

# 필어비스 (263750)

## 원 게임 리스크 부각

### 매수 (유지)

|             |                |
|-------------|----------------|
| 주가 (3월 20일) | 170,400 원      |
| 목표주가        | 200,000 원 (하향) |
| 상승여력        | 17.4%          |

#### 이문종

☎ (02) 3772-1586  
✉ mj1224@shinhan.com

#### 이수민

☎ (02) 3772-1527  
✉ 2v41@shinhan.com

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSPI          | 2,177.10p           |
| KOSDAQ         | 749.76p             |
| 시가총액           | 2,205.5 십억원         |
| 액면가            | 500 원               |
| 발행주식수          | 13.0 백만주            |
| 유동주식수          | 6.0 백만주(46.1%)      |
| 52 주 최고가/최저가   | 262,500 원/166,800 원 |
| 일평균 거래량 (60 일) | 110,982 주           |
| 일평균 거래액 (60 일) | 20,725 백만원          |
| 외국인 지분율        | 7.25%               |
| 주요주주           | 김대일 외 8 인 46.67%    |
| 절대수익률          | 3 개월 -10.3%         |
|                | 6 개월 -22.2%         |
|                | 12 개월 -23.6%        |
| KOSDAQ 대비      | 3 개월 -20.1%         |
| 상대수익률          | 6 개월 -14.8%         |
|                | 12 개월 -9.3%         |

- ◆ 일본 검은사막 모바일 초반 흥행은 긍정적이나 1Q19 실적 부진 예상
- ◆ 게임 흥행에도 웃지 못하는 이유
- ◆ 목표주가 200,000원으로 기존 대비 20% 하향

### 일본 검은사막 모바일 초반 흥행은 긍정적이나 1Q19 실적 부진 예상

검은사막 모바일의 일본 버전 출시(2/26) 후 초반 흥행은 긍정적이다. iOS, 구글플레이 최고 매출순위 2위와 3위를 기록했으며 3/19일 기준으로는 11위와 9위에 랭크됐다. 일본 시장 크기를 감안하면 1Q19 평균으로는 일매출 12억원 수준으로 추정된다. 북미 Xbox는 3/4 출시 후 기존 대비 서버 증설이 이뤄지고 유료 판매 상위에 오르는 등 기존 예상치(20~25만장 판매)에 부합했겠다.

1Q19 영업이익은 287억원(-14.6% YoY)으로 컨센서스(524억원)를 크게 하회하겠다. 게임 흥행에도 실적이 부진한 원인은 1) 인센티브 지급(약 90억원)과 2) 일본 출시에 따른 마케팅비 증가(287억원 예상, +174.9% YoY)다.

### 게임 흥행에도 웃지 못하는 이유

4Q18 실적발표 후 부진한 주가 흐름이 이어지고 있다. 프로젝트K,V 등 신작과 검은사막 모바일의 북미 출시가 지연됐기 때문이다. 특히 일본 모바일과 북미 Xbox 출시된 현재 상황에서는 1) 6개월 이상의 모멘텀 공백기가 이어질 가능성이 있고 2) 검은사막의 지역적 확장과 플랫폼 확장이 거의 종료되어 One-game 리스크(검은사막의 매출 하락)가 부각되고 있다.

### 목표주가 200,000원으로 기존 대비 20% 하향

목표주가를 200,000원으로 기존 대비 20% 하향했다. One-game 리스크가 부각되고 있는 점을 감안해 Target Multiple(PER)을 기존 15배(게임 평균)에서 12배로 조정했다. 12배는 모바일 One-game 업체 대비 20% 할인, 게임 평균 대비 20% 할인된 수준이다. 모바일 One-game 대비 할인 이유는 흥행 가능성이 큰 중국시장 미진출, CCP인수로 차기 IP 확보 등이다. 주가 반등을 위해서는 중국 판호 발급, 구체적인 신작 일정 공개 등이 필요하다.

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 세전이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증가율<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | 순차입금비율<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|---------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|------------|---------------|
| 2016   | 33.7         | 28.1          | 28.4          | 24.4         | 2,379      | N/A        | 2,107      | 0.0        | (0.9)            | 0.0        | 112.9      | (117.1)       |
| 2017   | 52.4         | 21.7          | 17.7          | 14.7         | 1,293      | (45.6)     | 22,807     | 191.5      | 120.3            | 10.9       | 9.9        | (95.0)        |
| 2018F  | 404.2        | 166.9         | 174.1         | 145.2        | 11,490     | 788.5      | 32,478     | 18.1       | 15.7             | 6.4        | 41.7       | (4.6)         |
| 2019F  | 613.2        | 233.0         | 231.8         | 186.4        | 14,400     | 25.3       | 46,878     | 12.8       | 9.6              | 3.9        | 36.3       | (21.1)        |
| 2020F  | 684.4        | 286.6         | 285.4         | 219.8        | 16,981     | 17.9       | 63,858     | 10.8       | 7.2              | 2.9        | 30.7       | (39.2)        |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 필어비스의 1Q19 실적 예상

| (십억원)     | 1Q19F | 4Q18 | %QoQ | 1Q19 | %YoY   | 컨센서스  |
|-----------|-------|------|------|------|--------|-------|
| 매출액       | 131.5 | 99.1 | 32.7 | 75.5 | 74.2   | 130.5 |
| 영업이익      | 28.7  | 18.2 | 58.1 | 33.6 | (14.6) | 52.4  |
| 순이익       | 23.3  | 13.6 | 71.6 | 27.8 | (16.4) | 44.9  |
| 영업이익률 (%) | 21.8  | 18.3 |      | 44.5 |        | 40.2  |
| 순이익률 (%)  | 17.7  | 13.7 |      | 82.9 |        | 34.4  |

## 필어비스의 목표주가 계산

| (십억원)       | 계산      | (십억원)               | 계산      | (십억원)       | 계산      |
|-------------|---------|---------------------|---------|-------------|---------|
| 2018년 순이익   | 136     | 12개월 Forward 순이익    | 202     | 2019년 순이익   | 186     |
| EPS(원)      | 10,501  | 12개월 Forward EPS(원) | 15,597  | EPS(원)      | 15,446  |
| PER(x)      | 12      | Target PER(x)       | 12      | PER(x)      | 12      |
| 목표주가(원)     | 200,000 | 목표주가(원)             | 200,000 | 목표주가(원)     | 200,000 |
| 현재주가(원)     | 170,400 | 현재주가(원)             | 170,400 | 현재주가(원)     | 170,400 |
| 현재주가 PER(x) | 16.2    | 현재주가 PER(x)         | 10.9    | 현재주가 PER(x) | 11.0    |
|             |         | upside(%)           | 17.4    |             |         |

자료: 신한금융투자 추정

주: Target PER 12배는 모바일 One-game업체 평균 PER(컴투스, 게임빌, 넥슨, 경호 등)에 20% 할증

## 필어비스의 2019년, 2020년 실적 추정치

|       | 2019F |       |         | 2020F |       |         |
|-------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| (십억원) | 변경전   | 변경후   | 변경률 (%) | 변경전   | 변경후   | 변경률 (%) |
| 매출액   | 601.2 | 613.2 | 2.0     | 696.6 | 684.4 | (1.7)   |
| 영업이익  | 262.3 | 233.0 | (11.2)  | 303.7 | 286.6 | (5.6)   |
| 순이익   | 198.3 | 186.4 | (6.0)   | 230.7 | 219.8 | (4.7)   |

자료: 신한금융투자 추정

## 필어비스의 주요 신작 라인업

| 일정      | 게임명                   | 장르            | 비고                     |
|---------|-----------------------|---------------|------------------------|
| 2/26 출시 | 검은사막 모바일 (일본)         | 모바일 MMORPG    |                        |
| 3/4 출시  | 검은사막 콘솔 (Xbox, 북미/유럽) | 콘솔 MMORPG     |                        |
| 2H19    | 검은사막 모바일 (북미/유럽)      | 모바일 MMORPG    |                        |
| 2H19    | 이브 온라인 (중국)           | PC MMORPG     | 내자판호 발급 필요             |
| 2H19    | 이브 에코스                | 모바일 MMORPG    | IP 제공, 넷이즈 개발, 내자판호 필요 |
| 2H19    | 이브 워오브어센션             | 모바일 전략        | CCP 개발                 |
| 4Q19    | 이브 온라인 (한국)           | PC MMORPG     |                        |
| 2020    | 프로젝트K                 | PC/콘솔 MMO-FPS |                        |
| 2020    | 프로젝트V                 | 모바일 캐주얼 MMO   |                        |
| 2020    | 프로젝트 오메가              | PC MMORPG     | CCP 개발                 |

자료: 회사 자료, 언론 종합, 신한금융투자

## 필어비스의 분기별 영업실적 추정

| (십억원)          | 1Q18    | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 1Q19F  | 2Q19F  | 3Q19F  | 4Q19F | 17    | 18    | 19F   | 20F   |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 75.5    | 112.7  | 117.0  | 99.1   | 131.5  | 160.7  | 158.9  | 162.1 | 117.2 | 404.2 | 613.2 | 684.4 |
| 증감률 (% YoY)    | 137.3   | 241.5  | 324.4  | 299.0  | 74.2   | 42.6   | 35.9   | 63.6  | 91.3  | 244.9 | 51.7  | 11.6  |
| 증감률 (% QoQ)    | 203.8   | 49.3   | 3.8    | (15.3) | 32.7   | 22.2   | (1.1)  | 2.0   |       |       |       |       |
| 검은사막 온라인       | 33.8    | 29.7   | 27.3   | 24.8   | 24.3   | 24.5   | 23.5   | 25.0  | 117.3 | 115.6 | 97.2  | 96.0  |
| 국내             | 6.0     | 3.9    | 5.8    | 4.1    | 4.5    | 4.3    | 4.2    | 4.4   | 19.1  | 19.7  | 17.3  | 16.6  |
| 미주/유럽 등        | 13.2    | 10.9   | 9.0    | 10.6   | 10.1   | 9.8    | 9.4    | 10.2  | 41.7  | 43.7  | 39.6  | 39.7  |
| 아시아(대만,일본,동남아) | 14.7    | 15.1   | 12.5   | 10.2   | 9.7    | 10.4   | 9.9    | 10.4  | 56.5  | 52.5  | 40.3  | 39.8  |
| 모바일            | 41.6    | 82.8   | 89.7   | 61.4   | 82.2   | 111.4  | 109.3  | 113.8 |       |       |       |       |
| 국내             | 41.6    | 82.8   | 75.8   | 39.9   | 33.3   | 32.2   | 30.1   | 31.9  | 0.0   | 240.1 | 127.5 | 118.7 |
| 해외             | 0.0     | 0.0    | 13.9   | 21.4   | 48.9   | 79.2   | 79.2   | 81.9  | 0.0   | 35.3  | 289.2 | 294.1 |
| 검은사막 콘솔        | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 10.0   | 10.0   | 11.4   | 5.7   | 0.0   | 0.0   | 37.1  | 17.7  |
| 기타 신작          |         |        |        |        |        |        |        |       |       |       |       | 89.1  |
| 이브 IP          |         |        |        | 12.9   | 15.0   | 14.9   | 14.7   | 17.6  |       |       | 62.2  | 90.4  |
| 판매비 및 관리비      | 41.9    | 57.8   | 56.7   | 80.9   | 102.8  | 89.8   | 95.3   | 92.4  | 52.6  | 237.3 | 380.1 | 397.8 |
| 인건비            | 11.1    | 16.0   | 12.3   | 21.5   | 31.9   | 23.3   | 23.5   | 23.9  | 27.1  | 60.9  | 102.6 | 103.2 |
| 지급수수료          | 17.8    | 30.0   | 31.5   | 41.3   | 34.4   | 44.4   | 44.0   | 44.3  | 9.6   | 120.6 | 167.2 | 187.7 |
| 마케팅비           | 10.5    | 9.2    | 10.0   | 9.5    | 28.9   | 13.7   | 19.4   | 15.7  | 9.1   | 39.2  | 77.6  | 72.5  |
| 기타             | 1.8     | 2.0    | 2.1    | 6.0    | 5.0    | 5.8    | 5.6    | 5.8   | 5.2   | 11.9  | 22.2  | 23.3  |
| 영업이익           | 33.6    | 54.8   | 60.3   | 18.2   | 28.7   | 70.9   | 63.7   | 69.7  | 64.6  | 166.9 | 233.0 | 286.6 |
| 영업이익률 (%)      | 44.5    | 48.7   | 51.6   | 18.3   | 21.8   | 44.1   | 40.1   | 43.0  | 55.1  | 41.3  | 38.0  | 41.9  |
| 증감률 (% YoY)    | 60.8    | 147.1  | 298.5  | 186.4  | (14.6) | 29.4   | 5.6    | 284.1 |       | 158.5 | 39.6  | 23.0  |
| 증감률 (% QoQ)    | 430.0   | 63.2   | 10.1   | (69.9) | 58.1   | 147.2  | (10.2) | 9.5   |       |       |       |       |
| 세전이익           | 34.3    | 61.0   | 58.7   | 20.1   | 28.9   | 69.1   | 64.5   | 69.2  | 58.5  | 174.1 | 231.8 | 285.4 |
| 당기순이익          | 27.8    | 52.2   | 51.7   | 13.6   | 23.3   | 55.5   | 51.9   | 55.7  | 49.5  | 145.3 | 186.4 | 219.8 |
| 순이익률 (%)       | 36.9    | 46.3   | 44.2   | 13.7   | 17.7   | 34.6   | 32.7   | 34.3  | 42.2  | 35.9  | 30.4  | 32.1  |
| 증감률 (% YoY)    | (22.9)  | (22.1) | (10.1) | 201.2  | (52.0) | (25.3) | (26.1) | 150.9 |       | 193.4 | 28.3  | 17.9  |
| 증감률 (% QoQ)    | 2,366.1 | 87.4   | (0.9)  | (73.8) | 71.6   | 138.7  | (6.6)  | 7.2   |       |       |       |       |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 필어비스의 12개월 Forward PER Band



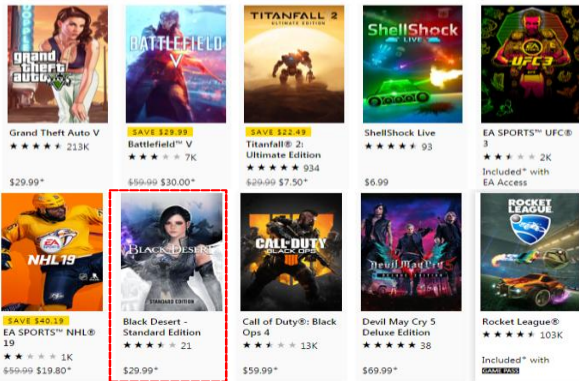
자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 필어비스의 12개월 Forward PBR Band



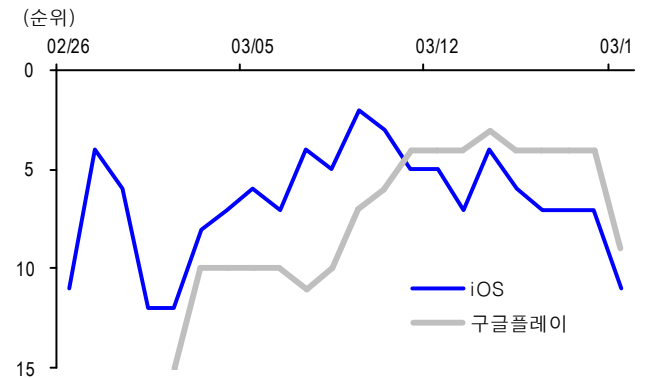
자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 검은사막 Xbox 3/4 출시 (Top Paid Games 17위)



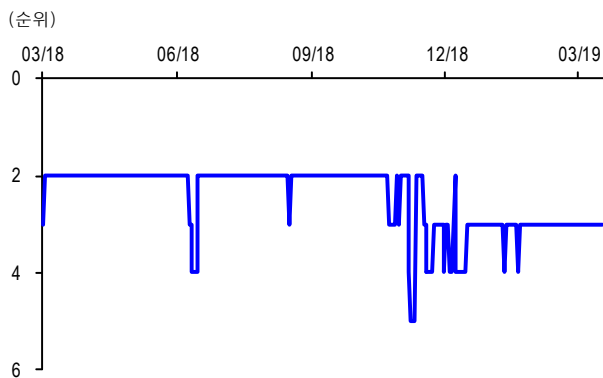
자료: Xbox, 신한금융투자

## 검은사막 모바일 일본 매출 순위



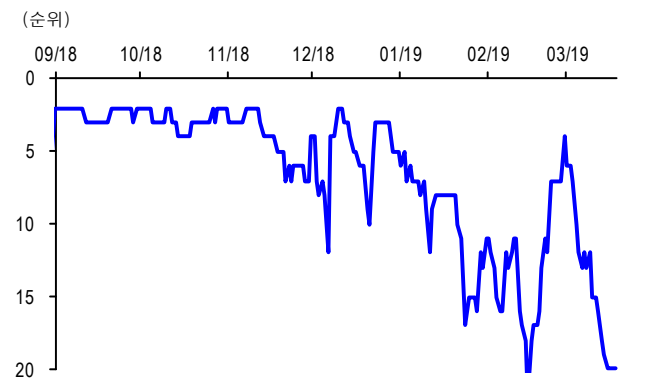
자료: Appannie, 신한금융투자

## 검은사막 모바일의 국내 구글플레이 매출 순위



자료: Appannie, 신한금융투자

## 검은사막 모바일의 대만 구글플레이 매출 순위



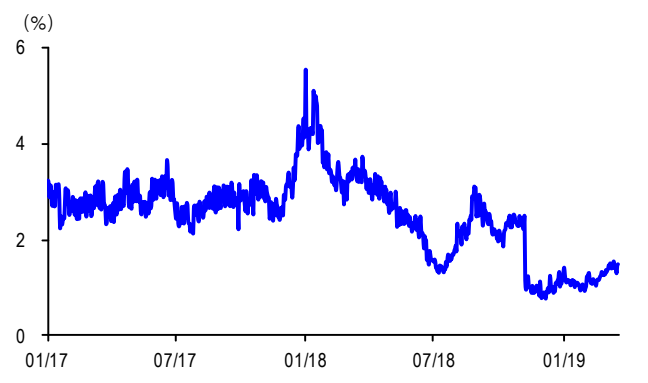
자료: Appannie, 신한금융투자

## 프로젝트 V 원화 공개



자료: 회사 자료, 신한금융투자

## 검은사막 온라인의 국내 PC방 점유율 추이 (MMORPG 장르내)

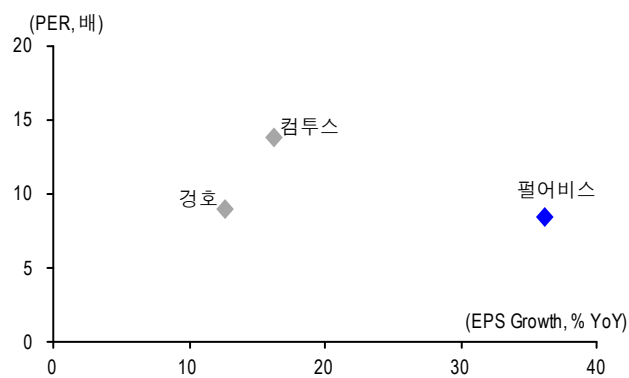


자료: 게임트릭스, 신한금융투자

| Global Peers Valuation |       |           |           |           |         |         |
|------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|
| Ticker                 |       | 263750 KS | 078340 KS | 063080 KS | 3765 JT | 2121 JT |
| 회사명                    |       | 필어비스      | 컴투스       | 게임빌       | 경호      | 믹시      |
| 시가총액 (십억원)             |       | 2,205.5   | 1,317.5   | 322.2     | 3,922.5 | 2,047.7 |
| Sales                  | 2018  | 412.0     | 483.3     | 109.9     | 794.3   | 1,897.9 |
| (십억원)                  | 2019F | 596.6     | 555.1     | 147.3     | 1,128.8 | 1,514.8 |
|                        | 2020F | 709.1     | 614.5     | 166.3     | 1,033.4 | 1,357.3 |
| OP                     | 2018  | 180.7     | 151.7     | (15.5)    | 216.3   | 691.6   |
| (십억원)                  | 2019F | 255.2     | 176.7     | 1.7       | 327.4   | 425.6   |
|                        | 2020F | 325.5     | 202.3     | 7.2       | 290.1   | 319.3   |
| OP margin              | 2018  | 43.9      | 31.4      | (14.1)    | 27.2    | 36.4    |
| (%)                    | 2019F | 42.8      | 31.8      | 1.2       | 29.0    | 28.1    |
|                        | 2020F | 45.9      | 32.9      | 4.3       | 28.1    | 23.5    |
| NP                     | 2018  | 158.7     | 133.7     | 11.2      | 136.6   | 410.6   |
| (십억원)                  | 2019F | 201.1     | 147.4     | 28.0      | 209.5   | 268.6   |
|                        | 2020F | 262.4     | 168.4     | 36.5      | 184.7   | 214.1   |
| NP margin              | 2018  | 38.5      | 27.7      | 10.2      | 17.2    | 21.6    |
| (%)                    | 2019F | 33.7      | 26.5      | 19.0      | 18.6    | 17.7    |
|                        | 2020F | 37.0      | 27.4      | 22.0      | 17.9    | 15.8    |
| EPS Growth             | 2018  | 106.6     | (11.4)    | 적전        | (25.9)  | (19.3)  |
| (% YoY)                | 2019F | 36.1      | 12.5      | 흑전        | 16.1    | (44.7)  |
|                        | 2020F | 30.5      | 14.3      | 30.6      | (11.8)  | (20.1)  |
| P/E                    | 2018  | 13.4      | 9.9       | 28.8      | 21.8    | 5.0     |
| (x)                    | 2019F | 10.9      | 8.9       | 11.5      | 14.5    | 7.4     |
|                        | 2020F | 8.3       | 7.8       | 8.8       | 16.5    | 9.3     |
| P/B                    | 2018  | 5.1       | 1.5       | 1.3       | 4.1     | 1.2     |
| (x)                    | 2019F | 3.5       | 1.3       | 1.2       | 3.5     | 1.1     |
|                        | 2020F | 2.5       | 1.1       | 1.0       | 3.0     | 1.0     |
| EV/EBITDA              | 2018  | 10.2      | 4.0       | #N/A N/A  | 13.8    | 0.7     |
| (x)                    | 2019F | 7.5       | 3.4       | 42.0      | 11.6    | 1.0     |
|                        | 2020F | 5.6       | 3.0       | 33.7      | 13.4    | 1.5     |
| ROE                    | 2018  | 45.9      | 16.5      | 4.5       | 20.1    | 24.0    |
| (%)                    | 2019F | 40.1      | 15.5      | 10.5      | 20.5    | 14.6    |
|                        | 2020F | 35.7      | 15.6      | 12.1      | 15.8    | 10.4    |

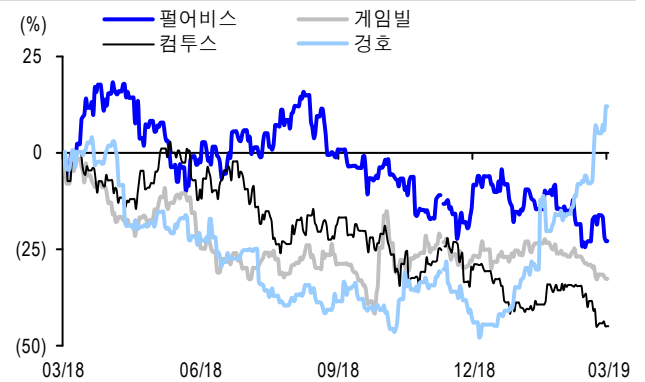
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

Global Peers Valuation 비교 (2019년 컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2016        | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>44.3</b> | <b>296.6</b> | <b>616.1</b> | <b>717.9</b> | <b>929.3</b> |
| 유동자산             | 40.4        | 279.9        | 320.4        | 407.5        | 613.4        |
| 현금및현금성자산         | 31.3        | 240.5        | 89.1         | 43.2         | 206.8        |
| 매출채권             | 8.8         | 15.9         | 122.9        | 186.4        | 208.1        |
| 재고자산             | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동자산            | 3.9         | 16.7         | 295.7        | 310.3        | 315.9        |
| 유형자산             | 1.5         | 6.2          | 7.5          | 9.8          | 11.1         |
| 무형자산             | 0.3         | 4.2          | 260.4        | 260.1        | 260.0        |
| 투자자산             | 0.0         | 3.2          | 24.7         | 37.4         | 41.8         |
| 기타금융투자자산         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>부채총계</b>      | <b>22.7</b> | <b>21.4</b>  | <b>195.7</b> | <b>111.1</b> | <b>102.9</b> |
| 유동부채             | 9.2         | 19.8         | 103.2        | 27.1         | 31.7         |
| 단기차입금            | 0.1         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매입채무             | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 유동성장기부채          | 0.0         | 0.0          | 80.0         | 0.0          | 0.0          |
| 비유동부채            | 13.5        | 1.6          | 92.5         | 84.0         | 71.2         |
| 사채               | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 5.9         | 0.0          | 80.0         | 65.0         | 50.0         |
| 기타비유동부채          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b>      | <b>21.6</b> | <b>275.2</b> | <b>420.4</b> | <b>606.7</b> | <b>826.5</b> |
| 자본금              | 0.4         | 6.0          | 6.0          | 6.0          | 6.0          |
| 자본잉여금            | 1.3         | 181.5        | 181.5        | 181.5        | 181.5        |
| 기타자본             | 0.4         | 3.1          | 3.1          | 3.1          | 3.1          |
| 기타포괄이익누계액        | 0.0         | (0.6)        | (0.6)        | (0.6)        | (0.6)        |
| 이익잉여금            | 19.5        | 85.1         | 230.3        | 416.7        | 636.5        |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>21.6</b> | <b>275.2</b> | <b>420.4</b> | <b>606.7</b> | <b>826.5</b> |
| 비지배주주지분          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| *총차입금            | 6.0         | 0.0          | 160.0        | 65.0         | 50.0         |
| *순차입금(순현금)       | (25.3)      | (261.6)      | (19.1)       | (128.2)      | (324.2)      |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2016         | 2017         | 2018F          | 2019F         | 2020F         |
|---------------------|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>22.8</b>  | <b>26.5</b>  | <b>40.0</b>    | <b>124.7</b>  | <b>202.3</b>  |
| 당기순이익               | 24.4         | 14.7         | 145.2          | 186.4         | 219.8         |
| 유형자산상각비             | 0.2          | 0.7          | 0.7            | 0.7           | 0.7           |
| 무형자산상각비             | 0.2          | 0.3          | 2.8            | 0.4           | 0.1           |
| 외화환산손실(이익)          | (0.4)        | 3.7          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 자산처분손실(이익)          | 0.1          | 0.0          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0          | (0.1)        | (0.1)          | (0.1)         | (0.1)         |
| 운전자본변동              | (4.7)        | 6.6          | (108.6)        | (62.6)        | (18.1)        |
| (법인세납부)             | (0.6)        | (5.1)        | (29.0)         | (45.4)        | (65.6)        |
| 기타                  | 3.6          | 5.7          | 29.0           | 45.3          | 65.5          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(1.2)</b> | <b>(8.3)</b> | <b>(351.3)</b> | <b>(75.6)</b> | <b>(23.7)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (0.9)        | (4.0)        | (2.0)          | (3.0)         | (2.0)         |
| 유형자산의감소             | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 무형자산의감소(증가)         | (0.1)        | (0.9)        | (259.0)        | 0.0           | 0.0           |
| 투자자산의감소(증가)         | 0.0          | 0.0          | (21.4)         | (12.6)        | (4.2)         |
| 기타                  | (0.2)        | (3.4)        | (68.9)         | (60.0)        | (17.5)        |
| <b>FCF</b>          | <b>N/A</b>   | <b>16.5</b>  | <b>20.6</b>    | <b>116.1</b>  | <b>199.0</b>  |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>0.0</b>   | <b>178.8</b> | <b>160.0</b>   | <b>(95.0)</b> | <b>(15.0)</b> |
| 차입금의 증가(감소)         | 0.0          | (1.1)        | 160.0          | (95.0)        | (15.0)        |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 배당금                 | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 기타                  | 0.0          | 179.9        | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 기타현금흐름              | 0.0          | 0.0          | (0.1)          | 0.1           | (0.1)         |
| 연결법위변동으로인한현금의증가     | 0.0          | 0.0          | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| 환율변동효과              | 0.4          | (3.3)        | 0.0            | 0.0           | 0.0           |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>22.0</b>  | <b>193.6</b> | <b>(151.4)</b> | <b>(45.8)</b> | <b>163.5</b>  |
| 기초현금                | 9.3          | 46.9         | 240.5          | 89.1          | 43.3          |
| 기말현금                | 31.3         | 240.5        | 89.1           | 43.3          | 206.8         |

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)          | 2016        | 2017         | 2018F        | 2019F        | 2020F        |
|-----------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>            | <b>33.7</b> | <b>52.4</b>  | <b>404.2</b> | <b>613.2</b> | <b>684.4</b> |
| 증가율 (%)               | N/A         | 55.5         | 671.7        | 51.7         | 11.6         |
| <b>매출원가</b>           | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| <b>매출총이익</b>          | <b>33.7</b> | <b>52.4</b>  | <b>404.2</b> | <b>613.2</b> | <b>684.4</b> |
| 매출총이익률 (%)            | 100.0       | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0        |
| <b>판매관리비</b>          | <b>5.6</b>  | <b>30.7</b>  | <b>237.3</b> | <b>380.1</b> | <b>397.8</b> |
| <b>영업이익</b>           | <b>28.1</b> | <b>21.7</b>  | <b>166.9</b> | <b>233.0</b> | <b>286.6</b> |
| 증가율 (%)               | N/A         | (23.0)       | 670.6        | 39.6         | 23.0         |
| 영업이익률 (%)             | 83.5        | 41.3         | 41.3         | 38.0         | 41.9         |
| <b>영업외손익</b>          | <b>0.3</b>  | <b>(4.0)</b> | <b>7.2</b>   | <b>(1.2)</b> | <b>(1.2)</b> |
| 금융손익                  | 0.4         | (4.1)        | (0.2)        | (0.4)        | 0.2          |
| 기타영업외손익               | (0.1)       | 0.0          | 7.3          | (0.9)        | (1.5)        |
| 종속 및 관계기업관련손익         | 0.0         | 0.1          | 0.1          | 0.1          | 0.1          |
| <b>세전계속사업이익</b>       | <b>28.4</b> | <b>17.7</b>  | <b>174.1</b> | <b>231.8</b> | <b>285.4</b> |
| 법인세비용                 | 4.0         | 3.0          | 29.0         | 45.4         | 65.6         |
| 계속사업이익                | 24.4        | 14.7         | 145.2        | 186.4        | 219.8        |
| 중단사업이익                | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>          | <b>24.4</b> | <b>14.7</b>  | <b>145.2</b> | <b>186.4</b> | <b>219.8</b> |
| 증가율 (%)               | N/A         | (39.7)       | 885.5        | 28.4         | 17.9         |
| 순이익률 (%)              | 72.5        | 28.1         | 35.9         | 30.4         | 32.1         |
| (지배주주)당기순이익           | 24.4        | 14.7         | 145.2        | 186.4        | 219.8        |
| (비지배주주)당기순이익          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>총포괄이익</b>          | <b>24.4</b> | <b>14.2</b>  | <b>145.2</b> | <b>186.4</b> | <b>219.8</b> |
| (지배주주)총포괄이익           | 24.4        | 14.2         | 145.2        | 186.4        | 219.8        |
| (비지배주주)총포괄이익          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>EBITDA</b>         | <b>28.5</b> | <b>22.7</b>  | <b>170.4</b> | <b>234.1</b> | <b>287.4</b> |
| 증가율 (%)               | N/A         | (20.5)       | 652.1        | 37.4         | 22.7         |
| <b>EBITDA 이익률 (%)</b> | <b>84.6</b> | <b>43.3</b>  | <b>42.2</b>  | <b>38.2</b>  | <b>42.0</b>  |

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2016    | 2017    | 2018F  | 2019F  | 2020F   |
|----------------|---------|---------|--------|--------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 2,379   | 1,293   | 11,490 | 14,400 | 16,981  |
| EPS (지배순이익, 원) | 2,379   | 1,293   | 11,490 | 14,400 | 16,981  |
| BPS (자본총계, 원)  | 2,107   | 22,807  | 32,478 | 46,878 | 63,858  |
| BPS (지배지분, 원)  | 2,107   | 22,807  | 32,478 | 46,878 | 63,858  |
| DPS (원)        | 0       | 0       | 0      | 0      | 0       |
| PER (당기순이익, 배) | 0.0     | 191.5   | 18.1   | 12.8   | 10.8    |
| PER (지배순이익, 배) | 0.0     | 191.5   | 18.1   | 12.8   | 10.8    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.0     | 10.9    | 6.4    | 3.9    | 2.9     |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.0     | 10.9    | 6.4    | 3.9    | 2.9     |
| EV/EBITDA (배)  | (0.9)   | 120.3   | 15.7   | 9.6    | 7.2     |
| 배당성향 (%)       | 0.0     | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| 배당수익률 (%)      | N/A     | 0.0     | 0.0    | 0.0    | 0.0     |
| <b>수익성</b>     |         |         |        |        |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 84.6    | 43.3    | 42.2   | 38.2   | 42.0    |
| 영업이익률 (%)      | 83.5    | 41.3    | 41.3   | 38.0   | 41.9    |
| 순이익률 (%)       | 72.5    | 28.1    | 35.9   | 30.4   | 32.1    |
| ROA (%)        | 55.1    | 8.6     | 31.8   | 27.9   | 26.7    |
| ROE (지배순이익, %) | 112.9   | 9.9     | 41.7   | 36.3   | 30.7    |
| ROIC (%)       | N/A     | 314.1   | 70.3   | 44.4   | 47.1    |
| <b>안정성</b>     |         |         |        |        |         |
| 부채비율 (%)       | 105.0   | 7.8     | 46.6   | 18.3   | 12.5    |
| 순차입금비율 (%)     | (117.1) | (95.0)  | (4.6)  | (21.1) | (39.2)  |
| 현금비율 (%)       | 341.5   | 1,217.3 | 86.4   | 159.4  | 653.0   |
| 이자보상배율 (배)     | 81.0    | 3,009.6 | 866.8  | 860.6  | 2,071.0 |
| <b>활동성</b>     |         |         |        |        |         |
| 순운전자본회전을 (회)   | 338.8   | (82.1)  | 6.9    | 4.0    | 3.5     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 95.8    | 86.3    | 62.7   | 92.1   | 105.2   |
| 매출채권회수기간 (일)   |         |         |        |        |         |

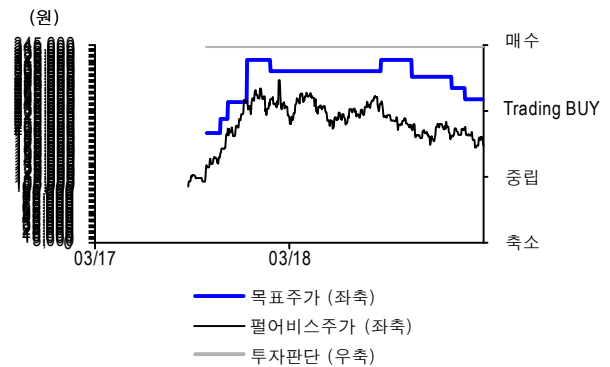
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

## 필어비스 (263750)

## 주가차트



## 투자 의견 및 목표주가 추이



## Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이문중, 이수민)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2017년 10월 17일 | 매수    | 190,000      | (25.3)  | (20.6) |
| 2017년 11월 12일 | 매수    | 215,000      | (22.1)  | (11.7) |
| 2017년 11월 26일 | 매수    | 245,000      | (15.5)  | 2.0    |
| 2018년 01월 01일 | 매수    | 320,000      | (22.8)  | (15.8) |
| 2018년 02월 14일 | 매수    | 300,000      | (22.2)  | (5.3)  |
| 2018년 08월 15일 | 매수    | 6개월경과        | (18.5)  | (14.3) |
| 2018년 09월 10일 | 매수    | 320,000      | (33.1)  | (22.9) |
| 2018년 11월 07일 | 매수    | 290,000      | (33.6)  | (26.9) |
| 2019년 01월 21일 | 매수    | 270,000      | (27.5)  | (24.9) |
| 2019년 02월 15일 | 매수    | 250,000      | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종류          | 색터 | 투자등급                    |                                                   |
|-------------|----|-------------------------|---------------------------------------------------|
|             |    | 매수                      | 축소                                                |
| 매수          | ■  | 향후 6개월 수익률이 +10% 이상     | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 |
| Trading BUY | ■  | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% | 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우        |
| 중립          | ■  | 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% | 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
| 축소          | ■  | 향후 6개월 수익률이 -20% 이하     |                                                   |

## 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 03월 19일 기준)

|         |        |                  |       |         |       |         |    |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|
| 매수 (매수) | 95.33% | Trading BUY (중립) | 2.34% | 중립 (중립) | 2.34% | 축소 (매도) | 0% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|----|