



BUY(Maintain)

목표주가: 240,000원

주가(11/8): 199,900원

시가총액: 26,033억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/8)	664.60pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	226,300원
등락률	-11.7%
수익률	절대
1M	0.0%
6M	13.9%
1Y	-3.7%
	상대
	-4.4%
	27.7%
	-0.4%

Company Data

발행주식수	13,023천주
일평균 거래량(3M)	50천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(19E)	0.0%
BPS(19E)	42,248원
주요 주주	김대일 외 14인
	50.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	52.4	404.8	565.2	627.6
영업이익	21.7	168.1	162.1	208.3
EBITDA	22.7	172.9	255.9	246.0
세전이익	17.7	175.4	173.3	214.7
순이익	14.7	146.4	144.7	179.3
지배주주지분순이익	14.7	146.4	144.7	179.3
EPS(원)	1,293	11,591	11,126	13,770
증감률(% YoY)	-45.6	796.4	-4.0	23.8
PER(배)	191.5	17.9	18.0	14.5
PBR(배)	10.86	6.59	4.73	3.58
EV/EBITDA(배)	120.3	15.1	9.0	8.5
영업이익률(%)	41.4	41.5	28.7	33.2
ROE(%)	9.9	42.9	30.2	28.1
순차입금비율(%)	-95.1	-20.2	-56.5	-70.7

Price Trend

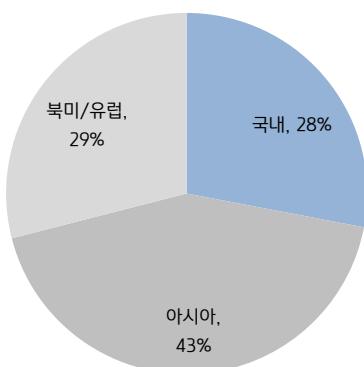


펠어비스 실적전망 Table (단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	75.5	112.7	117.0	99.6	132.6	152.3	134.4	145.9	404.8	565.2	627.6
PC	33.9	29.9	27.3	25.0	26.7	26.2	27.1	27.2	116	107.1	125.7
모바일	41.6	82.8	89.7	61.7	87.4	94.4	76.6	80.8	275.9	339.2	326.0
콘솔					4.1	16.8	16.1	22.1		59.1	86.1
기타(이브+신작)				12.8	14.5	14.9	14.6	15.8	12.8	59.8	89.8
영업비용	41.9	57.9	56.7	80.2	114.5	95.4	94.9	98.3	236.7	403.1	419.3
인건비	9.8	15.0	11.9	21.2	34.0	25.5	26.7	27.5	57.9	113.6	128.5
지급수수료	17.8	30.0	31.5	41.2	41.1	43.8	41.0	40.2	120.5	166.1	167.1
마케팅비용	10.5	9.2	10.0	10.0	30.3	15.4	15.8	18.3	39.7	79.9	78.3
감가상각비	0.6	0.7	0.9	2.6	3.7	4.1	4.6	4.6	4.8	17.0	19.0
기타	3.2	3.0	2.5	5.1	5.4	6.6	6.7	7.7	13.7	26.4	26.4
영업이익	33.6	54.8	60.3	18.7	18.2	56.9	39.5	47.5	167.4	162.2	208.3
영업이익률	44.5%	48.6%	51.5%	18.8%	13.7%	37.4%	29.4%	32.6%	41.3%	28.7%	33.2%

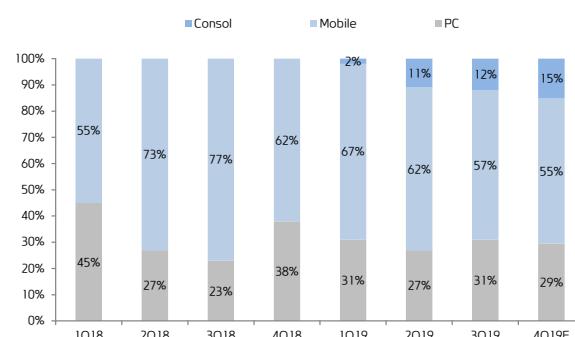
자료: 펠어비스, 키움증권 추정

3Q 지역별 매출 비중



자료: 펠어비스, 키움증권 리서치센터

디바이스 비중 추이



자료: 펠어비스, 키움증권 리서치센터

신규 라인업

게임명	디바이스	장르	출시시점 및 지역
검은사막 M(북미/유럽)	Mobile	MMORPG	2019년 12월
이브온라인(한국)	PC	Sci-Fi MMO	2019년 11월 14일
검은사막 PC(중국)	PC	MMORPG	미정
검은사막 M(중국)	Mobile	MMORPG	미정
이브온라인(중국)	PC	Sci-Fi MMO	미정
플랜 8	PC/Consol	FPS MMO	2020년~
도깨비	PC/Consol	수집형 MMORPG	2020년~
붉은사막	PC/Consol	MMORPG	2020년~
섀도우 아레나	PC	Battle Royale	2019년말~2020년
이브 War of Ascension	Mobile	Sci-Fi	2020년~
이브 Echoes	Mobile(넷이즈 개발)	Sci-Fi MMO	4Q Open Beta Test, 글로벌

자료: 펠어비스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	52.4	404.8	565.2	627.6	689.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	52.4	404.8	565.2	627.6	689.6
판관비	30.7	236.7	403.1	419.3	467.2
영업이익	21.7	168.1	162.1	208.3	222.4
EBITDA	22.7	172.9	255.9	246.0	237.9
영업외손익	-4.0	7.2	11.2	6.4	8.4
이자수익	0.7	3.1	5.6	7.9	9.9
이자비용	0.0	1.6	1.6	1.6	1.6
외환관련이익	0.1	11.3	13.0	1.0	1.0
외환관련손실	4.9	5.3	6.0	1.0	1.0
증속 및 관계기업손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	0.0	-0.4	0.1	0.0	0.0
법인세차감전이익	17.7	175.4	173.3	214.7	230.8
법인세비용	3.0	28.9	28.6	35.4	38.1
계속사업순손익	14.7	146.4	144.7	179.3	192.8
당기순이익	14.7	146.4	144.7	179.3	192.8
지배주주순이익	14.7	146.4	144.7	179.3	192.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-43.5	672.5	39.6	11.0	9.9
영업이익 증감율	-63.6	674.7	-3.6	28.5	6.8
EBITDA 증감율	-62.6	661.7	48.0	-3.9	-3.3
지배주주순이익 증감율	-71.1	895.9	-1.2	23.9	7.5
EPS 증감율	-73.9	796.4	-4.0	23.8	7.5
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	41.4	41.5	28.7	33.2	32.3
EBITDA Margin(%)	43.3	42.7	45.3	39.2	34.5
지배주주순이익률(%)	28.1	36.2	25.6	28.6	28.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	279.9	354.5	607.8	832.6	1,044.4
현금 및 현금성자산	240.5	229.0	428.8	589.2	706.8
단기금융자산	21.1	57.1	85.6	128.4	192.5
매출채권 및 기타채권	16.7	50.0	56.5	59.6	62.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.6	18.4	36.9	55.4	83.0
비유동자산	16.7	358.0	264.3	226.7	211.3
투자자산	3.2	9.4	9.5	9.6	9.8
유형자산	6.2	35.6	22.0	14.3	10.1
무형자산	4.2	287.7	207.6	177.5	166.2
기타비유동자산	3.1	25.3	25.2	25.3	25.2
자산총계	296.6	712.5	872.1	1,059.3	1,255.7
유동부채	19.8	115.1	132.5	142.9	149.2
매입채무 및 기타채무	9.1	34.8	52.2	62.7	69.0
단기금융부채	0.0	40.0	40.0	40.0	40.0
기타유동부채	10.7	40.3	40.3	40.2	40.2
비유동부채	1.6	189.4	189.4	189.4	189.4
장기금융부채	0.0	163.6	163.6	163.6	163.6
기타비유동부채	1.6	25.8	25.8	25.8	25.8
부채총계	21.4	304.5	321.9	332.4	338.6
자자지분	275.2	408.0	550.2	726.9	917.1
자본금	6.0	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	181.5	192.1	192.1	192.1	192.1
기타자본	3.1	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0
기타포괄손익누계액	-0.6	-3.2	-5.8	-8.3	-10.9
이익잉여금	85.1	231.6	376.3	555.6	748.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	275.2	408.0	550.2	726.9	917.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	26.5	159.3	232.6	207.5	186.0
당기순이익	14.7	146.4	144.7	179.3	192.8
비현금항목의 가감	9.6	41.2	120.0	68.4	46.9
유형자산감가상각비	0.7	2.8	13.7	7.6	4.2
무형자산감가상각비	0.3	2.0	80.2	30.1	11.3
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	8.7	36.5	26.2	30.8	31.5
영업활동자산부채증감	6.6	-22.9	-7.5	-11.1	-23.9
매출채권및기타채권의감소	6.0	-20.5	-6.5	-3.1	-2.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.0	0.0	17.4	10.4	6.3
기타	0.6	-2.4	-18.4	-18.4	-27.8
기타현금흐름	-4.4	-5.4	-24.6	-29.1	-29.8
투자활동 현금흐름	-8.3	-305.0	-273.7	-288.0	-309.4
유형자산의 취득	-4.0	-10.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-7.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	-6.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	1.2	-36.0	-28.5	-42.8	-64.2
기타	-3.5	-245.3	-245.2	-245.2	-245.2
재무활동 현금흐름	178.8	138.6	3.5	3.5	3.5
차입금의 증가(감소)	-1.1	155.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	185.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-19.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-5.5	3.5	3.5	3.5	3.5
기타현금흐름	-3.3	-4.4	237.4	237.4	237.4
현금 및 현금성자산의 순증가	193.6	-11.5	199.8	160.4	117.5
기초현금 및 현금성자산	46.9	240.5	229.0	428.8	589.2
기말현금 및 현금성자산	240.5	229.0	428.8	589.2	706.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,293	11,591	11,126	13,770	14,802
BPS	22,807	31,525	42,248	55,819	70,422
CFPS	2,139	14,855	20,348	19,022	18,402
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	191.5	17.9	18.0	14.5	13.5
PER(최고)	193.3	24.8	20.7		
PER(최저)	66.8	14.8	14.0		
PBR	10.86	6.59	4.73	3.58	2.84
PBR(최고)	10.96	9.11	5.46		
PBR(최저)	3.79	5.44	3.69		
PSR	53.84	6.49	4.60	4.15	3.78
PCFR	115.7	14.0	9.8	10.5	10.9
EV/EBITDA	120.3	15.1	9.0	8.5	8.0
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.4	29.0	18.3	18.6	16.7
ROE	8.3	42.9	30.2	28.1	23.5
ROIC	182.4	91.7	46.8	74.7	83.1
매출채권회전율	2.6	12.1	10.6	10.8	11.3
재고자산회전율					
부채비율	7.8	74.6	58.5	45.7	36.9
순차입금비율	-95.1	-20.2	-56.5	-70.7	-75.9
이자보상배율	3,009.6	104.1	100.4	129.0	137.8
총차입금	0.0	203.6	203.6	203.6	203.6
순차입금	-261.6	-82.4	-310.8	-514.0	-695.7
NOPLAT	22.7	172.9	255.9	246.0	237.9
FCF	20.1	121.0	221.7	200.5	177.4

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 현재 '펠어비스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율	
				평균 주가대비	최고 주가대비
(263750) 펠어비스	2019/05/31	BUY(Initiation)	240,000원	6개월	-16.61 -12.92
	2019/06/12	Outperform (Downgrade))	240,000원	6개월	-18.79 -5.71
	2019/08/12	BUY(Upgrade))	240,000원	6개월	-20.17 -5.71
	2019/08/28	BUY(Maintain))	240,000원	6개월	-19.83 -5.71
	2019/09/23	BUY(Maintain))	240,000원	6개월	-18.29 -5.71
	2019/11/11	BUY(Maintain))	240,000원	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%