

필어비스

BUY(유지)

263750 기업분석 |

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(07/17)	185,500원	Up/Downside	+34.8%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 07. 18

IP 확장 스토리 지속 유효

2Q19 Preview

2Q19 실적 컨센서스 부합 예상: 동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,555억원(+19%QoQ, +38%YoY), 562억원(+273%QoQ, +2.5%YoY)로 컨센서스(매출액 1,589억원, 영업이익 580억원)에 부합할 것으로 예상된다. 외형 성장은 검은사막 모바일 일본 매출 운기 반영, 1분기 콘솔 매출 이연 인식, 검은 사막 PC 국내 자체서비스 전환에 따른 총매출 반영 등에 기인한다. 여기에 성과급, 일본 초기 마케팅비 등 1분기 비용 증가를 견인한 1회성 요인들이 제거되면서 전분기 대비 영업비용은 약 14% 감소하고 수익성은 크게 개선될 것으로 보인다.

Comment

IP 확장 스토리 지속 유효: 하반기 동사의 IP 확장은 지속될 전망이다. 검은 사막은 Xbox에 이어 8월 PS4로 콘솔 플랫폼 확장이 이뤄지고 4분기 중에는 검은 사막 모바일이 글로벌 출시로 서비스 지역이 확대될 예정이다. 그리고 검은 사막의 클라우드 게임 플랫폼 진입 가능성도 향후 주요 관전 포인트이다. 검은 사막 외에 EVE IP의 확장성 및 신작 MMORPG, 프로젝트 K/V 등으로 강화될 향후 라인업에도 주목할 필요가 있다고 판단된다.

Action

긍정적인 시각 유지: 보유 IP의 확장에 힘입어 하반기 동사 실적은 개선되는 모습을 보일 것으로 예상된다. 그리고 기존 IP가 받혀주는 가운데 내년부터 본격화되는 신규 게임 출시로 동사는 향후에도 성장 가능성이 높다고 판단된다. 현 주가는 12개월 Forward 예상 실적 대비 PER 14배 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 동사에 대한 투자이견 Buy와 목표주가 25만원을 유지한다.

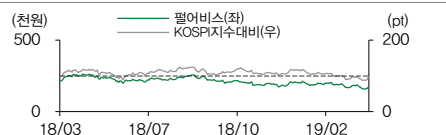
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	52	405	631	807	889
(증가율)	NA	672.7	55.9	27.9	10.1
영업이익	22	168	197	334	349
(증가율)	NA	676.2	16.9	69.7	4.6
순이익	15	146	146	250	265
EPS	1,293	11,591	11,260	19,256	20,349
PER (H/L)	193.3/66.8	24.8/14.8	16.5	9.6	9.1
PBR (H/L)	11.0/3.8	9.1/5.4	4.4	3.0	2.3
EV/EBITDA (H/L)	121.6/41.1	19.2/12.3	10.2	5.4	4.5
영업이익률	41.3	41.5	31.1	41.3	39.3
ROE	9.9	42.9	30.4	36.8	28.2

Stock Data

52주 최저/최고	157,800/257,000원
KOSDAQ /KOSPI	666/2,073pt
시가총액	24,152억원
60일-평균거래량	78,331
외국인지분율	12.3%
60일-외국인지분율변동추이	+4.2%p
주요주주	김대일 외 13 인 50.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-18.0	-1.0	-18.9
상대기준	-11.5	13.9	-0.2

도표 1. 필어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	755	1,127	1,170	996	1,308	1,595	1,591	1,817	4,048	6,311	8,071
YoY	137.7	241.2	323.8	299.9	73.2	41.6	36.0	82.4	245.0	55.9	27.9
검은사막 온라인	339	299	273	250	265	281	366	387	1,161	1,299	1,344
검은사막 모바일	416	828	897	617	876	1,055	946	1,090	2,758	3,967	4,070
검은사막 콘솔	0	0	0	0	22	111	127	158	0	418	470
EVE IP	0	0	0	129	145	148	152	182	129	626	807
기타(신작)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,380
영업비용	419	579	567	802	1,157	1,030	985	1,172	2,367	4,345	4,735
인건비	98	150	119	212	340	272	282	293	579	1,187	1,384
지급수수료	178	300	315	412	424	444	427	493	1,205	1,788	1,788
광고선전비	105	92	100	100	303	238	200	303	397	1,044	1,167
기타	38	37	34	77	91	77	76	83	185	326	396
영업이익	336	548	604	194	151	565	606	644	1,682	1,966	3,336
YoY	61.2	147.1	297.3	178	-55.1	3.1	0.5	232.1	158	16.9	69.7
OPM	44.5	48.7	51.6	19.5	11.5	35.4	38.1	35.5	41.5	31.2	41.3
순이익	278	522	517	148	126	429	462	488	1,465	1,504	2,533
YoY	83.1	165.9	281.4	1101.2	-54.9	-17.7	-10.8	229.5	193.4	2.7	68.4
NPM	36.9	46.3	44.2	14.9	9.6	26.9	29.0	26.9	36.2	23.8	31.4

자료: 필어비스, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	280	354	528	767	1,002
현금및현금성자산	241	229	364	579	773
매출채권및기타채권	17	50	83	100	134
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17	358	336	353	390
유형자산	6	36	22	41	80
무형자산	4	288	286	284	282
투자자산	3	9	3	3	3
자산총계	297	713	864	1,121	1,392
유동부채	20	115	120	126	133
매입채무및기타채무	9	35	40	46	53
단기차입금및단기사채	0	20	20	20	20
유동성장기부채	0	20	20	20	20
비유동부채	2	189	189	189	189
사채및장기차입금	2	116	116	116	116
부채총계	21	305	310	316	323
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	181	192	192	192	192
이익잉여금	85	232	378	628	893
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	275	408	554	805	1,070

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	27	159	133	262	280
당기순이익	15	146	146	250	265
현금유출이없는비용및수익	10	41	66	110	133
유형및무형자산상각비	1	5	16	26	45
영업관련자산부채변동	7	-23	-30	-14	-30
매출채권및기타채권의감소	6	-21	-32	-18	-34
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	5	6	7
투자활동현금흐름	-8	-305	3	-47	-86
CAPEX	-4	-11	0	-43	-81
투자자산의순증	-3	-6	6	0	0
재무활동현금흐름	179	139	0	0	0
사채및차입금의 증가	-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	135	215	194
기초현금	47	241	229	364	579
기말현금	241	229	364	579	773

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	52	405	631	807	889
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	52	405	631	807	889
판매비	31	237	434	474	540
영업이익	22	168	197	334	349
EBITDA	23	173	212	360	394
영업외손익	-4	7	1	1	4
금융손익	-4	7	0	0	3
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	1	1
세전이익	18	175	197	334	353
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	146	146	250	265
지배주주지분순이익	15	146	146	250	265
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	14	144	146	250	265
증감률(%YoY)					
매출액	NA	672.7	55.9	27.9	10.1
영업이익	NA	676.2	16.9	69.7	4.6
EPS	NA	796.4	-2.9	71.0	5.7

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자표(원)					
EPS	1,293	11,591	11,260	19,256	20,349
BPS	22,807	31,525	42,592	61,828	82,156
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	191.5	17.9	16.5	9.6	9.1
P/B	10.9	6.6	4.4	3.0	2.3
EV/EBITDA	120.3	15.0	10.2	5.4	4.5
수익성(%)					
영업이익률	41.3	41.5	31.1	41.3	39.3
EBITDA마진	43.3	42.7	33.6	44.6	44.3
순이익률	28.1	36.2	23.2	31.0	29.8
ROE	9.9	42.9	30.4	36.8	28.2
ROA	8.6	29.0	18.6	25.2	21.1
ROC	303.5	81.2	42.6	68.4	63.1
안정성및기타					
부채비율(%)	7.8	74.6	55.9	39.2	30.2
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: 펄어비스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

펄어비스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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