

어깨동무

meritz
Collaboration Report



2022 #1

VFX 광고 그 무한한 가능성



VFX광고, 그 무한한 가능성

관심종목

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	33,000원
자이언트스텝(289220)	Not Rated	-



통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr



엔터/레저

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr



▶ Contents

산업분석

Part I	메타버스 속 마케팅의 필요성	07
Part II	메타버스와 함께 진화하는 광고	15
Part III	VFX, what's next?	31

기업분석

제일기획(030000) 메타버스도 제일 잘 기획	48
자이언트스텝(289220) Showtime	56

메타버스 속 마케팅의 필요성 I

- XR과 블록체인 중심의 Web 3.0으로 인프라가 진화하며 메타버스 시장 관심 확대. 메타버스 역시 다양한 속성이 융합되는 2.0 단계로 발전
- 단순 재화와 서비스를 넘어 개인화된 경험에 대한 지불의사가 커지면서 메타버스 내 가상융합 경제에 대한 개념이 부각
- 개인의 창작 활동이 NFT 같은 디지털 자산으로 가치를 부여 받고, 투자자산으로 유통까지 가능해지면서 광고의 역할은 필수적
- 메타버스 경제에서 광고 시장이 차지하는 비중은 40% 이상 차지. 글로벌 디지털 광고 시장은 연평균 +8.4% 성장해 2025년 6,438억달러 전망

메타버스와 함께 진화하는 광고 II

- 미디어 콘텐츠 소비 방식의 변화에 따라 광고 시장도 기존 In-Game 광고에서 In-World 광고로 주축이 이동할 것으로 예상
- 이미 브랜드, 리테일, 엔터 영역에서 메타버스 플랫폼 광고들이 집행 중이며, 글로벌 메타버스 광고 전문 에이전시가 등장하며 단기에 급성장
- 국내에서는 제일기획, 이노션 등 광고대행사들이 갤럭시 언팩 행사, 신차 출시 행사 같은 BTL 광고를 메타버스 플랫폼에서 진행
- 광고 제작 측면에서도 VFX나 디지털 휴먼 활용 빈도가 높아질수록 제작 비용이 절감되고, 수수료율 상향(12~15% → 14~18%) 등 수익 구조 개선이 가능할 전망
- 비브스튜디오, 메타버즈 등 국내 스타트업들이 두각을 내고 있는 가운데, 대형사 중에는 제일기획이 메타버스 시장 대응에 가장 적극적

VFX, what's next? III

- 1세대 VFX 광고 기술이 극사실화 중심이었다면 메타버스 마케팅에 필수적인 다음 단계는 1) 버추얼 휴먼과 2) 자동화
- '릴 미켈라'에 이어 한국에서도 21년 '로지'를 시작으로 버추얼 휴먼 상업화가 진행되고 있음
- 높은 바이럴 지수는 물론 사생활 논란 리스크로 부터 자유롭고 시공간 제약이 없어 광고주들의 러브콜 증가. 비교적 경제적인 비용은 덤
- 2025년 버추얼 휴먼의 글로벌 마케팅 시장 규모는 인간 인플루언서 시장 규모 초월할 전망
- 버추얼 휴먼을 비롯한 VFX 수요 증가가 예상되는 상황. 다음 단계는 '자동화'. 이는 노동집약적인 현재의 VFX 제작 시간(≒비용)을 크게 줄일 것
- 유명인 대체 효과(예산의 평균 40%)와 자동화를 통한 비용 경감(기존 제작 대비 평균 40~50% 감소)은 경제적 효과 또한 뛰어남을 의미함

기업분석

종목	투자판단	적정주가
제일기획(030000)	Buy	33,000원
자이언트스텝(289220)	Not Rated	-



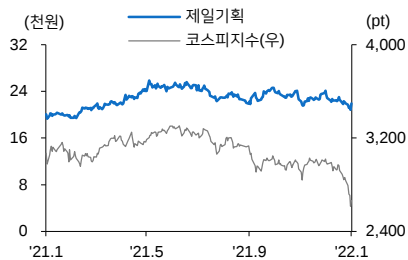
제일기획(030000) 메타버스도 제일 잘 기획

Analyst 정지수 02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	33,000원
현재주가 (1.28)	21,950원
상승여력	50.3%
KOSPI	2,663.34pt
시가총액	25,252억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.44%
외국인비중	31.46%
52주 최고/최저가	25,900원/19,300원
평균거래대금	57.1억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 5인	28.59
국민연금공단	10.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.1	-11.1	9.2
상대주가	3.1	8.0	25.8
주가그래프			



다가오는 메타버스 광고 시장에 선제적으로 대응

- 메타버스 시장의 선제적 대응을 위해 2022년 연초부터 내부 조직 신설 완료 후 전문 인력 영입 중
- 다양한 플랫폼에 적용되는 콘텐츠 제작 역량 강화를 위한 M&A 적극 추진 중
- VFX 기술을 활용한 광고 제작을 통한 수수료 배분 구조 개선 등 새로운 시장에서의 다양한 시너지 예상

숨 고를 틈 없이 앞서가는 실적

- 2022년 연결 매출총이익과 영업이익 각각 1조 3,761억원(+7.5% YoY), 2,944억원(+18.6% YoY) 전망
- 북미 시장 삼성전자 지역 마케팅과 디지털 마케팅 수주. 무선으로 시작한 대행 영역이 가전으로 확대
- 디지털 중심의 퍼포먼스 마케팅 성과로 2022년 역시 2021년에 이어 해외 전 지역에서 순성장 전망

높아진 배당 매력과 낮은 밸류에이션

- 실적 성장 기반의 DPS('20년 840원 → '21년 990원 → '22년 1,100원) 상향으로 배당수익률 5.0% 전망
- 국내 광고대행사들은 안정적인 Captive 확보로 통상적으로 글로벌 Peer 대비 Multiple 프리미엄 부여
- 제일기획의 2022년 예상 PER은 11.9배로 글로벌 Peer 평균(13.0배) 대비 낮아 현저히 저평가되어 있는 상황

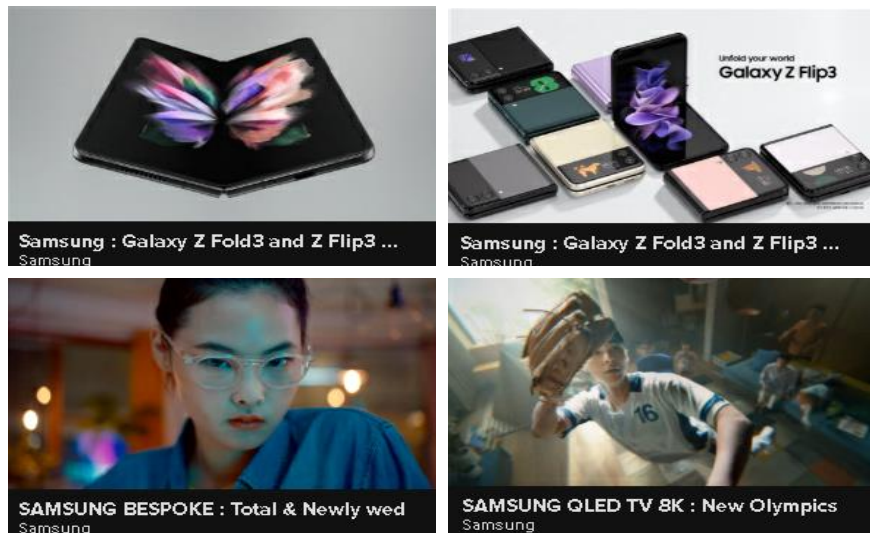
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021P	3,241.9	248.2	165.5	1,438	5.9	9,325	15.6	2.4	7.8	15.9	131.6
2022E	3,360.5	294.4	211.4	1,837	27.9	10,193	11.9	2.2	6.2	18.8	124.2
2023E	3,483.3	327.3	234.6	2,039	11.0	11,176	10.8	2.0	5.4	19.1	116.9
2024E	3,558.0	350.2	251.0	2,181	7.0	12,213	10.1	1.8	4.7	18.7	108.9

제일기획 - 메타버스도 제일 잘 기획

광고 기술 발전에 따른 수수료 배분 구조 개선 기대

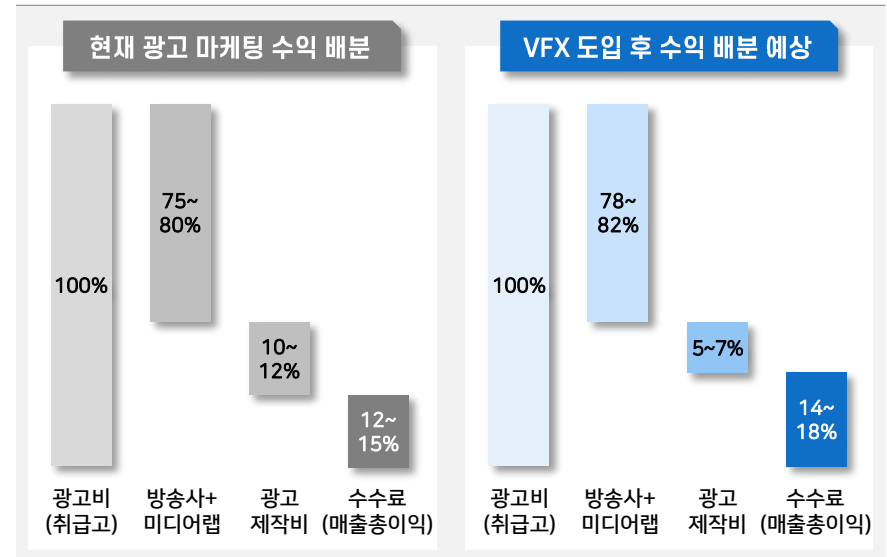
- 메타버스 시장의 선제적 대응을 위해 2022년 연초부터 내부 조직 신설 완료 후 전문 인력 영입 중
- 현재 광고주가 집행하는 광고비 중 광고 제작비는 약 10~12%를 차지하며, 이 중 유명 연예인이나 스튜디오 섭외 관련 비용이 큰 비중을 차지
- VFX와 버추얼 휴먼 등 최신 기술 도입에 따른 제작비 절감 및 수수료율 증가 기대
 - 현행 12~15% 수준에서 14~18%까지 수수료율 증가를 기대해 볼 수 있다고 판단

VFX 기술을 활용한 다양한 광고 집행 사례



자료: 자이언트스텝, 메리츠증권 리서치센터

VFX 도입에 따른 광고 마케팅 수익 배분 변화



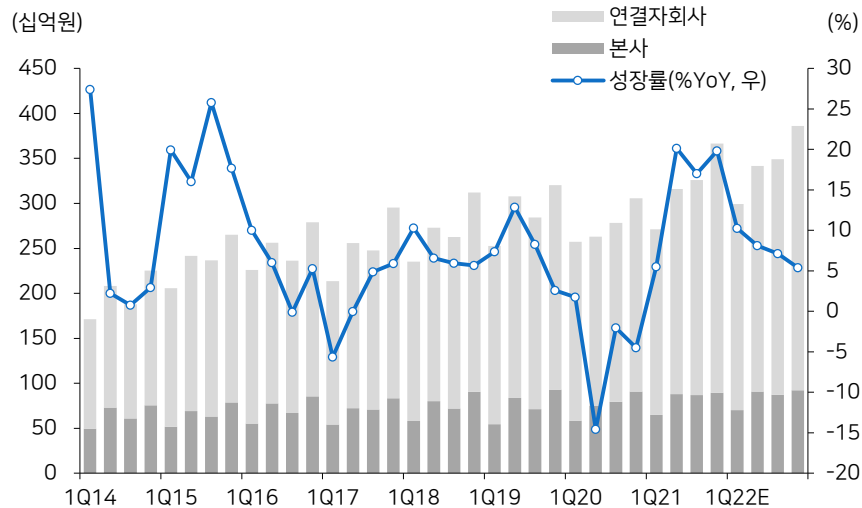
자료: 메리츠증권 리서치센터

제일기획 - 메타버스도 제일 잘 기획

2022년 연결 영업이익

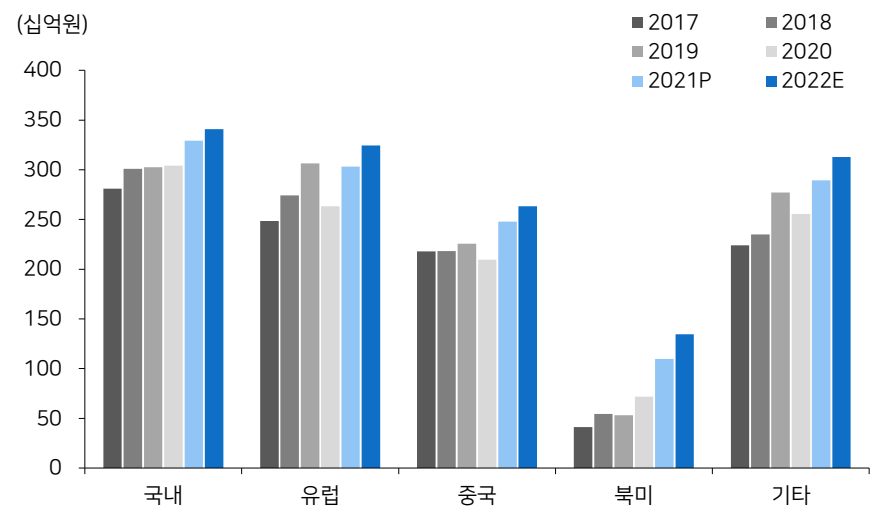
- 2022년 연결 매출총이익과 영업이익 각각 1조 3,761억원(+7.5% YoY), 2,944억원(+18.6% YoY) 전망
- 북미 시장 삼성전자 지역 마케팅과 디지털 마케팅 수주. 무선으로 시작한 대행 영역이 가전으로 확대
- 북미 매출총이익 비중은 '19년 % → '20년 % → '21년 % → '22년 %로 꾸준히 증가할 전망
- 디지털 중심의 퍼포먼스 마케팅 성과로 2022년 역시 2021년에 이어 해외 전 지역에서 순성장 전망

제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

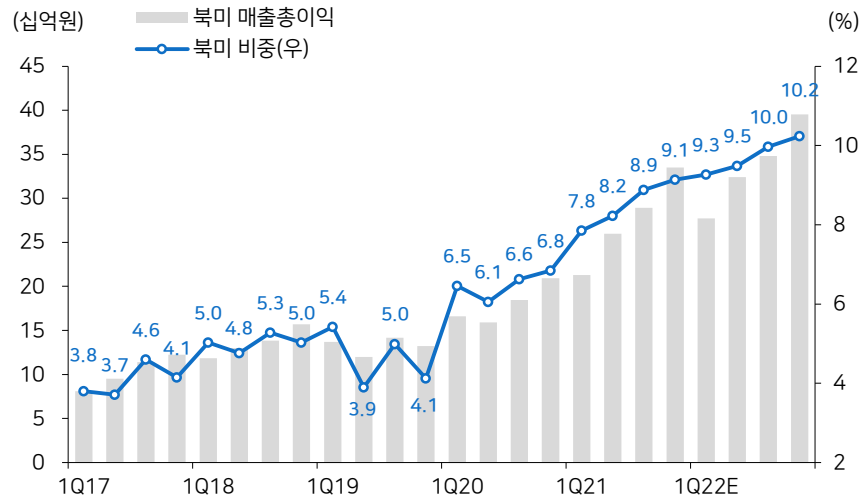
제일기획 - 메타버스도 제일 잘 기획

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

북미 지역 마케팅 대행 확대 & 디지털 사업 비중 확대

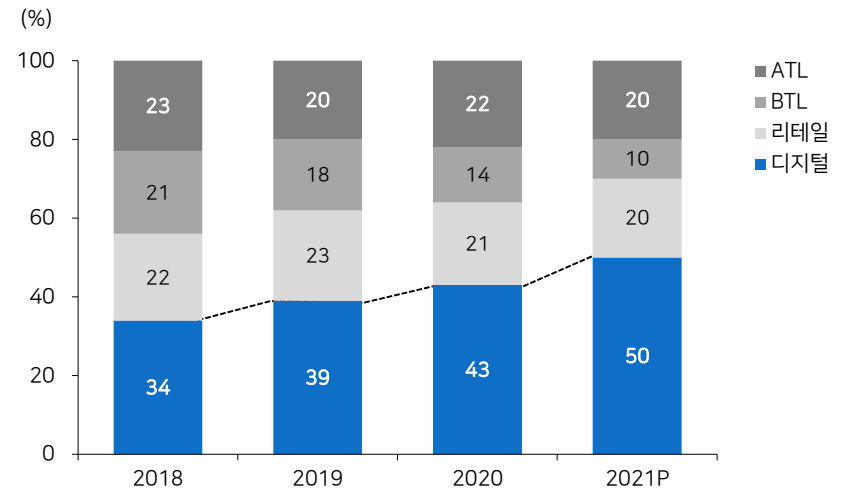
- 텍사스 지역 내 삼성전자 모바일 마케팅 대행 성공을 바탕으로 위스콘신, 아이오와 주로 영역 확장
- 제일기획 북미 매출총이익 비중은 2017년 초 3.8%에서 2022년 말 9.7%까지 확대
- 체질 개선으로 ATL/BTL 등 전통 광고 비중은 축소된 반면, 디지털 광고 비중이 꾸준히 증가
 - 디지털 비중: 2018년 34% → 2019년 39% → 2020년 43% → 2021년 50%

제일기획 북미 매출총이익 및 비중 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 디지털 사업 비중 확대



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

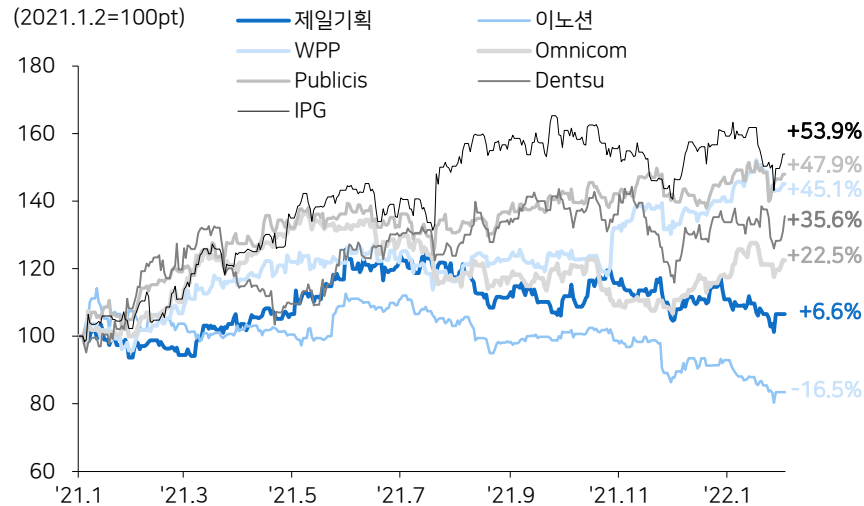
제일기획 - 메타버스도 제일 잘 기획

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

더딘 주가 회복과 낮아진 밸류에이션

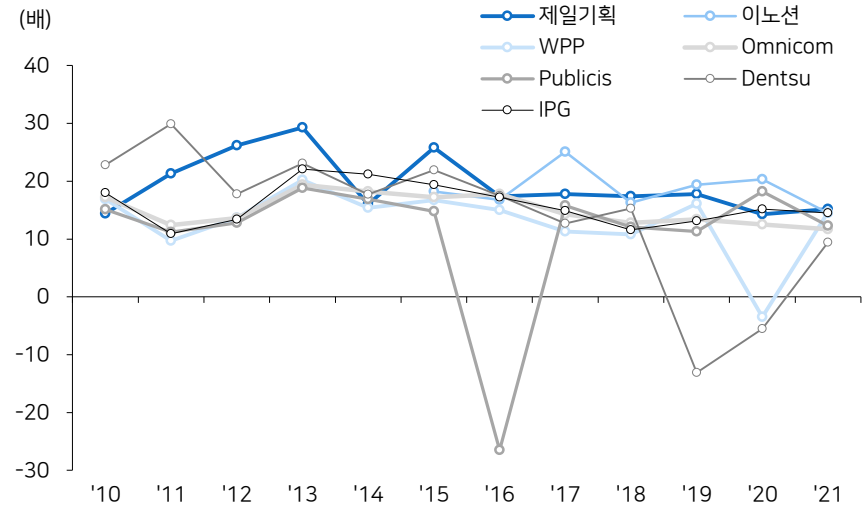
- 2021년 글로벌 주요 광고대행사들은 광고주들의 광고 수요 회복으로 대부분 연초 대비 주가 상승
- WPP(+45.1%), Omnicom(+22.5%), Publicis(+47.9%), Dentsu(+35.6%), IPG(+53.9%)
- 반면, 국내 광고대행사 제일기획과 이노션은 각각 +6.6%, -16.5% 수익률을 기록하며 부진
- 국내 광고대행사들은 안정적인 Captive 확보로 통상적으로 글로벌 Peer 대비 Multiple 프리미엄 부여
- 동사의 2022년 예상 PER은 11.9배로 글로벌 Peer 평균(13.0배) 대비 낮아 현저히 저평가되어 있는 상황

글로벌 Peer 대비 주가 회복이 더딘 국내 광고대행사



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

글로벌 Peer 대비 현저히 저평가된 밸류에이션



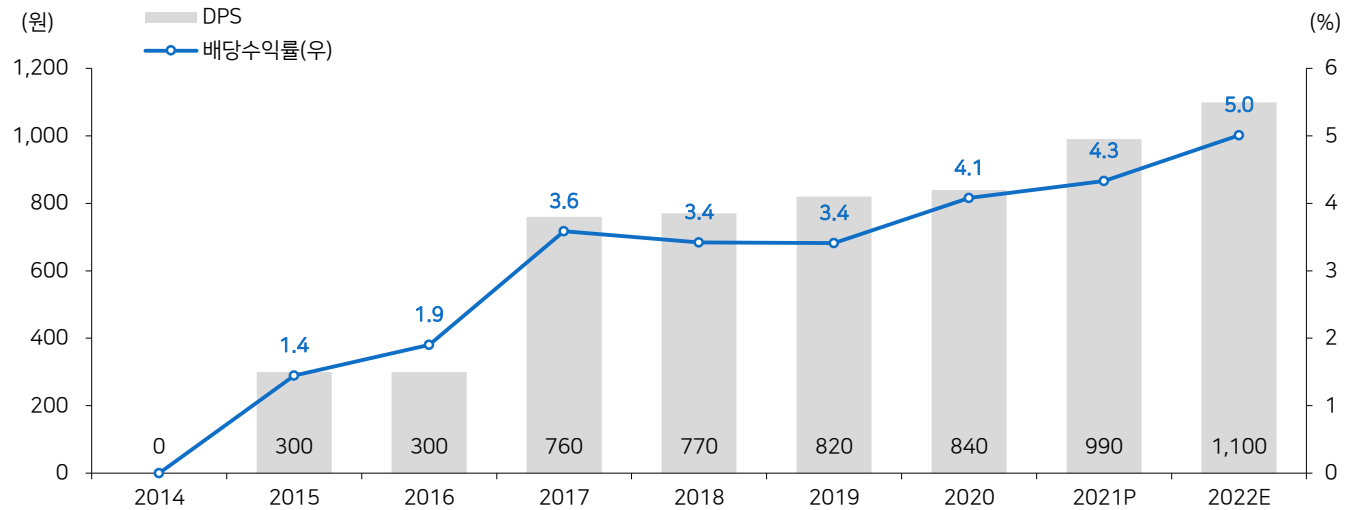
자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 - 메타버스도 제일 잘 기획

광고 수요 회복으로 반등에
성공한 글로벌 광고주 주가

- 동사는 배당을 재개한 2015년부터 매년 꾸준히 주당배당금(DPS)을 상향
- 2021년 DPS 역시 전년 대비 150원 증가한 990원으로 결정하며 주주가치 제고 지속
- 배당성향 60% 정책이 유지됨에 따라 2022년 DPS는 1,100원을 전망하며, 이 경우 배당수익률 5.0% 전망
- 투자의견 Buy, 적정주가 33,000원 유지

제일기획 주당배당금(DPS) 및 배당수익률 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 실적 추이 및 전망

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출총이익	271.3	316.0	325.9	366.4	299.2	341.7	349.1	386.2	1,104.5	1,279.6	1,376.1
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	10.3%	8.1%	7.1%	5.4%	-5.2%	15.9%	7.5%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	70.1	91.0	87.4	92.3	304.1	329.3	340.9
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	27.9	35.4	39.4	35.8	120.8	125.7	138.4
전파매체	5.3	7.6	5.5	4.3	4.0	5.4	5.3	4.3	18.3	22.7	19.0
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	10.2	5.4	7.6	8.5	8.9	30.0	30.5	30.4
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	17.9	18.5	22.5	25.5	22.6	72.5	72.4	89.0
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	57.2	42.3	55.5	48.1	56.6	183.3	203.7	202.5
연결자회사	206.4	228.1	238.9	276.8	229.0	250.7	261.6	293.8	800.4	950.2	1,035.2
판관비	230.3	243.9	255.7	301.4	245.7	264.0	269.0	303.0	899.5	1,031.4	1,081.7
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	6.7%	8.2%	5.2%	0.5%	-6.2%	14.7%	4.9%
인건비	163.0	177.2	186.5	218.8	174.3	189.2	193.1	211.5	641.2	745.5	768.2
지급수수료	16.2	17.7	18.4	26.6	17.1	20.6	19.8	30.7	63.8	78.8	88.3
임차료	11.5	11.7	11.2	14.6	12.5	13.7	13.4	14.8	46.9	49.0	54.4
감가상각비	3.6	3.5	3.6	4.3	3.4	3.8	3.9	4.2	15.2	15.0	15.4
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	3.5	2.8	3.0	3.2	3.6	13.8	11.7	12.5
기타	32.9	31.3	33.6	33.7	35.5	33.7	35.6	38.2	118.6	131.5	143.0
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	53.5	77.7	80.1	83.1	204.9	248.2	294.4
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	30.5%	7.7%	14.1%	28.0%	-0.4%	21.1%	18.6%
영업이익률 (%)	5.9%	9.1%	8.2%	7.2%	7.3%	9.3%	9.2%	9.0%	7.5%	7.7%	8.8%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.9%	22.7%	22.9%	21.5%	18.6%	19.4%	21.4%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.1	56.6	80.3	83.2	86.0	196.9	259.6	306.1
법인세비용	12.6	18.1	23.1	38.2	17.0	24.1	25.0	25.8	38.6	92.0	91.8
당기순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	39.6	56.2	58.2	60.2	158.3	167.6	214.3
당기순이익률 (%)	4.7%	7.0%	5.9%	3.2%	5.4%	6.7%	6.7%	6.5%	5.8%	5.2%	6.4%
주요 지표(광고비)											
4대매체	717.3	990.6	785.6	922.3	698.6	964.8	765.2	898.2	3,133.6	3,415.8	3,326.8
뉴미디어(유료방송)	346.6	478.6	379.6	445.6	327.7	452.5	358.9	421.3	1,674.9	1,650.3	1,560.5
디지털광고	1,693.4	2,338.5	1,854.7	2,177.2	1,856.5	2,563.7	2,033.3	2,386.9	7,108.4	8,063.8	8,840.5
광고물제작(BTL)	266.1	367.5	291.4	342.1	269.2	371.7	294.8	346.1	1,166.8	1,267.1	1,281.7

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

Income Statement					
(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	2,747.9	3,241.9	3,360.5	3,483.3	3,558.0
매출액증가율(%)	-19.7	18.0	3.7	3.7	2.1
매출원가	1,643.5	1,962.4	1,984.4	2,022.2	2,044.7
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,376.1	1,461.2	1,513.3
판매비와관리비	899.5	1,031.4	1,081.7	1,133.9	1,163.2
영업이익	204.9	248.2	294.4	327.3	350.2
영업이익률(%)	7.5	7.7	8.8	9.4	9.8
금융손익	-6.0	8.6	8.7	9.7	10.8
종속/관계기업관련손익	-0.3	0.0	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	2.8	3.0	2.7	2.4
세전계속사업이익	196.9	259.6	306.1	339.7	363.4
법인세비용	38.6	92.0	91.8	101.9	109.0
당기순이익	158.3	167.6	214.3	237.8	254.4
지배주주지분 순이익	157.4	165.5	211.4	234.6	251.0
Balance Sheet					
(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,742.3	1,993.4	2,134.4	2,291.3	2,467.4
현금및현금성자산	370.2	374.7	456.5	552.0	690.8
매출채권	1,010.2	1,191.8	1,235.4	1,280.5	1,308.0
재고자산	37.9	44.7	46.3	48.0	49.0
비유동자산	500.2	514.2	523.6	532.2	508.8
유형자산	82.3	88.2	93.4	98.1	80.6
무형자산	165.6	168.8	171.8	174.6	167.9
투자자산	53.4	58.2	59.4	60.6	61.3
자산총계	2,242.5	2,507.7	2,658.0	2,823.5	2,976.1
유동부채	1,063.9	1,252.6	1,297.9	1,344.8	1,373.4
매입채무	536.8	633.3	656.4	680.4	695.0
단기차입금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	163.0	172.2	174.4	176.7	178.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,226.9	1,424.8	1,472.3	1,521.5	1,551.5
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,271.6	1,336.8	1,436.7	1,549.8	1,669.1
비지배주주지분	8.0	10.1	13.0	16.2	19.7
자본총계	1,015.5	1,082.8	1,185.7	1,302.0	1,424.7

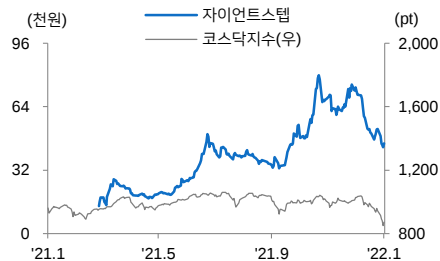
Statement of Cash Flow					
(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	219.5	158.6	227.0	253.2	265.3
당기순이익(손실)	158.3	167.6	214.3	237.8	254.4
유형자산감가상각비	16.2	20.0	21.8	23.3	17.5
무형자산상각비	13.8	6.7	7.0	7.3	6.6
운전자본의 증감	-0.8	-35.7	-16.1	-15.2	-13.2
투자활동 현금흐름	-111.4	-76.9	-46.8	-48.2	-6.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-7.0	-4.8	-1.2	-1.2	-0.7
재무활동 현금흐름	-145.4	-77.3	-98.4	-109.5	-120.4
차입금증감	0.4	7.8	1.9	2.0	1.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	-37.9	4.5	81.8	95.6	138.8
기초현금	408.1	370.2	374.7	456.5	552.0
기말현금	370.2	374.7	456.5	552.0	690.8
Key Financial Data					
	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	23,886	28,181	29,211	30,279	30,928
EPS(지배주주)	1,368	1,438	1,837	2,039	2,181
CFPS	2,533	2,476	2,892	3,190	3,326
EBITDAPS	2,042	2,390	2,809	3,111	3,254
BPS	8,758	9,325	10,193	11,176	12,213
DPS	840	990	1,100	1,200	1,300
배당수익률(%)	4.1	4.4	5.0	5.5	5.9
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	15.6	11.9	10.8	10.1
PCR	8.1	9.0	7.6	6.9	6.6
PSR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
PBR	2.4	2.4	2.2	2.0	1.8
EBITDA	234.9	275.0	323.2	357.9	374.3
EV/EBITDA	8.4	7.8	6.2	5.4	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.1	15.9	18.8	19.1	18.7
EBITDA이익률	8.5	8.5	9.6	10.3	10.5
부채비율	120.8	131.6	124.2	116.9	108.9
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	35.0	41.4	47.7	52.5	55.7
매출채권회전율(x)	2.6	2.9	2.8	2.8	2.7
재고자산회전율(x)	80.1	78.6	73.9	73.9	73.4

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (1. 28)	45,550원
상승여력	-
KOSDAQ	872.87pt
시가총액	9,945억원
발행주식수	2,183만주
유동주식비율	46.69%
외국인비중	2.90%
52주 최고/최저가	79,950원/13,921원
평균거래대금	495.8억원
주요주주(%)	
하승봉 외 12 인	48.87
네이버	6.56

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-38.2	9.8	N/A
상대주가	-27.3	30.3	N/A

주가그래프



자이언트스텝, 상장 그 후

- 2008년 설립된 VFX 기반의 리얼타임 콘텐츠 전문 제작사로 기술특례상장제도를 근거로 지난 3월 상장됨
- VFX 매출 기반이며 버추얼 휴먼을 비롯 기술 핵심인 리얼타임 콘텐츠 매출이 성장 동력으로 작용 중
- 2020년 리얼타임 관련 매출은 40억원에 그쳤으나 상장 자금을 통해 버추얼 스튜디오(인프라)를 증축하며 관련 매출은 2021년 80억원까지 상승한 것으로 추정. 유증 자금을 통해 현재 3개에서 4~5개까지 증가 예정
- 2021년 버추얼 휴먼 관련 비용이 대부분 집행된 데 반해 성과는 2022년 본격화될 것. 동사는 올해 버추얼 휴먼 10개 프로젝트가 예정됨. SM/하이브 계약을 제외하면 동사 공동 소유 모델로 지속적인 수익 창출이 가능함. 엔터 업체들의 경우 산업 특성 상 단건 수주(MG)에 기반한 사업 모델이 채택됨
- VFX 산업은 노동집약적 특성을 보임. 증가하는 수요 및 근원적 원가 절감을 위해서는 자동화가 필수적
- 동사는 버추얼 휴먼의 실시간 렌더링을 가능하게 했으며 이는 자원 소요량을 궁극적으로 줄이는 역할을 할 것. 광고 단 건에서 각 종 메타버스 세계 내 활용 가능한 형식으로 마케팅의 영역이 확대되고 있음
- 동사의 2021년 연결 매출 및 영업이익은 각각 306억원(+51.5% YoY)과 -14억원(적지 YoY)로 전망됨. 상장 자금을 통해 증축된 스튜디오 등 감가상각 영향이며 이를 제외하면 하반기 턴어라운드 성공했을 것
- 2022년 버추얼 휴먼 및 리얼타임 콘텐츠 매출이 YoY 2배 증가하며 영업상 턴어라운드 기록할 것
- 현재의 손익보다는 다양한 사업자들과 만든 asset에 집중해야 할 시기

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	21.2	-2.7	-3.1	-217	40.3	469	N/A	N/A	-0.5	-37.6	145.6
2020	20.2	-1.5	-1.4	-94	-56.6	903	N/A	N/A	-5.9	-13.1	53.0
2021E	30.6	-1.4	-1.5	-80	-14.9	608	-871.7	115.1	427.4	-10.9	78.1
2022E	41.0	2.3	2.4	111	-238.7	720	409.3	63.3	174.6	16.8	82.1
2023E	55.4	6.4	6.7	306	174.5	1,025	149.1	44.4	101.8	35.0	73.2

자이언트스텝 실적 추정

자회사 설명

- **빅인스퀘어**: 2016년 5월 설립된 광고 프로덕션 회사
- **키마시스템즈**: 2016년 9월 공중파/케이블 TV 및 포스트 프로덕션 업종 관련 영상 장비 설치/납품 및 시스템 유지보수 사업 영위
- **GIANTSTEP Studios(USA)**: 북미 비즈니스 거점. 2020년 NBC Universal 공식 협력사가 되었으며 Fox, Prologue, Netflix 등 기존 프로젝트로 구축된 자체 비즈니스 네트워크 강화, 현지 REP를 통한 신규 네트워크 확장 목적으로 세워진 법인

상장 당시 증권신고서에 기재되었던 연결 손익 추정 계산서 다시 보기

(백만원)	2019	2020E	3Q20 누적	2020 A	2021E	3Q21 누적	2021 메리츠 E
영업수익							
자이언트스텝	2,839	14,500	10,273	15,535	25,802	16,346	21,608
빅인스퀘어	5,119	2,993	2,442	3,200	5,100	4,461	5,799
키마시스템즈	3,441	2,305	1,243	1,842	2,409	3,617	5,426
GIANTSTEP Studios(USA)	375	1,839	469	1,909	2,017	360	1,800
연결조정	-575	0	-864	-2,263	0	-2,664	-3,996
연결 영업수익	21,199	21,637	13,563	20,223	35,328	22,120	30,637
영업비용							
자이언트스텝	14,620	16,913	11,481	16,891	22,383	17,582	22,982
빅인스퀘어	4,915	3,097			4,538		
키마시스템즈	3,515	2,295	3,831	4,835	2,143	6,986	9,082
GIANTSTEP Studios(USA)	895	1,726			1,795		
연결 영업비용	23,849	24,031	15,312	21,726	30,859	24,568	32,064
영업이익(손실)	-2,650	-2,394	-1,749	-1,503	4,469	-2,447	-1,426
영업외수익	677	-	279	415	-	427	-
영업외비용	570	-	38	75	-	52	-
법인세비용	600	-479	3	17	313	82	-
당기순이익(손실)	-3,142	-1,915	-1,759	-1,422	4,156	-2,082	-

주: 2020E~2021E는 상장 당시 주관사에서 제시한 연결 실적 추정치
자료: 메리츠증권 리서치센터

버추얼 휴먼, 그리고 다음 기술 '자동화'

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

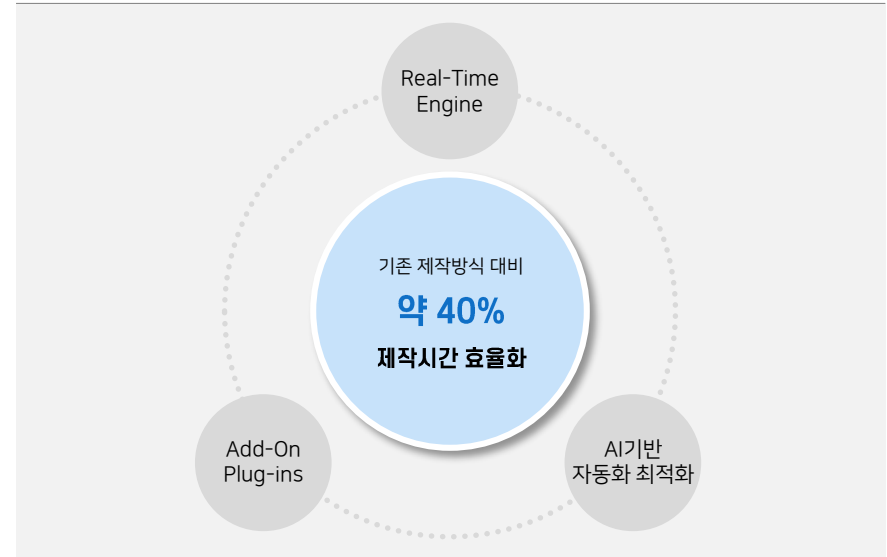
- 대부분의 버추얼 휴먼은 노동 집약적인 기존 VFX 방식을 통해 제작되고 있음
- 활용도를 높이고 제작 비용을 낮추는 데 인공지능 딥러닝 등 자동화 기술을 개발/활용하는 업체들이 등장하고 있음. 동사의 '빈센트' 프로젝트 또한 하나의 예
- 빈센트에 적용된 자동화 기술은 VFX 전반의 시간 및 투입 인력을 절감할 수 있는 차세대 핵심 기술
- 자이언트스텝은 인공지능 기반의 자동화 및 자체 개발 엔진인 리얼타임 엔진을 활용하면 기존 제작 방식 대비 약 40%의 제작시간 절감이 가능하다고 함. 이는 곧 제작 비용의 감소를 의미함

AI 기반 실시간 자동화를 가능하게 한 자이언트스텝의 '빈센트'



자료: 자이언트스텝

AI 기반의 리얼타임 엔진 활용 시 기존 대비 제작 시간 40% 효율화 가능



자료: 자이언트스텝

자이언트스텝(289220)

Meritz Collaboration Report
VFX광고, 그 무한한 가능성

Income Statement					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	21.2	20.2	30.6	41.0	55.4
매출액증가율(%)	3.5	-4.6	51.5	33.9	35.1
매출원가	17.2	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4.0	20.2	30.6	41.0	55.4
판매비와관리비	6.7	21.7	32.1	38.8	49.1
영업이익	-2.7	-1.5	-1.4	2.3	6.4
영업이익률(%)	-12.5	-7.4	-4.7	5.6	11.5
금융손익	-0.1	-0.3	-0.0	-0.1	-0.0
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-2.5	-1.5	-1.5	2.2	6.3
법인세비용	0.6	0.0	0.1	-0.2	-0.3
당기순이익	-3.1	-1.4	-1.5	2.4	6.7
지배주주지분 순이익	-3.1	-1.4	-1.5	2.4	6.7
Balance Sheet					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9.6	14.8	15.0	19.4	28.8
현금및현금성자산	5.6	9.9	7.6	9.4	15.3
매출채권	2.0	1.8	2.7	3.6	4.8
재고자산	0.1	0.5	0.7	0.9	1.3
비유동자산	7.2	7.8	8.6	9.3	9.9
유형자산	2.2	2.9	4.0	4.8	5.6
무형자산	0.6	0.8	0.5	0.3	0.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	16.8	22.7	23.7	28.6	38.8
유동부채	6.7	6.7	9.2	11.6	15.0
매입채무	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8
단기차입금	2.7	2.0	2.0	2.0	2.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.3	1.1	1.2	1.3	1.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.0	7.9	10.4	12.9	16.4
자본금	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	1.9	10.6	10.6	10.6	10.6
기타포괄이익누계액	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	1.3	-0.1	-1.7	0.8	7.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	6.8	14.8	13.3	15.7	22.4

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	0.2	0.3	1.2	5.4	9.4
당기순이익(손실)	-3.1	-1.4	-1.5	2.4	6.7
유형자산감가상각비	2.1	2.3	2.9	3.2	3.2
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1
운전자본의 증감	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.6
투자활동 현금흐름	0.3	-2.2	-4.2	-4.2	-4.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.9	-1.6	-4.0	-4.0	-4.0
투자자산의 감소(증가)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	2.4	6.2	0.6	0.6	0.9
차입금증감	5.7	-2.0	0.6	0.6	0.9
자본의증가	0.0	9.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	2.9	4.3	-2.3	1.8	6.0
기초현금	2.7	5.6	9.9	7.6	9.4
기말현금	5.6	9.9	7.6	9.4	15.3
Key Financial Data					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	1,465	1,342	1,605	1,879	2,539
EPS(지배주주)	-217	-94	-80	111	306
CFPS	56	54	93	260	443
EBITDAPS	-27	69	93	260	443
BPS	469	903	608	720	1,025
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	N/A	-871.7	409.3	149.1
PCR	N/A	N/A	751.9	175.5	102.9
PSR	N/A	N/A	43.6	24.2	17.9
PBR	N/A	N/A	115.1	63.3	44.4
EBITDA	-0.4	1.1	1.8	5.7	9.7
EV/EBITDA	-0.5	-5.9	427.4	174.6	101.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-37.6	-13.1	-10.9	16.8	35.0
EBITDA이익률	-1.8	5.2	5.8	13.8	17.4
부채비율	145.6	53.0	78.1	82.1	73.2
금융비용부담률	1.8	1.4	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	-6.9	-5.5	-6.0	8.5	20.5
매출채권회전율(x)	9.9	10.9	13.9	13.2	13.3
재고자산회전율(x)	217.9	78.7	52.8	50.2	50.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획(030000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.01.28	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-39.2	-26.7	
2020.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-24.3	-12.9	
2021.04.28	1년 경과				-10.7	-6.2	
2021.05.31	산업분석	Buy	29,500	정지수	-15.5	-12.2	
2021.07.08	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-22.0	-20.0	
2021.07.27	기업브리프	Buy	33,000	정지수	-	-	