

필어비스(263750.KQ)

Preview

1Q19 Preview: 분위기 반전

매수(유지)		Key Data (기준일: 2019. 4. 18)		Company Performance	
현재주가(4/18)	181,800원	KOSDAQ(pt)	753.52	주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
목표주가(12M, 하향)	260,000원	액면가(원)	500	절대수익률	-1.1 -2.9 -12.2 -28.0
Valuation Indicator		시가총액(억원)	23,663	KOSPI대비상대수익률	-1.2 -10.3 -14.8 -14.6
(배, %)	17A 18A 19F	발행주식수(천주)	13,019	Company vs KOSPI composite	
PER	17.9 11.1 9.3	평균거래대금(3M, 주)	147,549		
PBR	6.2 3.8 2.7	52주 최고/최저	262,500 / 157,800		
EV/EBITDA	15.0 7.9 5.8	52주 일간Beta	0.6		
ROE	42.9 41.4 34.2	배당수익률(19F, %)	-		
		외국인지분율(%)	8.2		
		주요주주 지분율(%)	50.1		
		김대일 외 12인	50.1		

1분기 실적, 전년동기대비 이익 감소하나 시장 기대치 부합 전망

- 필어비스의 1분기 매출액은 전년동기대비 72.3% 증가한 1,301억원, 영업이익은 전년동기대비 8.7% 감소한 307억원을 기록, 시장 기대치(매출액 1,307억원, 영업이익 289억원)에 부합할 것으로 전망
- 일본에서의 신작 출시 성과로 매출액 크게 증가했으나, 1분기에 지급된 성과급 약 90억원이 일시 반영되었으며 일본 ‘검은사막 모바일’ 출시 관련 현지 마케팅비 공격적으로 집행되며 영업이익률을 낮아짐. 4월 17일 진행된 신규 캐릭터 ‘매화’ 업데이트 효과 반영 및 일회성 비용 영향 제거되는 2분기부터 큰 폭의 이익 성장 기대
- 2월 26일 ‘검은사막 모바일’ 일본 정식 출시. 출시 직후 최고 매출 순위 4위, 현재 일본 내 매출순위는 10위권에서 등락 거듭 중. 1분기 평균 일매출 약 8억원, 2분기 평균 일매출 약 4.8억원으로 전망
- 하반기 ‘검은사막 모바일’의 글로벌 버전 출시 예정. 영문 버전으로 글로벌 원빌드 출시 후 순차적으로 각 국가의 언어팩 도입 예정

다시 고개 드는 중국 모멘텀

- 4월 중국 외자판호 발급 재개되며 국내 게임의 판호 획득 및 중국 시장 진출에 대한 기대감 형성
- ‘검은사막 온라인’과 ‘검은사막 모바일’은 현재 중국 현지 퍼블리셔 선정 및 계약을 완료하고 판호 발급 대기 중
- 넷이즈가 퍼블리싱을 담당하는 CCP게임즈의 ‘이브 차이나’도 재출시를 위해 판호 대기 중, ‘이브 온라인’ IP를 활용해 개발한 ‘이브 에코스’ 역시 넷이즈에서 올해 말 중국 출시 목표로 개발 중. ‘검은사막’과 ‘이브온라인’ IP 게임 바탕으로 중국 판호 관련 수혜주로 부각

투자 의견 매수, 목표주가는 실적 추정치 하향 반영해 26만원으로 하향

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 26만원으로 기존 대비 7.1% 하향. 1분기 일회성 비용 반영으로 낮아진 이익 추정치 반영
- ‘검은사막’ IP의 플랫폼/지역 확장과 CCP게임즈의 ‘이브온라인’ IP의 수익 기여 본격화에 따른 지속적인 성장 기대
- 기존 검은사막 엔진을 고도화한 자체 크로스플랫폼 엔진 상반기 중 개발 완료 예상, ‘프로젝트K’, ‘프로젝트V’ 등 신작에 적용. 자체 엔진 바탕으로 향후 ‘검은사막 모바일’의 스트리밍 서비스 계획 중, 고사양 스마트폰 보급률이 낮은 해외 시장 적극 공략 예정

도표 1. 펠어비스 Valuation Table

(십억원)	내용	비고
2019E 지배순이익	212.1	
Target PER(배)	15.9	국내외 게임업종 2019E 평균 PER
적정기업가치	3,372.8	
발행주식수(백만주)	12,943	
Target Price(원)	260,000	
현재 주가(원)	181,800	
상승 여력(%)	43.0%	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 2. 펠어비스 신작 게임 라인업

구분	게임	지역	출시 일정
PC	검은사막 온라인	중국	미정(판호 대기 중)
	프로젝트 K	글로벌(예정)	연내 세부사항 공개 예정
	이브 온라인	국내(한글화)	2019년말
	이브 온라인 차이나	중국	판호 대기 중
	이브 NOVA	-	미정
	프로젝트 오메가	-	미정
모바일	검은사막 모바일	중국	판호 대기 중
		글로벌(영문)	2019년 하반기
	프로젝트 V	-	2020년(예정)
	이브 워 오브 어세션	-	2019년 하반기
	이브 에코스	중국	2019년 하반기

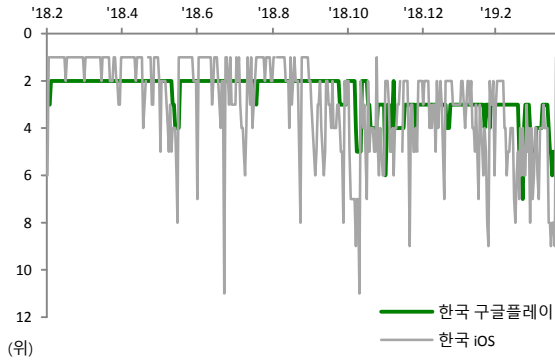
자료: 펠어비스, 신영증권 리서치센터

도표 3. '검은사막' 게임 지역별 서비스 현황

(십억원)	출시 국가	출시 시기	퍼블리셔
PC	한국	2014년 12월	카카오게임즈
	일본	2015년 5월	GameOn
	러시아	2015년 10월	Syncopate(2018년 11월부터 펠어비스가 직접 서비스)
	북미/유럽	2016년 3월	카카오게임즈
	대만	2017년 1월	펠어비스(대만 자회사 통해 서비스)
	남미	2017년 6월	레드폭스게임즈
	터키/중동	2017년 12월	펠어비스(홍콩 자회사 통해 서비스)
	태국/동남아	2018년 1월	펠어비스(홍콩 자회사 통해 서비스)
모바일	중국	미정	스네일게임즈
	한국	2018년 2월	펠어비스
	대만	2018년 8월	펠어비스
	일본	2019년 2월	펠어비스
	중국	미정	미공개(계약 체결 완료)

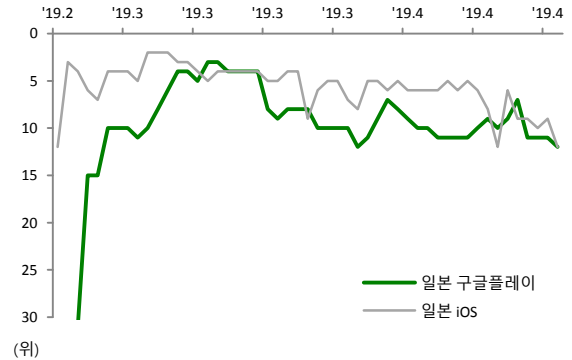
자료: 펠어비스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 검은사막 모바일 국내 매출순위



자료 : 앱애니, 신영증권 리서치센터

도표 5. 검은사막 모바일 일본 매출 순위



자료 : 앱애니, 신영증권 리서치센터

도표 6. 펠어비스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구 분	2018				2019F				연간		
	1Q18A	2Q18A	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
연결매출액	75.5	112.7	117.0	99.6	130.1	160.2	161.4	180.2	404.8	632.0	686.7
증가율(YoY)	137.4%	354.8%	323.8%	301.5%	72.3%	42.2%	37.9%	81.0%	271.4%	56.1%	8.7%
검은사막 PC	34.0	29.7	27.5	24.9	26.9	25.9	24.8	23.9	116.2	101.5	90.1
검은사막 모바일	41.6	82.8	73.4	61.7	80.0	113.5	115.9	129.3	259.5	438.6	451.5
검은사막 콘솔	-	-	-	-	6.7	4.3	4.1	3.9	0.0	18.8	13.6
기타	-	-	-	12.9	16.6	16.6	16.6	23.2	12.9	73.0	131.4
영업이익	33.6	54.9	60.3	19.4	30.7	70.0	69.8	78.4	168.1	248.9	302.7
증가율(YoY)	60.5%	293.0%	296.8%	-135.0%	-8.7%	27.5%	15.7%	304.1%	-	47.9%	21.6%
영업이익률	44.5%	48.7%	51.6%	19.5%	23.6%	43.7%	43.2%	43.5%	41.6%	39.4%	44.1%
당기순이익	27.9	52.2	51.7	14.7	21.7	60.7	60.8	69.0	146.4	212.1	254.5
증가율(YoY)	-10.8%	166.1%	285.9%	1240.2%	59.9%	16.3%	17.5%	368.1%	197.2%	44.8%	20.0%
순이익률	18.0%	46.3%	44.2%	14.8%	16.7%	37.9%	37.7%	38.3%	36.2%	33.6%	37.1%

자료: 펠어비스, 신영증권 리서치센터

풀어비스(263750.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	52.4	404.8	632.0	686.7	691.6
증가율(%)	NA	672.5	56.1	8.7	0.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	52.4	404.8	632.0	686.7	691.6
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 관리비 등	30.7	236.7	383.1	384.0	381.3
판매비율(%)	58.6	58.5	60.6	55.9	55.1
영업이익	21.7	168.1	248.9	302.7	310.3
증가율(%)	NA	674.7	48.1	21.6	2.5
영업이익률(%)	41.4	41.5	39.4	44.1	44.9
EBITDA	22.7	172.9	264.6	317.7	324.8
EBITDA마진(%)	43.3	42.7	41.9	46.3	47.0
순금융손익	-4.1	7.5	6.7	6.6	9.6
이자손익	0.7	1.5	4.1	7.0	10.1
외환관련손익	-4.8	6.0	2.6	2.6	2.6
기타영업외손익	0.0	-0.4	-1.7	-4.7	-4.7
종속및관계기업 관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
법인세차감전계속사업이익	17.7	175.4	254.0	304.8	315.4
계속사업손익법인세비용	3.0	28.9	41.9	50.2	52.0
세후종단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.7	146.4	212.1	254.5	263.4
증가율(%)	NA	895.9	44.9	20.0	3.5
순이익률(%)	28.1	36.2	33.6	37.1	38.1
지배주주지분 당기순이익	14.7	146.4	212.1	254.5	263.4
증가율(%)	NA	895.9	44.9	20.0	3.5
기타포괄이익	-0.6	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
총포괄이익	14.2	143.9	209.5	251.9	260.8

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	26.5	159.3	230.7	270.4	277.6
당기순이익	14.7	146.4	212.1	254.5	263.4
현금유출이없는비용및수익	9.6	41.2	50.8	55.5	53.7
유형자산감가상각비	0.7	2.8	13.7	12.9	12.5
무형자산상각비	0.3	2.0	2.0	2.0	2.0
영업활동관련자산부채변동	6.6	-22.9	5.5	3.6	2.5
매출채권의감소(증가)	6.0	-20.5	-2.0	-4.6	-1.4
재고자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의증가(감소)	0.0	0.0	5.2	6.0	6.9
투자활동으로인한현금흐름	-8.3	-305.0	-274.4	-278.4	-278.5
투자자산의 감소(증가)	-3.1	-6.1	6.4	0.0	0.0
유형자산의 감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-4.0	-10.7	-12.0	-12.0	-12.0
단기금융자산의감소(증가)	-21.0	-32.0	-5.3	-2.9	-3.1
재무활동으로인한현금흐름	178.8	138.6	36.5	36.5	36.5
장기차입금의증가(감소)	0.0	135.0	11.0	11.0	11.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가(감소)	185.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-3.3	-4.4	259.9	260.1	260.0
현금의 증가	193.6	-11.5	252.7	288.6	295.6
기초현금	46.9	240.5	229.0	481.7	770.2
기말현금	240.5	229.0	481.7	770.2	1,065.8

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
유동자산	279.9	354.5	617.1	915.9	1,218.9
현금및현금성자산	240.5	229.0	481.8	770.2	1,065.8
매출채권 및 기타채권	16.7	50.0	52.0	56.7	58.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	16.7	358.0	348.0	345.2	342.8
유형자산	6.2	35.6	34.0	33.0	32.5
무형자산	4.2	287.7	285.7	283.7	281.7
투자자산	3.2	9.4	3.1	3.2	3.3
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	296.6	712.5	965.1	1,261.0	1,561.7
유동부채	19.8	115.1	147.1	180.1	209.0
단기차입금	0.0	20.0	31.0	42.0	53.0
매입채무및기타채무	9.1	34.8	40.0	46.1	53.0
유동성장기부채	0.0	20.0	31.0	42.0	53.0
비유동부채	1.6	189.4	200.4	211.4	222.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	115.9	126.9	137.9	148.9
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21.4	304.5	347.5	391.5	431.4
지배주주지분	275.2	408.0	617.6	869.5	1,130.3
자본금	6.0	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	181.5	192.1	192.1	192.1	192.1
기타포괄이익누계액	-0.6	-3.2	-5.8	-8.3	-10.9
이익잉여금	85.1	231.6	443.7	698.2	961.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.2	408.0	617.6	869.5	1,130.3
총차입금	0.0	176.3	209.3	242.3	275.3
순차입금	-261.6	-105.8	-330.9	-589.3	-854.9

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	1,293	11,591	16,314	19,555	20,236
BPS	23,166	33,371	49,286	68,642	88,679
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	191.5	17.9	11.1	9.3	9.0
PBR	10.7	6.2	3.8	2.7	2.1
EV/EBITDA	120.3	15.0	7.9	5.8	4.8
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	na	796.4%	40.7%	19.9%	3.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	na	661.7%	53.0%	20.1%	2.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	9.9%	42.9%	41.4%	34.2%	26.3%
ROE(지배순이익 기준)	9.9%	42.9%	41.4%	34.2%	26.3%
ROIC	290.8%	90.7%	62.7%	78.1%	81.5%
WACC	9.0%	8.5%	8.3%	8.2%	8.1%
안전성(%)					
부채비율	7.8%	74.6%	56.3%	45.0%	38.2%
순차입금비율	-95.1%	-25.9%	-53.6%	-67.8%	-75.6%
이자보상배율	3,009.6	104.1	129.9	136.4	123.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

■ 산업

- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (2019.03.31)	매수 : 87.5%	중립 : 11.9%	매도 : 0.6%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	시장조성자 주식선물 주식옵션	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
필터비스	-	-	-	-	-

