

투자 의견(신규)	매수
목표주가(12M, 신규)	300,000원
현재주가(18/02/20)	242,900원
상승여력	24%

영업이익(18F, 십억원)	234
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	182
EPS 성장률(18F, %)	288.5
MKT EPS 성장률(18F, %)	8.6
P/E(18F, x)	14.6
MKT P/E(18F, x)	9.3
KOSDAQ	864.41
시가총액(십억원)	2,931
발행주식수(백만주)	12
유동주식비율(%)	46.1
외국인 보유비중(%)	5.9
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	98,900
52주 최고가(원)	269,600

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-	-
상대주가	-4.5	-	-



[인터넷/게임/광고]

문지현
 02-3774-1640
 jeehyun.moon@miraesasset.com

풀어비스 (263750)

멀티 플레이어의 꿈

투자의견 '매수', 12개월 목표주가 30만원으로 분석 개시, 커버리지 편입

풀어비스에 대해 '매수' 투자의견과 12개월 목표주가 30만원으로 분석을 개시하며, 게임 업종 커버리지에 편입한다. 풀어비스는 2010년에 설립된 게임 개발사로서, 대표 게임은 PC 온라인 MMORPG '검은사막'이다. 투자포인트는 1) 플랫폼 확장, 2) 게임 IP 다변화, 3) 부담스럽지 않은 밸류에이션 수준이다.

2018년은 PC 온라인으로부터 모바일, 콘솔로 플랫폼 확장하는 원년

풀어비스는 올해 플랫폼 확장을 본격화하는 시기이다.

PC 온라인: 2014년 12월에 '검은사막' 국내 서비스를 시작으로 PC 온라인 게임 사업이 본격화되었다. 2015년부터는 '검은사막'의 해외 서비스가 시작되었다. 2015년 일본과 러시아, 2016년에 북미와 유럽 지역에서 외부 전문 퍼블리셔를 통한 상용화를 했다. 2017년부터는 서비스 전략이 직접 퍼블리싱 위주로 달라졌다. 대만, 남미, 터키/중동, 태국/동남아 등에서는 현지 자회사를 통해 자체 서비스를 하고 있다. '검은사막'은 2017년 기준 매출의 100%를 구성했으며, 해외 비중은 84%이다. **올해 추가 지역으로 '중국'이 대기 중이다.**

모바일: 2018년 2월 28일에 모바일 MMORPG '검은사막 모바일'을 출시할 예정이다. 작년 11월 23일에 사전예약을 시작하여, 현재 사전예약자 수는 4백만명 수준이다. 이는 국내 모바일 게임 중에는 두 번째로 많은 수준이다. 지난 2월 9~11일 3일간 CBT(클로즈드베타테스트)를 실시했으며, 그래픽 수준과 캐릭터 커스터마이징, 전투 및 타격감 등에 대해 호평이 있었던 것으로 파악된다. '검은사막 모바일'은 캐릭터 5개로 시작할 예정이다. PC 온라인 '검은사막'의 캐릭터가 총 16개인 점을 고려하면, 향후 콘텐츠 업데이트를 통해 '검은사막 모바일'의 캐릭터도 추가될 것으로 예상된다. 이는 게임 수명을 늘리는데 긍정적으로 작용할 전망이다.

콘솔: 2018년 상반기 중에 '검은사막'은 마이크로소프트의 게임 콘솔 Xbox를 통해 북미/유럽 지역에 출시될 예정이다. 이후에는 순차적으로 다른 콘솔 플랫폼 및 다른 지역에도 '검은사막' 콘솔 버전이 출시될 전망이다. 콘솔 게임 시장은 글로벌 게임 시장 내 23% 비중이며, 북미/유럽 시장은 글로벌 콘솔 게임 시장 내 76%를 차지하는 주요 시장이다. 풀어비스는 향후의 PC 게임 신작도 콘솔을 동시에 고려하여 개발하고 있다.

단기 모멘텀 '검은사막 모바일', 중장기적으로는 게임 다변화에 따른 체질 개선 주목

풀어비스의 단기 주가 모멘텀은 '검은사막 모바일'의 국내 출시 성과가 될 전망이다. 주가에 신작 기대감이 선반영된 상황이기 때문에, 기대를 상회하는 성과가 발생할 경우 오히려 밸류에이션이 더 낮아지며 주가의 추가 상승이 가능할 전망이다. **중장기 모멘텀은 PC/모바일/콘솔 멀티 플랫폼 게임과 신규 IP 게임 출시를 통한 사업 포트폴리오 다변화, 체질 개선이다.**

결산기 (12월)	12/15	06/16	12/17P	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	-	34	117	431	438	447
영업이익 (십억원)	-	28	65	234	236	238
영업이익률 (%)	-	82.4	55.1	54.3	53.9	53.2
순이익 (십억원)	-	24	52	200	201	203
EPS (원)	-	2,379	4,276	16,614	16,678	16,785
ROE (%)	-	112.9	36.5	55.5	35.8	26.5
P/E (배)	-	-	57.9	14.6	14.6	14.5
P/B (배)	-	-	11.4	6.3	4.4	3.4
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결. 순이익은 지배주주 귀속, 2016년 1월부터 6월까지 결산 기준, 2017년부터 결산월 12월 및 12개월 기준 표기
 자료: 풀어비스, 미래에셋대우 리서치센터

실적 전망

직접 서비스와 모바일 게임 출시로 인해 실적의 구조적 변화 예상

필어비스의 실적을 분석할 때에는 두 가지 사항을 고려할 필요가 있다.

1) PC 온라인 게임 서비스 방식: ‘검은사막’은 2017년부터 진출한 국가는 외부 퍼블리셔가 아닌 직접 서비스 방식을 채택하면서, 매출 인식 방식도 순매출에서 총매출로 바뀌었다. (표 6. 참조)

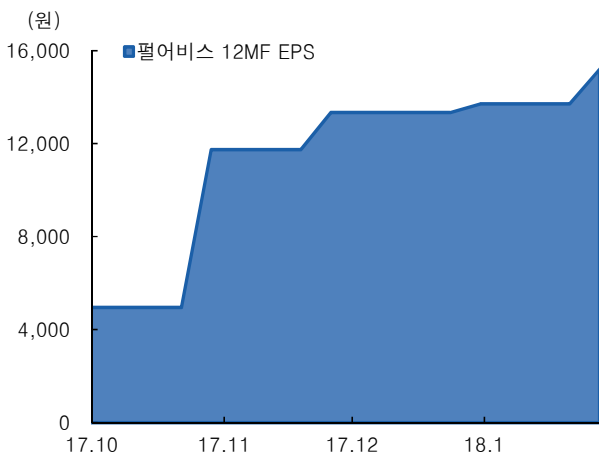
2) 모바일 게임 특성: 2018년 2월 28일 출시될 ‘검은사막 모바일’은 필어비스가 직접 서비스를 할 예정으로서 총매출로 인식될 전망이다. 영업비용 측면에는 PC 온라인 게임 때보다 지급수수료(앱 스토어 수수료)와 마케팅비 규모가 구조적으로 증가할 것으로 추정된다.

표 1. 필어비스 실적 추이와 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	32	33	28	25	74	130	119	107	62	117	431
검은사막 (PC)	31	32	26	24	28	30	28	34	57	112	120
- 국내	5	4	4	5	5	5	5	4	16	18	18
- 해외	26	27	22	19	23	25	23	30	42	94	101
신작 (검은사막 모바일 등)					45	99	90	72			306
기타	1	1	1	1	1	1	1	1	5	5	5
영업이익	21	22	15	6	34	76	68	56	45	65	234
영업이익률	65.7	66.8	54.7	25.6	46.5	57.9	57.2	52.6	72.6	55.1	54.4
순이익	15	20	14	1	30	66	60	44	40	50	200
순이익률	47.8	59.4	49.1	4.6	41.2	50.5	49.9	41.3	65.7	42.2	46.4
YoY 성장률											
매출액	91.6	93.1	117.9	62.7	132.7	295.3	332.9	331.0	183.8	90.3	267.6
검은사막	84.2	112.9	130.1	67.7	-9.2	-4.8	6.9	42.7	182.4	96.9	6.7
- 국내	77.9	39.5	-0.2	-7.8	0.9	14.3	9.4	-22.0	14.1	18.7	0.0
- 해외	85.5	131.8	212.9	113.1	-11.0	-7.7	6.4	59.5	528.2	126.1	8.1
기타	-	-42.6	0.2	3.5	0.2	-1.7	3.3	-1.7	202.6	7.5	0.0
영업이익	46.8	58.6	78.3	-22.0	64.9	242.7	352.4	786.3	273.1	44.8	264.3
순이익	4.7	97.9	112.2	-88.3	100.5	235.6	339.7	3806.7	295.7	22.3	304.1

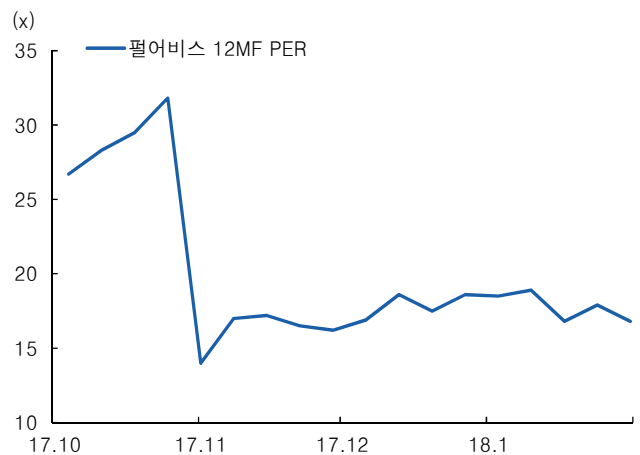
주: K-IFRS 연결 기준, 연간 데이터는 12월 결산월 및 12개월 기준 환산 표기, ‘검은사막 모바일’ 일평균 매출 가정은 2018년 1분기 15억원, 2분기 11억원, 하반기 9억원 수준
자료: 필어비스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 필어비스 12개월 Forward EPS 컨센서스 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 필어비스 12개월 Forward PER 추이



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

주요 게임

그림 3. PC 온라인 게임 '검은사막': 2014년 12월 국내 출시 이후 전세계 100여개 국가에서 서비스 중



주: MMORPG 장르, 개발기간 4년, 자체 개발 엔진 기반, 부분 유료화 및 패키지(북미/유럽/대만/남미) 판매, 누적 판매액 약 4천억원
자료: 펄어비스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 모바일 게임 '검은사막 모바일': 2018년 2월 28일 국내 출시 예정, 2월 9-11일 3일간 CBT 완료



주: CBT는 Closed-Beta Test, 사전예약자 4백만명 수준
자료: 펄어비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 펄어비스 장기 게임 출시 로드맵

시기	2018년 상반기	2018년 하반기
예정 신작	'검은사막 모바일' 2/28 국내 출시 '검은사막' 콘솔 Xbox버전 출시	PC/콘솔 신작 공개 (신규 IP, MMO + FPS + AOS 장르) 모바일 신작 공개 (신규 IP, MMO + Casual 장르)
시기	2019년	2021년
예정 신작	PC, 콘솔 신작 (신규 IP)	PC, 콘솔 신작 (신규 IP)

주: 출시 시기는 변동 가능성 존재
자료: 펄어비스, 미래에셋대우 리서치센터

Valuation

신작 출시를 통한 매출 다변화는 리레이팅 요인으로 작용 가능

필어비스의 12개월 목표주가는 30만원으로 산출한다. 지배주주 순이익에 적용한 배수는 한국 및 서구 지역 주요 게임 기업의 2018년 예상 PER 평균 수준을 고려했다. 필어비스의 2018년 예상 PER은 전일 증가 기준 14.6배로서 글로벌 게임 업종 평균 대비 아직 낮은 편이다. 향후 모바일 게임 등 신작 출시를 통한 매출 다변화는 밸류에이션 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

표 3. 필어비스 12개월 목표주가 산출 (십억원, 배, 원)

구분	평가액		비고
영업가치 (1)	3,401		
	2018F 지배주주 순이익	적용배수	
	200	17.0	3,401 한국/서구 주요 게임사 2018F PER 평균
투자자산가치 (2)	5		
매도가능증권	5		4Q17말 기준 추정
관계기업투자주식	1		4Q17말 기준 추정
총자산가치 (1+2=3)	3,406		
순차입금 (4)	-257		4Q17말 기준 추정
순자산가치 (3-4)	3,663		
주식수 (천주)	12,066		발행주식수. 자기주식수 포함
목표주가	300,000		

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 글로벌 주요 게임 기업의 실적 전망과 Valuation 비교: 필어비스는 2018년 글로벌 평균 대비 PER이 낮고 ROE는 높은 편 (십억원, 배, %)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER		EV/EBITDA		PBR		ROE	
		17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F	17F	18F
넷마블게임즈	12,244	2,425	2,597	510	514	363	365	51.5	39.0	24.7	17.1	3.9	2.8	11.6	7.3
엔씨소프트	8,600	1,758	2,491	585	998	444	734	22.3	11.8	13.9	6.9	3.6	2.6	19.8	25.5
필어비스	2,931	117	431	65	234	52	200	57.9	14.6	42.6	10.6	11.4	6.3	36.5	55.5
컴투스	1,931	512	573	197	211	145	156	12.1	12.4	5.2	5.1	2.2	2.1	20.8	18.6
NHN엔터테인먼트	1,499	909	1,002	35	58	9	52	86.0	26.3	14.8	13.4	0.9	1.0	1.1	3.8
Activision Blizzard	56,967	7,934	8,147	1,480	2,851	309	2,201	43.7	26.8	19.0	17.9	5.1	4.8	2.9	16.1
Electronic Arts	41,492	5,566	5,623	1,406	1,788	1,111	1,424	28.1	29.4	17.2	19.5	6.8	9.0	25.9	30.6
Take-Two	13,144	2,045	2,201	105	533	77	425	68.7	33.2	14.1	21.9	6.1	7.9	8.3	26.2
Zynga	3,355	974	996	29	147	30	138	94.3	27.4	50.0	15.3	2.1	1.9	1.7	7.0
Ubisoft	9,975	1,840	2,216	222	378	136	279	40.9	35.7	7.1	9.4	4.0	5.9	10.0	14.4
NINTENDO	66,691	5,194	10,339	312	1,595	1,089	1,298	30.3	43.9	57.2	32.9	2.5	4.3	8.5	10.3
Nexon	16,797	2,369	2,621	913	1,115	572	882	25.4	19.3	11.1	11.3	3.1	3.1	13.5	17.8
Square Enix	5,368	2,698	2,574	332	398	213	263	19.2	20.1	7.0	8.9	2.1	2.7	11.4	13.9
DeNA	2,927	1,527	1,419	246	273	327	206	10.6	14.0	7.3	5.6	1.4	1.1	14.7	8.3
Gungho Online	3,484	931	825	347	292	226	184	9.8	14.7	4.6	10.2	3.7	3.7	45.1	26.0
GREE	1,613	684	841	84	122	127	80	19.0	19.5	14.7	5.8	2.1	1.3	11.4	7.2
Tencent	581,067	40,254	56,282	14,143	17,358	10,931	14,336	52.2	39.9	37.3	28.7	14.5	10.7	30.9	30.1
NetEase	42,954	9,060	11,922	2,035	2,263	1,793	2,310	27.7	19.4	19.8	14.9	6.4	4.4	25.5	24.5
Kingsoft	4,844	887	1,233	147	241	201	283	18.7	17.7	18.7	12.8	2.7	2.4	13.5	13.2
Youzu Interactive	3,080	579	753	126	177	131	180	21.8	16.1	19.6	14.4	5.3	4.1	24.7	26.9
Changyou	1,527	656	592	102	130	123	138	11.2	10.5	2.0	3.6	1.5	1.2	9.0	11.1
평균								30.1	23.4	19.4	13.6	4.3	4.0	16.5	18.8

주: 한국 기업은 미래에셋대우 리서치 추정, 해외 기업은 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

기업 내용

표 5. 펠어비스 기업 연혁

일자	내용
2010.09.10	회사 설립(주식회사 펠어비스)
2014.12.17	'검은사막' 국내 오픈 베타
2015.05.14	'검은사막' 일본 상용화 시작
2015.10.12	'검은사막' 러시아 상용화
2016.03.03	'검은사막' 북미유럽 OBT 및 상용화 시작
2016.11.17	PearlAbyss Taiwan 설립
2017.01.11	'검은사막' 대만 상용화 시작
2017.05.10	RedFox Games 지분 취득 (미국 소재 법인, 게임 퍼블리싱 기업)
2017.05.23	코스닥시장 상장예비심사청구서 제출
2017.05.24	스팀(Steam) 글로벌 서비스 시작
2017.06.28	'검은사막' 남미 지역 상용화 시작
2017.06.23	주식회사 넷텐션(서버/네트워크 엔진 기술 기업) 지분 취득 (우선주 20,000주)
2017.07.11	주식회사 넷텐션 지분 취득 (보통주 80,000주) / 100% 연결 자회사 편입
2017.08.14	PearlAbyss H.K. Limited. 설립 (홍콩 소재 법인)
2017.08.22	PearlAbyss EU B.V. 설립 (네덜란드 소재 법인)
2017.09.05	PearlAbyss SEA Pte.Ltd. 설립 (싱가포르 소재 법인)
2017.09.10	보통주 발행(1,800,000주) / 상장 전 일반공모
2017.09.14	한국거래소 코스닥시장 상장
2018.01.17	'검은사막' 태국/동남아 지역 상용화 시작
2018.02.09	'검은사막 모바일' 3일간 CBT 실행
2018.02.28	'검은사막 모바일' 국내 상용화(출시) 예정
2018.03.14	6개월 보호 예수 해제 예정 (28.5% 지분 해당)
2018.03.31	임직원 주식매수선택권 행사 기간 시작 (6.1% 지분 해당)

주: 게임 출시 시기는 변동 가능성 존재, 주요 사항 위주로 기재

자료: 펠어비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 6. 펠어비스 게임 서비스 구조

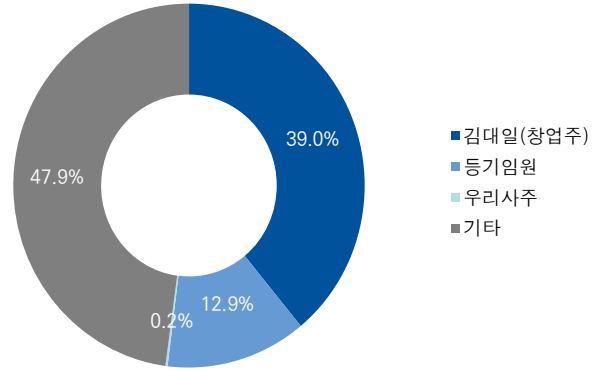
게임 개발 및 공급 타이틀	게임 유통 퍼블리셔
펠어비스	한국: (주)카카오게임즈 (2014.12~)
PC 온라인 게임 '검은사막'	일본: 게임온 (2015.5~) 러시아: Syncopate (2015.1~) 북미/유럽: (주)카카오게임즈 (2016.3~) 대만: 직접 서비스 - PearlAbyss Taiwan(자회사, 2017.1~) 남미: 직접 서비스 - RedFox Games(자회사, 2017.6~) 터키/중동: 직접 서비스 - PearlAbyss MEA(자회사, 2017.12~) 태국/동남아: Pear Abyss SEA(자회사, 2018.1~, 마케팅/운영 파트너는 '레벨업게임즈') 중국: Snail (2018년 중 가능성)
펠어비스	한국: 직접 서비스 - 펠어비스 (2018.2 예정~)
모바일 게임 '검은사막 모바일'	해외: 미정
펠어비스	북미/유럽: 마이크로소프트 Xbox (1H18 예정~)
콘솔 게임 '검은사막'	

주: 게임 출시 시기는 변동 가능성 존재

자료: 펠어비스, 미래에셋대우 리서치센터

지분 구조

그림 5. 필어비스 지분 구조



주: 2017년 9월 30일 기준, 2018년 2월 13일부터 6개월간 자사주 200억원 규모 매입 진행 중
자료: 필어비스, 미래에셋대우 리서치센터

표 7. 최대주주 김대일 의장(창업주) 주요 경력

시기	주요 경력
2016.07 ~ 현재	(주)필어비스 이사회 의장
2010.09 ~ 2016.07	(주)필어비스 대표이사 (MMORPG '검은사막' 개발)
2003.08 ~ 2010.02	NHN / NHN 게임즈 (MMORPG 'R2', 'C9' 개발)
2000.02 ~ 2003.08	가마소프트 (MMORPG '릴 온라인' 개발)

자료: 필어비스, 언론 보도 종합, 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 상장 후 보호예수 사항

(주, %)

구분	주식 수	지분율	보호예수 기간: 해제 일자
최대주주 등	4,110,422	34.07	1년: 2018.09.14
	3,049,199	25.27	6개월: 2018.03.14
1년 이내 최대주주 등 주식 양수	393,903	3.26	6개월: 2018.03.14
우리사주조합	25,000	0.21	1년: 2018.09.14

주: 이미 해제된 수량은 미기재

자료: 필어비스, 미래에셋대우 리서치센터

리스크 요인

신작 관련 변동성과 경쟁작이 주요 리스크

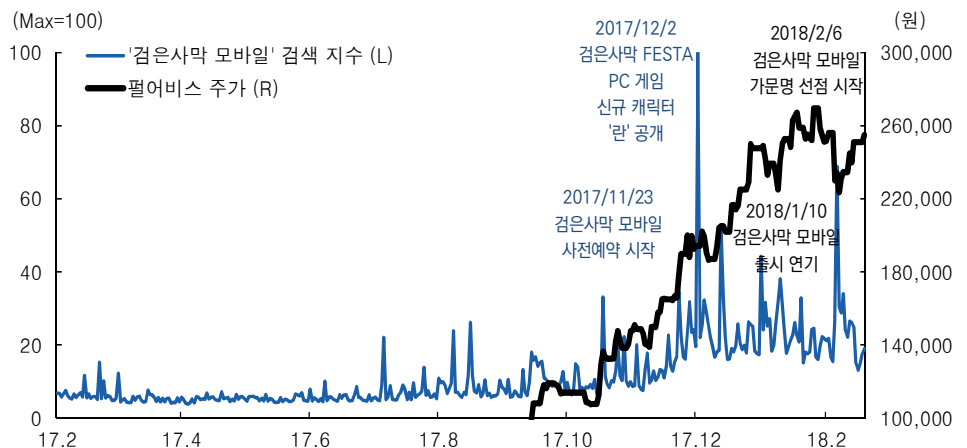
신작 흥행: 게임 기업 주가의 가장 큰 모멘텀은 ‘신작 출시 기대감’이다. 그러나 신작 게임의 흥행 여부를 예측하기는 쉽지 않다. 다만 최근 게임 출시 이전의 다양한 사전 단계가 신작의 성공 가능성을 높이기 위한 마케팅으로 활용되는 추세이다. 사전예약, CBT(클로즈드베타테스트), OBT(오픈 베타테스트) 등이다. 신작의 흥행이 실패할 경우, 마케팅비와 개발비 등 투자와 비용이 회수되지 못할 수 있다. 신작이 흥행하더라도 기대감이 주가에 선반영되는 경향에 따라, 출시 후 성과가 확인되는 구간에서 차익 실현 등 트레이딩 물량이 많아질 수 있다.

경쟁 요인: 현재 모바일 게임 시장은 경쟁이 심한 편이다. 특히 국내 모바일 게임 시장은 국내 주요 기업들의 신작 개수가 전년비 배증하고 있으며, 특히 MMORPG 장르의 대작 출시가 훨씬 많아질 전망이다. 이미 게임빌과 넥슨이 1월에 MMORPG 신작을 출시했으며, 넷마블게임즈와 엔씨소프트의 모바일 게임 차기작도 MMORPG 대작이다. 또한 중국과 미국, 일본 등 외산 게임의 국내 모바일 게임 차트 상위 진입도 발견되고 있다. 마케팅도 인터넷 광고뿐 아니라, TV와 옥외 매체 등 온/오프라인 동시 홍보가 진행되면서 광고비 규모가 늘어나고 있다.

비용 증가: 모바일 게임 매출은 관련 변동비를 구조적으로 증가시킨다. 온라인 게임과 대비하여 모바일 게임은 앱마켓 지급수수료 비용, 마케팅비 등이 늘어나는 편이다. 모바일 게임의 대형화, 수명 장기화를 위한 콘텐츠 업데이트 및 관리를 위한 인력 채용으로 인건비 규모도 증가한다. 또한 추가 신작 개발을 위해서도 인력 채용이 발생하면서 인건비의 추가 증가도 가능하다. 그러나 모바일 게임 신작의 흥행, 게임 수명의 장기화, 해외 출시 매출 등은 비용 증가를 상쇄할 수 있다.

주식 수급: 필어비스는 작년 9월 14일에 코스닥에 상장했다. 올해 3월 14일에 28.5% 지분 규모에 대해 6개월 보호 예수가 해제될 예정이다. 3월 31일에는 6.1% 지분 규모에 해당하는 임직원 주식매수선택권 행사가 가능해진다(전체 주식매수선택권 물량 규모는 9.8%, 나머지는 2018년 6월, 2019년 3월 행사 가능). 해당 물량의 일부 출회에 따른 주식 수급 부담이 발생할 수 있다. (표 5. 및 표 8. 참조) 한편, 필어비스가 2월 13일부터 6개월간 200억원 규모의 자사주 매입을 진행하고 있는 점을 고려 시 물량 부담은 일부 완화될 수 있다고 판단된다.

그림 6. 신작 '검은사막 모바일' 검색 지수와 필어비스 주가 추이: 주가에 신작 기대감이 선반영된 상황



주: 검색 지수는 NAVER에서의 '검은사막 모바일' 관련 PC/모바일 합산 검색량을 수치화
자료: 네이버 데이터랩, Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

필어비스 (263750)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17P	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	117	431	438	447
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	117	431	438	447
판매비와관리비	53	196	202	209
조정영업이익	65	234	236	238
영업이익	65	234	236	238
비영업손익	-4	-1	-2	-2
금융손익	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	60	233	234	236
계속사업법인세비용	8	33	33	33
계속사업이익	52	200	201	203
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	52	200	201	203
지배주주	52	200	201	203
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	52	200	201	203
지배주주	52	200	201	203
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	64	234	236	238
FCF	41	208	202	202
EBITDA 마진율 (%)	55.1	54.3	53.9	53.2
영업이익률 (%)	55.1	54.3	53.9	53.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	44.4	46.4	45.9	45.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17P	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	265	519	722	926
현금 및 현금성자산	231	394	595	797
매출채권 및 기타채권	17	62	63	64
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	17	63	64	65
비유동자산	17	19	19	18
관계기업투자등	1	2	2	2
유형자산	7	7	7	7
무형자산	4	4	4	4
자산총계	283	538	740	945
유동부채	20	72	73	75
매입채무 및 기타채무	9	32	33	34
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	11	40	40	41
비유동부채	2	4	5	5
장기금융부채	1	0	0	0
기타비유동부채	1	4	5	5
부채총계	21	76	78	79
지배주주지분	261	462	663	865
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	184	184	184	184
이익잉여금	71	272	473	675
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	261	462	663	865

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17P	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	47	208	202	202
당기순이익	52	200	201	203
비현금수익비용가감	8	32	32	32
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	8	32	32	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	8	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-44	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-8	-33	-33	-33
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-44	-1	-1
유형자산처분(취득)	-6	0	0	0
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-16	-44	-1	-1
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	183	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	188	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	200	163	201	202
기초현금	31	231	394	595
기말현금	231	394	595	797

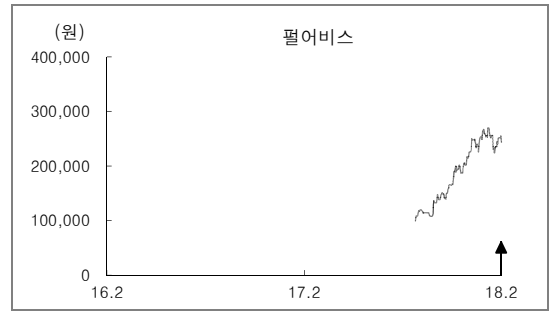
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17P	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	57.9	14.6	14.6	14.5
P/CF (x)	50.3	12.6	12.6	12.5
P/B (x)	11.4	6.3	4.4	3.4
EV/EBITDA (x)	42.6	10.6	9.6	8.7
EPS (원)	4,276	16,614	16,678	16,785
CFPS (원)	4,922	19,268	19,343	19,467
BPS (원)	21,640	38,254	54,931	71,716
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	244.1	268.4	1.6	2.1
EBITDA증가율 (%)	120.7	265.6	0.9	0.8
조정영업이익증가율 (%)	128.6	265.6	0.9	0.8
EPS증가율 (%)	79.7	288.5	0.4	0.6
매출채권 회전을 (회)	9.2	11.1	7.1	7.1
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	31.6	48.9	31.5	24.0
ROE (%)	36.5	55.5	35.8	26.5
ROIC (%)	588.0	1,668.7	2,226.4	2,382.4
부채비율 (%)	8.2	16.5	11.7	9.2
유동비율 (%)	1,353.2	722.3	987.5	1,241.7
순차입금/자기자본 (%)	-94.4	-98.2	-98.8	-99.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 2016년 1월부터 6월까지 결산 기준, 2017년부터 결산월 12월 및 12개월 기준 표기
자료: 필어비스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
펠어비스(263750) 2018.02.20	매수	300,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.50%	16.00%	8.50%	0.00%

* 2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.