베스파(299910,KQ,IPO 예정)

상장 예정일: 2018.12.03 | 기관 수요예측: 2018.11.15 ~ 16



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data	
공모희망가(원)	44,800 ~ 59,700
시가총액(십억원)	357.5 ~ 476.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	0.8
-공모후	4.0
공모후 주식수	7,980,271
유통가능주식수	2,619,317
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 1년
미래창조 네이버…	상장 후 1개월
미래창조 네이버…	상장 후 3개월
미래창조 SLI…	상장 후 1개월
미래창조 SLI…	상장 후 3개월
㈜솔본인베스트먼트	상장 후 1개월
㈜솔본인베스트먼트	상장 후 3개월
상장주선인의무인수분	상장 후 1개월
주관증권사	미래에셋대우,교보증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	41.4
미래창조 네이버…	8.2
미래창조 SLI….	8.3
㈜솔본인베스트먼트	9.1
상장주선인의무인수분	0.3
기존주주	12.8
공모주주	20.0

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F
매출액(십억원)	0.1	31.1	120.0
영업이익(십억원)	-1.7	6.8	35.6
세전이익(십억원)	-4.1	5.6	34.8
당기순이익(십억원)	-3.6	5.7	30.1
EPS(원)			3,772
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	11.9~15.8
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

글로벌 진출 확대를 통해 급성장 중인 모바일 게임 기업

■ **주력게임 킹스레이드를 기반으로 빠르게 성장 중인 게임 개발 업체**

2013년 베스파 설립, 2014년 비트몬스터 for Kakao 출시, 2015년 소프트뱅크벤처스, 에스엘인베스트먼트로부터 11억 투자유치, 2016년 소프트뱅크 벤처스 및 2개사로부터 23억 투자유치, 2016년 킹스레이드 태국 소프트 런칭, 2017년 킹스레이드 국내 및 북미, 동남아시아 출시, 2017년 킹스레이드 100만 다운로드 돌파, 2018년 12월 3일 코스닥 상장 예정

동사는 게임 소프트웨어의 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위함. 매출 비중은(2017년 기준) 게임(내수) 46.1%, 게임(수출) 53.9%로 구성

공모 후 주주구성: 최대주주 등 41.4%, 미래창조네이버-에스비 스타트업투자조합 8.2%, 미래창조 SLI Creative Mobile투자펀드 8.3%, ㈜솔본인베스트먼트 9.1%, 주관사의무인수분 0.3%, 기존주주 12.8%, 공모주주 20.0%

■ **투자포인트**

1) 모바일게임 킹스레이드를 기반으로 한 안정적 성장 전망: 동사는 주력게임인 킹스레이드를 중심으로 안정적인 성장을 이어갈 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 킹스레이드를 150개국에 11개 언어 서비스로 출시하며 현지 맞춤형 마케팅을 하고 있음. 특히, 일본, 대만, 홍콩 등의 서비스 확대로 매출이 가파르게 성장 중임. 향후 일본 시장과 미국 시장에 대한 집중 마케팅으로 동사의 성장은 지속될 것으로 판단됨. ② 또한 동사는 모바일게임 킹스레이드의 롱런을 위해 개발인력의 규모를 충원하고, 지속적 업데이트와 마케팅 활동을 하고 있음. 이로 인해 일반적으로 모바일게임의 평균 수명이 6개월~1년임에도 불구하고 킹스레이드는 출시 1년 6개월이 지난 지금도 꾸준히 매출을 발생시키며 안정적인 캐시카우 역할을 하고 있음

2) 신규 게임과 플랫폼 다변화로 빠른 성장 기대: 동사는 신규 게임을 출시하고, 플랫폼을 다변화함에 따라서 추가적 성장성을 확보할 수 있을 것이라 예상됨. ① 동사의 3개의 사내 스튜디오(킹스레이드 스튜디오, KRO 스튜디오, 마트료시카 스튜디오)와 1개의 게임 개발 자회사(넥사이팅)는 서로 다른 시장을 목표로 다양한 장르의 게임을 개발하고 있음. 사내 스튜디오인 마트료시카 스튜디오에서는 2019년 3분기 출시를 목표로 캐주얼 전쟁게임을 개발 중임. 주요 타겟시장은 북미와 유럽임. 개발 자회사 넥사이팅에서는 아시아를 타겟 시장으로 디펜스 RPG게임을 2020년 1분기에 출시할 계획임. ② 또한 모바일게임 IP를 활용, 세계 게임시장의 23%정도를 차지하는 콘솔게임 시장을 공략할 계획임. 주요 타겟 시장 일본과 북미를 중심으로, 글로벌 서비스를 강화하기 위해 일본 및 베트남 법인을 설립함. 동사의 퀄리티가 높은 게임은 콘솔 시장에 진출하기 용이할 것으로 판단되고, 이를 통해 동사는 빠른 실적 성장세를 보일 것이라 예상됨

■ **2018년 기준 PER 11.9~15.8배 (공모가 밴드:44,800 ~ 59,700원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 3,772원) PER 11.9~15.8배로 국내 유사업체들인 선데이토즈, 컴투스, 펄어비스, 웹젠, 더블유게임즈의 2018년 예상 실적 기준 평균 PER 13.9배와 유사한 수준임. 2019년 예상실적 기준 PER은 8.0~10.6배 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 32.8%인 약 262만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	44,800 ~ 59,700원	수요예측일	2018.11.15~2018.11.16
공모금액	717 ~ 955억원	공모청약일	2018.11.21~2018.11.22
공모주식수	1,600,000주	납입일	2018.11.26
상장후 주식수	7,980,271주	상장예정일	2018.12.03

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,300,000	41.4
미래창조 네이버…	652,200	8.2
미래창조 SLI….	663,933	8.3
㈜솔본인베스트먼트	722,500	9.1
상장주선인의무인수분	22,321	0.3
기존주주	1,019,317	12.8
공모주주	1,600,000	20.0
합계	7,980,271	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,300,000	41.4	상장 후 1년
미래창조 네이버…	326,100	4.1	상장 후 1개월
미래창조 네이버…	326,100	4.1	상장 후 3개월
미래창조 SLI…	331,966	4.2	상장 후 1개월
미래창조 SLI…	331,967	4.2	상장 후 3개월
㈜솔본인베스트먼트	361,250	4.5	상장 후 1개월
㈜솔본인베스트먼트	361,250	4.5	상장 후 3개월
상장주선인의무인수분	22,321	0.3	상장 후 1개월
합계	5,360,954	67.2	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
기존주주	1,019,317	12.8
공모주주	1,600,000	20.0
주식수	2,619,317	32.8

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(십억원,%)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	0.1	31.1	120.0	199.7
YoY(%)	*6.9*	*30,404.9*	*285.7*	*66.4*
제품별 매출액				
게임(수출)	0.1	16.8	83.8	151.6
게임(내수)		14.4	36.2	48.1
제품별 비중(%)				
게임(수출)	52.7	55.9	69.8	75.9
게임(내수)	35.2	34.2	30.2	24.1
수익				
영업이익	**-1.7**	**6.8**	**35.6**	**50.1**
세전이익	**-4.1**	**5.6**	**34.8**	**49.1**
당기순이익	**-3.6**	**5.7**	**30.1**	**44.9**
이익률(%)				
영업이익률	-1,658.8	21.7	29.7	25.1
세전이익률	-3,975.5	17.9	29.0	24.6
당기순이익률	-3,500.0	18.4	25.1	22.5

자료: 유진투자증권
주: 2018년 예상실적은 파생상품평가손실을 제외 후 산출

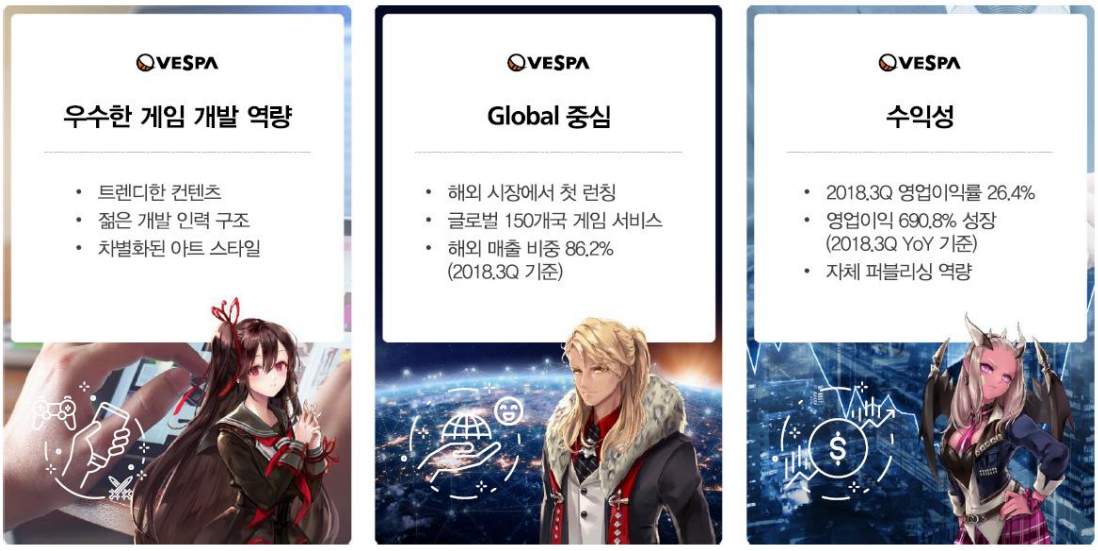
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	베스파 IPO예정	평균	선데이토즈 123420	컴투스 078340	펄어비스 263750	웹젠 069080	더블유게임즈 192080
주력분야 (2017년 기준)	게임(내수) 46.1%, 게임(수출) 53.9%		모바일 게임 96.99%, 기타 3.01% 등	모바일게임 99.46%, 온라인게임, 기타 0.54% 등	모바일게임 66.1%, 온라인게임 33.9% 등	뮤 79.65%, 기타 8.2%, 메틴2 3.82%, R2 3.39%, 샷온라인 3.09%, webzen.com 1.85% 등	모바일게임 68.1%, pc게임 31.9% 등
매출액(십억원)	120.0	348.3	88.6	491.6	434.0	236.4	491.1
영업이익(십억원)	35.6	118.7	8.2	156.3	208.6	77.3	143.1
영업이익률(%)	**29.7**	**30.2**	**9.3**	**31.8**	**48.1**	**32.7**	**29.1**
순이익(십억원)	30.1	98.2	10.0	136.1	184.2	59.9	100.6
순이익률(%)	25.1	25.4	11.3	27.7	42.4	25.3	20.5
PER(배)	**11.9~15.8**	**13.9**	**24.0**	**12.1**	**13.3**	**9.1**	**11.1**
시가총액(십억원)	357.5~476.4		240.2	1,652.0	2,447.5	545.6	1,118.6

참고: 2018.11.15 종가기준, 2018년 예상실적 기준.
자료: 유진투자증권

모바일게임 기반 게임개발 전문 기업

도표 7 주력게임 킹스레이드를 기반으로 지속 성장 중인 게임 개발 업체



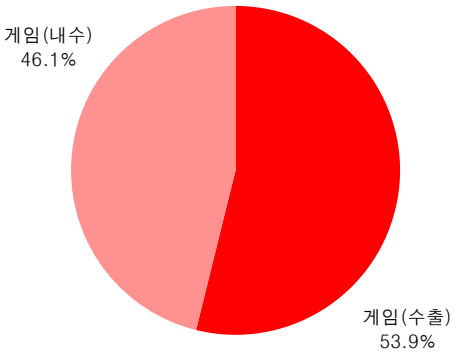
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2013.05	베스파 설립
2013.09	벤처기업 인증
2014.02	비트몬스터 For Kakao 출시
2015.01	소프트뱅크벤처스,에스엘인베스트먼트 11억 투자유치
2016.03	소프트뱅크벤처스 및 2개사 23억 투자유치
2016.09	킹스레이드 태국 소프트 런칭
2017.02	킹스레이드 국내 및 북미, 동남아시아 출시
2017.05	킹스레이드 100만 다운로드 돌파
2017.11	킹스레이드 대한민국 게임대상 우수상 수상
2018.12	코스닥 상장예정 (12/03)

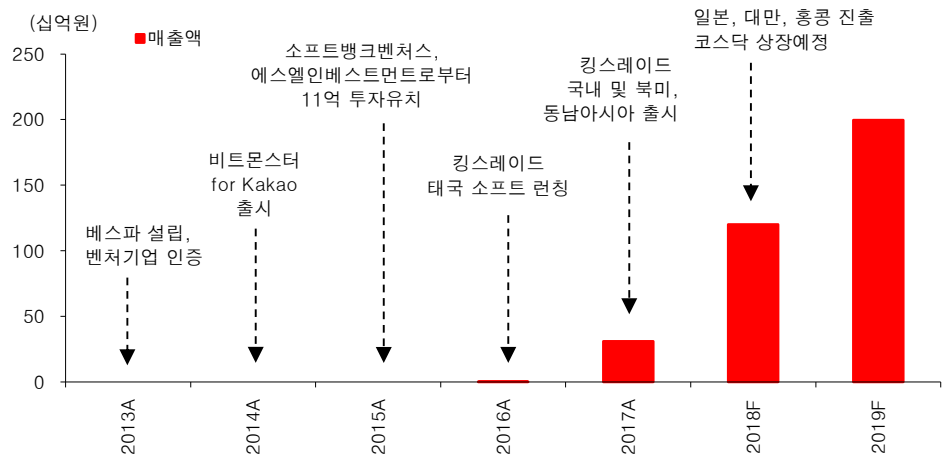
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 연결기준)



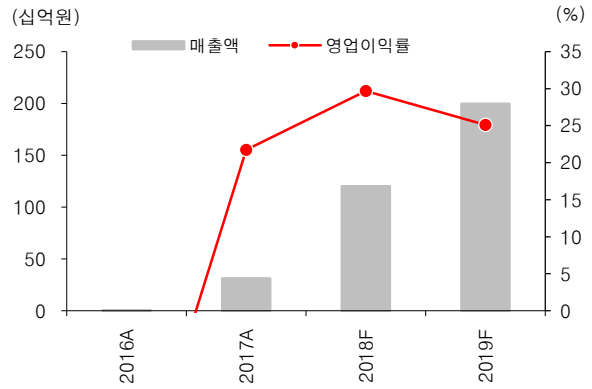
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



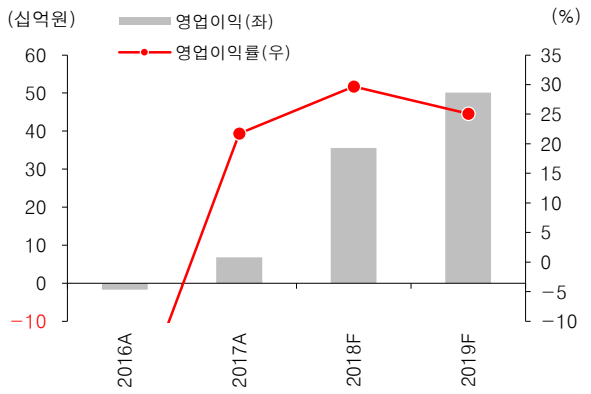
자료: 유진투자증권

도표 11 자체 퍼블리싱을 통한 높은 수익성 유지



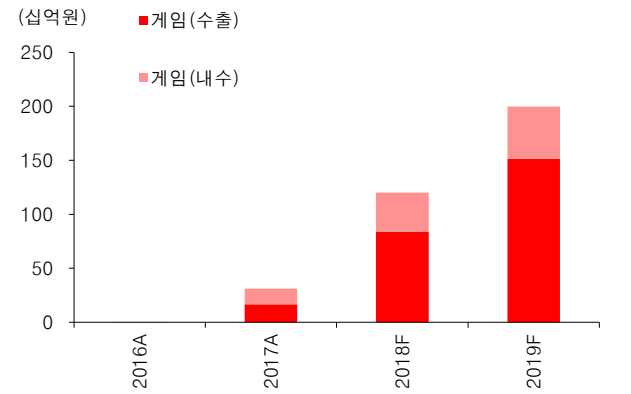
자료: 유진투자증권

도표 12 자체 퍼블리싱을 통한 높은 수익성 유지



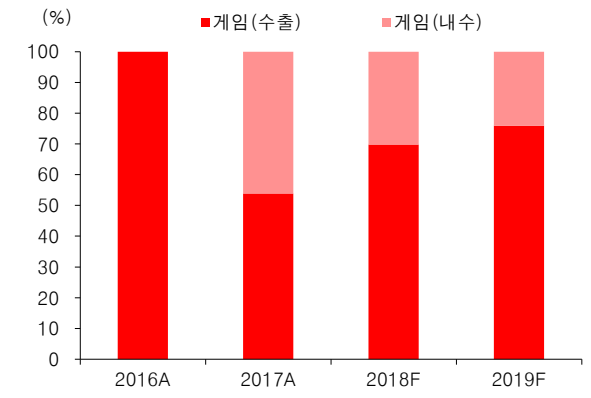
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

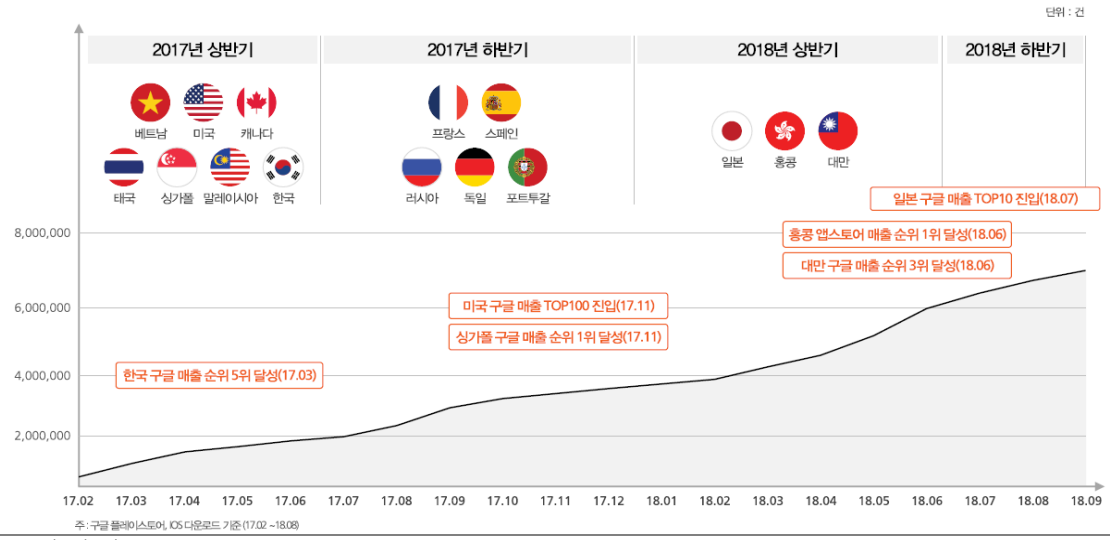
도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

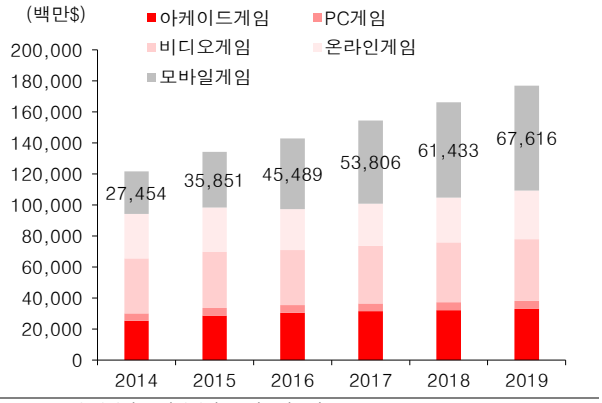
킹스레이드를 기반으로 한 안정적 성장 전망

도표 15 모바일게임 킹스레이드 기간별 출시 국가 및 누적 다운로드 수



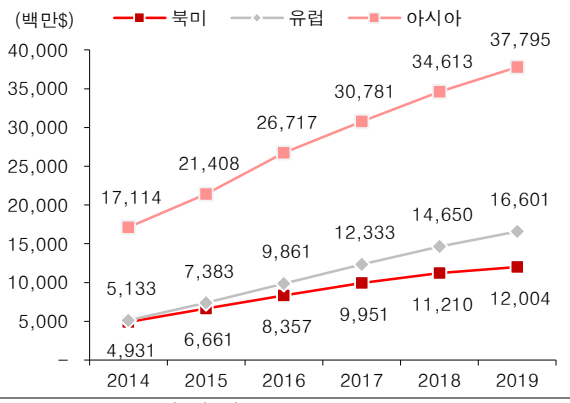
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 세계 게임시장 현황 및 전망



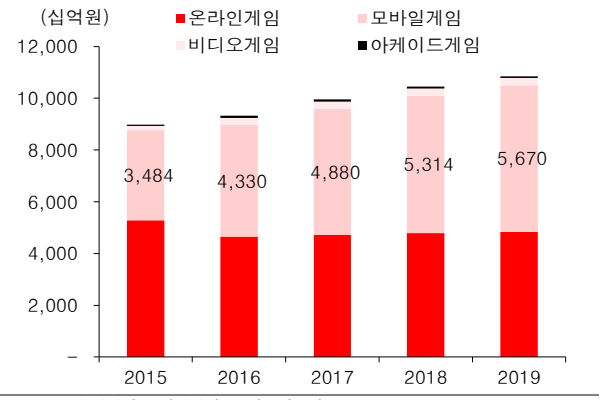
자료 : 2017년 대한민국 게임백서, 유진투자증권

도표 17 세계 권역별 모바일 게임 시장 규모



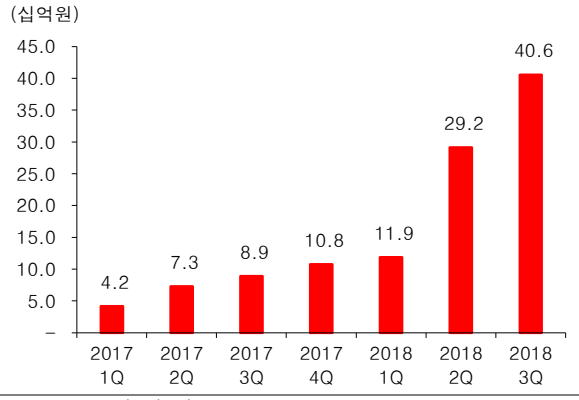
자료 : Enterbrain 2017, 유진투자증권

도표 18 국내 게임시장 현황 및 전망



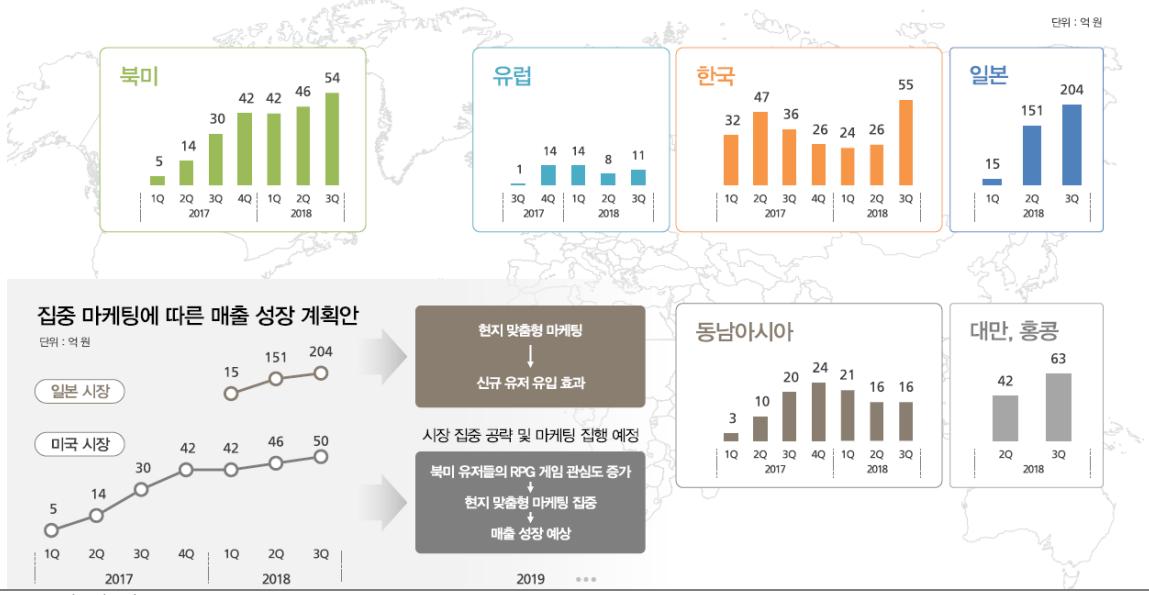
자료 : 2017년 대한민국 게임백서, 유진투자증권

도표 19 분기별 매출액 추이



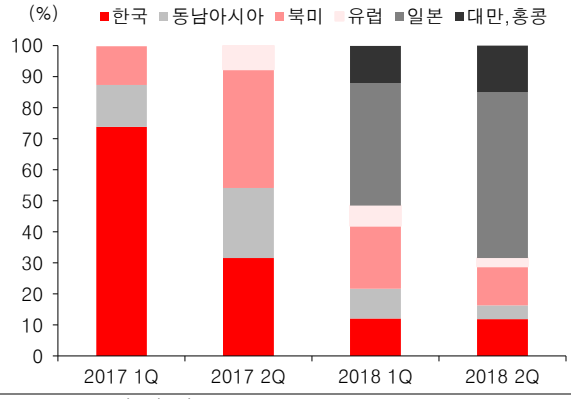
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 20 150개국 11개 언어 서비스를 통한 안정적 매출 성장



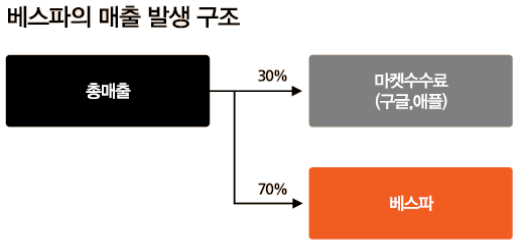
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 지역별 매출 비중



자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 22 베스파 매출 발생 구조



자료 : IR Book, 유진투자증권

신규 게임과 플랫폼 다변화로 빠른 성장 기대

도표 23 베스파의 사내 스튜디오와 자회사

킹스레이드 스튜디오 '글로벌 컨텐츠로 자리잡기 위한 개발과 서비스'

장르	수집형 모바일 RPG 게임
타겟	일본 애니메이션 그래픽 스타일을 선호하는 유저
목표	10년 이상 서비스가 가능한 글로벌 스테디셀러

KRO 스튜디오 '콘솔과 스팀 기반 멀티 플랫폼 게임 지향'

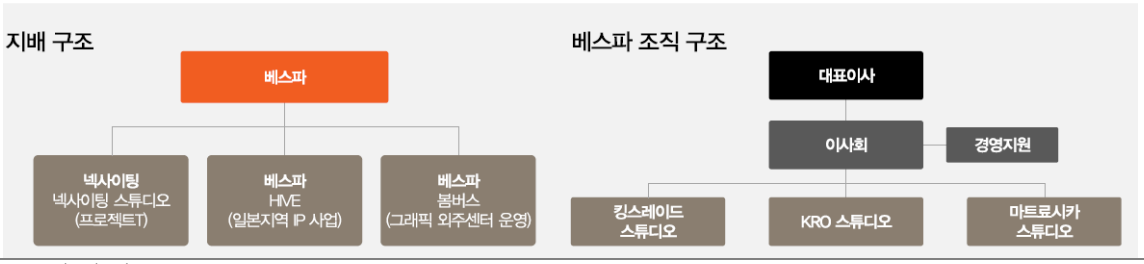
장르	액션 RPG 콘솔 게임
타겟	여전히 Major 게임장르인 북미와 일본의 콘솔시장 공략
목표	고퀄리티의 액션게임의 개발과 서비스

마트료시카 스튜디오 '북미스타일의 탁월한 아트와 디테일한 컨텐츠'

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

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



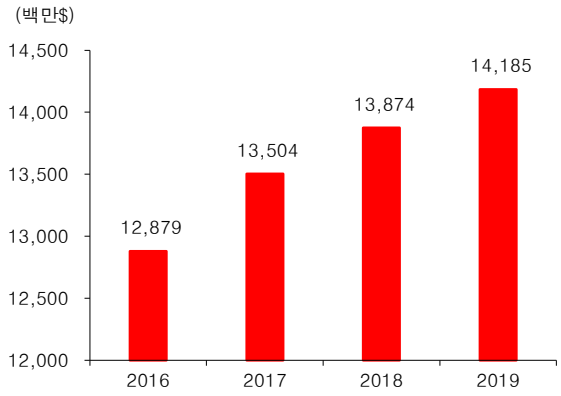
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 자회사 넥사이팅의 개발 진행 중인 게임



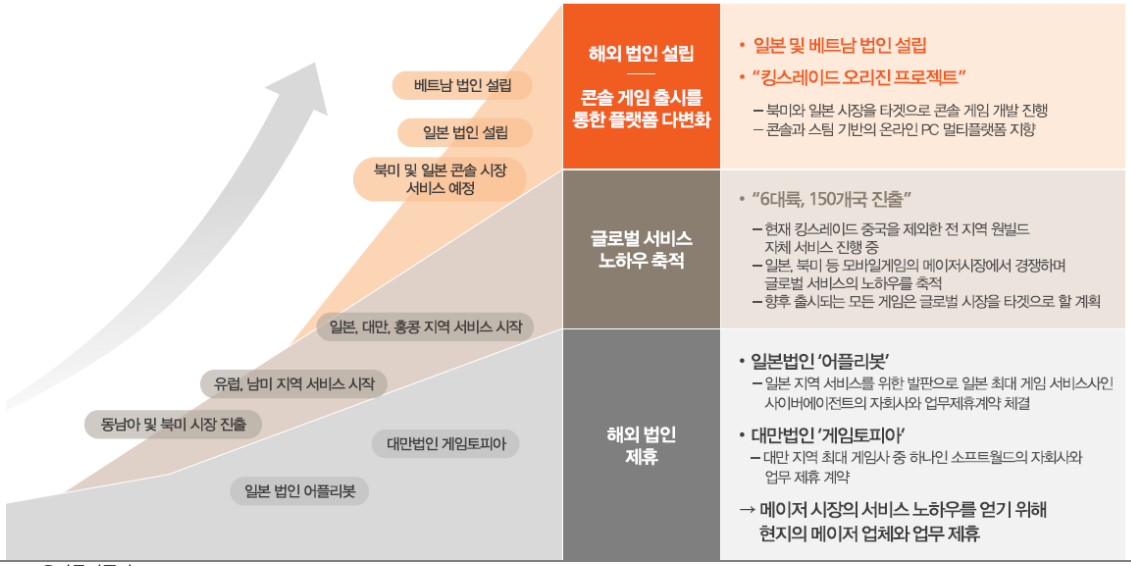
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25 북미 콘솔게임 시장 전망



자료: 한국콘텐츠 진흥원, 유진투자증권

도표 26 베스파의 글로벌 서비스 강화 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)