

# 펄어비스 (263750/KQ | 중립(유지) | T.P 205,000원(유지))

## 신작 공개 임박했으나 출시는 아직 요원

### ● 투자포인트

- ① 검은사막으로 입증된 독보적 MMORPG 개발력과 PC, 모바일, 콘솔 전 플랫폼에서의 글로벌 퍼블리싱 역량. 국내보다 해외에서 인지도 및 유저 기반 크며 차기 신작 붉은사막, 도깨비, 플랜8에 대한 기대감 높음
- ② 12월 대형 글로벌 게임쇼 참가해 4Q21 출시 예정인 신작 '붉은사막' 공개 예정. 공개 내용 및 유저, 매체 반응 등에 따라 단기 주가 변동성 확대 가능성 존재
- ③ 하지만 붉은사막 출시까지는 여전히 1년 이상 남은 상황. 최소 내년 4분기까지는 실적 개선 여지 크지 않은 점 감안 시 아직은 투자 적기 아니라 판단
- ④ 현재 공매도 금지 유지 중이며 최근 출시된 K-뉴딜지수에도 시가총액 대비 높은 비중으로 편입되어 있는 점 등 감안 시 수급 왜곡 존재한다 판단. 3월 공매도 금지 해제 시 주가 영향 보고 갈 필요 있음

### ● 투자의견 중립, 목표주가 20.5만원 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률	
자본금	65 억원	주가(20/11/27)	208,300 원		
발행주식수	1,308 만주	KOSPI	885.56 pt		
자사주	91 만주	52주 Beta	0.59		
액면가	500 원	52주 최고가	222,000 원		
시가총액	27,245 억원	52주 최저가	157,600 원		
주요주주		60일 평균 거래대금	130 억원		
김대일(외14)	50.02%				
자사주	6.69%				
외국인지분률	23.40%				
배당수익률	0.00%				

  

기간	주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.7%	2.7%	-9.1%
6개월	0.7%	0.7%	-17.6%
12개월	12.1%	12.1%	-18.0%

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	927	4,048	5,359	5,007	4,775	6,392
yoy	%	175.2	0.0	32.4	-6.6	-4.6	33.9
영업이익	억원	596	1,681	1,506	1,742	1,353	2,291
yoy	%	111.8	0.0	-10.4	15.7	-22.4	69.3
EBITDA	억원	606	1,729	1,680	1,965	1,608	2,577
세전이익	억원	584	1,754	1,813	1,824	1,468	2,406
순이익(지배주주)	억원	509	1,464	1,577	1,308	1,145	1,876
영업이익률%	%	64.2	41.5	28.1	34.8	28.3	35.8
EBITDA%	%	65.4	42.7	31.3	39.3	33.7	40.3
순이익률	%	54.9	36.2	29.4	26.1	24.0	29.4
EPS(계속사업)	원	4,954	11,596	12,120	9,997	8,753	14,357
PER	배	0.0	17.9	15.3	20.8	23.8	14.5
PBR	배	0.0	6.6	4.1	3.7	3.2	2.6
EV/EBITDA	배	0.0	15.1	13.1	12.3	14.6	8.3
ROE	%	101.5	35.9	31.6	19.8	14.4	19.6
순차입금	억원	-681	-824	-2,208	-3,083	-3,848	-5,871
부채비율	%	29.5	74.6	47.3	39.6	36.9	31.5

# 필어비스 (263750/KQ | 중립(유지) | T.P 205,000원(유지))

## 필어비스 실적 추정

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,326</b>	<b>1,523</b>	<b>1,344</b>	<b>1,166</b>	<b>1,332</b>	<b>1,317</b>	<b>1,183</b>	<b>1,175</b>	<b>1,106</b>	<b>1,081</b>	<b>1,067</b>	<b>1,522</b>	<b>5,359</b>	<b>5,007</b>	<b>4,775</b>
<b>검은사막</b>	<b>1,181</b>	<b>1,374</b>	<b>1,198</b>	<b>1,020</b>	<b>1,186</b>	<b>1,116</b>	<b>962</b>	<b>945</b>	<b>893</b>	<b>873</b>	<b>855</b>	<b>867</b>	<b>4,773</b>	<b>4,208</b>	<b>3,488</b>
PC	266	259	275	259	318	390	343	353	339	336	332	339	1,060	1,404	1,346
모바일	874	950	764	651	723	565	487	468	441	430	420	426	3,238	2,242	1,717
콘솔	41	165	159	110	144	161	121	110	103	99	96	96	475	537	394
<b>CCP (Eve IP)</b>	<b>145</b>	<b>149</b>	<b>146</b>	<b>124</b>	<b>143</b>	<b>189</b>	<b>213</b>	<b>222</b>	<b>204</b>	<b>199</b>	<b>202</b>	<b>196</b>	<b>563</b>	<b>767</b>	<b>802</b>
EVE Online (CCP)	145	149	146	124	143	189	189	185	177	176	174	171	563	706	698
EVE: Echoes	0	0	0	0	0	0	25	37	27	23	28	25	0	61	104
<b>기타</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>3</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>466</b>	<b>23</b>	<b>65</b>	<b>517</b>
<b>영업비용</b>	<b>1,145</b>	<b>920</b>	<b>884</b>	<b>937</b>	<b>870</b>	<b>811</b>	<b>778</b>	<b>806</b>	<b>780</b>	<b>788</b>	<b>824</b>	<b>1,030</b>	<b>3,886</b>	<b>3,264</b>	<b>3,423</b>
인건비	340	255	267	331	320	309	306	321	312	318	327	360	1,192	1,256	1,317
지급수수료	411	405	345	310	327	293	253	251	236	231	228	302	1,472	1,124	997
광고선전비	303	154	158	168	94	92	92	103	98	101	126	215	783	382	541
D&A	37	41	46	50	51	56	57	59	61	63	65	67	174	223	255
기타비용	54	66	67	78	77	62	69	71	73	76	78	86	265	280	313
<b>영업이익</b>	<b>182</b>	<b>603</b>	<b>395</b>	<b>230</b>	<b>462</b>	<b>506</b>	<b>405</b>	<b>369</b>	<b>325</b>	<b>292</b>	<b>242</b>	<b>493</b>	<b>1,409</b>	<b>1,742</b>	<b>1,353</b>
<b>영업이익률</b>	<i>13.7%</i>	<i>39.6%</i>	<i>29.4%</i>	<i>19.7%</i>	<i>34.7%</i>	<i>38.4%</i>	<i>34.3%</i>	<i>31.4%</i>	<i>29.4%</i>	<i>27.1%</i>	<i>22.7%</i>	<i>32.4%</i>	<i>26.3%</i>	<i>34.8%</i>	<i>28.3%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>218</b>	<b>644</b>	<b>442</b>	<b>279</b>	<b>513</b>	<b>561</b>	<b>463</b>	<b>428</b>	<b>386</b>	<b>355</b>	<b>307</b>	<b>559</b>	<b>1,583</b>	<b>1,965</b>	<b>1,608</b>
<b>EBITDA 마진</b>	<i>16.5%</i>	<i>42.3%</i>	<i>32.9%</i>	<i>23.9%</i>	<i>38.5%</i>	<i>42.6%</i>	<i>39.1%</i>	<i>36.4%</i>	<i>34.9%</i>	<i>32.9%</i>	<i>28.8%</i>	<i>36.7%</i>	<i>29.5%</i>	<i>39.3%</i>	<i>33.7%</i>
<b>지배주주순이익</b>	<b>141</b>	<b>549</b>	<b>438</b>	<b>334</b>	<b>483</b>	<b>236</b>	<b>278</b>	<b>310</b>	<b>276</b>	<b>250</b>	<b>211</b>	<b>407</b>	<b>1,463</b>	<b>1,308</b>	<b>1,145</b>
<b>지배주주순이익률</b>	<i>10.7%</i>	<i>36.1%</i>	<i>32.6%</i>	<i>28.7%</i>	<i>36.3%</i>	<i>17.9%</i>	<i>23.5%</i>	<i>26.4%</i>	<i>25.0%</i>	<i>23.2%</i>	<i>19.8%</i>	<i>26.7%</i>	<i>27.3%</i>	<i>26.1%</i>	<i>24.0%</i>

자료: 필어비스, SK증권

# 필어비스 (263750/KQ | 중립(유지) | T.P 205,000원(유지))

재무상태표						포괄손익계산서					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,146	1,743	3,237	4,908	6,535	매출액	4,830	5,138	6,112	6,448	6,778
현금및현금성자산	418	458	2,540	4,172	5,768	매출원가	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	352	414	501	537	564	매출총이익	4,830	5,138	6,112	6,448	6,778
재고자산	0	0	0	0	0	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
비유동자산	8,822	9,004	9,331	9,786	10,288	판매비와관리비	3,473	3,592	4,299	4,391	4,667
장기금융자산	12	12	12	12	12	영업이익	1,358	1,546	1,813	2,057	2,111
유형자산	18	18	39	52	61	영업이익률 (%)	28.1	30.1	29.7	31.9	31.2
무형자산	8,726	8,647	8,693	8,419	8,205	비영업손익	-184	-166	-49	-49	-46
자산총계	9,968	10,747	12,568	14,694	16,823	순금융비용	298	262	223	200	169
유동부채	1,764	851	734	767	793	외환관련손익	118	93	58	58	58
단기금융부채	1,380	467	269	269	269	관계기업투자등 관련손익	-2	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	9	17	20	22	23	세전계속사업이익	1,174	1,380	1,764	2,008	2,066
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	24.3	26.9	28.9	31.1	30.5
비유동부채	3,021	3,424	3,511	3,571	3,572	계속사업법인세	296	277	403	466	454
장기금융부채	2,858	3,222	3,249	3,249	3,249	계속사업이익	878	1,103	1,361	1,541	1,611
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	4,785	4,276	4,245	4,339	4,365	당기순이익	878	1,103	1,361	1,541	1,611
지배주주지분	5,183	6,472	8,115	9,839	11,619	순이익률 (%)	18.2	21.5	22.3	23.9	23.8
자본금	91	91	91	91	91	지배주주	878	1,103	1,153	1,233	1,289
자본잉여금	3,227	3,230	3,231	3,231	3,231	지배주주귀속 순이익률(%)	18.17	21.46	18.87	19.12	19.02
기타자본구성요소	-416	-422	-425	-425	-425	비지배주주	0	0	208	308	322
자기주식	-500	-500	-500	-500	-500	총포괄이익	1,153	1,351	1,912	2,092	2,162
이익잉여금	2,302	3,345	4,440	5,613	6,843	지배주주	1,153	1,351	1,704	1,784	1,840
비지배주주지분	0	0	208	516	838	비지배주주	0	0	208	308	322
자본총계	5,183	6,472	8,323	10,355	12,458	EBITDA	1,696	2,007	2,284	2,363	2,367
부채와자본총계	9,968	10,747	12,568	14,694	16,823						

자료: 필어비스, SK증권 추정

# 필어비스 (263750/KQ | 중립(유지) | T.P 205,000원(유지))

Company Analysis

현금흐름표						주요투자지표					
월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,728	1,752	1,878	1,938	1,875	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	878	1,103	1,361	1,541	1,611	매출액	51.3	6.4	19.0	5.5	5.1
비현금성항목등	868	990	961	822	755	영업이익	67.6	13.9	17.3	13.5	2.7
유형자산감가상각비	8	74	42	32	41	세전계속사업이익	206.2	17.6	27.8	13.8	2.9
무형자산상각비	330	387	429	274	214	EBITDA	68.4	18.4	13.8	3.5	0.2
기타	13	24	-24	-93	-65	EPS(계속사업)	140.2	24.1	4.5	6.9	4.2
운전자본감소(증가)	16	-132	-93	-17	-37	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	55	-38	-24	-36	-28	ROE	19.0	18.9	15.8	13.7	12.0
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0	ROA	8.8	10.7	11.7	11.3	10.2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-56	-32	-29	1	1	EBITDA마진	35.1	39.1	37.4	36.7	34.9
기타	16	-62	-40	18	-11	안정성 (%)					
법인세납부	-34	-209	-351	-409	-454	유동비율	64.9	204.7	441.0	639.6	824.0
투자활동현금흐름	41	-496	666	7	34	부채비율	92.3	66.1	51.0	41.9	35.0
금융자산감소(증가)	-5	-497	682	0	0	순차입금/자기자본	67.2	37.0	9.9	-7.8	-19.3
유형자산감소(증가)	-7	-11	-45	-45	-50	EBITDA/이자비용(배)	5.5	7.3	9.0	9.4	9.4
무형자산감소(증가)	-35	-1	0	0	0	주당지표 (원)					
기타	88	12	29	52	84	EPS(계속사업)	4,869	6,040	6,314	6,752	7,033
재무활동현금흐름	-1,603	-1,216	-432	-312	-312	BPS	28,402	35,440	44,163	53,548	63,237
단기금융부채증가(감소)	-1,392	-980	-200	0	0	CFPS	6,744	8,564	8,891	8,429	8,425
장기금융부채증가(감소)	0	-63	-20	0	0	주당 현금배당금	350	350	350	350	350
자본의증가(감소)	18	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-57	-59	0	-59	-59	PER(최고)	15.1	12.8	12.9	12.1	11.6
기타	-172	-114	-212	-253	-253	PER(최저)	10.3	7.5	5.9	5.5	5.3
현금의 증가(감소)	170	40	2,082	1,632	1,596	PBR(최고)	2.6	2.2	1.9	1.5	1.3
기초현금	248	418	458	2,540	4,172	PBR(최저)	1.8	1.3	0.8	0.7	0.6
기말현금	418	458	2,540	4,172	5,768	PCR	8.9	5.8	8.6	9.1	9.1
FCF	1,436	1,368	1,746	1,808	1,815	EV/EBITDA(최고)	9.9	8.3	7.0	6.3	5.7
						EV/EBITDA(최저)	7.3	5.3	3.4	2.8	2.2

자료: 필어비스, SK증권 추정

# Compliance Notice

## 펼어비스(263750/KQ)

일시	투자조건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.11.30	중립	205,000원	6개월		
2020.11.13	중립	205,000원	6개월	-2.53%	5.37%
2020.11.04	중립	205,000원	6개월	-3.30%	5.37%
2020.08.15	중립	205,000원	6개월	-3.48%	5.37%
2020.07.27	중립	192,000원	6개월	-0.61%	3.28%
2020.05.14	중립	225,000원	6개월	-13.41%	-1.33%
2020.04.29	매수	225,000원	6개월	-17.69%	-4.22%
2020.02.14	매수	225,000원	6개월	-18.74%	-8.09%
2020.02.03	매수	225,000원	6개월	-16.69%	-14.89%
2019.11.13	매수	255,000원	6개월	-26.44%	-19.69%

