

필어비스 (263750)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	250,000 원(유지)
증가(2019/04/12)	186,900 원

Stock Indicator	
자본금	6십억원
발행주식수	1,302만주
시가총액	2,433십억원
외국인지분율	8.2%
52 주 주가	157,800~262,500 원
60 일평균거래량	134,948 주
60 일평균거래대금	24.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	-8.1	-9.6	-27.2
상대수익률	-0.2	-19.9	-14.5	-14.3



FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	405	589	687	768
영업이익(십억원)	168	238	298	341
순이익(십억원)	146	192	238	272
EPS(원)	11,591	14,730	18,257	20,882
BPS(원)	31,525	45,868	63,926	84,610
PER(배)	17.9	12.7	10.2	9.0
PBR(배)	6.6	4.1	2.9	2.2
ROE(%)	42.9	38.1	33.3	28.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.8	5.8	3.7	-

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

저점 매수 유효

1Q19 Preview: 매출액 +76.2% YoY, 영업이익 -24.8% YoY 예상

필어비스 1 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 1,332 억원(+76.2% YoY, +34.4% QoQ), 253 억원(-24.8% YoY, +39.3% QoQ)으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. '검은사막' PC 온라인게임은 지난 1 월 배틀로얄 모드 '그림자 전장'을 적용하면서 신규 유저와 복귀 유저가 증가하였으며, 해외 지역 매출액 반등으로 전분기대비 2% 증가할 것으로 추정한다. '검은사막 모바일' 또한 지난 1 월 신규 클래스 '격투가'와 '질풍가도' 콜라보 효과로 복귀 이용자가 248% 증가하는 등 안정적인 매출액을 창출하고 있었으나, 경쟁사의 대형 신작 출시로 3 월 중순부터 국내 매출 순위가 하락하여 1 분기 '검은사막 모바일' 국내 매출액은 전분기대비 13% 감소할 것으로 추정한다. 일회성 성과급 91 억원 발생, 일본 지역의 높은 광고 단가로 인한 마케팅비 급증으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회할 전망이다.

중국 판호 발급 관련 최대 수혜주로 등극

필어비스는 지난 3 월 28 일 '검은사막 모바일' 중국 퍼블리싱 계약을 공시했다. 지난 4 월 2 일 중국 정부가 외자 판호 30 종을 발급했고 NHN 의 일본 자회사 NHN 플레이아트가 개발한 '곰파스'가 포함되어 한국게임에 대한 판호 발급 기대감이 급상승했다. '검은사막' PC 온라인게임은 이미 판호 발급 대기중이며, 자회사 CCP 게임즈의 '이브 차이나'는 중국 재론칭을 준비 중이다. 더불어 '이브 온라인' IP 를 모바일로 옮긴 '이브에코스'는 중국 넷이즈에서 2019 년 출시를 목표로 개발 중으로 필어비스는 판호 발급 관련 최대 수혜주로 등극했다.

'검은사막 모바일'의 국내 매출 하향 안정화 및 지역 확대 지속

넥슨의 MMORPG '린: 더 라이트브링어', 슈퍼셀의 '브롤스타즈' 등의 대형 신작 출시로 3 월 중순부터 '검은사막 모바일'의 국내 매출 순위는 하락했다. '검은사막 모바일'의 국내 일매출액은 4 억원 수준으로 하향 안정화되었으며, 2 분기에는 신규지역 오픈 및 신규 캐릭터 등이 추가되는 대규모 업데이트로 안정적인 매출 창출 가능할 전망이다. '검은사막 모바일'은 올해 하반기 중에 북미/유럽 및 동남아시아 지역에 추가 출시될 예정으로 글로벌 일매출액은 꾸준히 상승할 것으로, 1 분기를 저점으로 실적이 회복되는 만큼 현 시점에서 적극 매수 추천한다.

표15. 펠어비스 1Q19 예상 실적

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	4Q18	1Q19F	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	404.4	588.7	686.5	75.6	99.1	133.2	132.6	0.4
YoY (%)	245.0	45.6	16.6	137.7	299.9	76.2	75.4	0.8
QoQ (%)				205.1	-15.3	34.4	33.8	0.6
영업이익	167.0	237.7	297.6	33.7	18.2	25.3	33.7	-24.8
YoY (%)	157.7	42.3	25.2	61.2	178.0	-24.8	0.1	-24.9
QoQ (%)				414.8	-69.9	39.3	85.3	-46.0
이익률 (%)	41.3	40.4	43.4	44.5	18.3	19.0	25.4	-6.4
당기순이익	145.3	191.5	237.6	27.8	13.6	21.3	23.5	-9.4
이익률 (%)	35.9	32.5	34.6	36.8	13.7	16.0	17.7	-1.7

자료: 펠어비스, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

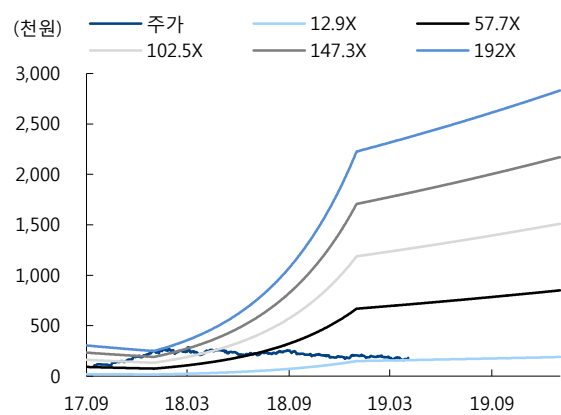
표16. 펠어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	404.4	588.7	686.5	75.6	112.7	117.0	99.1	133.2	158.3	140.7	156.5
검은사막 PC	116.1	98.1	93.4	34.0	29.9	27.3	24.9	25.3	24.8	24.2	23.7
검은사막 모바일	275.5	393.2	349.3	41.6	82.8	89.7	61.4	70.4	108.3	99.0	115.5
검은사막 콘솔	n/a	32.5	27.3	n/a	n/a	n/a	n/a	20.9	8.9	1.3	1.3
프로젝트 k	n/a	n/a	20.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타	n/a	n/a	105.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	167.0	237.7	297.6	33.7	54.8	60.3	18.2	25.3	74.8	64.1	73.5
세전이익	174.1	245.6	304.6	34.3	61.0	58.7	20.1	27.3	76.7	66.0	75.5
당기순이익	145.3	191.5	237.6	27.8	52.2	51.7	13.6	21.3	59.9	51.5	58.9
성장률 (YoY %)											
매출액	245.0	45.6	16.6	137.7	241.2	323.8	299.9	76.2	40.5	20.3	57.9
검은사막 PC	-0.9	-15.5	-4.7	7.1	-9.4	-1.1	0.2	-25.5	-16.9	-11.2	-4.8
검은사막 모바일	n/a	42.7	-11.2	n/a	n/a	n/a	n/a	69.3	30.7	10.3	88.0
검은사막 콘솔	n/a	n/a	-15.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
프로젝트 K	n/a	n/a	n/a	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	157.7	42.3	25.2	61.2	147.1	297.3	178.0	-24.8	36.3	6.2	304.5
세전이익	196.7	41.0	24.1	90.9	165.9	264.3	1,111.4	-20.4	25.8	12.5	274.8
당기순이익	193.4	31.8	24.1	83.1	165.9	281.4	1,101.2	-23.5	14.7	-0.4	334.3
이익률 (%)											
영업이익률	41.3	40.4	43.4	44.5	48.7	51.6	18.3	19.0	47.2	45.5	47.0
세전이익률	43.1	41.7	44.4	45.3	54.1	50.2	20.3	20.5	48.5	46.9	48.3
당기순이익률	35.9	32.5	34.6	36.8	46.3	44.2	13.7	16.0	37.8	36.6	37.6

자료: 펠어비스, 하이투자증권 리서치센터

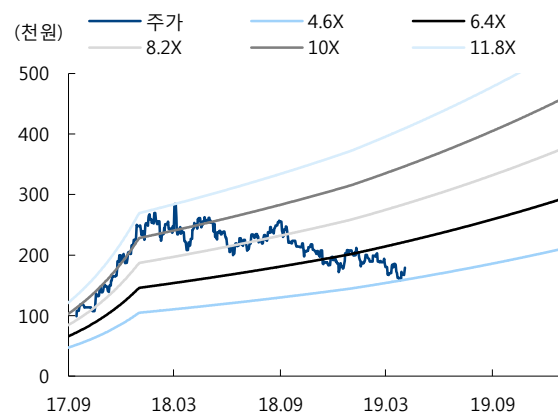
주: 연결기준

그림35. 펠어비스 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림36. 펠어비스 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	354	732	1,375	3,098
현금 및 현금성자산	229	547	977	2,178
단기금융자산	53	134	338	851
매출채권	50	24	27	31
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	358	268	235	212
유형자산	36	27	22	14
무형자산	288	213	184	169
자산총계	713	1,000	1,610	3,310
유동부채	115	213	588	2,019
매입채무	-	-	-	-
단기차입금	20	20	20	20
유동성장기부채	20	20	20	20
비유동부채	189	189	189	189
사채	-	-	-	-
장기차입금	116	116	116	116
부채총계	305	403	778	2,209
자배주지분	408	597	832	1,101
자본금	6	7	7	7
자본잉여금	192	192	192	192
이익잉여금	232	423	661	933
기타자본항목	-19	-19	-19	-19
비자배주지분	-	-	-	-
자본총계	408	597	832	1,101

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	405	589	687	768
증가율(%)	672.7	45.4	16.6	11.9
매출원가	-	-	-	-
매출총이익	405	589	687	768
판매비와관리비	237	351	389	427
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	168	238	298	341
증가율(%)	676.2	41.4	25.2	14.7
영업이익률(%)	41.5	40.4	43.4	44.5
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-5	-13	-32
세전계속사업이익	175	246	305	348
법인세비용	29	54	67	77
세전계속이익률(%)	43.3	41.7	44.4	45.4
당기순이익	146	192	238	272
순이익률(%)	36.2	32.5	34.6	35.4
지배주주귀속 순이익	146	192	238	272
기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
총포괄이익	144	189	235	269
지배주주귀속총포괄이익	142	187	233	267

현금흐름표

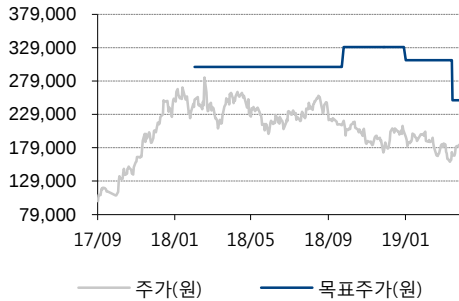
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	159	407	648	1,718
당기순이익	146	192	238	272
유형자산감가상각비	3	14	10	8
무형자산상각비	2	80	33	16
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-305	-334	-463	-763
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-32	-81	-204	-513
재무활동 현금흐름	139	4	3	3
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-12	318	430	1,201
기초현금및현금성자산	241	229	547	977
기말현금및현금성자산	229	547	977	2,178

주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	11,591	14,730	18,257	20,882
BPS	31,525	45,868	63,926	84,610
CFPS	11,971	21,948	21,563	22,671
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	17.9	12.7	10.2	9.0
PBR	6.6	4.1	2.9	2.2
PCR	17.4	8.5	8.7	8.2
EV/EBITDA	14.8	5.8	3.7	-
Key Financial Ratio(%)				
ROE	42.9	38.1	33.3	28.1
EBITDA 이익률	42.7	56.3	49.6	47.5
부채비율	74.6	67.4	93.4	200.6
순부채비율	-30.9	-88.0	-139.3	-260.9
매출채권회전율(x)	12.1	16.0	26.9	26.4
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터

펼쳐비스
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2018-02-14	Buy	300,000	1년	-22.2%	-5.3%
2018-10-08	Buy	330,000	1년	-40.1%	-34.0%
2019-01-14	Buy	310,000	1년	-40.6%	-34.5%
2019-03-29	Buy	250,000	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 종가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율 (%)	88.4%	11.6%	-