

투자의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(20/06/22)	12,400원
상승여력	-

KOSDAQ	751.64
시가총액(억원)	1,001
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	53.5
외국인 보유비중(%)	1.2
베타(12M) 일간수익률	1.99
52주 최저가(원)	4,650
52주 최고가(원)	23,900

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.8	-14.5	-48.1
상대주가	-5.0	-26.1	-50.1



[SmallCap]

김재훈
 02-3774-1492
 jaehoon.kim.a@miraeasset.com

베스파 (299910)

캐릭터와 스토리, IP가 되다

대표게임 킹스레이드 재성장 기대

베스파의 대표게임인 킹스레이드는 2017년 2월 정식 출시된 후 매출액 기준 2017년 311억원, 2018년 1244억원, 2019년 1001억원의 성과를 나타냈다. 중소형 개발사의 게임으로는 극히 드물게 일본 지역에서 큰 인기를 끌며 실적 성장을 이루어냈다(일본 매출비중 18년 51.5%, 19년 60.2%). 2018년 4분기 최대 매출 기록 이후 게임의 수명에 대한 논란이 있었으나 지속적인 업데이트를 통해 Long-run 할 수 있음을 증명했다.

2020년 하반기부터 킹스레이드의 재성장 가능성은 점증할 전망이다. 이는 1) 킹스레이드를 주제로 한 TV 애니메이션 일본 제작·방영과 2) 하반기 대규모 업데이트에 기인한다.

킹스레이드의 캐릭터와 스토리, IP가 되다

킹스레이드는 다수의 게임 캐릭터를 이용하는 모바일 RPG 장르에 속한다. 각자 개성이 뚜렷한 캐릭터가 특징적이며 이를 이용해 일본 TV 방영 애니메이션을 제작 중이다. 총 26편으로 2020년 10월 일본 유명 방송 채널에서 방영 예정이다
 (Official Web: <https://www.anime-kings-raid.com>).

애니메이션 제작을 위해 제작위원회를 구성하였으며 주요 출자사로는 베스파 자회사인 HIVE 외에 덴츠, OLM, Bandai Spirits 등이 있다. 킹스레이드 TV 애니메이션의 제작은 OLM, Inc.에서 담당한다. OLM은 포켓몬스터 전 시리즈, 요괴워치, 동물의 숲 극장판 등 유명 애니메이션을 제작한 Top-tier 제작사로 흥행이 기대된다(Website: <https://www.olm.co.jp>).

애니메이션의 흥행은 킹스레이드 유저의 증가로 이어질 수 있으며 IP 가치의 증대로 인한 부수적인 효과를 기대할 수 있다는 점에 긍정적으로 평가된다.

하반기부터 신작 게임 본격 출시

베스파는 2020년 1분기 신규게임 임모탈즈를 출시했으며 하반기 4종의 신규 게임을 추가로 런칭할 계획이다. 이들 게임의 개발 비용은 무형자산 처리 없이 전액 당기 비용으로 인식했기 때문에 통제가능한 마케팅비 외 추가적인 비용 발생이 없다는 점에서 수익 기여도가 높을 전망이다.

임모탈즈의 초기 반응은 기대 이하였으나 꾸준한 개선이 이루어지고 있으며 신서버 오픈 등 업데이트 이후가 기대된다. 20년 1분기 소프트 런칭한 Aggretsuko는 일본 넷플릭스에 방영되는 애니메이션 IP를 게임화한 것으로 3분기 정식 런칭 예정이다.

신규 게임 개발 비용의 선투여로 인해 베스파의 2분기 실적은 다소 부진할 것으로 전망되나 현시점은 하반기와 내년에 대한 실적 기대감이 기업가치에 선반영될 수 있을 전망이다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19
매출액 (억원)	1	311	1,245	1,006
영업이익 (억원)	-17	68	282	-87
영업이익률 (%)	-1,700.0	21.9	22.7	-8.6
순이익 (억원)	-36	57	-1,065	-78
EPS (원)	-932	1,466	-19,744	-981
ROE (%)	79.0	-334.6	-232.2	-9.0
P/E (배)	-	-	-	-
P/B (배)	-	-	2.0	1.3
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌투자컨설팅팀

그림 1. 킹스레이드 대규모 업데이트(20.6.10)



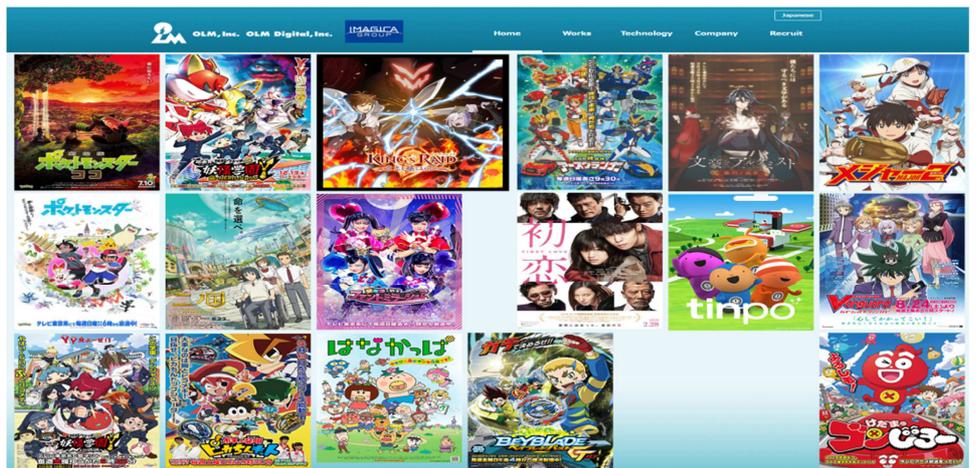
자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 킹스레이드의 다양한 캐릭터 IP



자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. OLM, Inc. 홈페이지 첫 화면에 소개된 킹스레이드 애니메이션



자료: OLM, Inc. (<https://www.olm.co.jp>), 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

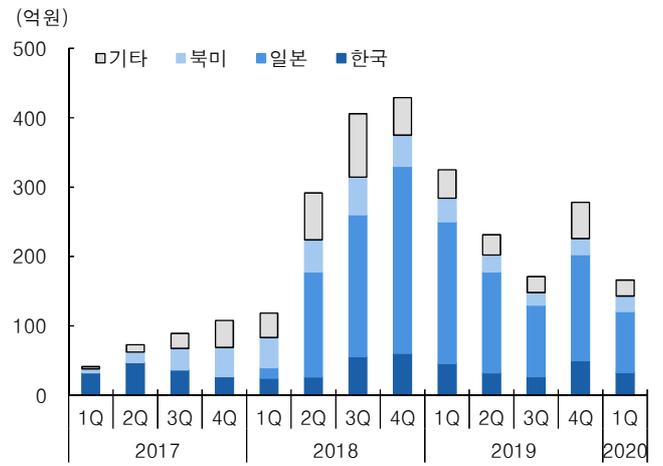
베스파
캐릭터와 스토리, IP가 되다

그림 4. 베스파 지배구조(스튜디오)



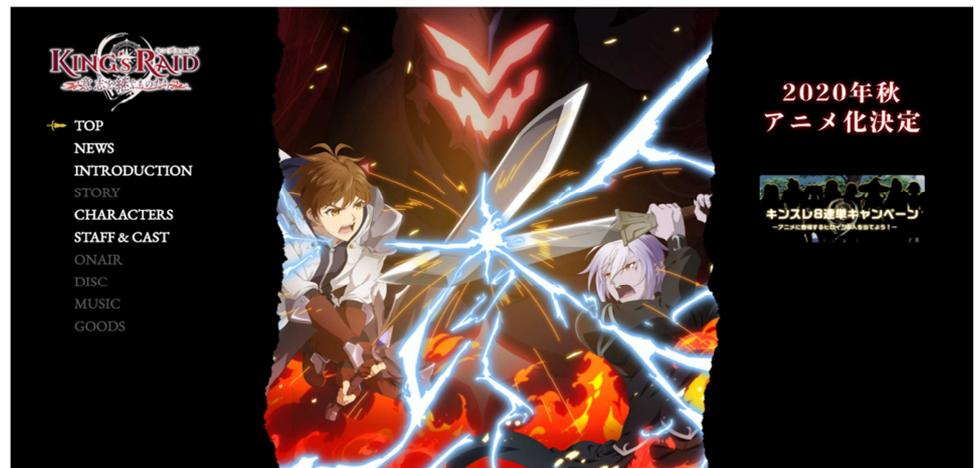
자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 베스파 지역별 분기 매출 추이



자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. 킹스레이드 애니메이션 소개 페이지



자료: 베스파(<https://www.anime-kings-raid.com>), 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 7. 신규 런칭 게임 '임모탈즈'



자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 8. 소프트런칭 게임 'AggRetsuko'



자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

베스파

캐릭터와 스토리, IP가 되다

베스파 (299910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19
매출액	1	311	1,245	1,006
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	1	311	1,245	1,006
판매비와관리비	18	244	963	1,093
조정영업이익	-17	68	282	-87
영업이익	-17	68	282	-87
비영업손익	-24	-12	-1,339	-1
금융손익	-2	-3	-1	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	-5
세전계속사업손익	-41	56	-1,057	-88
계속사업법인세비용	-5	-2	8	-7
계속사업이익	-36	57	-1,065	-81
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-36	57	-1,065	-81
지배주주	-36	57	-1,065	-78
비지배주주	0	0	0	-3
총포괄이익	-36	56	-1,078	-78
지배주주	-36	56	-1,078	-75
비지배주주	0	0	0	-3
EBITDA	-17	68	284	-66
FCF	-16	63	278	-156
EBITDA 마진율 (%)	-1,700.0	21.9	22.8	-6.6
영업이익률 (%)	-1,700.0	21.9	22.7	-8.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-3,600.0	18.3	-85.5	-7.8

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19
유동자산	10	85	1,041	614
현금 및 현금성자산	6	29	855	141
매출채권 및 기타채권	0	36	118	73
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	4	20	68	400
비유동자산	11	39	80	448
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	5	16	75
무형자산	0	0	1	72
자산총계	21	124	1,121	1,062
유동부채	42	90	179	144
매입채무 및 기타채무	0	10	14	27
단기금융부채	40	55	0	21
기타유동부채	2	25	165	96
비유동부채	24	23	35	74
장기금융부채	22	16	0	13
기타비유동부채	2	7	35	61
부채총계	66	113	214	218
지배주주지분	-45	11	906	839
자본금	3	3	40	40
자본잉여금	0	0	1,927	774
이익잉여금	-49	8	-1,067	11
비지배주주지분	0	0	0	5
자본총계	-45	11	906	844

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18	12/19
영업활동으로 인한 현금흐름	-14	66	290	-124
당기순이익	-36	57	-1,065	-81
비현금수익비용가감	20	14	1,367	42
유형자산감가상각비	0	1	2	21
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	20	13	1,365	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-6	11	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-36	-82	37
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	9	4	14
법인세납부	0	0	-24	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	-6	-41	-24	-581
유형자산처분(취득)	-1	-3	-12	-32
무형자산감소(증가)	0	0	-3	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-35	29	-303
기타투자활동	1	-3	-38	-245
재무활동으로 인한 현금흐름	23	-1	558	-14
장단기금융부채의 증가(감소)	62	9	-71	33
자본의 증가(감소)	3	0	1,963	-1,153
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-42	-10	-1,334	1,106
현금의 증가	2	24	825	-714
기초현금	4	6	29	855
기말현금	6	29	855	141

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18	12/19
P/E (x)	-	-	-	-
P/CF (x)	-	-	4.1	-
P/B (x)	-	-	2.0	1.3
EV/EBITDA (x)	-	-	3.3	-
EPS (원)	-932	1,466	-19,744	-981
CFPS (원)	-405	1,834	5,603	-486
BPS (원)	-1,156	279	11,347	10,465
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-	31,000.0	300.3	-19.2
EBITDA증가율 (%)	-	-	317.6	-
조정영업이익증가율 (%)	-	-	314.7	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전을 (회)	3.1	17.0	16.2	10.9
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	-169.2	79.1	-171.1	-7.4
ROE (%)	79.0	-334.6	-232.2	-9.0
ROIC (%)	7,540.5	2,105.3	6,300.5	-82.6
부채비율 (%)	-146.7	1,033.9	23.7	25.8
유동비율 (%)	23.9	94.4	580.7	427.7
순차입금/자기자본 (%)	-115.0	209.9	-96.7	-35.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-6.9	20.9	164.3	-62.8

자료: 베스파, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(▢)

베스파

캐릭터와 스토리, IP가 되다

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 베스파의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.