

벨로프

331520

상기 종목은 당사가 상장주관사로서 작성한 자료입니다.

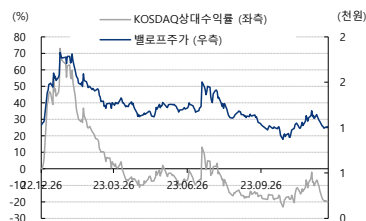
Dec 20, 2023

Not Rated

Company Data

현재가(12/19)	999 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	1,825 원
52 주 최저가(보통주)	870 원
KOSPI (12/19)	2,568.55p
KOSDAQ (12/19)	858.30p
자본금	48 억원
시가총액	508 억원
발행주식수(보통주)	5,086 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	41.0 만주
평균거래대금(60 일)	5 억원
외국인지분(보통주)	0.83%
주요주주	
신재명 외 4 인	32.20%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-1.4	-15.5	-16.3
상대주가	-7.4	-11.8	-29.4



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

글로벌 및 P&E 게임 라인업 지속 확대

유연한 라이브 개발 역량 보유

벨로프는 2007년 설립, 2022년 10월 코스닥 상장한 게임사로, PC 온라인 및 모바일 게임의 퍼블리싱과 리퍼블리싱 사업을 영위하고 있음. 게임시장 경쟁 심화 상황에서 과거 흥행했지만 1) 수익성이 저조하거나 2) 해외 진출이 부진한 게임, 3) 지속 개발 지원이 어려운 게임 IP를 리빌드 후 글로벌 퍼블리싱해 수익을 창출. 장르별 매출 비중은 3Q23 누적 기준 RPG 47.2%, 액션 26.2%, 캐주얼 액션 15.5%, FPS 8.3% 등으로 다변화.

23년 3분기 누적 연결 매출액 271.5억원(YoY +16.5%), 영업이익 3.5억원(YoY -88.5%) 기록. 글로벌 매출 증가에도 불구하고, 영업이익은 '뮤:레전드'의 공격적인 마케팅, 블록체인 기반 게임 개발 비용 투입에 따라 전년동기비 -88.5% 감소.

24년 '뮤 레전드'(중국)와 '크리티카 제로'를 통한 성장 예상

2023년 11월 30일 중국 지역에서 출시한 '뮤 레전드'는 중국 내 뮤 IP의 인지도를 바탕으로 4Q23부터 실적 기여 가능할 것으로 전망. 한편 동사 자체 게임 IP 확보 전략의 일환인 '크리티카 제로'(액션 MORPG, PC/모바일)는 2023년 1월 인수한 '크리티카' IP(누적 다운로드 5천만, 글로벌 누적 매출 3천억원)를 기반으로 2024년 1분기 런칭 예정. '크리티카 제로'는 자체 IP를 기반으로 해 해당 매출 반영시 영업이익의 반등과 마진을 상향시킬 수 있을 것으로 전망.

P&E 게임 기반 기술 확보

동사는 '이카루스 M'(모바일 MMORPG), '블랙스쿼드'(PC FPS), 'N-Age Awakening(PC MMORPG)를 포함한 5종(PC 4종, 모바일 1종)의 P&E 게임을 출시한 상태이며, 특히 '이카루스 M'과 '블랙 스쿼드'는 각각 23년 12월 19일 기준 WemixPlay 인기순위 3위와 17위를 기록중. 이와 같은 개발 역량을 기반으로 P&E 게임 출시와 서비스를 지속할 예정이며, NFT/토큰결제시스템 등 생태계 확장도 준비중.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액 (억원)	71	142	180	196	306
YoY(%)	NA	99.9	27.0	8.6	56.4
영업이익 (억원)	-1	-24	19	17	33
OP 마진(%)	-1.4	-16.9	10.6	8.7	10.8
순이익 (억원)	-1	-11	12	23	16
EPS(원)	-318	-1,809	1,883	2,718	33
YoY(%)	0.0	적지	흑전	44.4	-98.8
PER(배)	0.0	-1.1	1.1	0.8	32.3
PCR(배)	0.0	-44.7	25.4	57.2	10.9
PBR(배)	0.0	-1.0	0.3	0.2	2.1
EV/EBITDA(배)	0.0	-3.6	0.5	-1.3	8.1
ROE(%)	65.0	122.6	66.4	27.7	8.7

벨로프 [331520]

글로벌 및 P&E 게임 라인업 지속 확대

[벨로프 331520]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	71	142	180	196	306
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	71	142	180	196	306
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	72	166	161	179	273
영업이익	-1	-24	19	17	33
영업이익률 (%)	-1.7	-16.9	10.5	8.5	10.8
EBITDA	0	-21	23	21	38
EBITDA Margin (%)	-0.1	-14.8	12.5	10.8	12.2
영업외손익	0	13	-7	4	-14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	0	1	3	11
금융비용	-1	-1	-6	0	-7
기타	-1	13	-2	1	-18
법인세비용차감전순이익	-1	-11	12	20	19
법인세비용	0	0	0	-3	3
계속사업순이익	-1	-11	12	23	16
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	-11	12	23	16
당기순이익률 (%)	-1.7	-7.8	6.6	11.9	5.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1	-11	12	23	16
지배순이익률 (%)	-1.7	-7.8	6.6	11.9	5.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	-1	1	0
포괄순이익	-2	-11	11	24	16
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-2	-11	11	24	16

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	0	-9	23	-3	15
당기순이익	-1	-11	12	23	16
비현금항목의 가감	4	-4	15	-7	31
감가상각비	1	3	4	4	4
외환손익	1	0	1	-3	4
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	3	-7	10	-8	23
자산부채의 증감	-3	6	-4	-18	-30
기타현금흐름	0	0	0	-1	-2
투자활동 현금흐름	14	-2	-1	-21	-45
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	16	-1	0	-20	-44
재무활동 현금흐름	9	0	37	39	18
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	2	0	-1	0
자본의 증가(감소)	2	0	40	43	21
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-3	-3	-3
현금의 증감	23	-11	58	19	-15
기초 현금	3	0	0	0	0
기말 현금	25	-11	58	19	-15
NOPLAT	-1	-24	18	19	27
FCF	-5	-16	17	5	1

자료: 벨로프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	42	33	93	158	302
현금및현금성자산	25	15	72	91	76
매출채권 및 기타채권	14	17	18	41	69
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	2	3	26	158
비유동자산	9	8	7	9	13
유형자산	7	6	6	5	5
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	1	1	1	0	0
기타비유동자산	1	0	0	4	8
자산총계	52	41	100	167	316
유동부채	40	37	39	46	53
매입채무 및 기타채무	30	20	21	28	29
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	2	0	2	2	2
기타유동부채	9	17	16	17	21
비유동부채	15	18	11	3	15
차입금	0	2	1	0	0
사채	0	0	0	0	14
기타비유동부채	15	17	10	3	2
부채총계	55	55	50	49	68
지배지분	-4	-14	50	118	248
자본금	3	3	4	4	48
자본잉여금	24	-20	33	76	144
이익잉여금	-30	2	14	37	52
기타자본변동	0	0	0	0	2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-4	-14	50	118	248
총차입금	13	12	4	3	18

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
EPS	-318	-1,809	1,883	2,718	33
PER	0.0	-1.1	1.1	0.8	32.3
BPS	-536	-2,090	6,352	13,196	517
PBR	0.0	-1.0	0.3	0.2	2.1
EBITDAPS	-16	-3,038	3,265	2,473	79
EV/EBITDA	0.0	-3.6	0.5	-1.3	8.1
SPS	356	439	540	435	644
PSR	0.0	4.7	3.8	4.9	1.7
CFPS	-1,053	-2,320	2,452	543	2
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

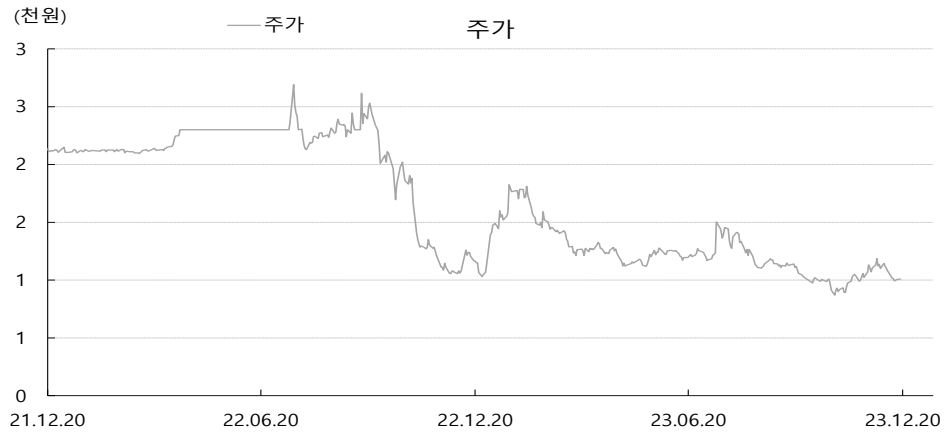
단위: 원, 배, %

12 결산 (억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
성장성					
매출액 증가율	NA	99.9	27.0	8.6	56.4
영업이익 증가율	NA	적지	흑전	-11.8	99.4
순이익 증가율	NA	적지	흑전	95.1	-32.2
수익성					
ROIC	16.8	205.0	-188.2	-836.8	157.2
ROA	-4.7	-24.1	16.9	17.5	6.5
ROE	65.0	122.6	66.4	27.7	8.7
안정성					
부채비율	-1,494.8	-382.0	98.9	41.8	27.5
순차입금비율	24.5	29.3	4.4	1.6	5.6
이자보상배율	-3.7	-126.1	131.3	157.5	59.3

벨로프 [331520]

글로벌 및 P&E 게임 라인업 지속 확대

벨로프 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2023.12.20	Not Rated						

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치부 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 상기종목은 전일기준 당사에서 주식 10,000주 및 전환사채 99억원(990,000주)을 보유하고 있습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 상기종목은 당사가 상장주관사로서 작성한 자료입니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2%	2.9%	2.9%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하