



기업분석 | 인터넷/게임

Analyst

성중화

02 3779 8807

jhsung@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>96,000 원</b>
현재주가	74,400 원

컨센서스 대비(2Q21E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
		●

**Stock Data**

KOSDAQ (6/29)	1,022.52pt
시가총액	49,269 억원
발행주식수	66,222 천주
52 주 최고가/최저가	80,400 /36,100 원
90 일 일평균거래대금	173.23 억원
외국인 지분율	22.7%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	10,382 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 23.2%
	6 개월 30.2%
	12 개월 37.3%
주주구성	김대일 외 12 인 50.2%
	자사주 6.3%

**Stock Price**



# 펄어비스 (263750)

## 검은사막 모바일 중국 판호 획득. 상당한 가치 상향 요소

### 검사 모바일 중국 외자판호 획득

전일 검은사막 모바일의 중국시장 판호 획득 소식이 있었다. 중국정부가 작년말부터 한국 게임에 대해 제한적인 쿼터제를 통해서나마 판호규제를 다소 완화하고 있는 가운데 가차 시스템(아이템 뽑기)에 대한 규제는 더욱 강화함에 따라 한국의 코어 MMORPG 중에선 가차시스템이 거의 없는 검은사막 IP가 판호를 획득하기에 유리한 상황이었다. 더구나 중국 최대 퍼블리셔가 적극적으로 나서 판호 획득 작업을 진행 중이어서 판호 획득 가능성이 그만큼 높은 상황이었다.(판호 획득 주체인 아이드림스카이는 텐센트가 투자한 회사) 그리고, 이러한 상황과 분위기를 반영하여 검은사막 IP는 작년말부터 최근까지 아직 판호를 받지 않은 상황에서도 17173.com, 바이두 등에서 중국 게이머들 사이에 로컬게임, 해외게임 포함 모든 게임 중에서 기대순위가 최상위에 랭크되는 등 주목을 받고 있었다. 참고로 검은사막 모바일은 17173.com에서 올해 2월 기대순위 1위를 기록하기도 했고, 그 이후 지금까지 계속 기대순위 Top 5를 유지하고 있으며, 최근에는 3위에 랭크되어 있다.

### 검사 모바일 중국, 연내 론칭 가능성 충분 판단

검은사막 모바일은 동사 및 중국시장 퍼블리셔 측에서 자체적으로는 판호 획득 가능성을 높게 보고 로컬라이제이션 등 기술적 준비는 물론, 인플루언스 섭외 등을 통한 마케팅 준비까지 한 상황이라 중국시장 론칭시기가 그리 멀지는 않을 것이라 판단한다. 참고로 이브 에코스 중국이 21.02.10 중국 판호를 받은 후 6개월 뒤인 8월 중국시장 론칭 예정인 점을 감안하면 검은사막 모바일 중국도 올해말 론칭 가능성이 충분하다고 판단한다. 본연구원은 검은사막 모바일 중국 론칭일정을 4Q21(12월)로 가정하여 추정에 반영했다.

### 검사 모바일 중국, 론칭 초 중국 매출순위 Top 5 가능성 높다고 판단

검은사막 모바일은 ① 한국, 일본, 대만/홍콩/마카오 등 아시아 MMORPG 인기 국가에서 모두 히트를 시켰었고, ② 중국 게이머들 사이에서 장기간 기대순위가 최상위 수준으로 유지되고 있는데다 ③ 퍼블리셔 파트너가 중국 최대 퍼블리셔인 점을 감안하면 론칭 초반 중국 모바일게임 매출순위 Top 5에 진입할 가능성이 높다고 판단한다. 중국 모바일게임 일평균 매출의 경우 매출순위 1위가 50-60억원, 10위가 20억원 내외인 점을 감안하면 검은사막 모바일 중국의 첫 분기 일평균 매출은 30억원 내외는 충분히 가능할 것으로 판단한다. 본연구원은 본자료부터 론칭일정은 올해 12월 중순으로 가정하고 첫분기인 4Q21(영업일수 209일) 일평균 매출은 30억원으로 신규로 추정에 반영한다.

### 검사 모바일 중국 가치 기여분 감안하여 목표주가 상향

목표주가는 77,000원에서 96,000원으로 25% 상향하고, Buy 의견을 유지한다. 목표주가 상향은 검은사막 모바일 중국의 매출 추정 반영에 따른 2022년 이후 실적 전망치 상향과 검은사막 모바일을 통한 중국시장 진출, 향후 검은사막 PC 및 콘솔 판호 획득 잠재력 등을 감안한 Multiple 상향에 따른 것이다.

### 기타 참조 사항

- ① 올해말 검은사막 모바일 중국 서비스가 진행될 경우 업무 리소스 분산을 막기 위해 핵심 일정한 붉은사막 PC/콘솔 글로벌 론칭 일정은 4Q21(12월)보단 1Q22로 전략적 조정 가능성이 높다고 판단한다.
- ② 2Q21 실적은 당사 중전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치에 크게 미달할 것으로 예상된다. 검은사막 모바일의 매출 감소 지속으로 매출은 전분기 대비 소폭 감소하는 반면 100억원 상당의 자사주 비용, 전분기와 비슷한 수준의 마케팅비(상당수준 감소 예상과 달리) 등으로 비용은 전분기 대비 증가하면서 영업이익은 소폭의 적자전환 가능성이 있다고 예상된다. 2Q21 예상 미달, 붉은사막 일정 조정 감안 등으로 올해 실적 전망치는 대폭 하향되었으나 내년 이후 실적 전망치는 상당수준 상향되었다.

## 2Q21 영업실적 Preview

표1 2Q21 영업실적 Preview

(억원, %)	2Q20	1Q21	2Q21E(종전)	2Q21E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
<b>매출액</b>	<b>1,317</b>	<b>1,009</b>	<b>1,034</b>	<b>991</b>	<b>-24.7</b>	<b>-1.8</b>	<b>-4.1</b>
검은사막	1,115	829	837	794	-28.8	-4.2	-5.1
PC	385	363	359	359	-6.6	-1.1	0.0
모바일	561	355	362	319	-43.0	-10.1	-11.7
콘솔	170	111	116	116	-31.8	4.6	0.0
이브	189	176	181	181	-4.1	3.0	0.0
PC	189	170	176	176	-6.9	3.8	0.0
모바일(이브 에코스)	0	7	5	5		-19.1	0.0
기타	12	4	16	16	25.0	287.5	0.0
<b>영업비용</b>	<b>811</b>	<b>878</b>	<b>876</b>	<b>997</b>	<b>22.9</b>	<b>13.5</b>	<b>13.8</b>
인건비	309	364	378	478	54.9	31.5	26.4
지급수수료	293	236	256	240	-17.9	1.9	-6.1
광고선전비	92	151	109	147	60.2	-3.0	35.3
유무형자산상각비	56	57	61	59	6.7	3.8	-2.5
기타	62	70	73	72	15.9	3.2	-0.3
<b>영업이익</b>	<b>506</b>	<b>131</b>	<b>157</b>	<b>-6</b>	<b>적전</b>	<b>적전</b>	<b>미달</b>
<b>영업이익률(%)</b>	<b>38.4</b>	<b>13.0</b>	<b>15.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>39.0%P ↓</b>	<b>13.6%P ↓</b>	<b>15.8%P ↓</b>

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2Q21 영업실적 전망치 비교(당사 전망치 및 컨센서스 전망치 대비)

(억원, %)	2Q21E(당사 종전)	2Q21E(컨센서스)	2Q21E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,034	1,150	991	-4.1	-13.8
영업이익	157	265	-6	미달	미달
영업이익률(%)	15.2	23.0	-0.6	15.8%P ↓	23.6%P ↓

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 에프엔가이드, 이베스트투자증권 리서치센터

## 신작 론칭일정 정리

표3 펠어비스 2020년 이후 주요 신작 론칭일정 정리

신작	장르	플랫폼	개발형태 서비스형태 매출형태	지역	론칭일정 등
이브 에코스 중국	모바일 MMORPG	모바일	IP 라이선스 (넷이즈 CCP 공동개발)/ 넷이즈 퍼블리싱/ 순액	중국	<b>3Q21(8월) 론칭 예정</b> 21.02.10 중국 외자 판호 획득
검은사막 모바일 중국	모바일 MMORPG	모바일	자체개발/ 중국 퍼블리셔 퍼블리싱/ 순액	중국	<p><b>2021년 연내 론칭 가능성 (2021년 12월 중하순 론칭 가정)</b></p> <p>21.06.29 검사 모바일 중국 외자판호 획득 소식 / 중국 정부의 한국게임에 대한 제한적인 규제완화(쿼터제) 정책 및 가차시스템 규제 강화 정책 등 감안 시 한국 코어 MMO 중에선 가차시스템 거의 없는 검은사막 IP의 판호 획득 가능성이 높게 점쳐지고 있었음. 이를 반영하여 17173.com, 바이두 등에선 판호 획득 전부터 기대순위 최상위 형성</p> <p>검사 모바일 중국 퍼블리셔 파트너는 사측에서 공식 발표한 것은 아니나 시장에서 일찌감치 텐센트로 추정하고 있었음(판호 획득 주체는 아이드림스카이인데 아이드림스카이는 텐센트가 투자한 회사) / 로컬라이제이션 등 기술적인 준비는 완료된 상황이라 연내(올해말) 론칭 가능성 크다고 판단 / 참고로 이브 에코스 중국도 올해 2/10 판호 획득 후 6개월 뒤인 올해 8월 론칭 예정 / 중국 모바일게임 일평균 매출은 1위 50-60억원, 10위 20억원 정도임을 감안하면 검사 모바일 중국은 첫 분기 Top 5 진입과 함께 일평균 매출은 30억원 내외는 가능할 것으로 전망</p>
붉은사막 (Crimson Desert) 글로벌	MMORPG (에픽 판타지 오픈월드 MMORPG)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발/ 직접서비스/ 총액	글로벌	<p><b>1Q22 론칭 가능성 (2022년 3월 중하순 론칭 가정)</b></p> <p>론칭 전 1-2회 공개로 게임 기대감 증폭 예정 / 4Q21말 론칭 예정이었으나 검사 모바일 중국 판호 획득으로 검사 모바일 중국 론칭 먼저 진행 후 붉은사막 론칭에 업무 리소스 집중 예상</p>
도깨비 (DokeV) 글로벌	캐주얼 MMORPG (수집형 오픈월드 MMO)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발/ 직접서비스/ 총액	글로벌	<p><b>2022년 론칭 예정 (붉은사막 일정 조정 감안하여 1Q23 론칭 가정)</b></p> <p>올해 1-2회 공개 예정 / 도깨비는 우수한 그래픽과 렌더링 기술(2차원 화상을 3차원 화상으로 만드는 기술)을 바탕으로 한 메타버스류 게임 / 현실과 가상현실을 접목한 메타버스류 게임으로서 캐릭터 커스터마이징 및 가상공간에서의 활동 등 게임 외적인 재미 요소를 포함하고 있음</p>
플랜 8 (PLAN 8) 글로벌	TPS (액소수트 MMO 슈팅)	PC/콘솔 먼저, 모바일 나중	자체개발/ 직접서비스/ 총액	글로벌	<p><b>2023년 론칭 예정 (붉은사막 일정 조정 감안하여 1Q24 론칭 가정)</b></p>

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망

표4 펠어비스 분기 실적전망

(억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
<b>매출액</b>	<b>1,332</b>	<b>1,317</b>	<b>1,183</b>	<b>1,056</b>	<b>1,009</b>	<b>991</b>	<b>1,020</b>	<b>1,185</b>	<b>4,578</b>	<b>3,277</b>	<b>2,519</b>	<b>2,934</b>
검은사막	1,186	1,115	962	844	829	794	820	971	1,157	1,119	1,055	1,074
PC	322	385	338	328	363	359	405	508	634	606	575	600
모바일	718	561	506	402	355	319	308	353	407	392	366	360
콘솔	146	170	118	114	111	116	107	110	116	121	113	115
이브	143	189	213	191	176	181	190	190	176	178	181	170
PC	143	189	202	179	170	176	181	170	164	169	173	163
모바일(이브 에코스)	0	0	11	12	7	5	9	20	12	9	8	7
붉은사막	0	0	0	0	0	0	0	0	3,241	1,964	1,272	1,664
PC/콘솔	0	0	0	0	0	0	0	0	3,241	1,964	1,143	927
모바일	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	129	737
도깨비	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PC/콘솔	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
모바일	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	3	12	8	21	4	16	11	24	4	17	11	26
<b>영업비용</b>	<b>870</b>	<b>811</b>	<b>778</b>	<b>856</b>	<b>878</b>	<b>997</b>	<b>909</b>	<b>990</b>	<b>2,599</b>	<b>1,830</b>	<b>1,599</b>	<b>1,805</b>
인건비	320	309	306	327	364	478	383	420	834	517	528	576
지급수수료	327	293	253	243	236	240	248	273	1,284	905	707	839
광고선전비	94	92	92	161	151	147	146	164	347	270	227	252
유무형자산상각비	51	56	57	55	57	59	61	59	60	62	64	62
기타	77	62	69	70	70	72	71	74	73	75	74	77
<b>영업이익</b>	<b>462</b>	<b>506</b>	<b>405</b>	<b>200</b>	<b>131</b>	<b>-6</b>	<b>111</b>	<b>194</b>	<b>1,980</b>	<b>1,447</b>	<b>920</b>	<b>1,129</b>
영업이익률(%)	34.7	38.4	34.3	18.9	13.0	-0.6	10.9	16.4	43.2	44.2	36.5	38.5
<b>순이익</b>	<b>483</b>	<b>236</b>	<b>278</b>	<b>11</b>	<b>207</b>	<b>25</b>	<b>103</b>	<b>162</b>	<b>1,620</b>	<b>1,236</b>	<b>769</b>	<b>911</b>
순이익률(%)	36.3	17.9	23.5	1.1	20.5	2.5	10.1	13.7	35.4	37.7	30.5	31.1
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>483</b>	<b>236</b>	<b>278</b>	<b>11</b>	<b>207</b>	<b>25</b>	<b>103</b>	<b>162</b>	<b>1,620</b>	<b>1,236</b>	<b>769</b>	<b>911</b>
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>qoq(%)</b>												
매출액	14.2	-1.1	-10.2	-10.7	-4.5	-1.8	2.9	16.1	286.4	-28.4	-23.1	16.5
영업이익	28.5	9.4	-19.8	-50.7	-34.5	적전	흑전	74.6	918.0	-26.9	-36.5	22.8
순이익(지배주주)	0.5	-51.1	17.5	-96.0	1,739.4	-88.1	319.7	57.0	900.6	-23.7	-37.8	18.5
<b>yoy(%)</b>												
매출액	0.4	-13.5	-12.0	-9.4	-24.2	-24.7	-13.8	12.2	353.7	230.7	146.9	147.6
영업이익	154.5	-11.2	2.5	-44.5	-71.7	적전	-72.5	-2.7	1,413.8	흑전	725.6	480.8
순이익(지배주주)	241.6	-54.2	-36.6	-97.7	-57.3	-89.6	-62.9	1,342.1	684.5	4,930.0	645.4	462.6
<b>종전 대비 변경률(%)</b>												
매출액						-4.1	-3.7	-52.8	18.7	13.6	-3.4	-21.2
영업이익						미달	-30.7	-80.2	41.4	29.1	0.4	-19.9
순이익(지배주주)						-84.7	-28.3	-79.7	40.8	28.1	0.4	-19.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 펠어비스 연간 실적전망

(억원, 원, %)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>4,048</b>	<b>5,359</b>	<b>4,888</b>	<b>4,205</b>	<b>13,308</b>	<b>15,615</b>	<b>18,240</b>
검은사막	3,919	4,776	4,107	3,414	4,404	4,183	3,923
PC	1,163	1,053	1,373	1,636	2,415	2,378	2,242
모바일	2,756	3,239	2,187	1,336	1,524	1,318	1,206
콘솔	0	483	547	443	465	487	475
이브	128	564	736	737	705	665	637
PC	128	564	713	696	669	643	619
모바일(이브 에코스)	0	0	23	40	36	22	18
붉은사막	0	0	0	0	8,140	6,634	7,565
PC/콘솔	0	0	0	0	7,275	3,199	2,885
모바일	0	0	0	0	866	3,435	4,679
도깨비	0	0	0	0	0	4,071	3,256
PC/콘솔	0	0	0	0	0	3,646	1,601
모바일	0	0	0	0	0	424	1,655
플랜 8	0	0	0	0	0	0	2,793
PC/콘솔	0	0	0	0	0	0	2,527
모바일	0	0	0	0	0	0	265
기타	0	20	45	54	58	63	67
<b>영업비용</b>	<b>2,367</b>	<b>3,853</b>	<b>3,315</b>	<b>3,775</b>	<b>7,832</b>	<b>8,912</b>	<b>10,255</b>
인건비	579	1,192	1,262	1,645	2,454	2,519	2,833
지급수수료	1,205	1,439	1,116	997	3,735	4,425	5,210
광고선전비	397	783	440	608	1,096	1,401	1,629
유무형자산상각비	48	174	219	236	248	258	266
기타	137	265	278	288	299	309	317
<b>영업이익</b>	<b>1,681</b>	<b>1,506</b>	<b>1,573</b>	<b>431</b>	<b>5,476</b>	<b>6,703</b>	<b>7,985</b>
영업이익률(%)	41.5	28.1	32.2	10.2	41.1	42.9	43.8
<b>순이익</b>	<b>1,464</b>	<b>1,577</b>	<b>1,009</b>	<b>496</b>	<b>4,536</b>	<b>5,541</b>	<b>6,599</b>
순이익률(%)	36.2	29.4	20.6	11.8	34.1	35.5	36.2
<b>순이익(지배주주)</b>	<b>1,464</b>	<b>1,577</b>	<b>1,009</b>	<b>496</b>	<b>4,536</b>	<b>5,541</b>	<b>6,599</b>
순이익 대비 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>EPS</b>	<b>2,263</b>	<b>2,421</b>	<b>1,542</b>	<b>749</b>	<b>6,850</b>	<b>8,368</b>	<b>9,965</b>
<b>EPS(지배주주)</b>	<b>2,263</b>	<b>2,421</b>	<b>1,542</b>	<b>749</b>	<b>6,850</b>	<b>8,368</b>	<b>9,965</b>
<b>yoy(%)</b>							
매출액	245.4	32.4	-8.8	-14.0	216.5	17.3	16.8
영업이익	159.8	-10.4	4.4	-72.6	1,171.9	22.4	19.1
순이익(지배주주)	195.2	7.7	-36.0	-50.8	814.2	22.2	19.1
EPS(지배주주)	175.2	7.0	-36.3	-51.4	814.2	22.2	19.1
<b>종전 대비 변경률(%)</b>							
매출액				-25.1	1.8	1.7	1.3
영업이익				-69.9	13.0	12.3	12.1
순이익(지배주주)				-62.1	12.9	12.2	11.9
EPS(지배주주)				-62.1	12.9	12.2	11.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터

## Valuation

표6 펠어비스 목표주가 Table

구분	2022E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(조원)
종전	6,067	12.7	77,000	50,981
신규	6,850	14.0	<b>96,000</b>	63,573
변경률(%)	12.9	10.4	<b>24.7</b>	24.7

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 펠어비스(263750)

### 재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,501	4,818	4,019	10,136	15,978
현금및현금성자산	1,764	2,021	1,678	4,067	6,740
기타현금성자산	1,946	2,175	1,806	4,375	7,251
매출채권및기타채권	689	527	453	1,434	1,683
기타	102	95	82	259	304
비유동자산	4,173	4,154	4,288	4,836	5,093
유무형자산	3,715	3,669	3,831	3,993	4,152
투자자산	97	212	210	209	207
기타	360	274	246	634	734
<b>자산총계</b>	<b>8,674</b>	<b>8,972</b>	<b>8,307</b>	<b>14,971</b>	<b>21,071</b>
유동부채	1,233	1,817	844	2,555	2,988
매입채무및기타채무	387	325	279	884	1,038
단기이자지급성부채	339	898	54	54	54
기타	506	594	511	1,616	1,896
비유동부채	1,551	786	588	1,006	1,131
장기이자지급성부채	1,162	332	132	132	132
기타	389	454	456	873	998
<b>부채총계</b>	<b>2,784</b>	<b>2,603</b>	<b>1,432</b>	<b>3,560</b>	<b>4,119</b>
지배주주지분	5,890	6,369	6,875	11,411	16,952
자본금	65	65	66	66	66
자본잉여금및기타	1,933	1,403	1,412	1,412	1,412
이익잉여금	3,892	4,901	5,397	9,933	15,474
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>5,890</b>	<b>6,369</b>	<b>6,875</b>	<b>11,411</b>	<b>16,952</b>

### 현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,684</b>	<b>1,574</b>	<b>721</b>	<b>5,367</b>	<b>5,966</b>
영업에서 창출된 현금	2,117	2,011	805	6,314	7,126
당기순이익	1,577	1,009	496	4,536	5,541
조정사항	295	777	321	1,196	1,420
유무형자산상각비	174	219	236	248	258
법인세비용	236	411	104	1,023	1,255
이자손익	4	-14	-18	-29	-36
기타	-119	160	-1	-46	-57
자산, 부채 증감	245	225	-12	581	166
법인세, 이자 등	-434	-436	-84	-946	-1,160
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1,801</b>	<b>-704</b>	<b>-30</b>	<b>-2,979</b>	<b>-3,293</b>
유무형자산 증감	-426	-285	-399	-410	-418
투자자산 증감	-1,368	-420	369	-2,570	-2,876
기타	-7	0	0	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-393</b>	<b>-511</b>	<b>-1,035</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기차입부채 증감	-400	-100	-1,044	0	0
유증, Stock Option 등	7	5	9	0	0
자기주식 등	0	-415	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>-510</b>	<b>360</b>	<b>-343</b>	<b>2,388</b>	<b>2,673</b>
<b>기초 현금및현금성자산</b>	<b>2,290</b>	<b>1,764</b>	<b>2,021</b>	<b>1,678</b>	<b>4,067</b>
외화현금 환율변동효과	9	-56	0	0	0
<b>기말 현금 및 현금성자산</b>	<b>1,764</b>	<b>2,021</b>	<b>1,678</b>	<b>4,067</b>	<b>6,740</b>
기말 기타현금성자산	1,946	2,175	1,806	4,375	7,251
<b>기말 총현금유동성</b>	<b>3,710</b>	<b>4,196</b>	<b>3,484</b>	<b>8,442</b>	<b>13,991</b>

자료: 펠어비스, 이베스트투자증권 리서치센터 \* K-IFRS 연결기준

### 손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>5,359</b>	<b>4,888</b>	<b>4,205</b>	<b>13,308</b>	<b>15,615</b>
영업비용	3,853	3,315	3,775	7,832	8,912
<b>영업이익</b>	<b>1,506</b>	<b>1,573</b>	<b>431</b>	<b>5,476</b>	<b>6,703</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,680</b>	<b>1,792</b>	<b>666</b>	<b>5,724</b>	<b>6,961</b>
금융수익	465	202	250	172	182
이자수익	59	48	36	39	42
기타	406	154	214	133	140
금융비용	165	434	163	176	181
이자비용	63	35	17	10	6
기타	102	399	146	167	175
기타영업외수익	43	94	96	101	106
기타영업외비용	37	15	11	11	12
지분법손익	1	0	-2	-2	-2
<b>세전이익</b>	<b>1,813</b>	<b>1,420</b>	<b>601</b>	<b>5,559</b>	<b>6,796</b>
법인세비용	236	411	104	1,023	1,255
<b>당기순이익</b>	<b>1,577</b>	<b>1,009</b>	<b>496</b>	<b>4,536</b>	<b>5,541</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,577</b>	<b>1,009</b>	<b>496</b>	<b>4,536</b>	<b>5,541</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	28.1	32.2	10.2	41.1	42.9
EBITDA Margin	31.3	36.7	15.8	43.0	44.6
당기순이익률	29.4	20.6	11.8	34.1	35.5
ROA	20.0	11.4	5.7	39.0	30.7
ROE	31.6	16.5	7.5	49.6	39.1
ROIC	34.5	29.6	10.2	132.7	173.3

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Valuation (배)</b>					
P/E	15.3	33.8	99.3	10.9	8.9
P/B	4.1	5.3	7.2	4.3	2.9
EV/EBITDA	13.0	17.3	69.0	7.2	5.1
P/CF	16.8	25.2	67.1	10.3	8.5
<b>Per Share Data (원)</b>					
EPS	2,421	1,542	749	6,850	8,368
BPS	9,046	9,739	10,382	17,232	25,599
CPS	2,209	2,063	1,108	7,227	8,760
DPS	0	0	0	0	0
<b>Growth (%)</b>					
매출액	32.4	-8.8	-14.0	216.5	17.3
영업이익	-10.4	4.4	-72.6	1,171.9	22.4
EPS	7.0	-36.3	-51.4	814.2	22.2
총자산	21.7	3.4	-7.4	80.2	40.7
자기자본	44.4	8.1	7.9	66.0	48.6
<b>Stability (%배,억원)</b>					
부채비율	47.3	40.9	20.8	31.2	24.3
유동비율	365.1	265.2	476.1	396.8	534.7
자기자본비율	67.9	71.0	82.8	76.2	80.5
영업이익/금융비용(x)	9.2	3.6	2.6	31.0	37.0
이자보상배율(x)	29.8	41.9	35.7	575.2	1,142.0
총차입금	1,502	1,230	186	186	186
순차입금	-2,208	-2,966	-3,298	-8,256	-13,805

펠어비스 목표주가 추이 (원)	투자이견 변동내역													
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)				
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비		
	2019.09.03	변경	성중화											
	2019.09.03	Buy	52,000원	-15.4		-22.2								
	2019.11.11	Buy	49,000원	-15.9		-23.2								
	2020.01.08	Buy	44,000원	-6.0		-17.0								
	2020.04.21	Hold	44,000원		-16.0	-7.4								
	2020.08.14	Buy	52,000원	-24.5		-28.7								
	2020.09.02	Buy	44,000원	-1.8		-8.6								
	2020.10.27	Hold	44,000원		-11.1	-6.6								
	2021.01.22	Hold	56,000원		-2.9	4.9								
	2021.01.29	Buy	84,000원	-4.3		-15.3								
	2021.02.17	Buy	90,000원	-23.9		-31.9								
	2021.05.13	Buy	77,000원	-3.4		-20.8								
	2021.06.30	Buy	96,000원											

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)