

벨로프

331520

상기 종목은 당사가 상장주관사로서 작성한 자료입니다.

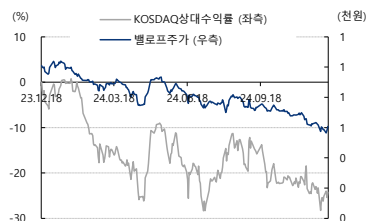
Dec 13, 2024

Not Rated

Company Data

현재가(12/12)	635 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	1,039 원
52 주 최저가(보통주)	565 원
KOSPI (12/12)	2482.12p
KOSDAQ (12/12)	683.35p
자본금	51 억원
시가총액	323 억원
발행주식수(보통주)	5,086 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	165 만주
평균거래대금(60 일)	1 억원
외국인지분(보통주)	0.71%
주요주주	
신재명 외 4 인	32.66%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.1	-28.0	-40.4
상대주가	-3.0	-7.5	-26.3



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

25년 글로벌 추가 확장 도전

자체 IP 확보 + 리퍼블리싱 글로벌 확장의 과도기

동사는 PC 온라인 및 모바일 게임의 퍼블리싱과 리퍼블리싱 사업을 영위하고 있음. 과거 흥행했지만 1) 수익성이 저조하거나 2) 해외 진출이 부진한 게임, 3) 지속 개발 지원이 어려운 게임의 개발 리소스 및 글로벌 판권을 저비용으로 확보해 리빌드 후 글로벌 퍼블리싱 해 수익을 창출. 2011년 이후 총 30종 이상 게임에 대한 이관을 진행했으며, 2023년 크리티카(액션 MORPG), 2024년 라스트 오리진(서브컬처 수집형 RPG) 등 자체 게임 IP를 확보하고 있음. 장르별 매출 비중은 3Q24 누적 기준 RPG 53.2%, 캐주얼액션 34.0%, FPS 6.7%, 기타 6.1% 등으로 다변화. 동기간 해외 매출 비중은 77.2%으로 2022년(65.7%), 2023년(75.5%) 대비 증가.

24년 3분기 누적 연결 매출액 260.9억원(YoY -2.3%), 영업이익 -5.3억원(YoY 적자전환) 기록. 기존작 매출 감소가 이루어지고 있는 점과 '라스트 오리진' 지역 확장이 아직 이루어지지 않은 영향으로 매출은 YoY flat 수준을 기록, 영업이익은 글로벌 마케팅, 블록체인 기반 게임 개발 비용 투입에 따라 전년동기비 적자로 전환.

25년 '라스트 오리진' 지역 확장 + '아수라장' 일본 출시로 매출 성장 예상

동사는 2025년 리퍼블리싱 3~4종 런칭과 더불어 '라스트 오리진'의 대만, 미주/유럽 확장과 일본 게임사 GOP를 통한 '아수라장' 일본 출시를 통해 매출 성장과 영업이익 개선이 가능할 것으로 전망. 2024년 4월 IP를 인수한 '라스트 오리진'(서브컬처 수집형 RPG)는 한국, 일본에서 서비스를 이어나가고 있으며 1H25 대만과 미주/유럽 지역 확장을 통한 매출 기여 확대가 가능할 것으로 예상. '아수라장'(디자드 개발, GOP 일본 퍼블리싱)은 일본 애니메이션풍 캐릭터들의 전투를 기반으로 한 대전 액션 배틀로얄 게임(PC/콘솔)으로, 2024년 6월 Steam Next Festival을 통해 일본 사전 테스트를 진행하였으며, 2025년 일본에서 런칭할 것으로 예상. 24년 매출 및 이익 성장은 나타나지 않았으나, 기존에 진행하던 오래된 IP의 국내 리퍼블리싱 뿐 아니라 새로운 해외 지역으로의 유저 확장, 해외에서의 신규 게임 퍼블리싱으로 사업 영역을 확장하고 있다는 점이 긍정적 요소라고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12	2023.12
매출액 (십억원)	14	18	20	30	36
YoY(%)	99.9	27.0	8.6	53.2	19.8
영업이익 (십억원)	-2	2	2	3	0
OP 마진(%)	-14.3	11.1	10.0	10.0	0.0
순이익 (십억원)	-1	1	2	2	1
EPS(원)	-1,809	1,883	2,718	33	18
YoY(%)	적지	흑전	44.4	-98.8	-45.0
PER(배)	-1.1	1.1	0.8	32.3	54.8
PCR(배)	-44.7	25.4	57.2	10.9	33.3
PBR(배)	-1.0	0.3	0.2	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	-3.6	0.5	-1.3	8.8	30.5
ROE(%)	122.6	66.4	27.7	8.7	3.4

벨로프 [331520]

25년 글로벌 추가 확장 도전

[벨로프 331520]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	14	18	20	30	36
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	14	18	20	30	36
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	17	16	18	27	36
영업이익	-2	2	2	3	0
영업이익률 (%)	-16.9	10.5	8.5	10.0	0.6
EBITDA	-2	2	2	3	1
EBITDA Margin (%)	-14.8	12.5	10.8	11.4	3.0
영업외손익	1	-1	0	-1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	0	-1	0	-1	-1
기타	1	0	0	-2	0
법인세비용차감전순이익	-1	1	2	2	1
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	-1	1	2	1	1
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1	1	2	2	1
당기순이익률 (%)	-7.8	6.6	11.9	5.3	2.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-1	1	2	2	1
지배순이익률 (%)	-7.8	6.6	11.9	5.3	2.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	-1
포괄순이익	-1	1	2	2	0
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-1	1	2	2	0

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

현금흐름표

단위: 억원

12결산 (억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-1	2	0	2	6
당기순이익	-1	1	2	2	1
비현금항목의 가감	0	2	-1	3	1
감가상각비	0	0	0	0	1
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	1	-1	2	0
자산부채의 증감	1	0	-2	-3	5
기타현금흐름	0	0	0	0	-1
투자활동 현금흐름	0	0	-2	-5	-13
투자자산	0	0	0	0	-1
유형자산	0	0	0	0	-1
기타	0	0	-2	-4	-11
재무활동 현금흐름	0	4	4	2	9
단기차입금	0	0	0	0	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	1
자본의 증가(감소)	0	4	4	2	3
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-1	6	2	-2	2
기초 현금	0	0	0	0	8
기말 현금	-1	6	2	-2	9
NOPLAT	-2	2	2	2	0
FCF	-2	2	0	0	5

자료: 벨로프, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	3	9	16	30	35
현금및현금성자산	1	7	9	8	9
매출채권 및 기타채권	2	2	4	7	7
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	0	0	3	16	18
비유동자산	1	1	1	1	9
유형자산	1	1	0	1	2
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	1
기타비유동자산	0	0	0	1	6
자산총계	4	10	17	32	44
유동부채	4	4	5	5	14
매입채무 및 기타채무	2	2	3	3	5
차입금	0	0	0	0	5
유동성채무	0	0	0	0	1
기타유동부채	2	2	2	2	3
비유동부채	2	1	0	2	1
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	1	0
기타비유동부채	2	1	0	0	1
부채총계	6	5	5	7	15
지배지분	-1	5	12	25	29
자본금	0	0	0	5	5
자본잉여금	-2	3	8	14	18
이익잉여금	0	1	4	5	6
기타자본변동	0	0	0	0	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	-1	5	12	25	29
총차입금	1	0	0	2	8

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

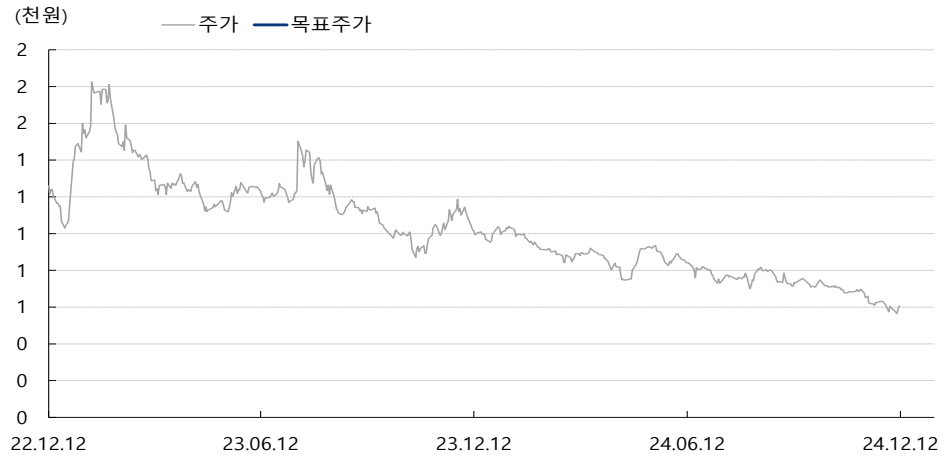
12결산 (억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	-1,809	1,883	2,718	33	18
PER	-1.1	1.1	0.8	32.3	54.8
BPS	-2,090	6,352	13,196	517	575
PBR	-1.0	0.3	0.2	2.1	1.7
EBITDAPS	-3,038	3,265	2,473	72	21
EV/EBITDA	-3.6	0.5	-1.3	8.8	30.5
SPS	439	540	435	631	721
PSR	4.7	3.8	4.9	1.7	1.4
CFPS	-2,320	2,452	543	-6	102
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (억원)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	99.9	27.0	8.6	53.2	19.8
영업이익 증가율	적지	흑전	-11.8	80.3	-92.4
순이익 증가율	적지	흑전	95.1	-32.2	-42.4
수익성					
ROIC	205.0	-188.2	-836.8	136.1	4.0
ROA	-24.1	16.9	17.5	6.5	2.4
ROE	122.6	66.4	27.7	8.7	3.4
안정성					
부채비율	-382.0	98.9	41.8	27.5	50.1
순차입금비율	29.3	4.4	1.6	5.6	17.9
이자보상배율	-126.1	131.3	157.5	53.8	0.9

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
2024.12.13	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 10,000주를 보유하고 있습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 상기종목은 당사가 상장주관사로서 작성한 자료입니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0%	3.3%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하