

펄어비스

BUY(유지)

263750 기업분석

목표주가(상향)	250,000원	현재주가(05/10)	169,700원	Up/Downside	+47.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019 05 13

향후 실적과 강화된 라인업에 주목

► 1Q19 Review

1Q19 실적 컨센서스 하회: 1Q19 실적은 매출액 1,308억원 (+31.4% QoQ, +73.2% YoY), 영업이익 151억원 (-22.3% QoQ, -55.1% YoY)을 기록했다. 검사 모바일 일본 출시 및 북미 콘솔 출시에 힘입어 외형은 기대치에 부합했다. 하지만 성과급 지급 및 일본 초기 런칭 마케팅 등에 따른 비용증가와 더불어 코스피 매출이 일부분만 반영되면서 영업이익은 컨센서스 257억원을 크게 하회하였다.

D Comment

향후 실적과 강화된 라인업에 주목: 2분기 Xbox콘솔 매출이 본격 반영되고 향후 플레이스테이션 버전 출시도 기대요인이다. 검사 온라인은 5월 자체 서비스 전환에 따라 외형 확대 및 수익성 개선이 예상된다. 그리고 검사 모바일은 일본 안착 후 4분기 북미/유럽 지역 출시를 앞두고 있는 등 검사 IP의 지속적인 확장과 비용 안정화에 힘입어 실적은 개선세를 보일 것으로 예상된다. 그리고 EVE IP 활용 게임 및 신규 엔진을 활용할 동사 신작 프로젝트 K/V 등 강화되고 있는 라인업에 주목할 필요가 있다고 판단된다. 특히, 연내 북미/유럽을 시작으로 ‘스타디아’가 서비스되고 자세한 정보가 6월 세계 최대 게임 전시회 ‘E3’에서 공개될 것으로 보여 동사의 클라우드 게임 플랫폼 관련 기대감 또한 고조될 수 있을 것으로 보인다.

D Action

투자의견 Buy 유지, 목표주가 25만원으로 상향: 투자의견을 유지하고 실적추정치 변경을 반영하여 목표주가를 25만원으로 상향한다. 목표주가는 올해 예상 실적 대비 PER 18배 수준이다. 실적 개선, 신규 프로젝트 클라우드 게임 기대감 등 동사의 주요 모멘텀에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 157,800/257,000원
매출액 (증가율)	52 NA	405 672.7	671 65.8	831 23.8	905 8.9	KOSDAQ /KOSPI 723/2,108pt
영업이익 (증가율)	22 NA	168 676.2	238 41.5	314 32.2	343 9.2	시가총액 22,093억원
순이익	15 NA	146 676.2	178 41.5	236 32.2	260 9.2	60일-평균거래량 143,697
EPS	1,293	11,591	13,710	18,130	19,995	외국인자본율 7.7%
PER (H/L)	193.3/66.8	24.8/14.8	12.4	9.4	8.5	60일-외국인자본율변동추이 -2.7%p
PBR (H/L)	11.0/3.8	9.1/5.4	3.8	2.7	2.0	주요주주 김대일 외 12 인 50.1%
EV/EBITDA (H/L)	121.6/41.1	19.2/12.3	7.6	5.1	4.2	(천원) (pt)
영업이익률	41.3	41.5	35.4	37.8	37.9	필어비스(좌) 500 200
ROE	9.9	42.9	35.9	33.5	27.3	KOSPI지수(우) 0 0
						
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -6.4 -14.4 -32.5
						상대기준 -1.5 -13.7 -20.1

도표 1. 필어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	755	1,127	1,170	996	1,308	1,681	1,731	1,992	4,048	6,711	8,312
YoY	137.7	241.2	323.8	299.9	73.2	49.2	47.9	100.0	245.0	65.8	23.8
검은사막 온라인	339	299	273	250	265	245	357	391	1,161	1,258	1,398
검은사막 모바일	416	828	897	617	876	1,130	1,067	1,281	2,758	4,354	5,267
검은사막 콘솔	0	0	0	0	22	157	154	137	0	470	354
EVE IP	0	0	0	129	145	149	153	183	129	629	861
기타(신작)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	432
영업비용	419	579	567	802	1,157	1,001	1,002	1,172	2,367	4,332	5,166
인건비	98	150	119	212	340	259	269	279	579	1,147	1,324
지급수수료	178	300	315	412	424	430	435	507	1,205	1,796	2,192
광고선전비	105	92	100	100	303	233	219	298	397	1,053	1,104
기타비용	38	37	34	77	91	79	79	87	185	336	546
영업이익	336	548	604	194	151	680	729	820	1,682	2,380	3,145
YoY	61.2	147.1	297.3	178	-55.1	24.0	20.8	322.7	158	41.5	32.2
OPM	44.5	48.7	51.6	19.5	11.5	40.4	42.1	41.2	41.5	35.5	37.8
순이익	278	522	517	148	126	515	554	620	1,465	1,814	2,504
YoY	83.1	165.9	281.4	1101.2	-54.9	-1.3	7.0	318.5	193.4	23.8	38.0
NPM	36.9	46.3	44.2	14.9	9.6	30.6	32.0	31.1	36.2	27.0	30.1

자료: 필어비스, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	280	354	558	775	1,045
현금및현금성자산	241	229	388	581	694
매출채권및기타채권	17	50	87	103	136
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17	358	336	359	391
유형자산	6	36	22	47	81
무형자산	4	288	286	284	282
투자자산	3	9	3	3	3
자산총계	297	713	894	1,134	1,436
유동부채	20	115	119	122	165
매입채무및기타채무	9	35	38	42	85
단기차입금및기사채	0	20	20	20	20
유동성장기부채	0	20	20	20	20
비유동부채	2	189	189	189	189
사채및장기차입금	0	116	116	116	116
부채총계	21	305	308	312	354
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	181	192	192	192	192
이익잉여금	85	232	410	646	906
비자매주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	408	586	822	1,082

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	27	159	158	251	197
당기순이익	15	146	178	236	260
현금유동이없는비용및수익	10	41	75	108	132
유형및무형자산상각비	1	5	16	29	45
영업관련자산부채변동	7	-23	-36	-14	-108
매출채권및기타채권의감소	6	-21	-37	-16	-33
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	3	4	42
투자활동현금흐름	-8	-305	1	-58	-84
CAPEX	-4	-11	0	-52	-78
투자자산의순증	-3	-6	6	0	0
재무활동현금흐름	179	139	0	0	0
사채및차입금의증가	-6	176	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	186	11	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-4	0	0	0
현금의증가	194	-12	159	193	113
기초현금	47	241	229	388	581
기말현금	241	229	388	581	694

자료: 펠어비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	52	405	671	831	905
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	52	405	671	831	905
판관비	31	237	433	517	562
영업이익	22	168	238	314	343
EBITDA	23	173	254	344	388
영업외손익	-4	7	0	0	3
금융순익	-4	7	0	0	3
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	175	238	314	347
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	146	178	236	260
자비주주지분순이익	15	146	178	236	260
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	144	178	236	260
증감률(%YoY)					
매출액	NA	672.7	65.8	23.8	8.9
영업이익	NA	676.2	41.5	32.2	9.2
EPS	NA	796.4	18.3	32.2	10.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,293	11,591	13,710	18,130	19,995
BPS	22,807	31,525	45,039	63,150	83,124
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	191.5	17.9	12.4	9.4	8.5
P/B	10.9	6.6	3.8	2.7	2.0
EV/EBITDA	120.3	15.0	7.6	5.1	4.2
수익성(%)					
영업이익률	41.3	41.5	35.4	37.8	37.9
EBITDA마진	43.3	42.7	37.8	41.3	42.9
순이익률	28.1	36.2	26.6	28.4	28.7
ROE	9.9	42.9	35.9	33.5	27.3
ROA	8.6	29.0	22.2	23.2	20.2
ROIC	303.5	81.2	51.5	62.9	55.5
안정성및기타					
부채비율(%)	7.8	74.6	52.5	37.9	32.7
이자보상배율(배)	3,009.6	104.1	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 펠어비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종류의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

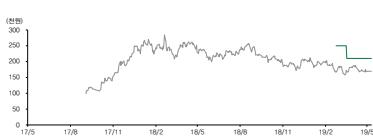
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

펠어비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
19/03/06	Buy	250,000	-31.0	-25.9			
19/03/29	Buy	210,000	-16.0	-10.8			
19/05/13	Buy	250,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경