

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

풀어비스(263750)

소비자서비스

요약

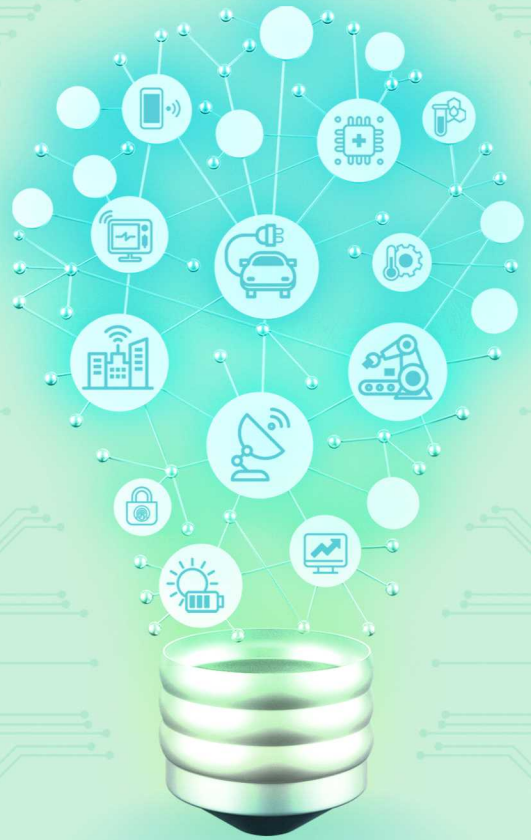
기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

권정아 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미 게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회



펼어비스(263750)

MMORPG 게임의 선두 주자

기업정보(2020/07/31 기준)

대표자	정경인
설립일자	2010년 09월 10일
상장일자	2017년 09월 14일
기업규모	중소기업
업종분류	유선 온라인 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	온라인 게임 개발 서비스

시세정보(2020/09/14 기준)

현재가(원)	199,900
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	26,147
발행주식수	13,079,850
52주 최고가(원)	228,300
52주 최저가(원)	156,000
외국인지분율	21.54%
주요주주	김대일

■ MMORPG 게임에 대한 글로벌 IP 보유, 멀티 플랫폼 서비스 강자

펼어비스는 모바일 및 온라인 게임의 개발과 퍼블리싱을 주요 사업으로 영위하고 있으며, MMORPG 장르의 게임을 개발하여 서비스하고 있다. 동사의 검은사막 온라인은 세계 150여 개 국가로 서비스 중으로, 북미, 유럽, 일본, 대만, 러시아 등의 지역에서 높은 인지도를 보유하고 있는 글로벌 IP로 자리매김하고 있다. 검증된 IP를 기반으로 검은사막 모바일 게임을 출시하면서 모바일 MMORPG 게임 시장의 지평을 확장하였으며, 북미/유럽 지역에서 X-box 서비스를 시작하였고, 2019년 8월에 북미/유럽 지역 및 한국, 일본 등의 아시아 지역에 Play Station 4(PS4) 버전을 출시하는 등 게임 시장의 멀티 플랫폼화에 맞춰 플랫폼을 확장해 나가고 있다.

■ 높은 수준의 게임 개발 역량 및 글로벌 퍼블리싱 역량 보유

MMORPG에 특화된 게임 엔진을 자체 개발하여 동사가 추구하는 게임성을 원하는 대로 발현할 수 있고, 개발속도를 단축시킴과 동시에 신규 게임 개발 시 엔진의 업그레이드가 용이하다. 멀티 플랫폼화 추세에 따라 유니티(Unity) 엔진처럼 멀티 플랫폼을 지원하는 엔진을 개발하여 적용하였으며, 이를 기반으로 빠른 콘텐츠 업데이트와 대규모 업데이트를 가능하게 하여 IP 수명의 장기화에 기여하고 있다. 또한 동사는 자체 퍼블리싱을 통해 유저로열티 개선과 안정적인 서비스 제공 및 환경 변화에 따른 유연한 마케팅이 가능하여 효과적인 게임 유저 관리 및 확대가 가능한 것으로 판단된다.

■ 신규 IP 출시 및 시장 변화에 대한 선제적 대응으로 경쟁력 강화

동사는 차세대 게임 엔진을 통해 멀티 플랫폼 강자로 거듭날 것으로 여겨지며, 시장 니즈 변화에 따른 리스크에 대해 선제적 대응이 가능한 것으로 판단된다. 차세대 게임 엔진을 기반으로 신규 게임(붉은사막, 도깨비, 플랜8)을 개발하여 멀티 플랫폼으로 서비스할 예정이며, 높은 수준의 게임 제작 인프라를 확보하고 있어 원활한 IP 확장이 가능할 것으로 보인다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	523.8	-	216.6	41.4	147.3	28.1	8.33	-	7.8	1,402	22,807	191.5	10.1
2018	4,047.6	-	1,681.1	41.5	1,464.5	36.2	42.9	29.0	74.6	12,498	31,525	16.6	6.6
2019	5,359.4	32.4	1,506.0	28.1	1,576.5	29.4	31.6	20.0	47.3	13,002	45,229	14.2	4.1

기업경쟁력

글로벌 게임 IP 보유

- 높은 인지도를 보유한 글로벌 IP 보유
 - MMORPG 장르의 검은사막 온라인은 출시후 북미, 유럽 지역에서 게임 인기 순위 1위 기록
 - 아이슬란드 게임업체인 CCP ehf.를 인수하면서 EVE Online의 IP를 확보
- 검증된 IP를 기반으로 멀티 플랫폼 서비스
 - 온라인(PC)/모바일/콘솔 플랫폼을 통해 검은사막 IP 글로벌 출시
 - 플랫폼별, 서비스 지역별로 대규모 업데이트 진행

자체 개발 및 퍼블리싱 역량 보유

- 높은 수준의 자체 개발 인프라 확보 및 자체 게임 엔진 개발 역량 보유
 - Motion-Capture Studio 운영
 - 게임 특성에 부합하는 자체 게임 엔진 개발 가능
- 자체 글로벌 퍼블리싱으로 안정적인 서비스 제공
 - 해외 인플루언서 및 게임 스트리머와 우호적인 관계를 형성하여 신작 런칭에 긍정적인 영향
 - 환경 변화에 따른 유연한 마케팅 가능

핵심기술 및 주요 서비스

핵심기술

- 자체 게임 엔진 개발 역량 보유
- 멀티 플랫폼 서비스 역량 보유
- 글로벌 퍼블리싱 역량 보유

주요 서비스

- 서비스 지역 및 플랫폼 확장을 통해 시장 경쟁력 강화
- 동사 보유 주요 게임 타이틀



시장경쟁력

- 국내 게임 산업의 무게 중심은 모바일로 이동, 플랫폼의 다변화로 콘솔, 모바일 게임의 높은 성장세 전망
- 세계 게임 시장은 모바일, 콘솔, PC 게임 시장 순으로 높은 비중 차지, 모바일의 높은 성장세 전망

국내 게임 시장 전망

년도	시장규모	성장률
2017년	13조 1,423억 원	연평균 4.78% ▲
2021년	15조 8,421억 원	

세계 게임 시장 전망

년도	시장규모	성장률
2017년	1,666억 달러	연평균 5.76% ▲
2021년	2,085억 달러	

최근 변동사항

차세대 게임 엔진 개발

- 자체 제작한 차세대 게임 엔진은 사실적인 질감 표현과 자연스러운 광원 효과 구현 가능
- 차세대 게임 엔진을 기반으로 신규 게임(붉은사막, 도깨비, 플랜8)을 개발하여 멀티 플랫폼으로 서비스 할 예정

신규 IP 출시 예정

- 웨도우 아레나가 글로벌 출시되었고, 모바일 신작 이브 에코스가 글로벌 지역에 출시
- 차기 대작 MMORPG 게임인 붉은사막이 2021년 4분기에 출시될 계획이고, 도깨비(수집형 오픈월드 MMORPG 게임)는 2022년, 플랜8(MMO-FPS 게임)은 2023년에 출시 예정

I. 기업현황

MMORPG 장르 게임 개발 및 퍼블리싱 전문 기업

펄어비스는 게임 유저에게 인지도가 높은 MMORPG 장르의 글로벌 게임 IP와 높은 수준의 자체 개발 역량 및 글로벌 퍼블리싱 역량을 보유한 기업이다.

■ 개요

펄어비스는 2010년 9월 설립되어 2017년 9월에 코스닥 상장된 법인으로 모바일 및 온라인 게임의 개발과 퍼블리싱을 주요 사업으로 영위하고 있다. MMORPG(Massively Multiplayer Online Role Playing Game) 장르의 게임을 개발하여 서비스하고 있으며, 멀티 플랫폼 서비스가 가능한 기술력을 보유하고 있다.

■ 주주구성 및 종속회사 현황

동사의 최대 주주는 설립자인 김대일로 지분의 36.01%를 보유하고 있으며, 최대 주주 및 경영진이 지분의 49.85%를 보유하고 있는 것으로 나타났다.

표 1. 최대 주주 및 특수관계인의 주식 소유 현황

성명	관계	주식수(주)	지분율(%)
김대일	최대 주주	4,710,422	36.01
서용수	동사의 임원	672,439	5.14
윤재민	동사의 임원	448,000	3.43
지희환	동사의 임원	442,624	3.38
정경인	동사의 대표이사	110,000	0.84
부민	계열회사의 임원	88,280	0.68
기타	동사/계열회사의 임원	49,123	0.37
계		6,520,888	49.85

*출처: IR자료(2020), NICE평가정보 재가공

펄어비스는 네트워크 관리 및 지역별 서비스 제공 등을 위해 15개의 종속회사를 보유하고 있으며, 대만, 홍콩, 일본, 미국 등에 위치한 종속회사를 통해 효율적으로 글로벌 서비스를 제공하고 있다. 자회사인 Pearl Abyss Iceland ehf.를 통해 아이슬란드 게임사인 CCP ehf.의 인수를 완료하였다.

표 2. 종속회사 현황

회사명	주요 사업	소재지	지배관계 근거
PearlAbyss Taiwan Corp.	게임 운영	대만	지분100% 보유
PearlAbyss H.K. Limited.	게임 운영	홍콩	지분100% 보유
PearlAbyss EU B.V.	서버 및 회선 서비스	네덜란드	지분100% 보유
PearlAbyss SEA Pte. Ltd.	서버 및 회선 서비스	싱가포르	지분100% 보유
Pearl Abyss JP Co. Ltd.	게임 운영	일본	지분100% 보유
Pearl Abyss America, Inc.	게임 운영	미국	지분100% 보유
Pearl Abyss Iceland ehf.	자회사 운영	아이슬란드	지분100% 보유
CCP ehf.	게임 개발 및 운영	아이슬란드	지분100% 보유
CCP Games UK Ltd.	게임 개발	영국	지분100% 보유
CCP Asia Ltd.	투자 및 경영컨설팅	영국	지분100% 보유
CCP Information Technology(Shanghai) Co Ltd.	게임 개발	중국	지분100% 보유
CCP Platform ehf.	게임 개발	아이슬란드	지분100% 보유
CCP North America, Inc.	게임 개발	미국	지분100% 보유
(주)넷텐션	서버 및 네트워크 엔진 개발	한국	지분100% 보유
(주)펄어비스캐피탈	투자 및 경영컨설팅	한국	지분100% 보유

*출처: IR자료(2020), NICE평가정보 재가공

■ 주요 사업 및 매출액 비중

펄어비스는 MMORPG 장르의 검은사막 PC 게임을 개발하여 2014년 12월에 국내 OBT(Open Beta Test)를 거쳐 2015년 07월에 정식 출시하였다. 국내 출시 이후, 북미, 유럽, 일본, 대만 등의 지역으로 서비스를 확장하여 현재 세계 150여 개 국가로 서비스 중이다. 특히 북미, 유럽, 일본, 대만, 러시아 등의 지역에서는 검은사막이 PC MMORPG 게임 인기 순위 1위를 기록한 바 있는 등 높은 인지도를 보유한 글로벌 IP(Intellectual Property)로 자리매김하고 있다. 또한, 2018년 10월에 아이슬란드 게임업체인 CCP ehf.를 인수하면서 EVE Online의 IP를 확보하였다. EVE Online은 SCI-FI(Science-Fiction) MMO 장르의 게임으로 2003년 5월 출시 이후 충성도 높은 이용자층을 확보하고 있으며, 중국 판호를 승인받아 2020년 4월에 서비스를 시작하였다.

검증된 IP를 기반으로 검은사막 모바일 게임을 2018년 02월에 국내 출시하면서 모바일 MMORPG 게임 시장의 지평을 확장하였고, 애플 앱스토어와 구글 플레이 스토어에서 다운로드 및 매출 순위가 상위권을 유지하고 있다. 또한, 콘솔 시장 진출을 위해 Microsoft와 서비스 계약을 체결하고, 2019년 3월에 북미/유럽 지역에서 X-box 서비스를 시작하였다. 2019년 8월에 북미/유럽 지역 및 한국, 일본 등의 아시아 지역에 Play Station 4(PS4) 버전을 출시하였고, 2020년 3월에 검은사막 콘솔의 크로스 플레이(Cross Play) 서비스를 제공함에 따라 유저들은 Play Station 4 및 X-box 플랫폼에 관계없이 검은사막의 모든 콘텐츠를 즐길 수 있다. 이에 동사는 게임 시장의 멀티 플랫폼화에 맞춰 적극적으로 대응해 나갈 수 있는 역량을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

그림 1. 동사의 주요 게임 타이틀



*출처: IR자료(2020)

검은사막 온라인은 한국, 일본, 러시아의 경우 부분 유료화 방식으로 게임을 서비스하고 있으며, 그 외 지역은 패키지 판매와 부분 유료화 방식을 동시에 진행하고 있다. 검은사막 모바일은 무료로 게임을 제공하고, 부분 유료화 방식으로 게임을 서비스하고 있다. 동사는 게임사업 부문에서 2020년도 2분기에 2,633억 원의 매출을 달성하였다. 검은사막 모바일의 매출 비중은 감소하였으나, 온라인 및 콘솔을 통한 매출 비중이 증가한 것으로 나타났다.

표 3. 게임사업 부문의 서비스별 매출액 현황

(단위 : 백만 원)

구 분	2020.2Q		2019	
	매출액	비중	매출액	비중
온라인(PC)	103,967	39.5%	162,311	30.4%
검은사막	70,801	26.9%	105,976	19.9%
EVE	33,166	12.6%	56,335	10.5%
모바일(검은사막)	128,774	48.9%	323,836	60.7%
콘솔(검은사막)	30,542	11.6%	47,522	8.9%
합 계	263,283	100.0%	533,669	100.0%

*출처: IR자료(2020), NICE평가정보 재가공

■ 기술개발 역량

한국산업기술진흥협회로부터 인정받은 기업부설연구소를 2015년 07월에 설립하여 운영하고 있으며, 2020년 1분기 기준으로 전체 인원의 59.0%가 개발인력인 것으로 조사되었다. 2019년도 매출액 대비 연구개발비 비중이 16.3%로 동 산업(소프트웨어 개발 및 공급업)의 평균(2018년도 기준, 4.01%) 대비 매우 높은 수준이며, 지속적으로 시장 니즈에 부합하는 자체 게임 개발과 안정적인 서비스 운영에 주력하고 있다.

동사는 자체 캐릭터 애니메이션 엔진, UI(User Interface) 엔진, 이펙트 엔진, 복셀 기반 네비게이션 엔진, 캐릭터 액션 제어를 위한 스크립트 엔진, 대용량 게임 데이터 처리 시스템 등을 개발하여 생산성을 향상시키고, 유저의 게임 경험과 몰입감을 극대화하는데 기여하였다. 지속적인 연구개발과 서비스 업데이트를 통해 게임 유저의 사용성 및 서비스 안정성을 강화해 나가고 있으며, 이를 통해 사용자의 만족도를 제고시키고 있는 것으로 판단된다.

■ 주요 연혁

콘텐츠의 경험가치를 공유하는 팬덤의 역할이 중요해지면서 팬덤 확보 및 팬의 충성도를 높이기 위한 노력은 필수적이다. 게임 업체는 게임 제작 단계부터 커뮤니티 등을 활용하여 피드백을 통해 유저들과 유대감을 쌓아가면서 유저들을 확보하고 있다. 이에 동사도 기존 유저 확보 및 신규 유저 유입을 위해 유저 소통 행사를 진행하고 있으며, 플랫폼별, 서비스 지역별로 지속적인 업데이트를 진행하여 IP 가치의 장기화에 주력하고 있다.

표 4. 주요 연혁

일자	연혁
2020.05.21	'새도우 아레나' 글로벌 사전 출시
2019.12.11	'검은사막 모바일' 글로벌 서비스
2019.08.23	'검은사막' PlayStation4 북미/유럽, 한국, 일본 서비스
2019.03.04	'검은사막 콘솔' X-BOX 북미/유럽 서비스 시작
2019.02.26	'검은사막 모바일' 일본 상용화 시작
2018.10.22	Pearl Abyss Iceland ehf. CCP ehf. 발행 주식 99.99% 취득
2018.09.06	CCP ehf. 지분 100% 양수 계약 체결
2018.08.31	Pearl Abyss Iceland ehf. 지분 100% 취득(아이슬란드 소재 법인)
2018.08.29	'검은사막 모바일' 대만, 홍콩, 마카오 상용화 시작
2018.08.14	Pearl Abyss America, Inc. 설립(미국 소재 법인)
2018.07.13	Pearl Abyss JP Co., Ltd. 설립(일본 소재 법인)
2018.06.19	주식회사 펄어비스캐피탈 설립(국내 소재 법인)
2018.02.28	'검은사막 모바일' 국내 상용화 시작
2018.01.17	'검은사막' 태국 및 동남아시아 상용화 시작
2017.12.06	'검은사막' 터키 및 중동지역 상용화 시작
2017.09.14	한국거래소 코스닥시장 상장
2017.09.05	PearlAbyss SEA Pte. Ltd. 설립(싱가포르 소재 법인)
2017.08.22	PearlAbyss EU B.V. 설립(네덜란드 소재 법인)
2017.08.14	PearlAbyss H.K. Limited. 설립(홍콩 소재 법인)
2017.06.23	주식회사 넷텐션 지분 취득(우선주 20,000주)
2017.06.28	'검은사막' 남미 지역 상용화 시작
2017.05.10	RedFox Games 지분 취득(미국 소재 법인)
2017.01.11	'검은사막' 대만 상용화 시작
2016.11.17	PearlAbyss Taiwan Corp. 설립
2016.03.03	'검은사막' 북미유럽 OBT 및 상용화 시작
2015.10.12	'검은사막' 러시아 상용화
2015.05.14	'검은사막' 일본 상용화 시작
2014.12.17	'검은사막' 국내 오픈 베타

*출처: IR자료(2020), NICE평가정보 재가공

II. 시장동향

고부가가치, 고위험-고수익 산업인 게임 시장은 지속 성장

국내 및 세계 게임 시장은 지속적으로 성장 추세에 있다. 세계 게임 시장은 모바일 게임, 국내 게임 시장은 콘솔 게임의 높은 성장이 전망된다.

■ 게임 시장의 분류 및 특성

문화체육관광부의 기준으로 게임 산업은 게임의 기획·제작·유통 형태에 따라 크게 3가지로 분류된다. 게임을 기획, 개발하고 제작된 게임을 퍼블리싱하는 게임 제작 및 배급업과 PC방, VR체험방, 전자 게임장과 같은 시설을 운영하는 게임 유통업, 게임 하드웨어 기기 또는 소프트웨어를 판매하거나 임대하는 게임 도소매 및 임대업으로 구분된다. 동사는 온라인 및 모바일 게임 개발과 퍼블리싱을 주력 사업으로 하고 있어 게임 제작 및 배급업에 포함된다.

게임은 유저들이 이용하는 플랫폼 종류에 따라서 크게 PC 게임, 모바일 게임, 콘솔 게임, 아케이드 게임으로 분류된다.

표 5. 게임 시장의 분류

구 분			내 용
게임 제작 및 배급업	PC 게임	PC 온라인 게임	인터넷 등의 네트워크를 통해 서버에 접속해서 진행하는 게임
		PC 패키지 게임	PC에서 구동되는 형태의 게임으로, CD, DVD 등의 저장매체에 수록되어 유통되거나 온라인 유통망에서 다운로드 받아 진행
	모바일 게임		모바일 단말기를 통해 제공되는 게임으로, 기본적으로 내장되어 있는 게임은 물론이고 인터넷에 접속해서 다운받아 이용하는 게임을 포함
	콘솔 게임		콘솔은 게임기 본체와 고유의 조작기기(컨트롤러)로 구성되며, 가정 내 TV나 모니터에 게임 전용기기(콘솔)를 연결하여 이용하는 게임
	아케이드 게임		기존의 오락실과 같은 게임장에서 제공되는 게임
게임 유통업	PC방		PC를 통해 게임이나 정보검색 등을 할 수 있는 장소
	아케이드 게임방		아케이드 게임을 이용하는 장소

*출처: NICE평가정보

▶▶ 게임 산업은 고부가가치 산업이자 고위험-고수익 산업

게임 산업은 창의적인 아이디어, 풍부한 게임 소재를 기반으로 하는 고부가가치의 지식집약적 산업이다. 게임의 오락성, 캐릭터 등의 무형 자산이 산업의 가치를 결정하고 있으며, 전문 개발 인력에 대한 의존도가 높은 편이다. 게임은 서비스 산업이면서 IT 및 뉴미디어 기술과 같은 기술적 요소가 중요한 콘텐츠 산업의 한 유형으로, 음악, 애니메이션 등의 타 콘텐츠 산업과의 연계성이 높다. 대표적인 High Risk-High Return 산업으로 투자 여력이 있고, 시장의 불확실성

을 감수할 수 있는 대형 게임사를 중심으로 시장이 재편되고 있으며, 대형 게임사와 중견·중소 게임사 간의 양극화가 심화되고 있다.

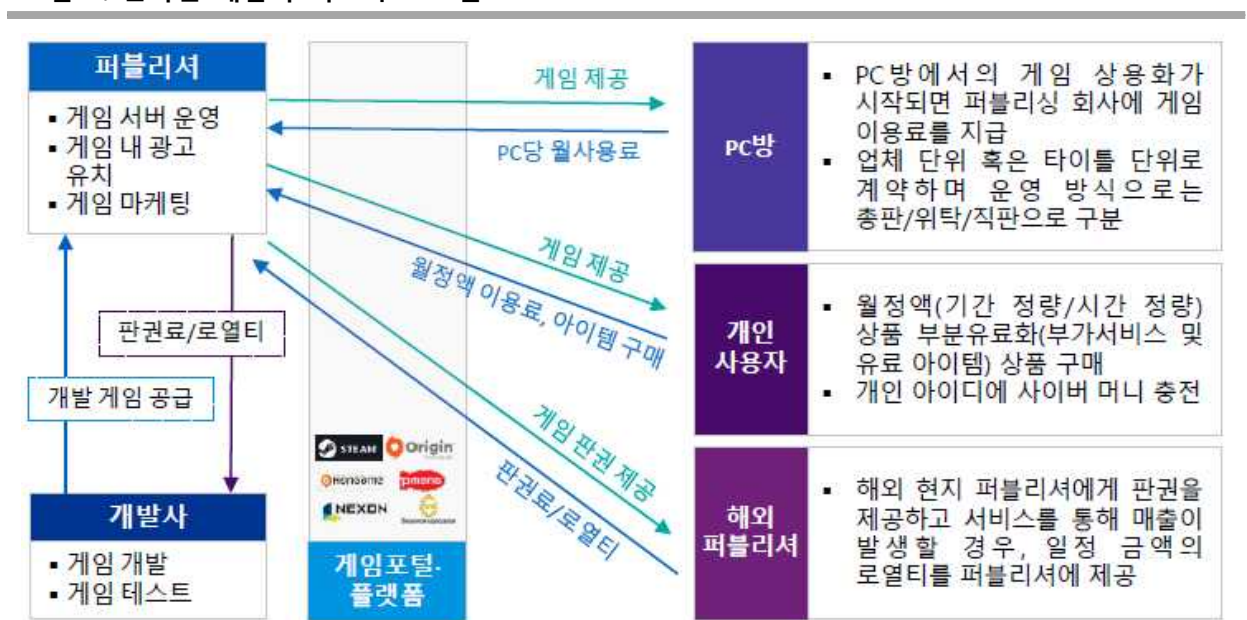
한편, 게임 산업은 대표적인 수출 주도형 산업으로 전통적인 제조업과 달리 경기에 민감하지 않으며, 타 콘텐츠보다 언어나 문화적 장벽이 낮아 해외 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있는 것으로 여겨진다. 하지만 게임 산업은 대표적인 규제 산업으로 규제 당국의 법·제도에 따라 직접적인 영향을 받고 있다.

■ 게임 시장의 가치사슬

게임 산업의 가치사슬은 기획·개발, 배급, 유통·서비스, 소비 단계로 구분된다. 개발사로부터 제작된 게임은 퍼블리셔를 통해 다양한 형태로 유통되고, 개발사와 판권 계약을 맺은 퍼블리셔는 게임 출시 전에 비즈니스 모델을 수립하고, 판매 및 마케팅 전략을 구체화하여 게임이 출시된 이후 서비스의 운영을 담당한다. 게임이 개발된 형태에 따라 적합한 유통 플랫폼을 통해 서비스되고 이를 소비자가 이용하는 구조이다. 최근에는 가치사슬 단계별로 개발사, 퍼블리셔, 플랫폼 운영자가 별도로 존재하기보다 운영 효율성을 높이기 위해 퍼블리셔가 게임 개발 및 플랫폼 사업자의 역할까지 직접 담당하거나, 개발사가 퍼블리싱 업무까지 직접 수행하는 형태로 발전하고 있다.

온라인 게임에서는 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game, 대규모다중접속역할수행게임), FPS(First Person Shooter, 1인칭슈팅게임)와 같이 서버 내 연결된 사용자 네트워크가 많을수록 가치를 더하는 게임 장르가 인기를 누리면서, 돈을 지불해야 게임을 할 수 있는 P2P(Pay-to-Play)모델 보다는 무료로 게임을 이용하면서 다양한 형태의 유료 서비스를 이용하는 부분 유료화 형태의 F2P(Free-to-Play)모델이 많이 활용되고 있다.

그림 2. 온라인 게임의 비즈니스 모델



*출처: 한국게임산업개발원, 삼성KPMG 경제연구원(2018)

모바일 게임은 애플의 앱스토어, 구글플레이, 국내 애플리케이션 마켓인 원스토어를 통해 소비자에게 서비스된다. 모바일 게임은 유통되는 경로에 따라 직접 서비스하는 방안과 모바일 메신저 플랫폼을 통해 서비스되는 방안, 해외 퍼블리셔를 통해 서비스되는 방안이 있다. 모바일 게임 퍼블리셔의 매출은 주로 인앱결제 및 광고를 통해 실현되고 있으며, 개발사와 계약 조건에 따라 배분하게 된다.

그림 3. 모바일 게임의 유통 구조



*출처: 삼성KPMG 경제연구원(2018)

■ 게임 시장 규모

한국콘텐츠진흥원의 “2019 대한민국 게임백서”에 따르면 2018년 국내 게임 시장 규모는 14조 2,902억 원으로 전년대비 8.7% 증가한 것으로 나타났다. 게임 유통업(PC방, 아케이드 게임장) 부문을 제외한 게임 제작 및 배급업 부문의 2018년 매출 규모는 12조 3,933억 원으로 집계되었다.

그림 4. 국내 게임 시장 전체 규모 및 성장률

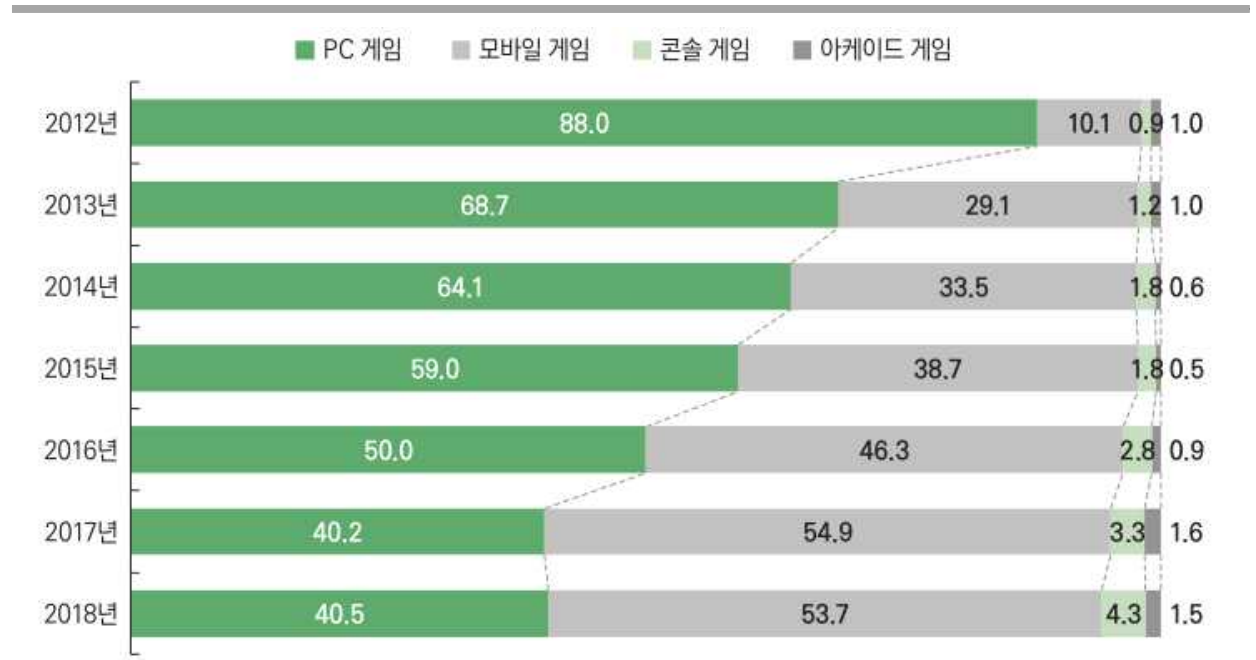


*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보 재가공

2017년도에 모바일 게임의 매출이 PC 게임 매출을 추월하면서 매출액 기준 모바일 게임의 비중이 증가하고 있으며, 2018년 모바일 게임의 점유율은 53.7%로 나타났다.

그림 5. 국내 게임 시장의 플랫폼별 비중 추이

(단위: %)



*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019)

▶▶ 국내 게임 산업의 무게 중심은 모바일로 이동, 게임 시장은 지속 성장 추세

한국콘텐츠진흥원의 “2019 대한민국 게임백서”에 따르면 2020년 국내 게임 시장 규모는 2019년 대비 2.3% 상승하여 15조 3,575억 원에 달할 것으로 전망되었다. 게임 제작 및 배급업의 모든 게임 플랫폼들과 게임 유통업에서 전반적으로 시장 규모가 성장할 것으로 전망되나, 성장 정도는 전반적으로 완만해질 것으로 보인다. 플랫폼의 다변화로 콘솔 게임, 모바일 게임이 높은 성장세를 유지하였고, PC 게임의 성장세는 둔화되고 있다.

표 6. 국내 게임 시장의 규모와 전망

(단위 : 억 원)

구 분	2017	2018	2019(E)	2020(E)	2021(E)	CAGR (%)
PC 게임	45,409	50,236	51,929	53,210	52,399	3.64
모바일 게임	62,102	66,558	70,824	72,579	76,757	5.44
콘솔 게임	3,734	5,285	5,467	5,334	7,047	17.21
아케이드 게임	1,798	1,854	1,908	1,881	1,992	2.59
PC방	17,600	18,283	19,313	19,879	19,527	2.63
아케이드게임장	780	686	731	691	703	-2.56
합 계	131,423	142,902	150,172	153,575	158,421	4.78

*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보 재가공

■ 국내 게임 업계 동향

국내 게임사들이 글로벌 게임 시장 공략을 위해 콘솔 게임 개발에 적극적으로 나서고 있다. 국내의 PC 및 모바일 게임 시장은 포화 상태에 근접한 수준이나, 글로벌 시장에서 콘솔 게임은 여전히 높은 인기를 누리고 있어 이를 공략하려는 경쟁이 심화되고 있다. 기존 인기 IP를 활용하여 콘솔 게임을 개발하고 있으며, PC, 모바일, 콘솔 등의 플랫폼에 업매이지 않고 유저가 동일한 게임을 다양한 기기에서 데이터를 연동하여 즐길 수 있는 크로스 플레이가 부상하고 있다.

게임 업계는 IP 확보 및 활용에 주목하고 있으며, 한국도 게임 IP 수입국에서 수출국으로 거듭나는 과정에 있다. 유명 IP를 활용할 경우, 인지도에 따른 마케팅 효과를 누릴 수 있어 상대적으로 빠르게 게임 이용자를 확보할 수 있다. ‘리니지M’을 비롯해 ‘검은사막 모바일’, ‘이카루스M’ 등은 모두 기존 온라인 게임 IP를 기반으로 한 모바일 게임으로, PC에서의 동일한 세계관을 모바일 환경으로 옮겨와 기존 인지도를 기반으로 시장성을 인정받았다. 이에 게임사는 IP 사업을 강화하고, 독자 IP를 체계적으로 관리하는 데 주력하고 있다. 세계관 공유, 캐릭터 강화 등으로 게임 자체의 IP 가치를 높이고 있으며, 대형 게임사들은 퍼블리싱 계약을 맺은 제작사나 자회사가 자체 IP를 개발할 수 있는 환경을 조성하기 위해 독립적인 스튜디오 체제를 운영하고 있다. 또한 게임 IP를 활용해 웹툰, 웹소설, 애니메이션 등의 다양한 영역으로 사업을 확대하여 새로운 수익원을 창출해 나가고 있다.

■ 세계 게임 시장 규모

2018년 세계 게임 시장 규모는 전년 대비 7.1% 증가한 1,783억 6,800만 달러로 집계되었고, 향후 3년간은 5%대의 성장률을 유지할 전망이다. 모바일 게임은 전년 대비 10%의 가장 높은 성장률을 보였으며, PC 게임은 전년 대비 2.5%의 가장 낮은 성장률을 나타냈다.

표 7. 세계 게임 시장의 규모와 전망

(단위 : 백만 달러)

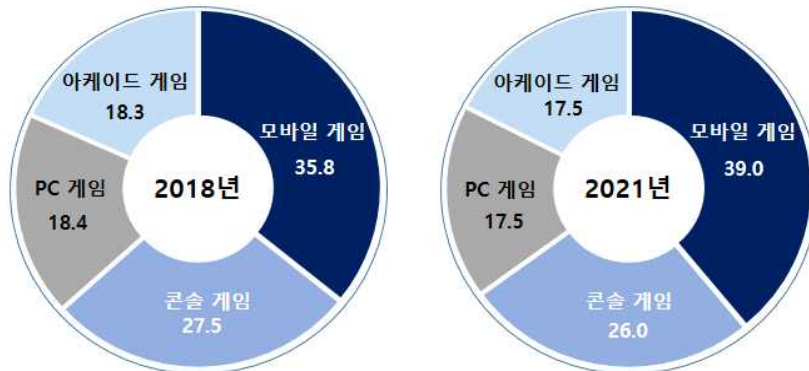
구 분	2017	2018	2019(E)	2020(E)	2021(E)	CAGR (%)
PC 게임	31,998	32,807	33,642	35,039	36,523	3.36
모바일 게임	58,098	63,884	70,574	76,095	81,204	8.73
콘솔 게임	45,115	48,968	49,011	51,661	54,303	4.74
아케이드 게임	31,392	32,709	33,985	35,192	36,434	3.79
합 계	166,602	178,368	187,212	197,988	208,464	5.76

*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보 재가공

플랫폼별 점유율을 보면 모바일 게임이 35.8%의 점유율로 가장 높은 비중을 차지하였고, 콘솔 게임이 27.5%로 2위, PC 게임이 18.4%로 3위의 점유율을 차지한 것으로 나타났다. 2021년에는 모바일 게임의 점유율이 39%까지 확대되고, 콘솔 게임, PC 게임, 아케이드 게임은 점유율이 다소 감소할 것으로 전망된다.

그림 6. 세계 플랫폼별 게임 시장 점유율

(단위: %)



*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보 재가공

■ 국내 게임의 수출 현황

국내 게임의 주요 수출 국가를 조사한 결과, 중국이 30.8%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 다음으로 북미(15.9%), 대만/홍콩(15.7%), 일본(14.2%), 동남아(10.3%), 유럽(6.5%) 등의 순으로 조사되었다. 2017년 대비 결과를 비교하면, 북미의 비중은 9.3%p 증가한 반면, 중화권(중국, 대만/홍콩)과 동남아의 비중은 각각 14.0%p, 2.3%p 하락한 것으로 나타났다. 중화권 비중은 2016년 37.6%에서 2017년 60.5%로 약 22.9%p 상승하였으나, 중국 정부의 2017년 2월 이후 판호(중국 내 콘텐츠의 유료 서비스에 대한 허가권) 발급에 대한 제한으로 인해 수출 비중이 전년 대비 큰 폭 하락한 것으로 여겨진다.

그림 7. 국내 게임의 주요 수출 지역별 비중(2017~2018년)

(단위: %)



*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보 재가공

Ⅲ. 기술분석

자체 게임 엔진 개발 역량 및 멀티 플랫폼화 기술로 선제적 시장 대응

필어비스는 클라우드와 스트리밍 등의 차세대 게임 서비스 환경에 대응하면서도 높은 게임 퀄리티와 그래픽, 빠른 개발속도, 플랫폼 호환성이 가능하도록 차세대 게임 엔진을 개발하여 게임 서비스 환경 변화에 선제적으로 대응할 수 있는 기술력을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

■ 게임 제작 기술 동향

게임 제작에 필요한 기술로 엔진 개발, 네트워크 최적화, 디바이스 제작 기술 등이 있다. 게임 엔진은 게임 개발의 바탕이 되는 기술을 제공하여 개발 과정을 단축시켜 줄 뿐만 아니라 게임을 다양한 플랫폼에서 실행할 수 있도록 하는 역할을 수행하며, 하나의 게임에 종속되지 않고 여러 종류의 게임에 사용될 수 있도록 개발된다. 네트워크 최적화 기술은 게임 디바이스와 서버 간의 통신을 지원하는 기술로 통신 매체에 따라 유·무선 기술로 구분되며, 네트워크에 연결된 게임 디바이스가 요구하는 서비스를 지원하고, 네트워크가 내재하고 있는 한계를 최소화하여 다중 사용자 지원이 가능하도록 한다. 디바이스 제작 기술은 게임기 제작 방법, 게임장치, 인터페이스 및 시스템 설계 기술이 포함된다.

▶▶ 게임의 멀티 플랫폼화, 클라우드 게이밍 등장

과거 게임은 PC, 모바일, 콘솔 등의 플랫폼에 따라 명확히 구분되어 있었다. 그러나 최근 게임의 멀티 플랫폼화가 이뤄지면서 플랫폼 간의 경계가 사라지고 있다. 게임 플랫폼은 과거 아케이드 게임으로 시작해, 콘솔, PC, 모바일을 거쳐 최근에는 멀티 플랫폼 게임으로 변화의 과정을 거치고 있다. 초기 멀티 플랫폼은 다양한 플랫폼을 통합하는 개념이 아닌 특정 플랫폼에서 다양한 단말을 지원하는 것으로 시작했으며, 현재는 하나의 게임을 모든 플랫폼에서 동시에 지원하는 체제로 변화한 상태이다. 멀티 플랫폼 게임과 관련된 요소 기술로 클라우드 컴퓨팅 기술, 게임 엔진 기술 등이 있다.

클라우드 컴퓨팅(Cloud Computing)은 인터넷을 기반으로 사용자가 필요한 소프트웨어를 하드웨어에 별도로 설치하지 않더라도 인터넷 접속을 통해 언제든지 사용할 수 있으며, 다양한 스마트 기기에서 손쉽게 공유할 수 있는 환경이다. 클라우드 컴퓨팅은 멀티 플랫폼 게임 구현을 위한 핵심기술로 작용하고 있으며, 고사양의 게임을 위해 하드웨어의 성능을 업그레이드하거나 최신 단말기를 구매할 필요가 없다. 단말기의 사양뿐 아니라, 종류에도 구애받지 않으며, 네트워크에 연결할 수 있고, 스트리밍된 화면을 출력할 수 있는 디스플레이 장치가 있다면 무엇이든 게임 이용장치가 될 수 있다. 또한 서비스 이용자들이 게임을 다운로드 및 인스톨할 필요가 없기 때문에 대용량의 설치파일을 받기 위해 저장 공간을 확보할 필요도, 오랜 시간을 기다릴 필요도 없다.



멀티 플랫폼을 지원하는 게임 엔진으로 유니티 엔진, 언리얼 엔진 등이 있다. 유니티는 2005년 6월 처음 발표된 게임 엔진으로, 3D 게임을 비롯해 건축 시각화, 실시간 3D 애니메이션 같은 콘텐츠를 제작하기 위한 통합 저작 도구로 활용되고 있다. 언리얼 엔진은 미국의 에픽 게임스에서 개발한 3D 게임 엔진으로, 강력한 그래픽 성능과 편리한 인터페이스로 게임 엔진의 대명사로 자리매김하고 있다.

최근에는 구글이라는 대형 플레이어가 스타디아(Stadia)라고 하는 클라우드 게이밍 서비스를 공개하면서 클라우드 게이밍이 주목받고 있다. 클라우드 게이밍은 고스펙 하드웨어를 구매하지 않아도 유저들이 게임을 즐길 수 있으며, 게임사 또한 한 번의 개발을 통해 다양한 플랫폼으로 게임서비스를 제공할 수 있어 게임에 대한 접근성을 제고시킬 수 있다. 또한 핵이나 해킹과 같은 이슈에서도 자유로워 게임 서비스의 환경도 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 5G 통신망의 보급이 확산되고 있어 클라우드 게이밍이 본격적으로 상업화 될 수 있는 환경도 조성되고 있다.

■ 필어비스의 기술 역량

필어비스는 설립자인 김대일 의장을 포함한 핵심 개발인력을 주축으로 MMORPG 장르의 온라인 검은사막 게임을 자체 개발하여 2014년 12월에 출시하였다. 뛰어난 타격감과 액션을 갖췄을 뿐만 아니라 심리스 방식의 오픈 월드에 대한 방대한 콘텐츠가 담긴 높은 개발 수준을 요구하는 플레이 방식이 적용되었으며, 우수한 수준의 그래픽 구현으로 유저의 몰입감을 제고시켰다.

동사는 온라인(PC)/모바일/콘솔 게임을 지역 별로 직접 또는 퍼블리셔를 통해 서비스하고 있는 중이다. 온라인 게임은 장기적으로 안정적인 서비스를 위해 유저들과의 긴밀한 소통이 필수적이어서 동사는 자체적으로 서비스를 확대해 나가고 있다.

▶▶ 자체 게임 엔진 개발, 시장 변화에 선제적 대응 가능

검은사막은 언리얼, 유니티 등의 상용화 엔진이 아닌 동사가 자체 개발한 엔진으로 제작되었다. 동사가 개발하는 게임의 특성에 가장 부합한 엔진을 개발하여 일반 상용 엔진이 제공할 수 없는 High Quality의 게임 개발이 가능하다. 상용화 엔진은 MMORPG를 포함한 다양한 장르의 게임을 개발할 수 있도록 많은 기능을 제공하고 있으나, 특정 장르에서 심도있는 기능 개발이 어려운 문제도 존재한다. 이에 MMORPG에 특화된 게임 엔진을 자체 개발하여 동사가 추구하는 게임성을 원하는 대로 발현할 수 있었다. 또한 동사가 개발하는 게임에 가장 최적화된 엔진이어서 개발속도를 단축시킬 수 있고, 새로운 기술 개발에 따라 게임에 맞게 엔진의 업그레이드가 용이하다. 이는 빠른 콘텐츠 업데이트와 대규모 업데이트를 가능하게 하여 IP 수명의 장기화에 기여하고 있다.

또한, 온라인(PC), 모바일, 콘솔 등을 통한 서비스의 멀티 플랫폼화에 따라 유니티 엔진처럼 멀티 플랫폼을 지원하는 엔진을 개발하여 적용하였고, AI 기술력으로 복잡한 코딩 업무를 간소화하여 생산성을 향상시켰다. 클라우드와 스트리밍 등의 차세대 게임 서비스 환경에 대응하면서도 높은 게임 퀄리티와 그래픽, 빠른 개발속도, 플랫폼 호환성이 가능하도록 차세대 게임 엔진을 개발하는 등 게임 서비스 환경 변화에 선제적으로 대응할 수 있는 기술력을 보유하고 있는 것으로 판단된다.

▶▶ 그래픽 및 사운드 작업도 직접 수행

일반적으로 그래픽, 사운드 등은 외주업체를 통해 개발하는 경우가 많으나, 동사는 내부 디자이너를 통해 중요한 그래픽 작업 대부분을 자체적으로 진행하고 있으며, 전문 음향 설비를 갖추고 있어 사운드 작업도 직접 진행하고 있다. 또한, 게임 내 캐릭터의 움직임을 자연스럽게 연출하기 위해 Motion-Capture Studio를 구축하여 운영하고 있다. 129개의 카메라가 360°로 장착되어 사물을 360°로 촬영해 3D로 구현할 수 있어 휴먼터치를 최소화하면서 현실감 있는 콘텐츠를 빠르고 효율적으로 제작할 수 있다. 게임 개발 역량의 내재화로 시장 니즈 변화에 따른 빠른 대응이 가능하고, 양질의 콘텐츠 제공으로 유저의 만족도를 제고시키고 있다.

그림 8. 3D 스캐너 및 Motion Capture Studio



*출처: IR자료(2020)

▶▶ 자체 글로벌 퍼블리싱으로 안정적인 서비스 제공

펼어비스는 자체 퍼블리싱을 통해 유저 로열티 개선, 안정적인 서비스 제공, 환경 변화에 따른 유연한 마케팅이 가능하여 효과적인 유저 관리 및 확대가 가능한 것으로 판단된다. 글로벌 퍼블리싱 역량을 기반으로 해외 인플루언서 및 게임 스트리머와 우호적인 관계를 형성하고 있고, 이는 신작의 성공적인 런칭에 도움을 주고 있다.

대만의 경우 별도의 퍼블리셔 없이 자회사를 통해 최초로 자체 서비스를 성공적으로 제공하기 시작하였고, 터키/중동, 태국/동남아, 러시아 지역도 자회사를 통해 자체 서비스를 제공하고 있다. 러시아의 경우 자체 서비스 전환 이후에 지속적인 업데이트와 안정적인 서비스 제공으로 현지 유저들로부터 호평을 받고 있으며, 향후에도 해외 서비스 지역의 운영 안정화를 위해 다양한 방안을 모색하고 있다. 또한, 검은사막 온라인 국내 서비스도 카카오게임즈 퍼블리싱에서 동사 직접 서비스로 전환하였고, 모바일의 경우에도 동사가 한국, 대만, 일본 지역 및 글로벌 직접 퍼블리싱하여 안정적으로 서비스 중으로, 대만과 일본 지역의 현지 자회사가 마케팅을 대행하고 있다.

표 8. 퍼블리싱 현황

게임명	플랫폼	출시 국가	퍼블리셔
검은사막 IP	온라인(PC) 게임	한국, 일본	펄어비스
		대만	PearlAbyss Taiwan Corp.
		터키/중동, 태국/동남아, 러시아	PearlAbyss H.K. Limited
		북미/유럽	카카오게임즈
		남미	RedFox Games
EVE IP	온라인(PC) 게임	모바일 게임	글로벌
		글로벌	펄어비스
		중국	CCP ehf.
			넷이즈

*출처: IR 자료(2020), NICE평가정보 재가공

SWOT 분석

펄어비스는 높은 수준의 개발 역량을 보유하고 있고, 글로벌 퍼블리싱이 가능하여 시장 니즈에 부합하는 효율적인 서비스 제공이 가능할 것으로 판단된다. 높은 인지도를 보유한 글로벌 IP를 확보하고 있고, 이를 기반으로 온라인(PC)/모바일/콘솔 플랫폼의 다변화에 성공하여 안정적인 유저 확보가 가능한 것으로 여겨진다. 플랫폼별/서비스 지역별로 지속적인 업데이트를 통해 IP 가치의 장기화에 주력하고 있고, IP의 다각화를 위해 신규 게임의 출시를 준비 중인 것으로 나타나 지속적인 경쟁력 확보가 가능할 것으로 판단된다.

그림 9. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

**▶▶ (Strong Point) 높은 수준의 자체 개발 역량 및 멀티 플랫폼 서비스 역량 보유**

동사는 개발하는 게임의 특성에 가장 부합하는 엔진을 자체 개발하여 동사가 추구하는 게임성을 원하는 대로 실현할 수 있다. 높은 수준의 게임 개발 인력과 인프라를 확보하여 시장 니즈의 변화에 따른 빠른 대응이 가능하고, 양질의 콘텐츠 제공으로 유저의 만족도가 높다. 또한, 게임 개발부터 글로벌 퍼블리싱까지 토탈 서비스 제공이 가능하여 효율적인 사업 운영이 가능하다. 검은사막 IP로 온라인(PC)/모바일/콘솔 플랫폼의 다변화에 성공하였고, 원작의 강점을 계승하면서 멀티 플랫폼 서비스 확대로 유저의 안정적인 확보가 가능하다.

▶▶ (Weakness Point) IP의 다각화 필요

2020년 2분기 기준, 게임 사업 부문에서 검은사막 IP로 인한 매출 비중이 87%로 높은 수준이다. 특정 IP에 대한 매출 의존도가 높아 IP의 다각화를 통한 원게임 리스크의 완화가 필요한 것으로 여겨진다. 한편, 검은사막 모바일의 경우, 시장 경쟁 심화와 IP의 노후화로 인해 매출 감소세가 지속되고 있어 이에 대한 방안 마련이 요구된다. 이에 동사는 IP의 플랫폼 다변화와 신규 게임 출시를 준비 중이다. 또한, 게임 개발 역량의 안정화를 위해 개발 인력의 지속적인 양성과 관리가 필요한 것으로 판단된다.

▶▶ (Opportunity Point) 게임 이용자 확대 및 게임 규제 완화

COVID-19로 인한 비대면 시장의 확대와 사회적 거리 두기 캠페인으로 야외 활동이 제한되면서 온라인상으로 즐길 수 있는 게임 이용자가 확대되었다. 특히 접속이 간편하고 언제 어디서든 즐길 수 있는 모바일 게임에 대한 이용자 수가 빠르게 증가하고 있다. 한편, 문화체육관광부는 2019년 6월 온라인 게임 결제 한도를 폐지한다고 밝혔다. 기존에는 'PC 온라인게임 월 결제 한도' 규제로 한 달 동안 게임 내 결제할 수 있는 액수의 상한선이 제한되어 있었는데 규제의 폐지가 이루어지면서 자유로운 경쟁 여건 확보를 위한 발판이 마련되었다. 게임 규제 완화로 게임 업체의 실적 성장이 예상되며, 게임 산업의 성장을 위한 정부의 노력(게임물 내용 수정 신고 제도 개선, 등급분류제도 개선 등)이 계속될 것으로 보인다.

▶▶ (Threats Point) 시장 내 경쟁 심화 및 중국 게임의 국내 시장 진입 확대

온라인 게임은 다른 문화산업 대비 언어, 국가, 브랜드 등의 진입장벽이 낮아 기술력과 콘텐츠 경쟁력을 앞세운 국내 다수의 게임 업체들이 시장에 진입하고 있으며, 시장 내 경쟁이 심화되고 있다. 또한 중국산 게임의 국내 흥행 빈도가 많아지고, 상위 매출을 차지하는 중국산 게임 비중이 높아지고 있어 이에 대한 대비가 필요한 것으로 판단된다.

IV. 재무분석

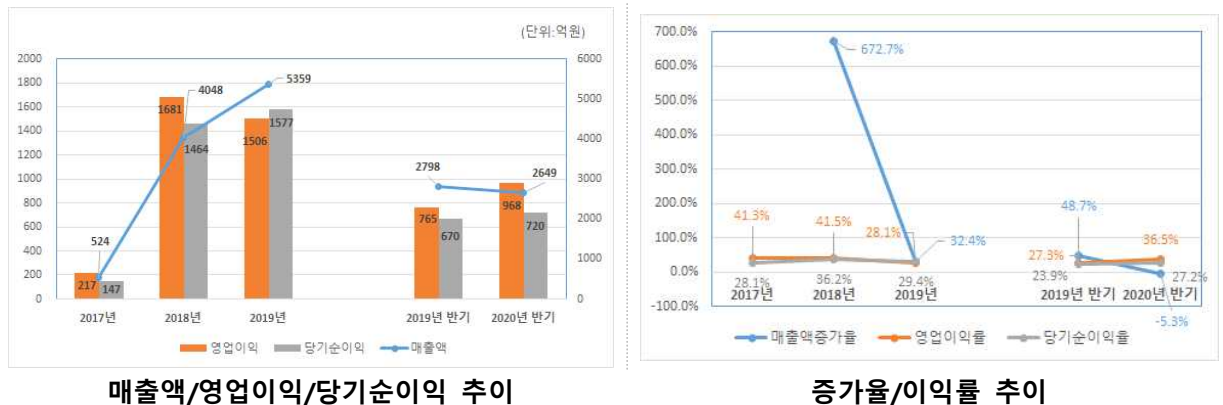
MMORPG 장르 게임 개발 및 퍼블리싱 전문기업으로 기술력과 경쟁력 확보

동사는 MMORPG(Massively Multiplayer Online Role Playing Game) 장르의 게임을 개발하여 서비스하고 있으며, 검은사막 모바일 게임을 출시하면서 세계 150여개 국가로 서비스 중으로, 북미, 유럽, 일본, 대만, 러시아 등의 지역에서 높은 인지도를 보유하고 있다. 2019년 8월에 북미/유럽 지역 및 한국, 일본 등의 아시아 지역에 Play Station 4(PS4) 버전을 출시하는 등 플랫폼을 확장해 나가며 사업을 영위하고 있다.

■ 게임사업 부문 중 모바일 게임이 전체 매출의 60% 이상을 견지

동사의 게임 사업부문은 모바일, 온라인, 콘솔 부문으로 나누어져 있으며, 모바일부문 매출이 3,238억 원(총매출의 60.4%), 온라인부문 매출이 1,623억 원(총매출의 30.3%), 콘솔부문 매출이 475억 원(총매출의 8.9%), 기타부문 매출이 23억 원(총매출의 0.4%)으로 모바일부문 매출이 높은 비중을 차지하고 있다.

그림 10. 동사 연간 및 반기 요약 포괄손익계산서 분석

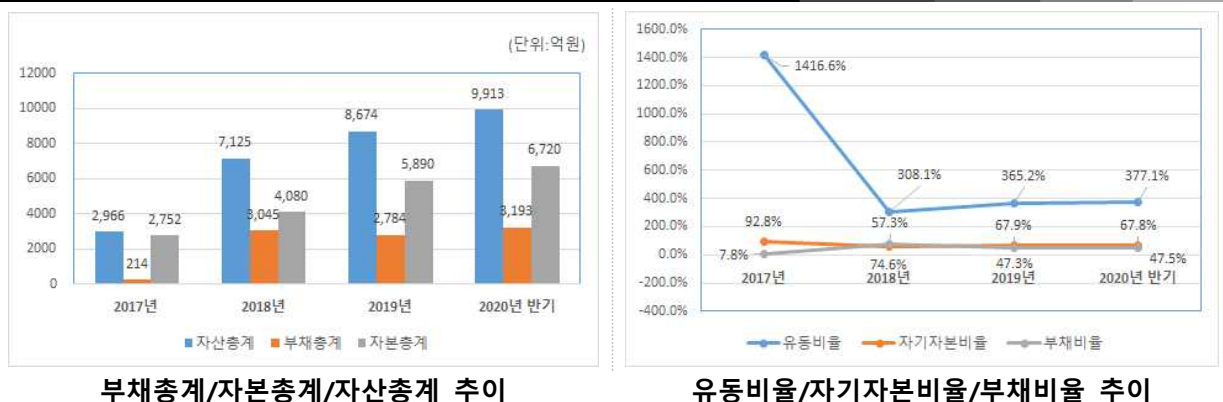


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)

그림 11. 동사 연간 및 반기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 반기보고서(2020)



■ 신규 IP 출시 및 국, 해외 시장 확대를 통해 매출 성장

동사는 검은사막 모바일 게임을 출시하면서 모바일 MMORPG 게임 시장의 지평을 확장하였으며, 2019년 8월에 북미/유럽 지역 및 한국, 일본 등의 아시아 지역에 Play Station 4(PS4) 버전을 출시하는 등 전년대비 매출이 증가하였다. 2019년 기준 매출액은 5,359억 원이고, 모바일부문 매출이 3,238억 원(총매출의 60.4%)으로 전년대비 17.5%가 증가하였다.

동사의 매출액은 2017년 524억 원, 2018년 4,048억 원(672.7% YoY), 2019년 5,359억 원(+32.4% YoY)을 기록하는 등 꾸준히 매출 성장세를 나타냈다. (2017년 결산 월 변경(6월 → 12월)으로 2017년은 매출성장률을 나타낼 수 없음.)

동사의 판관비율은 2018년 58.5%, 2019년 71.9%로 전년대비 판관비 부담이 확대되어 매출액영업이익률은 2018년 41.5%, 2019년 28.1%를 기록하는 등 영업수익성은 전년대비 저하되었으나, 산업평균 대비 우수한 수준을 유지하였다.

또한, 매출액순이익률은 2018년 36.2%, 2019년 29.4%를 기록하여 전년대비 저하되었으나, 이 역시 산업평균 대비 우수한 수준을 유지하고 있다.

■ 2020년 상반기 전년 동기 대비 매출 소폭 감소하였으나, 우수한 수익성 유지

2020년 상반기 매출액은 모바일부문 매출 감소로 전년 동기대비 5.3% 감소한 2,649억 원을 기록하였으나, 매출액영업이익률 36.5%, 매출액순이익률 27.2%를 기록하며, 수익성은 전년 동기대비 개선되었고, 우수한 수익성을 유지하고 있다.

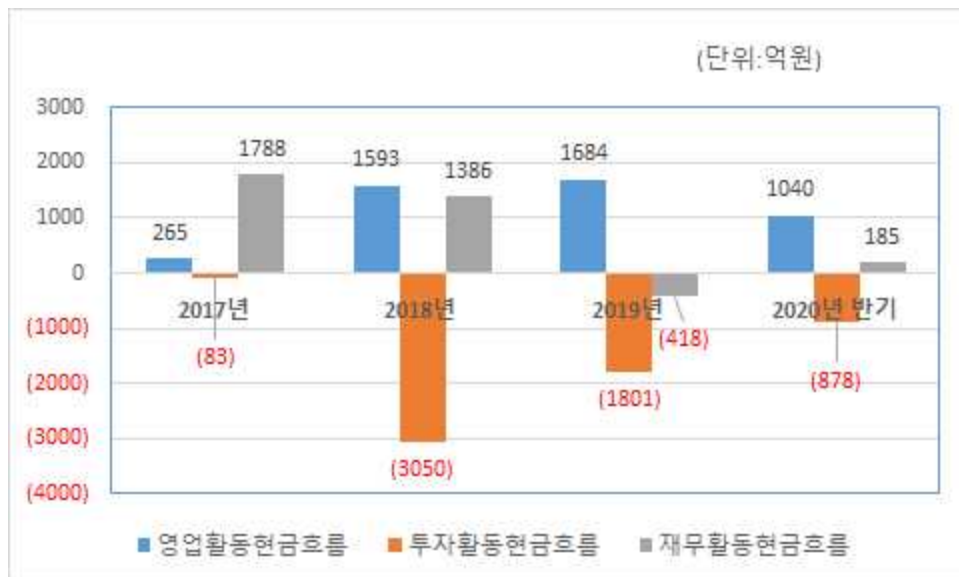
주요 재무안정성 지표는 부채비율 47.5%, 자기자본비율 67.8%, 유동비율 377.1%를 기록하는 등 산업평균 대비 양호한 수준을 나타냈다.

■ 영업활동으로 인해 현금 유동성 확보

2019년 영업활동현금흐름은 유형자산 및 무형자산상각비 외에 선수금 증가 등으로 손익계산서 상 영업이익을 100억 원 이상 크게 상회하는 1,684억 원을 기록한 가운데, 투자활동으로 인한 현금 유출과 재무활동으로 인한 현금 유출로 인해 전기 대비 현금성 자산은 감소하였으나, 1,764억 원의 현금성 자산을 보유하고 있다.



그림 12. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 반기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

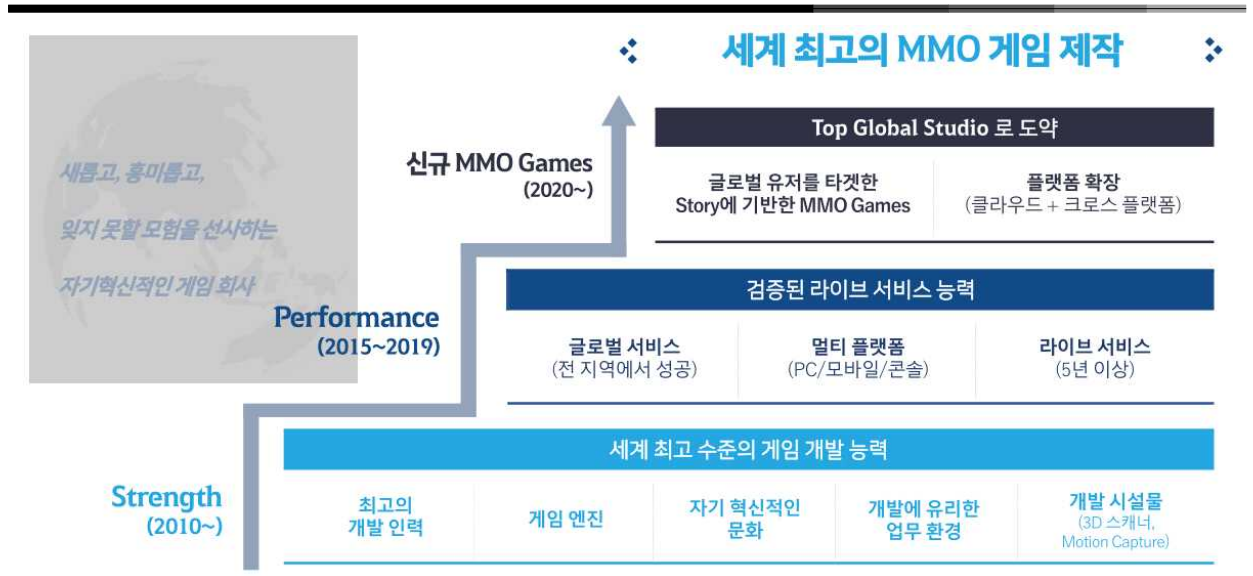
멀티 플랫폼 서비스 확대, IP 다각화로 경쟁력 강화

검은사막 IP에 대한 멀티 플랫폼 서비스의 글로벌 출시를 마무리하였고, 차세대 게임 엔진을 기반으로 신규 게임(붉은사막, 도깨비, 플랜8)을 개발하여 멀티 플랫폼을 통해 서비스 예정이며, 검증받은 IP의 라이프사이클 장기화와 다각화에 주력하고 있다.

■ 검증받은 IP로 멀티플랫폼 서비스 강자로 자리매김

불확실성이 높은 콘텐츠 시장에서 기대효용이 큰 콘텐츠 IP를 확보하는 것은 시장의 선도자로서의 역할을 수행할 수 있는 기회를 부여받아 다양한 수익 모델 창출이 가능하고, 멀티 장르화, 멀티 플랫폼화, 라이선싱화를 통해 IP를 확장할 수 있다. 특히, 게임 콘텐츠는 팬덤의 충성도가 높고, 넓은 세계관을 기반으로 다양한 스토리 전개가 가능하며, 세계관을 공유하는 후속작 출시, 플랫폼 확장 등이 용이하여 콘텐츠 IP 활용에 효과적이다. 또한 수많은 유저들과 소통하며, 주기적인 콘텐츠 업데이트를 통해 다양한 즐길 거리를 제공할 수 있어 IP의 라이프사이클을 길게 가져 갈 수 있는 이점도 있다. 펄어비스는 온라인, 모바일, 콘솔 플랫폼을 통해 검은사막 IP의 글로벌 출시를 마무리하고 있으며, 크로스 플레이 도입 후 신규 유저가 대폭 증가하면서 검은사막 IP의 경쟁력을 강화시켰다. 또한, 동사는 IP 라이프사이클의 장기화를 위해 유저와의 커뮤니케이션을 강화하고 있으며, 플랫폼별, 서비스 지역별로 대규모 업데이트를 포함한 지속적인 업데이트를 진행하는데 주력하고 있다.

그림 13. 펄어비스의 발전 전략



*출처: IR자료(2020)

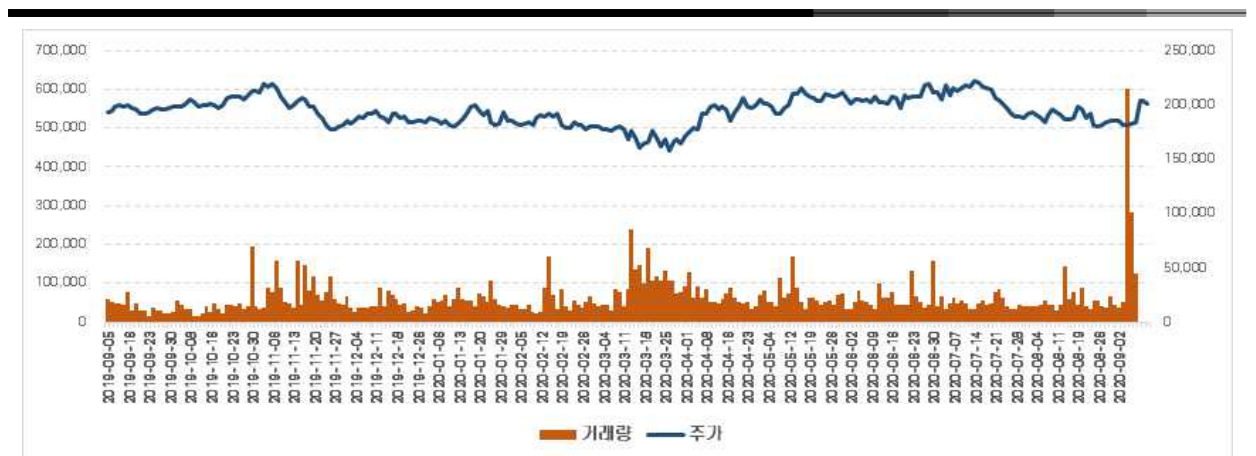
▶▶ 신규 IP 출시 및 시장 변화에 대한 선제적 대응으로 경쟁력 강화

클라우드 게이밍 시대가 본격화되면 이용자수와 이용시간이 함께 큰 폭으로 증가하여 콘텐츠 소모 속도가 기존 대비 빨라져 빠른 업데이트 기술력이 필수적으로 요구될 것으로 여겨진다. 동사가 자체 제작한 차세대 게임 엔진은 사실적인 질감 표현과 자연스러운 광원 효과를 구현한다. 온라인(PC)/모바일/콘솔 등의 다양한 플랫폼을 지원할 수 있고, 빠른 개발 속도를 확보해 게임 서비스 환경 변화에 맞춰 고퀄리티 콘텐츠를 안정적으로 제공할 수 있을 것으로 판단된다. 동사는 차세대 게임 엔진을 통해 멀티 플랫폼 강자로 거듭날 것으로 여겨지며, 시장 니즈 변화에 따른 리스크에 대해 선제적 대응이 가능할 것으로 여겨진다. 차세대 게임 엔진을 기반으로 신규 게임(붉은사막, 도깨비, 플랜8)을 개발하여 멀티 플랫폼으로 서비스할 예정이며, 높은 수준의 게임 제작 인프라를 확보하고 있어 원활한 IP 확장이 가능할 것으로 보인다. 셰도우 아레나(검은사막 내 그림자전장 모드를 스핀 오프한 액션 배틀 로얄 게임)가 글로벌 출시되었고, 모바일 신작 이브 에코스가 글로벌 지역에 출시되었다. 차기 대작 MMORPG 게임인 붉은사막이 2021년 4분기에 출시될 계획이고, 도깨비(수집형 오픈월드 MMORPG 게임)는 2022년, 플랜8(MMO 슈터 게임)은 2023년에 출시될 예정이다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
이베스트증권	Buy	220,000	2020.09.02.
	<ul style="list-style-type: none"> 8월 13일 런칭한 '이브 에코스 글로벌' 론칭 초기 흥행 수준은 So So 중장기적 관점에서 플랫폼 확장성에 있어 경쟁적 우위요소가 존재 		
SK증권	중립	205,000	2020.08.18.
	<ul style="list-style-type: none"> 검은사막 PC/콘솔, 이브 온라인 코로나 수혜로 2020년 2분기 영업이익 기대치 상회 검은사막 모바일 매출이 지속 하향 안정화되고 있는 점이 우려 요소이나, 검은사막 PC/콘솔, 이브 온라인 매출이 일정 부분 유지될 것으로 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.09.)