

필어비스 (263750)

‘검은사막 모바일’의 성장은 여전히 청신호

■ 2Q18 Preview: 매출액 +259.3% YoY, 영업이익 +188.0% YoY 예상

필어비스의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,187억원 (+259.3% YoY, +57.2% QoQ), 639억원 (+188.0% YoY, +91.0% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 지난 1분기 일평균 매출액 13억원을 기록했던 ‘검은사막 모바일’의 2분기 일평균매출액은 10억원 수준으로 하락한 것으로 파악되나 2분기부터 매출액이 온기 반영됨에 따라 전분기대비 116.7% 증가한 902억원을 기록할 것으로 예상된다. 지난 6월 초 경쟁사의 신작 MMORPG 출시에 따른 ‘검은사막 모바일’의 매출 잠식은 일시적이었으며, 6월 14일 첫번째 대규모 업데이트를 진행한 이후 일매출액은 이전 수준으로 회복되어 최근까지 10억원 수준을 꾸준히 유지하고 있다. PC게임은 2분기가 계절적 비수기이자 전분기 프로모션과 이벤트에 따른 기저부담에 따라 2분기 PC게임 매출액은 전분기대비 15.9% 감소한 285억원을 기록할 것으로 추정한다.

■ 해외 출시로 견조한 실적 흐름 유지

3분기부터 경쟁사의 대형 MMORPG 신작이 연이어 출시될 예정으로 ‘검은사막 모바일’의 매출 잠식이 예상된다. 당사는 ‘검은사막 모바일’의 3분기 국내 일평균 매출액을 2분기대비 23% 감소한 7.5억원으로 추정하나, 8월 말부터 대만과 동남아를 시작으로 해외로 서비스 지역을 확대할 것으로 매출액 감소는 제한적일 전망이다. 3분기부터 매출 창출이 예상되는 대만과 동남아 지역의 ‘검은사막 모바일’의 일매출액은 3억원으로 추정하며 해외 지역 수익 기여 확대로 4분기부터 매출액은 성장세로 돌아설 것이다. 내년 1분기부터는 빅마켓인 북미/유럽과 일본까지 진출하고, 국내 매출액도 연간으로 온기 반영되면서 ‘검은사막 모바일’의 2019년 매출액은 2018년 대비 46.7% 증가할 것으로 추정한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

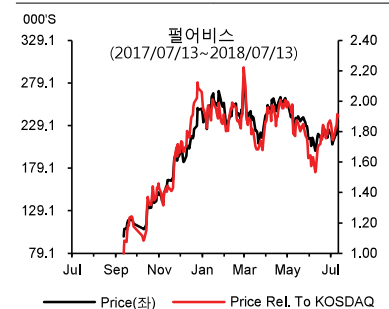
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원
종가(2018/07/13)	234,000원

Stock Indicator

자본금	6십억원
발행주식수	1,273만주
시가총액	2,980십억원
외국인지분율	8.3%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	14,594원
BPS(2018E)	35,663원
ROE(2018E)	50.2%
52주 주가	98,900~284,200원
60일평균거래량	115,962주
60일평균거래대금	26.6십억원

Price Trend



〈표 14〉 펠어비스 2Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	117.2	436.7	632.3	33.0	75.5	118.7	113.9	4.2
YoY(%)	90.3	272.5	44.8	106.4	137.4	259.3	244.9	14.4p
QoQ(%)				3.9	204.7	57.2	50.9	6.3p
영업이익	64.6	227.4	329.4	22.2	33.5	63.9	60.8	5.1
YoY(%)	44.8	252.0	44.9	74.1	60.2	188.0	173.9	14.1p
QoQ(%)				6.2	427.9	91.0	81.7	9.3p
이익률(%)	55.1	52.1	52.1	67.2	44.3	53.9	53.4	0.5p
당기순이익	49.5	184.2	270.1	19.6	26.8	51.9	51.0	1.7
이익률(%)	42.2	42.2	42.7	59.4	35.4	43.7	44.8	-1.1p

자료: 펠어비스, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

〈표 15〉 펠어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	117.2	436.7	632.3	31.8	33.0	27.6	24.8	75.5	118.7	117.6	124.9
검은사막 PC	117.2	119.6	95.7	31.8	33.0	27.6	24.8	33.9	28.5	28.9	28.3
검은사막 모바일	0.0	298.7	438.0	0.0	0.0	0.0	0.0	41.6	90.2	79.5	87.4
검은사막 콘솔	0.0	18.4	43.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	9.2
기타	0.0	0.0	54.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	64.6	227.4	329.4	20.9	22.2	15.2	6.3	33.5	63.9	62.9	67.1
세전이익	58.5	226.4	329.4	18.0	22.9	16.1	1.5	33.2	63.7	62.7	66.8
당기순이익	49.5	184.2	270.1	15.2	19.6	13.6	1.1	26.8	51.9	51.1	54.5
성장률 (YoY %)											
매출액	90.3	272.5	44.8	79.8	106.4	118.0	62.7	137.4	259.3	326.0	404.1
검은사막 PC	n/a	2.1	-20.0	n/a	n/a	n/a	76.6	6.8	-13.6	4.7	14.2
검은사막 모바일	n/a	n/a	46.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
검은사막 콘솔	n/a	n/a	138.0	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	44.8	252.0	44.9	35.8	74.1	79.3	-21.0	60.2	188.0	314.4	958.2
세전이익	27.5	287.1	45.5	16.0	77.8	151.0	-86.8	84.9	177.5	289.1	4,473.7
순이익	22.3	272.0	46.7	-1.9	119.6	112.1	-88.3	76.0	164.5	276.8	4,723.7
이익률 (%)											
영업이익률	55.1	52.1	52.1	65.7	67.2	55.0	25.6	44.3	53.9	53.5	53.7
세전이익률	49.9	51.8	52.1	56.5	69.5	58.4	5.9	44.0	53.6	53.3	53.5
순이익률	42.2	42.2	42.7	47.8	59.4	49.1	4.6	35.4	43.7	43.4	43.6

자료: 펠어비스, 하이투자증권

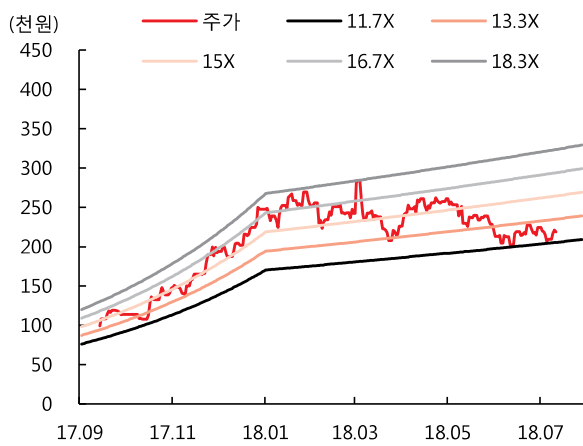
주: 연결 기준

〈표 16〉 펠어비스 신작 라인업

게임명	장르	출시(예정)일
검은사막 모바일 (대만, 동남아)	모바일 MMOPRG	2018년 8월
검은사막 모바일 (북미/유럽, 일본)		1H 2019
프로젝트 K	PC 및 콘솔 MMO 기반 FPS	2019
프로젝트 V	모바일 캐주얼 MMO	

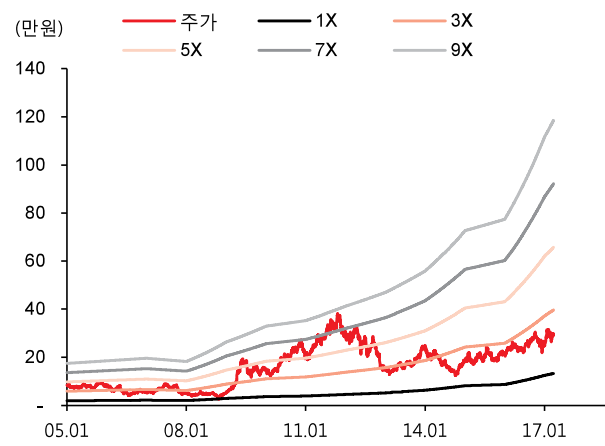
자료: 펠어비스, 하이투자증권

〈그림 35〉 펠어비스 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 36〉 펠어비스 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

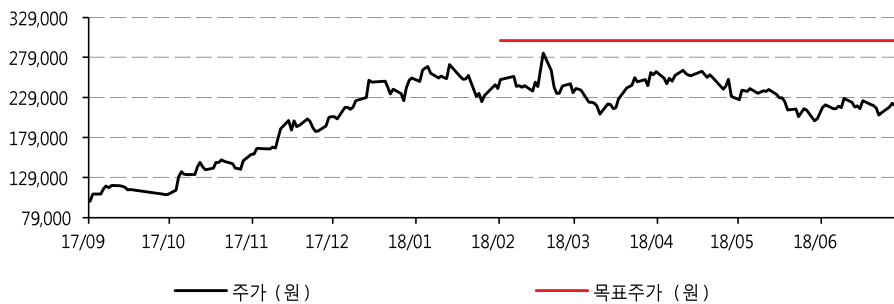
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	280	484	864	1,632	매출액	52	437	632	706
현금 및 현금성자산	241	439	801	1,555	증가율(%)	-43.5	733.6	44.8	11.7
단기금융자산	21	27	36	46	매출원가	-	-	-	-
매출채권	17	15	25	28	매출총이익	52	437	632	706
채고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	31	209	303	328
비유동자산	17	24	27	29	연구개발비	0	0	0	0
유형자산	6	8	9	10	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4	6	7	7	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	297	508	891	1,661	영업이익	22	227	329	378
유동부채	20	48	161	621	증가율(%)	-63.6	949.9	44.9	14.9
매입채무	-	-	-	-	영업이익률(%)	41.3	52.1	52.1	53.6
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	2	2	2	2	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	-1	-3
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	18	226	329	378
부채총계	21	49	163	622	법인세비용	3	42	59	68
지배주주지분	275	459	729	1,038	세전계속이익률(%)	33.8	51.8	52.1	53.6
자본금	6	6	6	6	당기순이익	15	184	270	310
자본잉여금	181	181	181	181	순이익률(%)	28.1	42.2	42.7	43.9
이익잉여금	85	269	539	850	지배주주귀속 순이익	15	184	270	310
기타자본항목	3	3	3	3	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	14	184	270	310
자본총계	275	459	729	1,038	지배주주귀속총포괄이익	14	182	267	307

현금흐름표					주요투자지표				
	(단위:십억원)					(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27	220	383	777	주당지표(원)				
당기순이익	15	184	270	310	EPS	1,293	14,594	20,977	24,099
유형자산감가상각비	1	3	4	4	BPS	22,807	35,663	56,595	80,649
무형자산상각비	0	3	5	5	CFPS	1,381	15,055	21,650	24,830
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-8	3	2	-1	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4	-5	-5	-5	PER	191.5	16.0	11.2	9.7
무형자산의 처분(취득)	-1	-5	-5	-5	PBR	10.9	6.6	4.1	2.9
금융상품의 증감	-21	-6	-8	-11	PCR	179.3	15.5	10.8	9.4
재무활동 현금흐름	179	-5	-6	-6	EV/EBITDA	120.3	10.8	6.3	3.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.3	50.2	45.5	35.1
자본의증감	185	0	-	-	EBITDA이익률	43.3	53.4	53.5	54.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	7.8	10.7	22.3	59.9
현금및현금성자산의증감	194	199	362	754	순부채비율	-95.0	-101.6	-114.8	-154.2
기초현금및현금성자산	47	241	439	801	매출채권회전율(x)	2.6	27.3	31.2	26.4
기말현금및현금성자산	241	439	801	1,555	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: 펄어비스, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(필어비스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-02-14	Buy	300,000	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 기관투자자 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 간섭없이 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생 시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-