.6	-6.3	-10.7	7.0	3.1
OPM	13.7	37.4	29.4	32.7	34.7	29.4	32.4	28.9	28.8	31.4	29.1
순이익	141	516	438	496	364	320	355	300	1,575	1,338	1,380
YoY	-49.2	-1.1	-15.2	236.4	157.3	-38.0	-19.0	-37.5	7.5	-15.0	3.1
NPM	10.7	33.9	32.6	41.5	27.3	25.0	26.1	22.8	29.2	25.3	23.5

자료: 필어비스, DB 금융투자

도표 2. 필어비스의 게임 출시 일정

게임명	장르	지역	출시 일정 가정
섀도우 아레나(검은사막 IP)	배틀로얄	글로벌	2Q20
이브 차이나 (이브 IP)	PC MMORPG	중국(라이선스)	2Q20
이브 에코스 (에코스 IP)	모바일 MMORPG	중국(라이선스)	3Q20
붉은 사막	MMO-FPS	-	2Q21 → 4Q21로 지연
도깨비	캐주얼 MMO	-	1Q22 → 22년 중
플랜8	MMORPG	-	4Q22 → 23년으로로 지연

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	354	450	580	707	920
현금및현금성자산	229	176	287	398	586
매출채권및기타채권	50	69	63	63	72
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	358	417	430	452	463
유형자산	36	78	99	129	147
무형자산	288	293	285	277	270
투자자산	9	11	11	11	11
자산총계	713	867	1,020	1,169	1,394
유동부채	115	123	130	138	148
매입채무및기타채무	35	47	54	62	71
단기应付금및단기차채	20	0	0	0	0
유동성장기부채	20	30	30	30	30
비유동부채	189	155	155	155	155
사채및장기차입금	116	88	88	88	88
부채총계	305	278	285	293	303
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	192	200	200	200	200
이익잉여금	232	389	534	676	891
비자본주자분	0	0	0	0	0
자본총계	408	589	734	875	1,091

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	159	168	195	195	265
당기순이익	146	158	145	141	216
현금유동이없는비용및수익	41	30	80	92	110
유형및무형자산상각비	5	17	34	42	46
영업관련자산부채변동	-23	25	11	6	-2
매출채권및기타채권의감소	-21	-20	6	1	-9
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	7	8	9
투자활동현금흐름	-305	-180	-59	-78	-72
CAPEX	-11	-37	-46	-64	-57
투자자산의순증	-6	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	139	-42	-5	-5	-5
사채및원금의증가	176	-26	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	11	8	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4	1	-20	0	0
현금의증가	-12	-53	110	111	188
기초현금	241	229	176	287	398
기말현금	229	176	287	398	586

자료: 펠어비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	405	536	529	588	737
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	405	536	529	588	737
판관비	237	385	363	417	480
영업이익	168	151	166	171	257
EBITDA	173	168	200	213	303
영업외손익	7	31	20	14	17
금융순익	7	30	18	14	16
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	1	2	0	1
세전이익	175	181	186	186	274
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	146	158	145	141	216
자비주주지분순이익	146	158	145	141	216
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	144	166	145	141	216
증감률(%YoY)					
매출액	672.7	32.4	-1.4	11.2	25.4
영업이익	676.2	-10.4	10.1	3.1	50.1
EPS	796.4	4.6	-8.4	-2.7	52.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	11,591	12,120	11,107	10,808	16,510
BPS	31,525	45,229	56,133	66,932	83,429
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	17.9	15.3	18.9	19.4	12.7
P/B	6.6	4.1	3.7	3.1	2.5
EV/EBITDA	15.1	13.0	12.0	10.7	6.8
수익성(%)					
영업이익률	41.5	28.1	31.4	29.1	34.8
EBITDA마진	42.7	31.3	37.8	36.2	41.1
순이익률	36.2	29.4	27.5	24.0	29.3
ROE	42.9	31.6	21.9	17.6	21.9
ROA	29.0	20.0	15.4	12.9	16.8
ROIC	81.2	36.2	33.3	32.7	49.0
안정성및기타					
부채비율(%)	74.6	47.3	38.9	33.5	27.7
이자보상배율(배)	104.1	23.9	31.0	32.0	48.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 펠어비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
19/03/06	Buy	250,000	-31.0	-25.9			
19/03/29	Buy	210,000	-16.0	-10.8			
19/05/13	Buy	250,000	-22.7	-9.5			
20/01/28	Buy	230,000	-22.9	-16.7			
20/03/27	Buy	210,000	-6.2	2.6			
20/05/14	Hold	210,000	-	-			

펠어비스 현주가 및 목표주가 차트

