

# 벨로프

## 331520

상기 종목은 당사가 상장주관사로서 작성한 자료입니다.

Jun 07, 2024

### Not Rated

#### Company Data

현재가(06/05)	878 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	1,503 원
52 주 최저가(보통주)	746 원
KOSPI (06/05)	2,689.50p
KOSDAQ (06/05)	850.75p
자본금	51 억원
시가총액	447 억원
발행주식수(보통주)	5,086 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.4 만주
평균거래대금(60 일)	2 억원
외국인지분(보통주)	356%
주요주주	
신재명 외 4 인	32.27%

#### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.1	-22.3	-29.0
상대주가	-0.8	-23.9	-27.1

## 리퍼블리싱 사업의 글로벌 역량 강화중

### 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 저비용으로 확보해 리빌드 후 글로벌 퍼블리싱해 수익을 창출. 장르별 매출 비중은 1Q24 기준 RPG 63.8%, 캐주얼액션 22.1%, FPS 7.6%, 기타 6.5% 등으로 다변화.

24년 1분기 연결 매출액 87.3억원(YoY +6.7%), 영업이익 8.7억원(YoY -1.4%) 기록. 기존작 해외 진출과 '크리티카: 제로' 출시로 매출이 소폭 증가했으나, 영업이익은 글로벌 마케팅, 블록체인 기반 게임 개발 비용 투입에 따라 전년동기비 -1.4% 감소.

### '소울워커', '라스트 오리진' 등 IP 확보 + 일본 진출 위한 GOP 활용 본격화

2024년 1월 런칭한 '크리티카: 제로'(액션 RPG), 2024년 2월 이관을 완료한 '소울 워커'(액션 RPG)를 시작으로 라인업을 지속 확대해나가고 있으며, 특히 24년 4월 스튜디오 발키리로부터 영업을 양수한 '라스트 오리진'(2023년 매출 62.8억원, 서브컬처 텐제 수집형 RPG)의 서비스를 통해 본격적인 매출 성장이 가능할 것으로 전망.

동사는 2023년 3월 인수한 일본 게임사 GOP를 통해 본사가 서비스중인 게임 라인업을 일본으로 확장하고 있으며, 1Q24 GOP는 매출 23억원(전년 동기 9억원), 이익 5억원(YoY 흑자전환)을 기록하였음. '소울워커', '라스트 오리진', '로한 리비전', '신생 로한', '실크로드 레볼루션' 등의 일본 지역 서비스를 통해 리퍼블리싱 사업의 글로벌 효율성이 제고될 것으로 기대.



인터넷/게임 김동우

, 3771-9249, 20210135@iprovest.com

#### 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]

리퍼블리싱 사업의 글로벌 역량 강화중

### [벨로프 331520]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (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

12 결산 (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

12 결산 (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, %

12 결산 (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, %

12 결산 (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 [331520]

리퍼블리싱 사업의 글로벌 역량 강화중

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
2024.06.07	Not Rated						

자료: 교보증권 리서치센터

### ■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 9.9억원(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\_2024.03.29

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 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 **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