

베스파 (299910)

재도약의 해



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

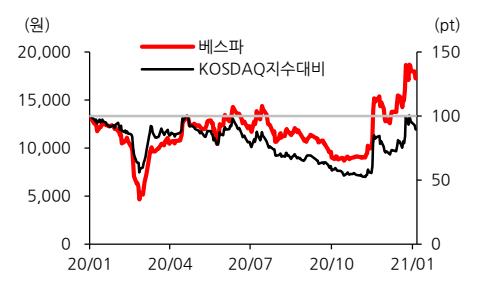


Not Rated

현재 주가(1/27)	17,900원
상승여력	-
시가총액	1,445억원
발행주식수	8,072천주
52 주 최고가 / 최저가	18,700 / 4,650원
90 일 일평균 거래대금	21.12억원
외국인 지분율	0.7%
주주 구성	
김진수 (외 5인)	41.2%
솔본인베스트먼트 (외 1인)	13.4%
에스엘인베스트먼트 (외 2인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	37.2	97.4	40.4	34.6
상대수익률(KOSDAQ)	31.0	71.6	17.3	-9.2
(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	-
배당수익률	-	-	0.0	0.0
ROE	-	-	-232.2	-9.0

주가 추이



주력 게임인 킹스레이드의 노후화로 실적 부진이 지속됐지만 올해부터 신작 사이클 본격 진입으로 실적 턴어라운드와 원 게임 리스크 해소가 기대됩니다.

신작 사이클 본격 진입

올해부터 신작 사이클에 본격적으로 진입하며 원 게임 리스크 해소와 실적 모멘텀이 기대된다. 신작 스케줄은 ①2Q21 Defence RPG인 Time Defenders 출시(1Q21 CBT), ②3Q21 킹스레이드 시즌2(리마스터) 출시, ③3Q21~4Q21 북미와 유럽 타겟의 Turnbased RPG인 Project CA(가제: 챔피언 아레나) 출시, ④1H22 과거 게임 유저들에게 큰 인기를 얻었던 대형 IP를 활용한 RPG Project OP 출시 등이 예정되어 있다.

올해 실적은 매출액 1,517억원(+112% 이하 yoy), 영업이익 210억원(흑전)으로 턴어라운드를 예상한다. 이는 ①Time Defenders 450억원>유사한 장르인 명일방주의 지난해 일본 매출액(약 1,000억원) 고려, ②킹스레이드 250억원>시즌2 출시로 신규·복귀 유저 증가하며 과거 수준 매출액(1,000~1,200억원) 회복 가정, ③Project CA 100억원 등 신작으로 800억원의 신규 매출액이 발생할 것으로 기대되기 때문이다.

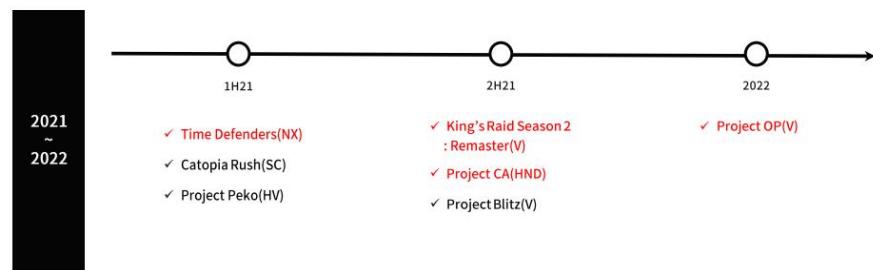
킹스레이드 IP 활용을 통한 중국 내 인지도 제고 기대

지난해 한·중·일, 북미, 동남아 등지에서 방영한 애니메이션(킹스레이드: 의지를 잊는 자들이)이 중국에서 좋은 성과를 얻었다(누적 300만 뷰 이상). 이런 호응을 바탕으로 세계관이 확장된 킹스레이드 웹툰 출시 등 킹스레이드 IP 확장이 지속될 것으로 예상된다. 중국 내 킹스레이드 인지도 제고에 기여할 수 있는 만큼 향후 중국의 판호 발급 재개가 본격화된다면 빠른 진출과 성공적 안착 가능성이 있어 보인다.

올해 실적은 1Q21을 저점으로 매분기 우상향 예상

신작 스케줄을 고려할 때 올해 실적은 1Q21을 저점으로 매분기 우상향할 것으로 예상된다. 1Q21까지 신작이 부재하나 2Q21부터는 기대작인 Time Defenders가 출시되고, 3Q21에 주력 게임인 킹스레이드 시즌2와 Project CA(3Q21 말이나 4Q21 예상)가 더해지기 때문이다. 내년에도 올해 출시된 게임들의 온기 효과와 신작 Project OP 출시 등을 통해 실적 턴어라운드 흐름이 지속될 것으로 전망한다.

[그림1] 올해부터 신작 사이클 본격 진입

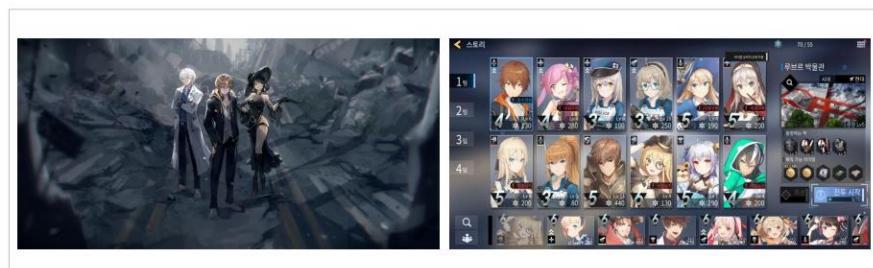


V: VESPA NX: Nexciting SC: Super Colony HND: HINODE HV: HIVE

자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 2021년 기대작 Time Defenders(Defence RPG)

- **Next generation of defense RPG** : 역사 최고 퀄리티의 Defense RPG
- **Attractive graphics** : 애니메이션 스타일의 3D 캐릭터
- **Strong immersion** : 풍부한 콘텐츠 + 다양한 전략 + 매력적인 스토리



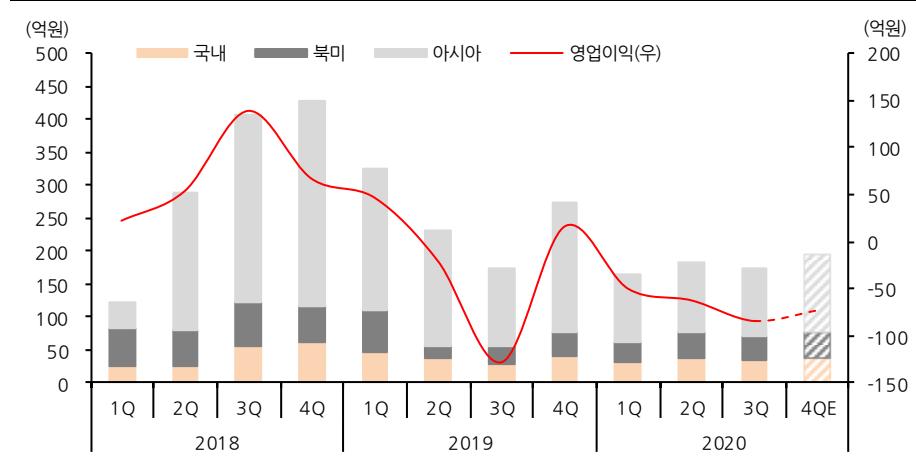
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] '킹스레이드: 의지를 잇는 자들' 방영 장면



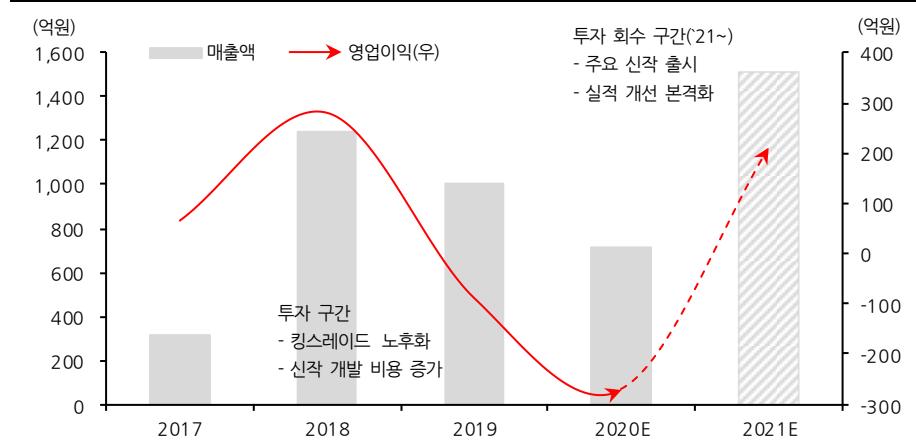
자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 지역별 분기 매출액과 영업이익 추이



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 올해부터 투자 회수 구간 진입 예상



자료: 베스파, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019	12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	0	31	124	101	유동자산	-	1	9	104	61
매출총이익	-	0	31	124	101	현금성자산	-	1	5	88	45
영업이익	-	-2	7	28	-9	매출채권	-	0	4	12	7
EBITDA	-	-2	7	28	-7	재고자산	-	0	0	0	0
순이자순이익	-	0	0	0	1	비유동자산	-	1	4	8	45
외화관련손익	-	0	0	0	0	투자자산	-	1	3	6	30
지분법손익	-	0	0	0	-1	유형자산	-	0	0	2	7
세전계속사업손익	-	-4	6	-106	-9	무형자산	-	0	0	0	7
당기순이익	-	-4	6	-106	-8	자산총계	-	2	12	112	106
지배주주순이익	-	-4	6	-106	-8	유동부채	-	4	9	18	14
증가율(%)						매입채무	-	0	1	1	3
매출액	-	-	30,514.5	300.1	-19.2	유동성이자부채	-	4	5	0	2
영업이익	-	-	흑전	317.4	적전	비유동부채	-	2	2	4	7
EBITDA	-	-	흑전	315.7	적전	비유동이자부채	-	2	2	0	1
순이익	-	-	흑전	적전	적지	부채총계	-	7	11	21	22
이익률(%)						자본금	-	0	0	4	4
매출총이익률	-	100.0	100.0	100.0	100.0	자본잉여금	-	0	0	193	77
영업이익률	-	-1,665.6	21.7	22.7	-8.7	이익잉여금	-	-5	1	-107	1
EBITDA 이익률	-	-1,636.0	22.0	22.8	-6.6	자본조정	-	0	0	1	1
세전이익률	-	-3,990.1	17.9	-84.9	-8.7	자기주식	-	0	0	0	0
순이익률	-	-3,512.5	18.4	-85.5	-8.1	자본총계	-	-5	1	91	84
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019	12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-	-1	7	29	-12	주당지표					
당기순이익	-	-4	6	-106	-8	EPS	-	-	-	-13,331	-981
자산상각비	-	0	0	0	2	BPS	-	-	-	11,347	10,465
운전자본증감	-	0	-1	1	-6	DPS	-	-	-	0	0
매출채권 감소(증가)	-	0	-4	-8	5	CFPS	-	-	-	3,783	-486
재고자산 감소(증가)	-	0	0	0	0	ROA(%)	-	-	79.1	-171.1	-7.2
매입채무 증가(감소)	-	0	0	0	0	ROE(%)	-	-	-	-232.2	-9.0
투자현금흐름	-	-1	-4	-2	-58	ROIC(%)	-	-	459.9	924.7	-27.3
유형자산처분(취득)	-	0	0	-1	-3	Multiples(x,%)					
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	0	PER	-	-	-	-	-
투자자산 감소(증가)	-	0	-2	0	-39	PBR	-	-	-	2.0	1.3
재무현금흐름	-	2	0	56	-1	PSR	-	-	-	1.5	1.1
차입금의 증가(감소)	-	2	0	0	-1	PCR	-	-	-	6.0	-28.7
자본의 증가(감소)	-	0	0	56	0	EV/EBITDA	-	-	-	3.3	-10.7
배당금의 지급	-	0	0	0	0	배당수익률	-	-	-	0.0	0.0
총현금흐름	-	-2	7	30	-4	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-	0	0	-2	6	부채비율	-	-	1,033.9	23.7	25.8
(-)설비투자	-	0	0	1	3	Net debt/Equity	-	-115.0	209.9	-96.7	-48.8
(+)자산매각	-	0	0	0	0	Net debt/EBITDA	-	-312.6	33.6	-308.3	622.8
Free Cash Flow	-	-1	6	30	-13	유동비율	-	23.9	94.4	580.7	427.7
(-)기타투자	-	0	2	1	16	이자보상배율(배)	-	-	20.9	164.3	-
잉여현금	-	-2	4	29	-29	자산구조(%)					
NOPLAT	-	-1	5	20	-6	투하자본	-	26.7	15.2	3.1	36.6
(+) Dep	-	0	0	0	2	현금+투자자산	-	73.3	84.8	96.9	63.4
(-)운전자본투자	-	0	0	-2	6	자본구조(%)					
(-)Capex	-	0	0	1	3	차입금	-	376.4	86.6	0.0	3.8
OpFCF	-	-1	4	21	-13	자기자본	-	-276.4	13.4	100.0	96.2

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 1월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 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. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%