

# 베스파 (299910)

통련하는 자체 퍼블리싱 게임 개발사, 바닥 잡기 시작!

Mid-Small cap



심의섭

02 3770 5719

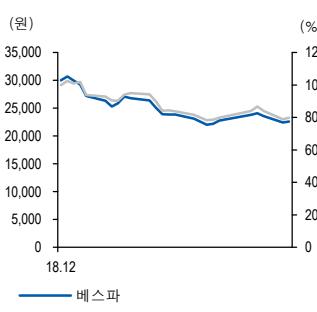
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/09)	23,200원
자본금	3억원
시가총액	1,853억원
주당순자산	8,596원
부채비율	1,033.86
총발행주식수	7,986,521주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	247,785주
52주 고	30,700원
52주 저	22,050원
외인지분율	0.00%
주요주주	김진수 외 1 인 41.32%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	0.0	0.0
상대	(14.0)	0.0	0.0
절대(달러환산)	(15.0)	0.0	0.0



자료: Myresearch

## 글로벌 시장에서 통련하는 모바일게임 '킹스레이드' 개발 회사

- '13년 5월 설립, '18년 12월 3일 코스닥 시장에 상장한 모바일 게임 전문 기업. 대표작인 '킹스레이드'는 영웅 수집형 모바일 RPG 게임으로 '16년 9월 태국 소프트 런칭, '17년 2월 국내 및 북미, 동남아 정식 출시 이후 2년 넘게 통련하고 있는 모바일 RPG 게임.
- 전 세계 150여개 국가에 11개 언어로 서비스되고 있으며, 지역별 매출비중은 3Q18 누적 기준 일본 45%, 북미 18%, 한국 13%, 대만·홍콩 13%, 그 외 동남아 7%, 유럽 4%로 구성.

## 꾸준한 성장세와 높은 수익성. 신작 출시 모멘텀까지 보유

- '킹스레이드'는 랜덤형 과금 방식을 배제, 결제 유도를 최소화하며 유저들에게 호평을 받아 출시 후 역주행 흥행에 성공. 일본 애니메이션 그래픽 스타일을 채용하여 일본 및 동남아 국가에서 높은 순위를 기록(매출 최고 순위기준 싱가풀 1위, 일본 4위, 대만 4위, 한국 5위)하였으며, 영웅 수집형 RPG게임 특성상 캐릭터에 대한 높은 애정을 보유한 충성도 높은 고객을 유치해 높은 체력 및 성장성을 확보.
- 또한 동사는 일반적인 모바일게임 개발사와 달리 자체 게임 퍼블리싱 방식을 채택하여 마케팅을 직접 진행. 전체 매출의 30% 이내로 효율적인 마케팅비 집행을 위해 노력하고 있으며, 이를 통해 높은 수익성을 지속하고 있음.
- '킹스레이드'를 통한 성장과 더불어 사내 스튜디오 및 자회사를 통해 '19년 하반기부터 신작 출시를 계획하고 있어 하반기 모멘텀 보유. '19년 3Q 북미 시장을 타겟팅한 캐주얼 전략게임을 개발 중에 있으며, 일본 애니메이션 그래픽 스타일을 적용한 디펜스 RPG 게임 또한 20년 1Q 목표로 개발 중. 향후 게임사 M&A를 통한 라인업 확장도 가능할 것으로 전망되며, 콘솔시장 까지 공략하며 게임 라인업 지속 확대 전망.

## 바닥 잡기 시작. 성장 지속 및 신작 출시에 따른 기업 가치 재평가 전망

- One Game Risk, 업종 투자심리 악화 등으로 공모가 Band를 하회하며 상장하였음에도 불구하고 상장 후 동사 주가는 연일 하락세 지속. 상환전환우선주 보통주 전환에 따른 공정가치 평가손실 -1,333억원 제외 시 '18년 PER 7.5x 까지 낮아진 상황이나, '19년 '킹스레이드'를 통한 안정적 매출 성장 지속과 더불어 신작 출시 기대감까지 더해지며 할인 요인 완화 및 기업 가치 재평가 전망.

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	-	1	311	1,200	1,750
영업이익	-8	-17	68	300	475
지배주주순이익	-9	-36	57	250	400
영업이익률	-	-	21.7	25.0	27.1
EPS	-107	-447	719	3,130	5,008
PER	-	-	-	7.5	4.7
ROE	-	-	-	107.6	143.5

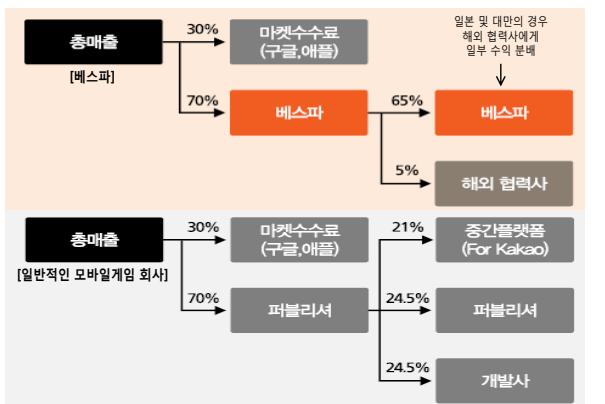
자료: 유안타증권 리서치센터

## 지역별 매출 추이



자료: 베스파, 유안타증권 리서치센터

## 베스파 매출 발생 구조 및 타사 매출 발생 구조 비교



자료: 베스파, 유안타증권 리서치센터

## 베스파 사내 스튜디오와 자회사

## 마트료시카 스튜디오 '북미스타일의 탁월한 아트와 디테일한 컨텐츠'

장르	개주일 war 게임
타겟	30~40대 캐주얼 RPG 유저 (다양한 장르를 즐기는 미들코어)
목표	북미풍의 아트와 직관적인 게임구조, 높은 퀄리티의 게임 디테일

## KRO 스튜디오 '콘솔과 스팀 기반 멀티 플랫폼 게임 지향'

장르	액션 RPG 콘솔 게임
타겟	여전히 Major 게임장르인 북미와 일본의 콘솔시장 공략
목표	고퀄리티의 액션게임의 개발과 서비스

## 넥사이팅 개발 자회사 '게임의 핵심 재미를 추구하는 스튜디오'

장르	모바일 디펜스 RPG 게임
타겟	일본 스타일의 그래픽을 선호하고 매일 일정 시간 게임을 즐기는 유저
목표	디펜스 장르의 핵심 재미를 느낄 수 있도록 전투와 컨텐츠를 구성

자료: 베스파, 유안타증권 리서치센터

## 킹스레이드 게임 연혁

2016년 9월	킹스레이드 태국 소프트런칭
2017년 2월	킹스레이드 국내 및 북미, 동남아시아 22개국 정식 출시 (서비스 언어: 한국어, 영어, 태국어, 베트남어)
2017년 7월	일본지역 서비스를 위해 (사이버에이전트) 그룹의 (어플리넷)사와 업무제휴계약 체결
2017년 9월	유럽, 아프리카, 남미 지역 정식 서비스 시작 (독일어, 프랑스어, 러시아어, 포르투갈어, 스페인어 추가)
2017년 11월	싱가폴 구글 플레이스토어 매출순위 1위 달성
2018년 3월	미국 구글 플레이스토어 매출 TOP100 최초 진입
2018년 4월	일본 지역 정식 서비스 시작
2018년 5월	대만, 홍콩 지역 서비스를 위해 (소프트월드)의 자회사인 (게임토피아)와 업무제휴계약 체결
2018년 6월	대만, 홍콩 지역 정식 서비스 시작
2018년 7월	대만지역 매출순위 TOP3 및 홍콩지역 매출순위 TOP1 기록 일본 구글플레이스토어 매출순위 TOP10 최초 진입

자료: 베스파, 유안타증권 리서치센터

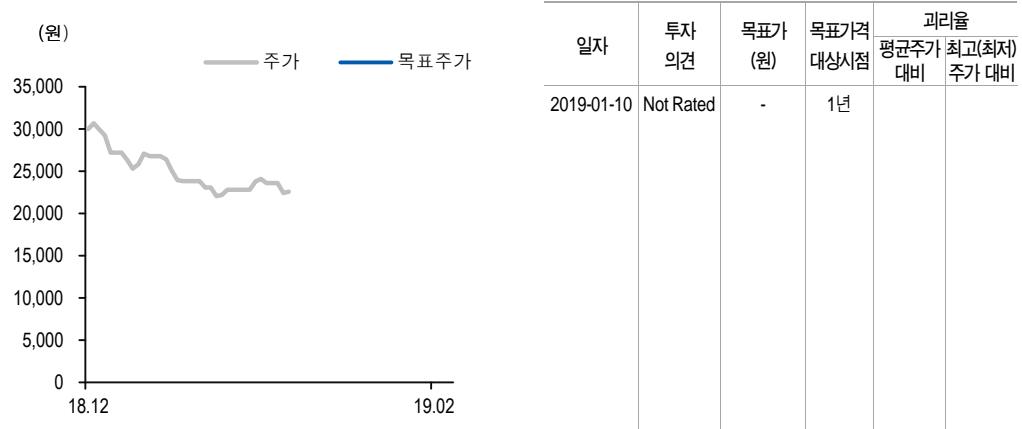
## 베스파 (299910) 요약 재무제표 (K-IFRS 연결)

재무상태표					손익계산서				
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	3Q18누적	결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	3Q18누적
유동자산	358	1,011	8,541	43,587	매출액	-	102	31,115	81,591
비유동자산	348	1,099	3,852	3,408	영업수익	-	102	31,115	81,591
<b>자산총계</b>	<b>707</b>	<b>2,110</b>	<b>12,393</b>	<b>46,995</b>	영업비용	818	1,794	24,353	60,068
유동부채	910	4,230	9,049	18,247	<b>영업이익</b>	<b>-818</b>	<b>-1,693</b>	<b>6,762</b>	<b>21,523</b>
비유동부채	753	2,400	2,251	877	법인세차감전순이익	-1,108	-4,055	5,560	-111,599
<b>부채총계</b>	<b>1663</b>	<b>6,630</b>	<b>11,300</b>	<b>19,124</b>	<b>당기순이익</b>	<b>-851</b>	<b>-3,570</b>	<b>5,735</b>	<b>-113,666</b>
자본금	330	330	330	3,179					
자본잉여금	-	-	-	137,684					
자본조정	-6	5	-29	463					
이익잉여금	-1,281	-4,855	792	-113,455					
<b>자본총계</b>	<b>-956</b>	<b>-4,520</b>	<b>1,093</b>	<b>27,871</b>					

자료: K-IFRS 연결재무제표 기준 회사자료

주: 18년 RCPS(상환전환우선주) 보통주 전환에 따른 공정가치 평가 손실 -1,333억원 발생.. 이는 현금 유출이 없는 회계적 비용

## 베스파 (299910) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.