

# 필어비스

# BUY(유지)

263750 기업분석 |

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(08/09)	172,800원	Up/Downside	+44.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 08. 12

## 검은 사막, EVE, 그리고 신작 라인업에 주목

### 2Q19 Review

**2Q19 실적 컨센서스 부합:** 동사의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 1,523억원(+15%QoQ, +35%YoY), 569억원(+213%QoQ, +4%YoY)로 컨센서스(매출액 1,507억원, 영업이익 549억원)에 부합했다. 검사 모바일 일본 매출 운기 반영, 콘솔 매출 이연 인식, 검사 PC 국내 자체서비스 전환 등의 영향으로 외형이 확대되었다. 그리고 성과급, 일본 마케팅비 감소 등에 따라 전체 영업비용이 감소함에 따라 수익성이 전분기대비 개선된 모습이다.

### Comment

**검사, EVE, 그리고 신작 라인업에 주목:** 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. 이 외에도 EVE IP의 확장성과 더불어 연내 공개 및 내년 출시 예정인 신작 프로젝트 CD/ K/V로 강화되는 동사 라인업에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

### Action

**긍정적인 시각 유지:** 검사 IP의 확장에 힘입어 하반기 동사 실적은 견조할 것으로 예상된다. 그리고 내년부터 본격화되는 신규 게임 출시로 동사는 향후에도 성장 가능성이 높다고 판단된다. 현 주가는 2019/2020년 예상실적 기준 PER은 13.8/8.1배 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 동사에 대한 투자이견 Buy와 목표주가 25만원을 유지한다.

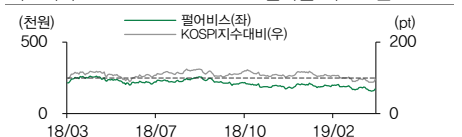
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	52	405	629	883	1,098
(증가율)	NA	672.7	55.5	40.3	24.3
영업이익	22	168	199	361	456
(증가율)	NA	676.2	18.6	81.1	26.3
순이익	15	146	162	278	351
EPS	1,293	11,591	12,477	21,389	26,948
PER (H/L)	193.3/66.8	24.8/14.8	13.8	8.1	6.4
PBR (H/L)	11.0/3.8	9.1/5.4	3.9	2.7	1.9
EV/EBITDA (H/L)	121.6/41.1	19.4/12.4	9.5	4.7	3.0
영업이익률	41.3	41.5	31.7	40.9	41.6
ROE	9.9	42.9	33.2	39.2	34.2

### Stock Data

52주 최저/최고	157,800/257,000원
KOSDAQ /KOSPI	590/1,938pt
시가총액	22,501억원
60일-평균거래량	71,920
외국인지분율	11.4%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	김대일 외 13인 50.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-12.5	3.0	-23.7
상대기준	-2.5	26.4	2.1

도표 1. 필어비스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>755</b>	<b>1,127</b>	<b>1,170</b>	<b>996</b>	<b>1,326</b>	<b>1,523</b>	<b>1,562</b>	<b>1,884</b>	<b>4,048</b>	<b>6,295</b>	<b>8,830</b>
YoY	137.7	241.2	323.8	299.9	75.6	35.1	33.5	89.1	245.0	55.5	40.3
검은사막 온라인	339	299	273	250	266	262	328	347	1,161	1,204	1,242
검은사막 모바일	416	828	897	617	874	944	899	1,132	2,758	3,848	4,732
검은사막 콘솔	0	0	0	0	40	168	183	222	0	612	666
EVE IP	0	0	0	129	145	149	152	182	129	629	810
기타(신작)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1,380
<b>영업비용</b>	<b>419</b>	<b>579</b>	<b>567</b>	<b>802</b>	<b>1,145</b>	<b>954</b>	<b>974</b>	<b>1,227</b>	<b>2,367</b>	<b>4,299</b>	<b>5,217</b>
인건비	98	150	119	212	340	255	264	274	579	1,133	1,299
지급수수료	178	300	315	412	411	438	450	555	1,205	1,855	2,190
광고선전비	105	92	100	100	303	154	179	311	397	947	1,342
기타	38	37	34	77	91	106	80	88	185	365	386
<b>영업이익</b>	<b>336</b>	<b>548</b>	<b>604</b>	<b>194</b>	<b>181</b>	<b>569</b>	<b>589</b>	<b>656</b>	<b>1,682</b>	<b>1,995</b>	<b>3,613</b>
YoY	61.2	147.1	297.3	178	-46.0	3.8	-2.5	238.2	158	18.7	81.1
OPM	44.5	48.7	51.6	19.5	13.7	37.4	37.7	34.8	41.5	31.7	40.9
순이익	278	522	517	148	141	516	458	508	1,465	1,624	2,783
YoY	83.1	165.9	281.4	1101.2	-49.2	-1.1	-11.4	244.3	193.4	10.9	71.4
NPM	36.9	46.3	44.2	14.8	10.7	33.9	29.3	27.0	36.2	25.8	31.5

자료: 필어비스, DB 금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	280	354	519	786	1,103
현금및현금성자산	241	229	352	585	850
매출채권및기타채권	17	50	82	108	154
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17	358	342	360	401
유형자산	6	36	22	42	84
무형자산	4	288	286	284	282
투자자산	3	9	9	9	9
<b>자산총계</b>	<b>297</b>	<b>713</b>	<b>880</b>	<b>1,164</b>	<b>1,522</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>21</b>	<b>305</b>	<b>310</b>	<b>316</b>	<b>323</b>
자본금	6	6	7	7	7
자본잉여금	181	192	192	192	192
이익잉여금	85	232	394	672	1,023
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>275</b>	<b>408</b>	<b>570</b>	<b>849</b>	<b>1,199</b>

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	52	405	629	883	1,098
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>52</b>	<b>405</b>	<b>629</b>	<b>883</b>	<b>1,098</b>
판매비	31	237	430	522	642
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>168</b>	<b>199</b>	<b>361</b>	<b>456</b>
EBITDA	23	173	215	387	503
<b>영업외손익</b>	<b>-4</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
금융손익	-4	7	7	5	5
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>18</b>	<b>175</b>	<b>206</b>	<b>366</b>	<b>461</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>15</b>	<b>146</b>	<b>162</b>	<b>278</b>	<b>351</b>
지배주주지분순이익	15	146	162	278	351
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>14</b>	<b>144</b>	<b>162</b>	<b>278</b>	<b>351</b>
증감률(%YoY)					
매출액	NA	672.7	55.5	40.3	24.3
영업이익	NA	676.2	18.6	81.1	26.3
EPS	NA	796.4	7.6	71.4	26.0

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

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	27	159	149	282	357
당기순이익	15	146	162	278	351
현금유출이없는비용및수익	10	41	60	114	158
유형및무형자산상각비	1	5	16	26	47
영업관련자산부채변동	7	-23	-29	-23	-41
매출채권및기타채권의감소	6	-21	-32	-26	-45
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	0	0	5	6	7
투자활동현금흐름	-8	-305	-4	-48	-92
CAPEX	-4	-11	0	-44	-88
투자자산의순증	-3	-6	0	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	-22	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>194</b>	<b>-12</b>	<b>123</b>	<b>234</b>	<b>265</b>
기초현금	47	241	229	352	585
기말현금	241	229	352	585	850

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,293	11,591	12,477	21,389	26,948
BPS	22,807	31,525	43,801	65,166	92,084
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	191.5	17.9	13.8	8.1	6.4
P/B	10.9	6.6	3.9	2.7	1.9
EV/EBITDA	120.3	15.1	9.5	4.7	3.0
수익성(%)					
영업이익률	41.3	41.5	31.7	40.9	41.6
EBITDA마진	43.3	42.7	34.2	43.9	45.9
순이익률	28.1	36.2	25.8	31.5	31.9
ROE	9.9	42.9	33.2	39.2	34.2
ROA	8.6	29.0	20.4	27.2	26.1
ROC	303.5	81.2	45.7	74.2	80.4
안정성및기타					
부채비율(%)	7.8	74.6	54.3	37.2	26.9
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
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 투자이전 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)**

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경**

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	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	-	-					