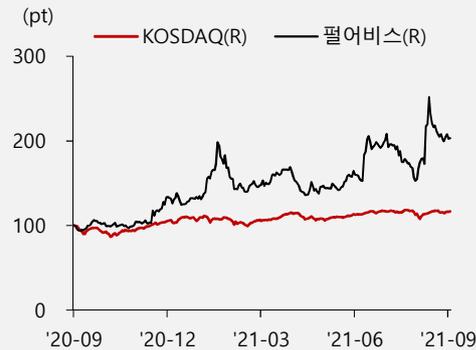


BUY(신규)

목표주가	110,000 원		
현재주가	82,450 원		
Upside	33.5%		
Key Data	2021년 09월 17일		
산업분류	코스닥 IT S/W&SVC		
KOSPI(pt)	3,140.51		
시가총액 (억원)	54,567		
발행주식수 (천주)	66,222		
외국인 지분율 (%)	17.6		
52 주 고가 (원)	102,000		
저가 (원)	38,000		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	118.9		
주요주주	%		
김대일 외 15 명	50.24		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	33.3	37.5	104.2
상대주가	28.9	24.0	72.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

펠어비스(263750)

메타버스 Mobile 구현 최적의 엔진&메타버스 게임

투자포인트

1. 메타버스 게임 '도깨비'가 2022년 출시 예정 & 동사의 게임 엔진은 'Mobile' 환경에서 메타버스 구현에 있어 최적의 엔진: 동사의 메타버스 기반 게임인 '도깨비'(2023년 출시 예정)의 '플레이 영상'이 공개되면서 국내외에서 큰 기대감을 불러일으키고 있다. '모바일, PC, 콘솔'의 멀티 플랫폼으로 서비스가 될 것이며, 무엇보다도 '자체 개발 엔진'을 사용하여 기존 '검은사막' 수준의 그래픽이 기대된다. 특히 '검은사막 Mobile'도 타 경쟁작의 모바일게임 보다도 그래픽 퀄리티가 뛰어나며, Mobile Device 에서 가장 안정적으로 구현된다는 점을 알 수 있다. 앞으로 '메타버스' 시대가 다가오면 결국은 'Mobile Device' 에서 '고사양의 그래픽과 데이터를 가장 안정적으로 구현할 수 있는 엔진'이 요구되는데, 이게 바로 '펠어비스의 자체 개발 엔진'이다. 메타버스의 적용 범위와 산업이 늘어날수록 동사의 '자체 개발 엔진'을 활용한 메타버스 구현 Needs 는 폭발적으로 증가할 것이며, 동사는 '도깨비'와 같은 '메타버스 게임'에서도 수혜가 있지만 무엇보다 '모바일 환경'에서 가장 메타버스를 잘 구현할 수 있는 '엔진'을 활용한 비즈니스가 기대되는 상황이다.

2. 내년도 '붉은사막' 출시 예정 및 '검은사막 M'의 중국 사전예약 및 4분기 출시 예상: 검은사막에 이은 신작인 '붉은 사막'이 내년 하반기에 출시 예정이다. COVID-19 로 개발에 있어서 다소 지연되었지만, 출시가 된다면 검은사막에 이은 동사의 또 다른 주요 게임 IP 로 성장 가능하다고 판단한다. '검은사막 M'(중국명: 흑색사막) 은 중국에서 8월 27일부터 '사전 예약'이 시작되었고, 올해 4 분기에 출시가 예상된다. 최근 중국 게임 판호 관련 우려감이 있지만, 동사의 '검은사막 M' 은 중국 현지에서 순조롭게 진행되고 있다. 'PLAN 8'(엑소수트 MMO 슈팅게임)도 2024년 하반기 출시를 목표로 개발이 진행 중이다.

3. 투자의견 '매수'에 목표주가 11만원 제시하며, 커버리지 개시: 올해는 예상 매출액 4,029억원(YoY -17.5%), 영업이익 495.8억원(YoY -68.5%)를 전망한다. 올해 3분기부터는 QoQ 기준 흑자전환(3분기 영업이익 96억원 예상) 및 4분기(영업이익 329억원 예상)부터 본격적인 증익구간에 진입할 것으로 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1조 76억원(YoY +150.1%) & 영업이익 4,534억원(YoY +814.6%)으로 실적모멘텀을 기대한다. 목표주가는 2022년도 예상 EPS 5,940원에 Target Multiple 18.6배(3년 평균 P/E 값)를 적용하여 11만원을 산출(상승여력 33.5%)하였고, 투자의견 '매수'로 커버리지를 개시한다

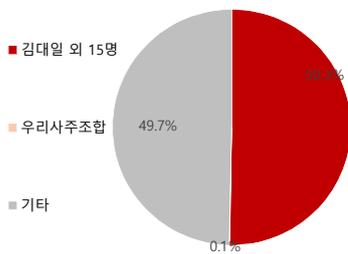
구분	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (억원)	4,048	5,359	4,888	4,029	10,076
영업이익 (억원)	1,681	1,506	1,573	496	4,534
영업이익률 (%)	41.5	28.1	32.2	12.3	45.0
지배순이익 (억원)	1,464	1,577	1,009	746	3,933
PER (배)	20.4	17.1	23.9	73.1	13.9
PBR (배)	7.3	4.6	3.8	7.5	4.9
ROE (%)	60.2	31.6	16.5	11.0	42.7
EPS (원)	2,573	2,497	1,551	5,709	5,940

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

메타버스 게임 '도깨비'가 2022년 출시 예정 & 동사의 게임 엔진은 'Mobile' 환경에서 메타버스 구현에 있어 최적의 엔진

동사의 메타버스 기반 게임인 '도깨비'(2023년 출시 예정)의 '플레이 영상'이 공개되면서 국내외에서 큰 기대감을 불러일으키고 있다. '모바일, PC, 콘솔'의 멀티 플랫폼으로 서비스가 될 것이며, 무엇보다도 '자체 개발 엔진'을 사용하여 기존 '검은사막' 수준의 그래픽이 기대된다. 특히 '검은사막 Mobile'도 타 경쟁작의 모바일게임 보다는 그래픽 퀄리티가 뛰어나며, Mobile Device 에서 가장 안정적으로 구현된다는 점을 알 수 있다. 앞으로 '메타버스' 시대가 다가오면 결국은 'Mobile Device' 에서 '고사양의 그래픽과 데이터를 가장 안정적으로 구현할 수 있는 엔진'이 요구되는데, 이게 바로 '필어비스의 자체 개발 엔진'이다. 메타버스의 적용 범위와 산업이 늘어날수록 동사의 '자체 개발 엔진'을 활용한 메타버스 구현 Needs 는 폭발적으로 증가할 것이며, 동사는 '도깨비'와 같은 '메타버스 게임'에서도 손해가 있지만 무엇보다 '모바일 환경'에서 가장 메타버스를 잘 구현할 수 있는 '엔진'을 활용한 비즈니스가 기대되는 상황이다.

그림 1. 주요주주 구성



자료: 필어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(2021년 상반기 기준)



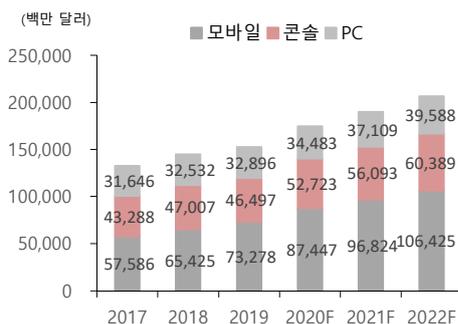
자료: 필어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 메타버스 게임 '도깨비'



자료: 필어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 게임 플랫폼 비중 추이



자료: 필어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 필어비스의 AI 기반 자체 엔진(그래픽)



자료: 필어비스, 리딩투자증권 리서치센터

내년도 '붉은사막' 출시 예정 및 '검은사막 M'의 중국 사전예약 및 4분기 출시 예상

검은사막에 이은 신작인 '붉은 사막'이 내년 하반기에 출시 예정이다. COVID-19 로 개발에 있어서 다소 지연되었지만, 출시가 된다면 검은사막에 이은 동사의 또 다른 주요 게임 IP 로 성장 가능하다고 판단한다. '검은사막 M'(중국어명: 흑색사막) 은 중국에서 8 월 27 일부터 '사전 예약'이 시작되었고, 올해 4 분기에 출시가 예상된다. 최근 중국 게임 판호 관련 우려감이 있지만, 동사의 '검은사막 M' 은 중국 현지에서 순조롭게 진행되고 있다. 'PLAN 8'(엑소수트 MMO 슈팅게임)도 2024 년 하반기 출시를 목표로 개발이 진행 중이다.

그림 6. 붉은 사막



자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. PLAN 8



자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. '검은사막 M' 중국 사전예약



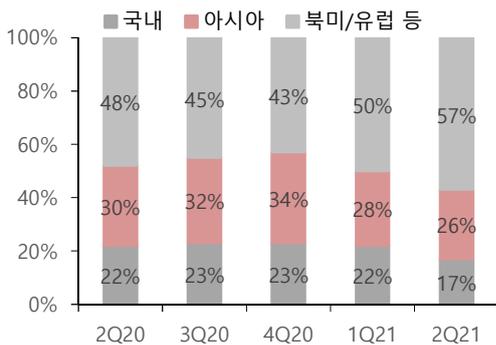
자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. EVE Echos 중국 서비스



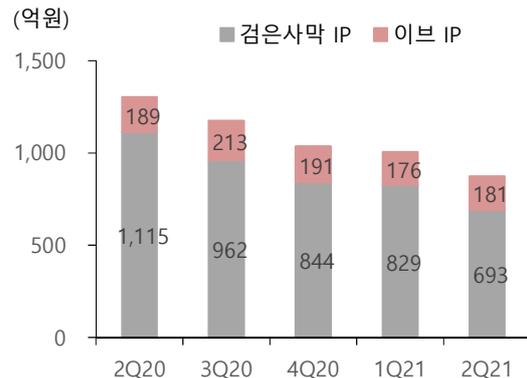
자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 펠어비스 지역별 영업수익 비중



자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

그림 11. 펠어비스 IP 별 영업수익 추이



자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

투자 의견 '매수'에 목표주가 11만원 제시하며, 커버리지 개시

올해는 예상 매출액 4,029 억원(YoY -17.5%), 영업이익 495.8 억원(YoY -68.5%)를 전망한다. 올해 3 분기부터는 QoQ 기준 흑자전환(3 분기 영업이익 96 억원 예상) 및 4 분기(영업이익 329 억원 예상)부터 본격적인 증익구간에 진입할 것으로 예상된다. 내년도는 예상 매출액 1 조 76 억원(YoY +150.1%) & 영업이익 4,534 억원(YoY +814.6%)으로 실적모멘텀을 기대한다. 목표주가는 2022 년도 예상 EPS 5,940 원에 Target Multiple 18.6 배(3 년 평균 P/E 값)을 적용하여 11 만원을 산출(상승여력 33.5%)하였고, 투자 의견 '매수'로 커버리지를 개시한다

표 1. 펠어비스의 실적 추정

(단위:억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2020	2021F	2022F
매출액	1,332	1,316	1,183	1,056	1,009	885	959	1,176	4,887	4,029	10,076
게임	1,329	1,304	1,175	1,035	1,005	879	952	1,157	4,843	3,993	9,969
PC	461	578	541	507	532	570	604	609	2,087	2,315	3,655
콘솔	144	161	118	114	115	93	91	97	537	396	644
모바일	723	565	517	414	358	216	257	451	2,219	1,282	5,670
기타	3	12	8	21	3	6	7	19	44	36	107
영업이익	462	505	405	200	131	-60	96	329	1,572	496	4,534
OPM	34.7%	38.4%	34.3%	18.9%	12.9%	-6.8%	10.0%	28.0%	32.2%	12.3%	45.0%
지배순이익	483	236	278	9	208	28	160	366	1,006	762	3,933
NPM	36.3%	17.9%	23.5%	0.9%	20.6%	3.2%	16.7%	31.1%	20.6%	18.9%	39.0%

자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 펠어비스의 Valuation

항목	추정치	비고
2022년 연결 지배순이익(억원)	3,933.3	2022F EPS
주당순이익(원)	5,940	
Target P/E(배)	18.6	
적정주가(원)	110,484	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	82,400	
상승여력(%)	33.5%	

자료: 펠어비스, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
자산총계	7,125	8,674	8,972	12,814	16,222
유동자산	3,545	4,501	4,818	6,319	8,000
현금및현금성자산	2,290	1,764	2,021	3,134	3,967
단기금융자산	571	1,946	2,175	2,286	2,895
매출채권및기타채권	500	689	527	712	901
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,580	4,173	4,154	6,494	8,222
장기금융자산	87	107	189	661	837
관계기업등투자자산	7	8	38	309	391
유형자산	356	781	968	1,360	1,722
무형자산	2,877	2,934	2,701	3,792	4,800
부채총계	3,045	2,784	2,603	5,560	5,064
유동부채	1,151	1,233	1,817	2,363	2,991
단기차입부채	400	339	898	1,616	2,046
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	348	468	398	704	891
비유동부채	1,894	1,551	786	2,963	1,838
장기차입부채	1,363	1,162	332	438	554
기타장기금융부채	273	0	0	0	0
자본총계*	4,080	5,890	6,369	7,254	11,158
지배주주지분*	4,080	5,890	6,369	7,254	11,158
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	4,048	5,359	4,888	4,029	10,076
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	4,048	5,359	4,888	4,029	10,076
판매비와관리비	2,367	3,853	3,315	3,533	5,542
영업이익	1,681	1,506	1,573	496	4,534
EBITDA	1,729	1,680	1,792	781	4,895
비영업손익	72	307	-153	434	1,085
이자수익	31	59	48	25	64
이자비용	16	63	35	23	58
배당수익	0	0	0	7	17
외환손익	60	22	-246	-49	-123
관계기업등관련손익	1	1	0	-13	-32
기타비영업손익	-4	288	79	487	1,218
세전계속사업이익	1,754	1,813	1,420	930	5,619
법인세비용	289	236	411	184	1,686
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	1,464	1,577	1,009	746	3,933
지배주주순이익*	1,464	1,577	1,009	746	3,933
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-26	81	-142	-29	-29
총포괄손익	1,439	1,658	866	717	3,904

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	1,593	1,684	1,574	3,221	3,051
당기순이익	1,464	1,577	1,009	746	3,933
현금유입(유출)이없는수익	412	295	777	522	2,179
자산상각비	48	174	219	285	361
영업자산부채변동	-229	245	225	2,134	-1,381
매출채권및기타채권	-205	-196	177	-150	-189
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	0	0	0	148	187
투자활동현금흐름	-3,050	-1,801	-704	-2,064	-2,629
투자활동현금유입액	774	2,739	4,434	762	735
유형자산	2	0	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	3,823	4,540	5,138	2,826	3,364
유형자산	107	370	267	465	589
무형자산	71	57	19	902	1,142
재무활동현금흐름	1,386	-418	-557	409	534
재무활동현금유입액	1,585	7	205	670	959
단기차입부채	200	0	0	340	430
장기차입부채	1,350	0	200	92	116
재무활동현금유출액	199	425	762	267	442
단기차입부채	0	400	300	0	0
장기차입부채	0	25	46	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-49	-123
연결범위변동효과	0	0	0	-4	1
환율변동효과	-44	9	-56	4	-1
현금변동	-115	-526	258	1,517	833
기초현금	2,405	2,290	1,764	2,021	3,134
기말현금	2,290	1,764	2,021	3,538	3,967

투자지표

(단위: 원 배%)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,573	2,497	1,551	5,709	5,940
BPS*	7,170	9,328	9,793	11,101	16,849
CFPS	2,799	2,666	2,421	24,644	4,607
SPS	7,113	8,487	7,515	30,831	15,216
EBITDAPS	3,038	2,660	2,756	5,976	7,392
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	20.4	17.1	23.9	73.1	13.9
PBR*	7.3	4.6	3.8	7.5	4.9
PCFR	18.8	16.0	15.3	16.9	17.9
PSR	7.4	5.0	4.9	13.5	5.4
EV/EBITDA	17.3	16.0	13.5	69.9	11.1
재무비율					
매출액증가율	336.5	32.4	-8.8	-17.6	150.1
영업이익증가율	182.2	-10.4	4.4	-68.5	813.9
지배주주순이익증가율*	187.9	7.7	-36.0	-26.0	427.1
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	41.5	28.1	32.2	12.3	45.0
EBITDA이익률	42.7	31.3	36.7	19.4	48.6
지배주주순이익률*	36.2	29.4	20.6	18.5	39.0
ROA	41.3	19.1	17.8	4.6	31.2
ROE	60.2	31.6	16.5	11.0	42.7
ROIC	86.5	36.6	28.8	11.5	70.1
부채비율	74.6	47.3	40.9	76.7	45.4
차입금비율	43.2	25.5	19.3	28.3	23.3
순차입금비율	-25.9	-35.8	-45.0	-37.2	-30.6

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

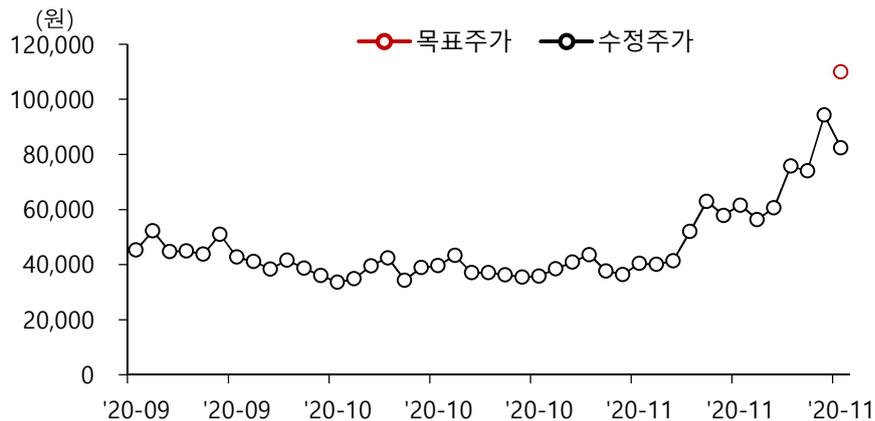
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

필어비스(263750)

일자	2021-09-23
투자의견	BUY
목표주가	110,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.06.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%