

펠어비스 (263750.KQ)

2019년 또 다시 성장할 것

Company Comment | 2019. 1. 2

4분기 실적은 부진하겠지만, 1월부터 신규 게임 출시에 대한 기대감이 다시 상승할 것. 일본 검은사막모바일과 북미 콘솔버전을 시작으로 여름 북미/유럽 검은사막모바일, 하반기 3종의 신작 출시가 예정되어 있음

부진한 4분기 실적 추정

펠어비스의 4분기 실적은 매출액 1,004억원(+305.3% y-y, -14.2% q-q), 영업이익 336억원(+418.7% y-y, -44.3% q-q)으로 기존 당사 영업이익 추정치 524억원과 시장 컨센서스 553억원을 하회할 것으로 추정

기존 게임 매출이 조금씩 하락하고 있는 가운데, 4분기 중 아이슬란드 게임 개발사 CCP게임즈 인수가 마무리되어 연결기준으로 편입됨과 동시에 인수 관련 일회성 비용이 150억원 정도 발생할 것. CCP게임즈의 연간 매출은 800억원으로 전망하며, 기존에 자산으로 쌓아둔 인건비를 본사 회계기준에 맞춰 비용 처리함에 따라 영업이익은 크게 증가하지 않을 것. 참고로 CCP 게임즈는 2017년 매출액 8,137만달러, 영업이익 215만달러, 당기순이익 337만달러를 기록함

검은사막모바일 매출은 645억원으로 일평균매출 7.2억원, 국내 매출 467억원, 대만/홍콩/마카오 매출 178억원으로 추정. 12월 국내 검은사막모바일의 '각성' 업데이트로 앱스토어 매출 순위가 일시적으로 상승하였으나 출시한지 3개 분기가 경과함에 따라 매출 하락세는 불가피

1월부터 신작 사이클 다시 진입

일본 검은사막모바일 출시 일정이 1월 8일 기자회견에서 구체적으로 공개될 것. 또한, 1월 중 검은사막 콘솔버전이 북미 X-box를 통해 출시될 예정

검은사막 PC버전이 가장 성공한 지역인 북미/유럽에서도 상반기 중 검은사막모바일이 출시될 것으로 예상하며, 하반기 중에는 프로젝트K, 프로젝트V, Eve Universe 등 신규 게임의 출시가 예정되어 있어 다시 신작 cycle에 본격 진입. 2019년 게임 업종 Top-pick으로 추천

펠어비스 4분기 실적 Preview(K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E					1Q19F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	24.8	75.5	112.7	117.0	100.4	305.3	-14.2	101.7	122.6	96.7
영업이익	6.5	33.5	54.8	60.3	33.6	418.7	-44.3	52.4	55.3	39.3
영업이익률	26.1	44.3	48.7	51.6	33.4	-	-	51.5	45.1	40.6
세전이익	1.6	34.3	60.9	58.7	35.3	2,109.6	-39.9	54.0	58.2	41.0
(지배)순이익	1.2	27.8	52.2	51.7	31.1	2,551.8	-39.9	46.2	49.0	43.2

주: IFRS 연결기준. 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 285,000원 (유지)

현재가 ('18/12/28) 207,900원

업종	게임
KOSPI / KOSDAQ	2,041.04 / 675.65
시가총액(보통주)	2,690.8십억원
발행주식수(보통주)	12.9백만주
52주 최고가('18/03/02)	284,200원
최저가('18/12/10)	172,000원
평균거래대금(60일)	12.1십억원
배당수익률(2018E)	0.00%
외국인지분율	11.3%
주요주주	
김대일 외 9인	46.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.8	-3.3	-16.0
상대수익률 (%)	18.3	16.0	-0.8

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	52.4	405.6	576.8	780.6
증감률	55.5	674.0	42.2	35.3
영업이익	21.7	182.2	271.1	392.3
영업이익률	41.4	44.9	47.0	50.3
(지배)순이익	14.7	162.7	260.4	374.6
EPS	1,293	12,877	20,121	28,944
증감률	-59.2	895.9	56.3	43.8
PER	191.5	16.1	10.3	7.2
PBR	10.9	6.1	3.9	2.5
EV/EBITDA	120.3	12.4	7.6	4.4
ROE	9.9	45.6	45.8	42.3
부채비율	7.8	13.5	10.2	7.7
순차입금	-261.6	-395.7	-613.3	-946.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 안재민

02)768-7647, jaemin.ahn@nhq.com

그림1. 검은사막모바일 일본 티저 사이트. 1월 8일 기자회견담화 실시



자료: NH투자증권 리서치본부

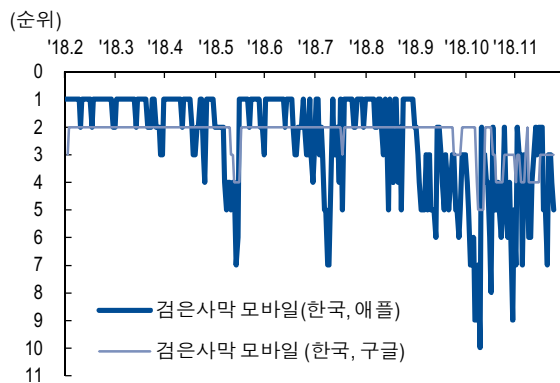
표 1. 펄어비스 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
검은사막 온라인 (태국/동남아)	PC MMORPG	펄어비스	18년 1월 17일
검은사막 모바일 (국내)	MMORPG	펄어비스	18년 2월 28일
검은사막 모바일 (대만/홍콩/마카오)	MMORPG	펄어비스	18년 8월 29일
검은사막 콘솔	Console MMORPG	펄어비스	18년 12월
검은사막 모바일 (일본)	MMORPG	펄어비스	19년 1분기
검은사막 모바일 (북미/유럽)	MMORPG	펄어비스	19년 상반기
Project K (PC / 콘솔)	MMO + FPS + AOS	펄어비스	2019년
Project V (모바일)	Casual MMORPG	펄어비스	2019년
Eve Universe (PC)	FPS	CCP게임즈	2019년
Project Omega (PC)	MMORPG	펄어비스	2020년
EVE Echoes (모바일)	Sci-fi MMORPG	CCP게임즈	2020년
EVE War of Ascension (모바일)	Sci-fi 전략	CCP게임즈	2020년

주: MMORPG(다중접속역할수행게임), MMO(다중접속게임), FPS(1인칭슈팅게임), AOS(멀티플레이어온라인배틀)

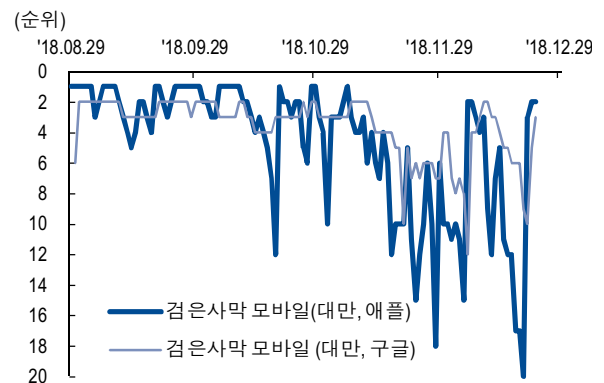
자료: 펄어비스, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 검은사막모바일 앱스토어 매출 순위 (한국)



자료: AppAnnie, NH 투자증권 리서치본부

그림 3. 검은사막모바일 앱스토어 매출 순위 (대만)



자료: AppAnnie, NH 투자증권 리서치본부

표2. 필어비스 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018E	2019F	2020F
매출액	- 수정 후	52.4	405.6	576.8	780.6
	- 수정 전	52.4	406.9	544.9	708.2
	- 변동률		-0.3	5.9	10.2
영업이익	- 수정 후	21.7	182.2	271.1	392.3
	- 수정 전	21.7	201.0	285.6	393.0
	- 변동률		-9.4	-5.1	-0.2
영업이익률(수정 후)		41.3	44.9	47.0	50.2
EBITDA		22.7	185.3	274.8	396.5
(지배지분)순이익		14.7	162.7	260.4	374.6
EPS	- 수정 후	1,293	12,877	20,121	28,944
	- 수정 전		14,074	20,827	28,514
	- 변동률		-8.5	-3.4	1.5
PER		191.5	16.1	10.3	7.2
PBR		10.9	6.1	3.9	2.5
EV/EBITDA		120.3	12.4	7.6	4.4
ROE		9.9	45.6	45.8	42.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 필어비스 분기별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018E	2019F
매출액	75.5	112.7	117.0	100.4	96.7	134.0	167.6	178.4	117.2	405.6	576.8
한국	47.6	86.7	81.6	50.3	40.6	36.5	32.9	59.6	18.4	266.2	169.6
북미/유럽	13.3	10.9	9.0	8.6	7.7	6.9	51.2	41.6	39.0	41.8	107.5
아시아	14.6	15.1	26.4	31.6	28.4	70.6	63.5	57.2	55.0	87.7	219.7
모바일	41.6	82.8	89.7	64.5	53.4	93.0	128.7	141.4	-	278.6	416.5
검은사막M(한국)	41.6	82.8	77.8	46.7	37.4	33.6	30.3	27.2	-	248.9	128.5
검은사막M(해외)	-	-	11.9	17.8	16.0	59.4	98.5	84.1	-	29.7	258.0
영업비용	42.0	57.9	56.7	66.8	57.4	75.2	83.7	89.3	52.5	223.4	305.7
인건비	10.1	15.0	11.9	17.5	21.5	24.2	23.9	24.2	22.6	54.4	93.7
마케팅비용	10.5	9.2	10.0	7.9	8.7	11.3	9.2	11.4	9.1	37.6	40.6
영업이익	33.5	54.8	60.3	33.6	39.3	58.9	83.9	89.0	64.6	182.2	271.1
영업이익률	44.3	48.7	51.6	33.4	40.6	43.9	50.1	49.9	55.1	44.9	47.0
세전이익	34.3	61.0	58.7	35.3	41.0	61.1	85.0	91.7	22.1	189.2	278.7
순이익	27.8	52.2	51.7	31.1	43.2	54.8	77.6	84.8	49.5	162.7	260.4

자료: 필어비스, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	52.4	405.6	576.8	780.6
증감률 (%)	55.5	674.0	42.2	35.3
매출원가	0.0	109.5	167.2	226.8
매출총이익	52.4	296.1	409.6	553.9
Gross 마진 (%)	100.0	73.0	71.0	71.0
판매비와 일반관리비	30.7	113.9	138.5	161.6
영업이익	21.7	182.2	271.1	392.3
증감률 (%)	-22.8	739.6	48.8	44.7
OP 마진 (%)	41.4	44.9	47.0	50.3
EBITDA	22.7	185.3	274.8	396.5
영업외손익	-4.0	6.9	7.6	10.0
금융수익(비용)	-4.1	6.7	7.3	9.7
기타영업외손익	0.0	0.0	0.1	0.1
종속, 관계기업관련손익	0.1	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	17.7	189.1	278.7	402.3
법인세비용	3.0	26.4	18.3	27.6
계속사업이익	14.7	162.7	260.4	374.6
당기순이익	14.7	162.7	260.4	374.6
증감률 (%)	-39.8	1,006.8	60.0	43.9
Net 마진 (%)	28.1	40.1	45.1	48.0
지배주주지분 순이익	14.7	162.7	260.4	374.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.6	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	14.2	162.7	260.4	374.6

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(X)	191.5	16.1	10.3	7.2
PBR(X)	10.9	6.1	3.9	2.5
PCR(X)	115.7	13.8	9.6	6.7
PSR(X)	53.8	6.5	4.7	3.4
EV/EBITDA(X)	120.3	12.4	7.6	4.4
EV/EBIT(X)	125.9	12.6	7.7	4.4
EPS(W)	1,293	12,877	20,121	28,944
BPS(W)	22,807	33,832	53,954	82,898
SPS(W)	4,599	32,104	44,561	60,314
자기자본이익률(ROE, %)	9.9	45.6	45.8	42.3
총자산이익률(ROA, %)	8.6	41.0	41.1	38.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	288.6	463.1	319.9	301.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-95.0	-90.4	-87.8	-88.2
총부채/ 자기자본(%)	7.8	13.5	10.2	7.7
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	1,416.6	1,283.2	1,530.0	1,918.7
총발행주식수(mn)	12	13	13	13
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	247,600	207,900	207,900	207,900
시가총액(십억원)	2,988	2,691	2,691	2,691

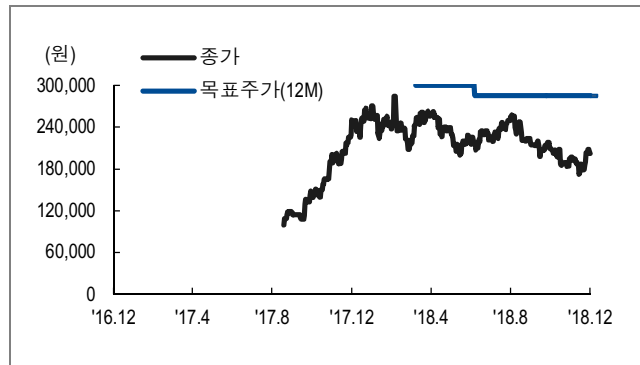
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	240.5	296.9	453.8	719.3
매출채권	15.9	62.9	101.7	144.5
유동자산	279.9	463.0	729.9	1,112
유형자산	6.2	6.9	7.7	8.5
투자자산	3.2	5.5	8.5	9.7
비유동자산	16.7	33.8	39.7	44.0
자산총계	296.6	496.8	769.7	1,156
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	19.8	36.1	47.7	58.0
장기성부채	0.0	20.2	20.2	20.2
장기충당부채	0.7	1.1	1.4	2.0
비유동부채	1.6	22.8	23.6	25.1
부채총계	21.4	58.9	71.3	83.0
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	181.5	181.5	181.5	181.5
이익잉여금	85.1	247.8	508.3	882.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.2	437.9	698.3	1,073

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	26.5	135.8	229.8	343.5
당기순이익	14.7	162.7	260.4	374.6
+ 유/무형자산상각비	1.0	3.1	3.7	4.2
+ 종속, 관계기업관련손익	-0.1	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	3.7	1.7	2.7	2.2
Gross Cash Flow	24.4	190.6	280.0	400.9
- 운전자본의증가(감소)	6.6	-31.7	-37.0	-37.5
투자활동 현금흐름	-8.3	-99.6	-73.0	-77.9
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4.0	-3.0	-3.3	-3.6
+ 투자자산의매각(취득)	-3.1	-2.3	-2.9	-1.2
Free Cash Flow	22.5	132.8	226.5	339.9
Net Cash Flow	18.2	36.2	156.8	265.5
재무활동현금흐름	178.8	20.2	0.0	0.0
자기자본 증가	185.8	0.0	0.0	0.0
부채증감	-7.0	20.2	0.0	0.0
현금의증가	193.6	56.4	156.8	265.5
기말현금 및 현금성자산	240.5	296.9	453.8	719.3
기말 순부채(순현금)	-261.6	-395.7	-613.3	-946.1

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.07.04	Buy	285,000원(12개월)	-	-
2018.04.04	Buy	300,000원(12개월)	-21.6%	-12.5%

필어비스(263750.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종가의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. 2018년 12월 28일기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
81.8%	18.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '필어비스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.