



# 베스파 (299910)

모멘텀이 누적되는 한 해

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

## Not Rated

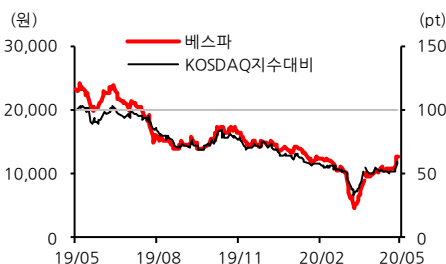
현재 주가(5/11)	13,250원
상승여력	-
시가총액	1,063억원
발행주식수	8,022천주
52 주 최고가 / 최저가	24,400 / 4,650원
90 일 일평균 거래대금	5.52억원
외국인 지분율	1.3%
<b>주주 구성</b>	
김진수 (외 3 인)	41.3%
솔브인베스트먼트 (외 1 인)	13.5%
에스엘인베스트먼트 (외 2 인)	10.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	33.0	7.3	-20.2	-42.9
상대수익률(KOSDAQ)	21.0	6.9	-23.8	-37.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	0	31	124	101
영업이익	-2	7	28	-9
EBITDA	-2	7	28	-7
지배주주순이익	-4	6	-106	-8
EPS	-	-	-13,331	-981
순차입금	5	2	-88	-41
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	2.0	1.3
EV/EBITDA	-	-	3.3	-10.7
배당수익률	-	-	0.0	0.0
ROE	-	-	-232.2	-9.0

### 주가 추이



당사에서 진행한 베스파 IR 행사의 리뷰입니다. 그간 부진했지만 올해 하반기부터 킹스레이드 IP 가치 상승, 신작 사이클 진입 등을 통해 점진적으로 기업가치가 개선될 것으로 기대됩니다.

### 애니메이션을 통한 킹스레이드 IP 가치 상승 기대

일본 내 킹스레이드 애니 제작을 통해 콘텐츠 사업에 진출할 예정이다 (올해 10월부터 일본 주요 방송사에서 26부작 방영). 동사와 함께 애니 제작위원회에 출자한 업체들(텐츠→미디어 담당, Studio OLM→애니 제작 담당, 요괴워치·포켓몬스터·공각기동대 등의 애니 제작, 반다이 스피릿츠→상품화 담당)과 일본 내 Top tier Staff들의 제작 참여 등을 감안할 때 성공이 기대되는 상황이다.

금번 애니 흥행 성공 시 향후 2-3기 제작으로 이어지며 IP 가치 상승이 전망된다. 이에 따라 직접 수익뿐 아니라 ①굿즈 및 OTT 판매 등 추가 수익 창출, ②내년 여름 출시 예정인 킹스레이드 시즌2 리마스터 흥행 기여 가능성(홍보 및 게임 내 애니 오리지널 캐릭터 도입 등), ③콘솔 및 PC 게임으로의 확장 등이 기대돼 킹스레이드 관련 영업수익이 재차 증가할 가능성이 커 보인다.

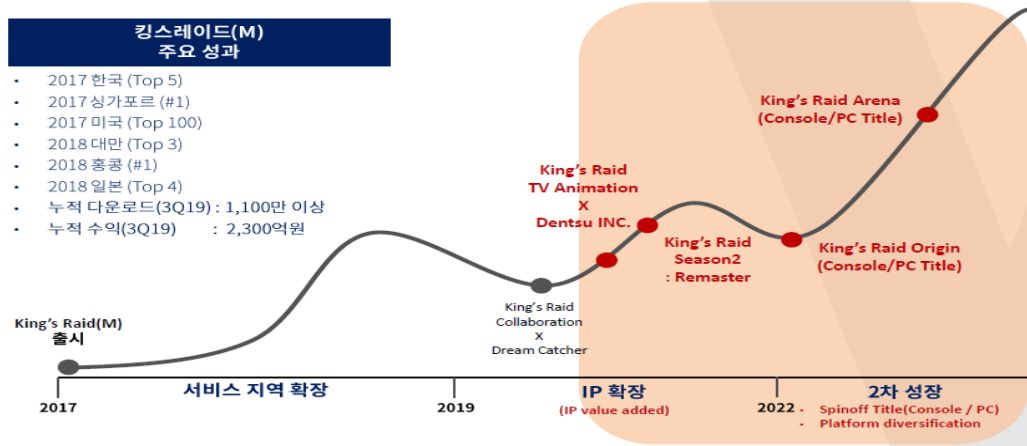
### 하반기 상장 이후 첫 신작 사이클 진입

그간 약점인 킹스레이드 원 게임 리스크도 완화될 전망이다. 2H20 상장 이후 첫 신작 사이클에 진입하기 때문이다. 3Q20의 경우 기 출시된 임모탈즈 서버 증설 등 마케팅 본격화, 넷플릭스 인기 애니 어그레시브 레츠코 3기 방영(7월)에 맞춘 어그레츠코 더 퍼즐 및 북미 타겟의 캐토피아 리시 출시 등이 예정되어 있고, 4Q20는 동사가 킹스레이드급으로 기대하는 Time Defenders가 출시되며 신작 모멘텀 극대화가 기대된다.

### 올해는 모멘텀, 내년은 실적

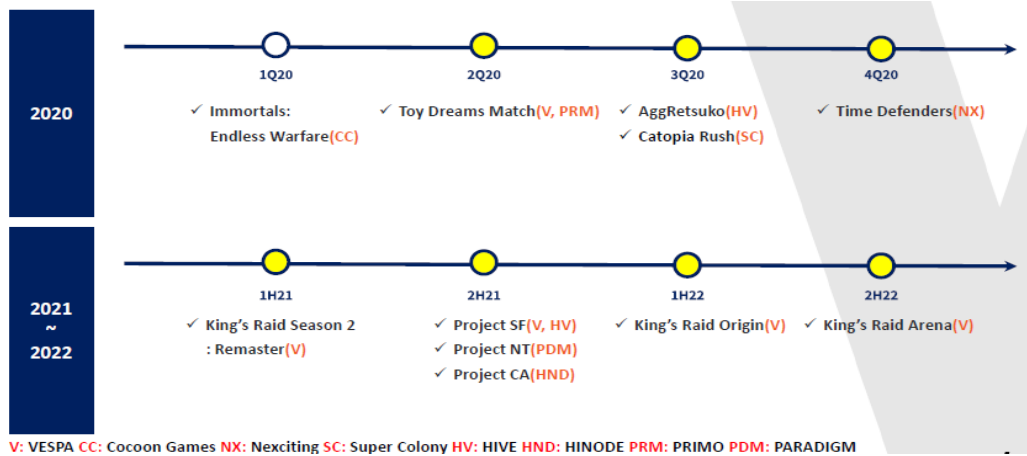
실적은 1Q20을 저점으로 우상향 흐름을 예상한다. 1Q20 모멘텀 부재이나 2Q20 킹스레이드 업데이트(3월 말) 효과가 기대되고, 3Q20부터는 신작 출시 효과가 누적되기 때문이다. 당사는 신작 관련 매출액 380억원(킹스레이드 1,055억원 가정) 시현 시 영업이익 100억원 수준을 추정한다(그림 9 참조). 내년부터는 기대작인 Time Defenders와 킹스레이드 시즌2 리마스터 효과가 더해지며 실적 턴어라운드 기대된다.

[그림1] 킹스레이드 로드맵: TV 애니메이션과 내년 시즌2 리마스터 시너지 효과 기대



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 베스파 신작 스케줄: IPO 이후 첫 신작 사이클 진입 중



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Immortals (전략 MMO 모바일 게임)



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 넷플릭스 인기 IP를 활용한 Aggretsuko The Puzzle



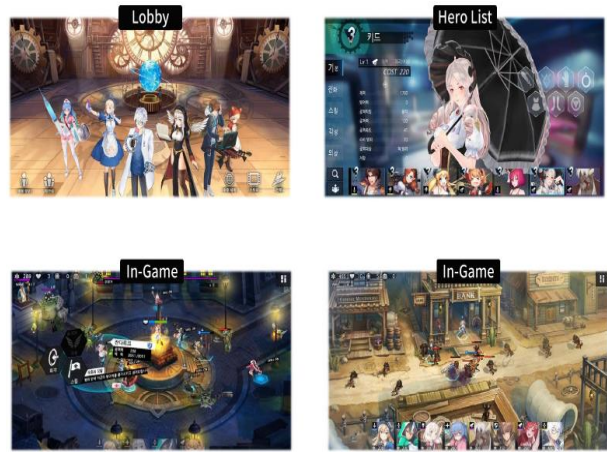
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] Catopia Rush (Hyper Casual+Action RPG)



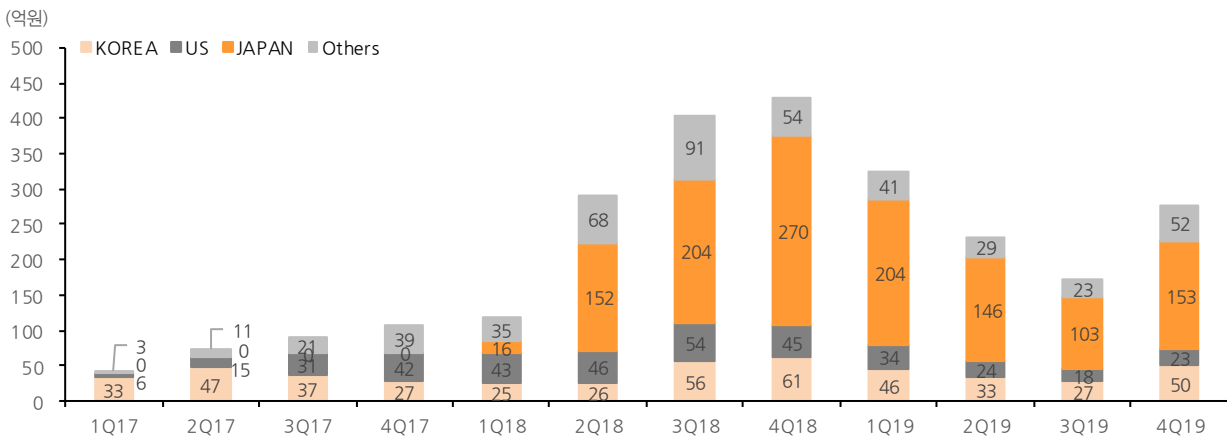
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] Time Defenders (Defense RPG)



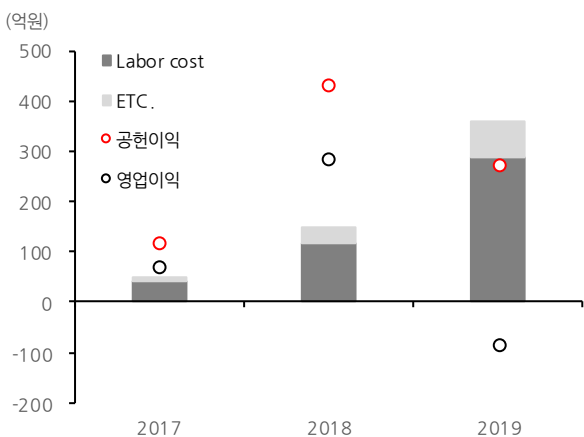
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 베스파 지역별 영업수익



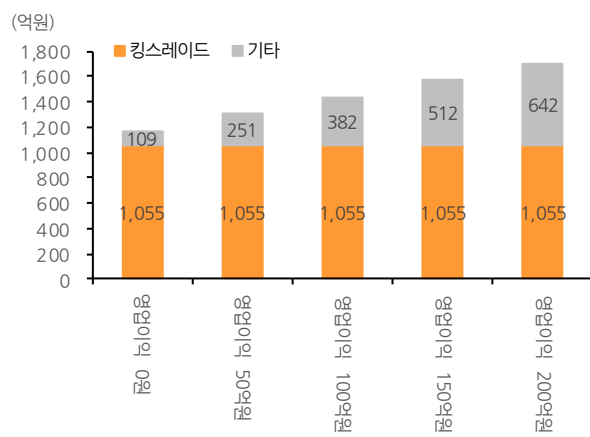
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 공헌·영업이익과 고정비 추이



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 올해 매출액별 예상 영업이익



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	0	31	124	101
매출총이익	-	0	31	124	101
영업이익	-	-2	7	28	-9
EBITDA	-	-2	7	28	-7
순이자손익	-	0	0	0	1
외화관련손익	-	0	0	0	0
지분법손익	-	0	0	0	-1
세전계속사업손익	-	-4	6	-106	-9
당기순이익	-	-4	6	-106	-8
지배주주순이익	-	-4	6	-106	-8
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-	-	30,514.5	300.1	-19.2
영업이익	-	-	흑전	317.4	적전
EBITDA	-	-	흑전	315.7	적전
순이익	-	-	흑전	적전	적지
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	-	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-	-1,665.6	21.7	22.7	-8.7
EBITDA 이익률	-	-1,636.0	22.0	22.8	-6.6
세전이익률	-	-3,990.1	17.9	-84.9	-8.7
순이익률	-	-3,512.5	18.4	-85.5	-8.1

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-	-1	7	29	-12
당기순이익	-	-4	6	-106	-8
자산상각비	-	0	0	0	2
운전자본증감	-	0	-1	1	-6
매출채권 감소(증가)	-	0	-4	-8	5
재고자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-	0	0	0	0
투자현금흐름	-	-1	-4	-2	-58
유형자산처분(취득)	-	0	0	-1	-3
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	0	-2	0	-39
재무현금흐름	-	2	0	56	-1
차입금의 증가(감소)	-	2	0	0	-1
자본의 증가(감소)	-	0	0	56	0
배당금의 지급	-	0	0	0	0
총현금흐름	-	-2	7	30	-4
(-)운전자본증가(감소)	-	0	0	-2	6
(-)설비투자	-	0	0	1	3
(+)자산매각	-	0	0	0	0
Free Cash Flow	-	-1	6	30	-13
(-)기타투자	-	0	2	1	16
잉여현금	-	-2	4	29	-29
NOPLAT	-	-1	5	20	-6
(+) Dep	-	0	0	0	2
(-)운전자본투자	-	0	0	-2	6
(-)Capex	-	0	0	1	3
OpFCF	-	-1	4	21	-13

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	1	9	104	61
현금성자산	-	1	5	88	45
매출채권	-	0	4	12	7
재고자산	-	0	0	0	0
비유동자산	-	1	4	8	45
투자자산	-	1	3	6	30
유형자산	-	0	0	2	7
무형자산	-	0	0	0	7
<b>자산총계</b>	-	2	12	112	106
유동부채	-	4	9	18	14
매입채무	-	0	1	1	3
유동성이자부채	-	4	5	0	2
비유동부채	-	2	2	4	7
비유동이자부채	-	2	2	0	1
<b>부채총계</b>	-	7	11	21	22
자본금	-	0	0	4	4
자본잉여금	-	0	0	193	77
이익잉여금	-	-5	1	-107	1
자본조정	-	0	0	1	1
자기주식	-	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	-	-5	1	91	84

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표</b>					
EPS	-	-	-	-13,331	-981
BPS	-	-68,493	16,561	11,347	10,465
DPS	-	0	0	0	0
CFPS	-	-	-	3,783	-486
ROA(%)	-	-	79.1	-171.1	-7.2
ROE(%)	-	-	-	-232.2	-9.0
ROIC(%)	-	-	459.9	924.7	-27.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	2.0	1.3
PSR	-	-	-	1.5	1.1
PCR	-	-	-	6.0	-28.7
EV/EBITDA	-	-	-	3.3	-10.7
배당수익률	-	-	-	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	-	-	1,033.9	23.7	25.8
Net debt/Equity	-	-115.0	209.9	-96.7	-48.8
Net debt/EBITDA	-	-312.6	33.6	-308.3	622.8
유동비율	-	23.9	94.4	580.7	427.7
이자보상배율(배)	-	-	20.9	164.3	n/a
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	-	26.7	15.2	3.1	36.6
현금+투자자산	-	73.3	84.8	96.9	63.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	-	376.4	86.6	0.0	3.8
자기자본	-	-276.4	13.4	100.0	96.2

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2020년 5월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%