

자이언트스텝 (289220)

미디어/엔터



이혜연

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-원 (M)
현재주가 (10/8)	70,300원
상승여력	-

시가총액	6,788억원
총발행주식수	9,655,765주
60일 평균 거래대금	552억원
60일 평균 거래량	632,721주
52주 고	103,100원
52주 저	28,600원
외인지분율	0.39%
주요주주	하승봉 외 1인 53.85%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	8.0	0.0
상대	(4.1)	17.2	0.0
절대(달러환산)	(14.0)	3.5	0.0

국내 대표 XR 콘텐츠 제작 기업

리얼타임콘텐츠 2020-23E 매출 CAGR +95%

동사는 광고 VFX 및 XR 콘텐츠(리얼타임콘텐츠) 제작 기업, 2016년부터 VFX기술력을 기반으로 한 리얼타임엔진 활용 역량을 고도화 중에 있음. 리얼타임콘텐츠 매출은 2020년 39억원 → 2023년 292억원으로 증가해 연평균 +95%의 성장률을 시현할 것으로 전망.

동사의 리얼타임콘텐츠 사업 매출은 1) 하이브리드 리얼타임 렌더링 솔루션, 2) 버추얼 프로덕션(스튜디오), 3) 버추얼 캐릭터 제작으로 구성. 동사는 총 3개의 버추얼 스튜디오를 보유하고 있는데, 6월 구축 완료 이후 높은 가동률을 보이고 있는 것으로 확인. 버추얼 캐릭터 사업 관련해선 SM엔터(에스파 가상 캐릭터), 스마일게이트(디지털 아이돌 한유아)외에도 다른 파트너사들과 진행중인 버추얼 휴먼들이 4Q21부터 순차적으로 릴리즈 예정. 특히 기존 VFX툴로 제작한 버추얼 휴먼이 아니기 때문에, 인터랙티브가 가능한 콘텐츠로 알려져 있으며 이는 시장 내 다른 버추얼 캐릭터들과 차별화 포인트가 될 것으로 기대

700억원 규모의 유상증자와 1:1 무상증자 결정

10월 1일, 동사는 700억원 규모의 유상증자를 결정. 증자는 주주배정 후 실권주 일반공모 방식으로 진행되며 약 126만주가 신주로 발행될 예정(신주 배정기준일 11월 8일). 예정발행가는 기준주가 71,114원의 할인율 20%를 적용한 5.5만원. 1차 발행가액 확정일은 11월 3일, 확정 발행가액 공고일은 12월 7일. 동사는 유상증자가 마무리되는대로 무상증자(보통주 1주당 1주 신주 배정)도 진행. 신주 약 1,092만주가 발행될 예정이며, 배정 기준일은 12월 21일

금번 유상증자는 재무구조 개선 목적이 아닌 중장기적 성장 재원 마련 목적으로, 회사의 성장 가치가 주주가치 희석 요소(13%)보다 강력할 것으로 평가. 특히 이번 유상증자에 대주주가 일부 참여 계획이면서도, **여러 신규 SI(전략적 투자자)가 구주주의 신주인수권을 확보해 금번 유상증자에 참여 예정.** 동사는 신규 주주로 참여하는 기업들과 여러 공동 사업을 진행할 계획(버추얼 휴먼 매니지먼트 사업, Full 3D 메타버스 온라인 서비스). XR 콘텐츠 산업이 개화단계에 있는 만큼 파트너사와의 협력관계 유지 및 시너지 극대화가 중요한 시점. 특히 동사는 **XR 콘텐츠 제작 관련 Captive 일감을 확보하고 있어, 경쟁 기업들 대비 상대적으로 실적 성장의 가능성이 높음**

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	95	82.1	43.7	-	-
영업이익	0	적전	적지	-	-
세전계속사업이익	1	3.5	흑전	-	-
지배순이익	1	-27.2	흑전	-	-
영업이익률 (%)	-0.1	적전	적지	-	-
지배순이익률 (%)	1.5	-2.2%pt	흑전	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	212	202	344	472
영업이익	-26	-15	-4	121
지배순이익	-31	-14	1	114
PER	-	-	8,748.1	59.4
PBR	-	-	22.1	16.1
EV/EBITDA	-	-	221.8	42.2
ROE	-37.6	-13.1	0.3	31.3

자료: 유안타증권

[표 1] 자이언트스텝 유·무상증자 일정

구분	날짜	일정 내용	비고
유무상증자	2021년 10월 01일	이사회 결의	
유상증자	2021년 10월 05일	신주발행공고 및 기준일 공고	
	2021년 11월 03일	1차 발행가액 확정	신주배정기준일 전 제3거래일
	2021년 11월 05일	권리락	신주배정기준일 전 제1거래일
	2021년 11월 08일	신주배정기준일(주주확정)	
	2021년 11월 17일	신주배정통지	
	2021년 11월 24일	신주인수권증서 상장일	5거래일 이상 동안 거래
	2021년 12월 01일	신주인수권증서 상장폐지	구주주 청약초일 5거래일 전 폐지
	2021년 12월 06일	확정 발행가액 산정	구주주 청약초일 3거래일 전
	2021년 12월 07일	확정 발행가액 확정 공고	
	2021년 12월 09일~10일	구주주 청약	
	2021년 12월 13일	일반공모청약 공고	구주주 청약 후 발생하는 단수주 및 실권주에 대해 배정
	2021년 12월 14일~15일	일반공모청약	일반공모 이후 최종 실권주는 대표주관회사 잔액인수
	2021년 12월 17일	주금납입/환불/배정공고	유상증자로 인해 발생하는 신주는 자동 무상증자 참여
2021년 12월 29일	신주상장 예정일		
무상증자	2021년 12월 21일	무상증자 신주배정 기준일	
	2021년 01월 07일	무상증자 신주권 유통 예정일	
	2022년 01월 07일	무상증자 신주상장일	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 자이언트스텝 유·무상증자 개요

구분	세부 내용		비고
기존(증자 이전)	보통주	9,655,765주	
	우선주	-	
	발행주식총수	9,655,765주	
유상증자	증자 주식수	1,261,262주	총 발행 예정 주식수의 7% 총 발행 예정 주식수의 100%
	증자비율	13.10%	
	우리사주조합 배정	88,288주	
	구주주 배정	1,172,974주	
	구주주 1주당 배정비율	0.121479137	
무상증자	무상증자 신주 수	10,917,027주	유상증자 발행신주 포함 배정비율 100%
	1주당 신주 배정 수	보통주 1주	

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 자이언트스텝 유상증자 통한 조달 자금 사용 목적

(단위: 억원)

항목	세부 계획	사용 예정 시기			합계
		2022년	2023년	2024년	
운영자금	버추얼 휴먼 매니지먼트 사업(연구개발 및 인건비 투자)	30	50	70	150
시설자금	버추얼 프로덕션 인프라 증설	30	50	70	150
타법인 증권 취득자금	메타버스 신사업 확장을 위한 자회사 편입	400	-	-	400
총 합계		460	100	140	700

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 지이언트스텝 유상증자 통한 조달 자금 사용 세부 계획

구분	세부 계획
버추얼 휴먼 매니지먼트 사업	<ul style="list-style-type: none"> · A, B, C, D 사와 공동사업 진행 및 자체사업 · 버추얼 휴먼 제작 및 매니지먼트 사업 추진 · 공동사업을 하고 있는 회사의 TTS/AI 음성인식/인공지능 기술 접목 진행
버추얼 프로덕션 인프라 증설	<ul style="list-style-type: none"> · 인터랙션이 가능한 특화 상설 미디어 아트 공간 구현 가능한 버추얼 스튜디오 구축(지자체들과 함께 진행) · A.I-One 스튜디오 증설 계획
타법인 증권 취득	<ul style="list-style-type: none"> · VFX 업 영위하는 기업 인수 검토중 · 게임회사/엔터테인먼트사/버추얼 스튜디오 등 인수 검토 예정 · 우선협상대상자로 실사중인 회사 및 검토 단계인 회사 다수 존재

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 지이언트스텝 상장 이후 지분 취득 기업

	브이레인지	트립비토즈
주요 사업	콘텐츠 제작	영상 기반 커머스 OTA(Online Travel Agency) 플랫폼
지분 취득일	2021-05-17	2021-08-13
취득 금액	약 15억원	약 30억원
취득 후 지분율	68.7%	6.3%
취득방법	구주 양수 및 제3자배정 유상증자(현금취득)	제3자 배정 유상증자(현금취득)
지분 취득목적	AR/VR, 리얼타임 콘텐츠 시장점유율 확대를 위한 자회사 편입 Volumetric(볼륨메트릭)을 이용한 콘텐츠 활용능력 보유 AR/VR 콘텐츠 제작에 특화되어 시너지 기대	공동 협력 사업 추진 및 신규 사업 모델의 B2C 진출 사용자 경험 중심의 실감형 콘텐츠 솔루션 제공 예정 버추얼 휴먼(캐릭터, 인플루언서, 아티스트 등)의 B2C 활용

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 지이언트스텝-트립비토즈 신규 공동 사업 세부 계획

1단계 (1Q22~)	<p>트립비토즈와 직계약한 호텔의 가상 호텔 구축</p> <ul style="list-style-type: none"> · 가상 호텔은 호텔에게 마케팅 공간으로 활용 가능(자유롭게 꾸밀 수 있는 권한 부여) · 해당 가상 호텔에는 실제 호텔에 투숙한 경험이 있거나 투숙 예정인 사람들이 AR 캐릭터로 방문 가능
2단계 (2Q22~)	<p>AR/MR 콘텐츠 제작</p> <ul style="list-style-type: none"> · GPS 기반 AR 길찾기, MR 체험, 360도 실시간 중계 콘텐츠 제작 · 특정 여행지에서 실시간으로 도시나 문화 유적 등에 대한 가이드 진행
3단계 (4Q22~)	<p>고도화된 촬영 기능 담은 앱 출시 예정</p> <p>실제 여행지에서 촬영하는 듯한 고화질의 영상 광고 제작 가능 기능 탑재 예정</p>

자료: 트립비토즈, 유안타증권 리서치센터

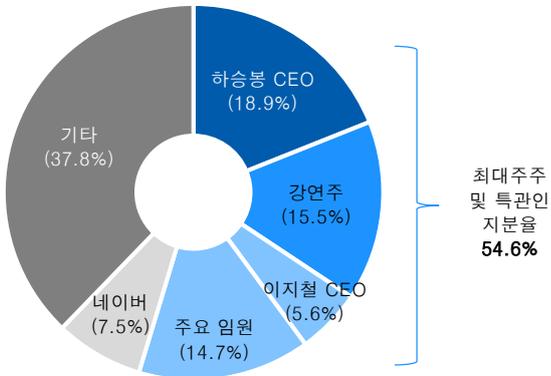
[표 7] 자이언트스텝 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2020년				2021년				연간실적		
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	40	44	52	67	70	66	95	112	202	344	472
- 본사	29	29	45	53	53	45	70	80	155	247	372
1) 광고+영상 VFX	-	-	-	-	39	34	38	39	116	149	156
2) 리얼타임콘텐츠	-	-	-	-	14	12	32	41	39	98	216
- 자회사 및 내부거래	11	15	7	14	18	21	25	33	47	97	101
매출액(YoY)	-	-	32%	10%	77%	52%	82%	69%	-5%	70%	34%
영업비용	49	53	51	64	76	80	95	98	217	349	351
- 인건비(본사)	20	-	-	-	31	33	41	41	87	146	141
- 자회사	13	17	8	10	18	25	27	30	48	99	84
영업이익	-9	-10	1	2	-5	-14	0	15	-15	-4	121
- 본사	-7	-7	2	-1	-5	-10	2	11	-14	-2	104
- 자회사	-2	-2	-1	4	0	-4	-2	3	-1	-2	17
OPM	-23%	-22%	2%	4%	-8%	-21%	0%	13%	-7%	-1%	26%
지배순이익	-8	-11	2	3	-4	-14	1	16	-14	1	114
NIM	-20%	-26%	4%	5%	-5%	-21%	0%	15%	-7%	0%	23%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 자이언트스텝 주주구성



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 자이언트스텝-스마일게이트, 버추얼 휴먼 '한유아' 공개



자료: 자이언트스텝 유안타증권 리서치센터

자이언트스텝 (289220) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	212	202	344	472	560
매출원가	172	0	0	0	0
매출충이익	40	202	344	472	560
판매비	67	217	349	351	382
영업이익	-26	-15	-4	121	178
EBITDA	-4	10	30	153	209
영업외손익	1	0	6	8	11
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-2	-1	1	3	5
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	2	6	6	6
법인세비용차감전순이익	-25	-15	2	129	189
법인세비용	6	0	1	9	42
계속사업순이익	-31	-15	1	120	147
중단사업순이익	0	1	0	0	0
당기순이익	-31	-14	1	120	147
지배지분순이익	-31	-14	1	114	140
포괄순이익	-32	-14	2	121	148
지배지분포괄이익	-32	-14	2	104	128

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2	3	2	129	159
당기순이익	-31	-14	1	120	147
감가상각비	21	23	30	29	29
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-2	-3	-32	-22	-18
기타현금흐름	15	-3	3	1	0
투자활동 현금흐름	3	-22	-106	51	51
투자자산	3	3	-146	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-16	-29	-29	-29
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-9	69	80	80
재무활동 현금흐름	24	62	142	-10	-10
단기차입금	22	-7	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-7	-7	-7
자본	0	80	152	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	2	-11	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	9	-73	-75
현금의 증감	29	43	48	97	125
기초 현금	27	56	99	147	244
기말 현금	56	99	147	244	369
NOPLAT	-33	-15	-4	121	178
FCF	-7	-13	-27	100	130

자료: 유안타증권

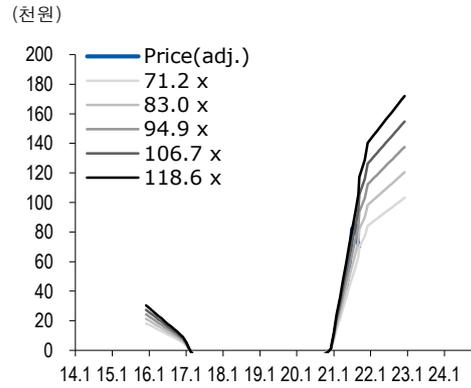
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	96	148	283	393	528
현금및현금성자산	56	99	147	244	369
매출채권 및 기타채권	20	19	31	42	50
재고자산	1	5	6	8	9
비유동자산	72	78	114	111	109
유형자산	22	29	41	41	41
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	7	7	7
자산총계	168	227	397	504	636
유동부채	67	67	79	79	79
매입채무 및 기타채무	19	23	32	32	32
단기차입금	27	20	21	21	21
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	33	11	9	2	-6
장기차입금	0	0	-3	-11	-18
사채	0	0	0	0	0
부채총계	100	78	88	81	73
지배지분	68	148	308	422	562
자본금	35	40	48	48	48
자본잉여금	18	106	258	258	258
이익잉여금	13	-1	-2	112	252
비지배지분	0	0	1	1	1
자본총계	68	148	309	423	563
순차입금	-7	-74	-212	-316	-449
총차입금	53	29	27	20	12

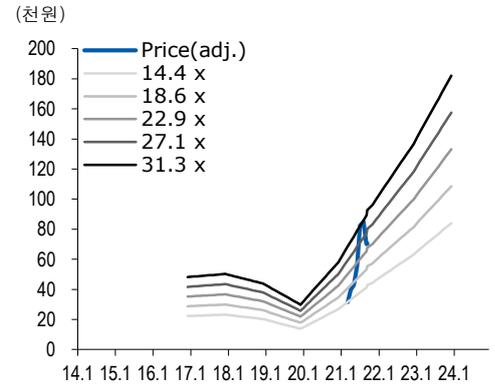
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-446	-194	8	1,184	1,450
BPS	955	1,855	3,188	4,372	5,822
EBITDAPS	-55	140	307	1,588	2,166
SPS	2,972	2,702	3,564	4,888	5,800
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	8,748.1	59.4	48.5
PBR	-	-	22.1	16.1	12.1
EV/EBITDA	-	-	221.8	42.2	30.3
PSR	-	-	19.7	14.4	12.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	3.5	-4.6	70.2	37.1	18.6
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	47.1
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	14,631.7	22.5
매출총이익률 (%)	18.9	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-12.5	-7.4	-1.3	25.6	31.8
지배순이익률 (%)	-14.8	-7.0	0.2	24.2	25.0
EBITDA 마진 (%)	-1.8	5.2	8.6	32.5	37.4
ROIC	-132.8	-60.9	-5.9	182.7	197.7
ROA	-20.3	-7.2	0.2	25.4	24.6
ROE	-37.6	-13.1	0.3	31.3	28.5
부채비율 (%)	145.6	53.0	28.6	19.1	13.0
순차입금/자기자본 (%)	-10.8	-49.6	-68.9	-74.9	-79.9
영업이익/금융비용 (배)	-6.9	-5.5	-2.1	77.7	182.8

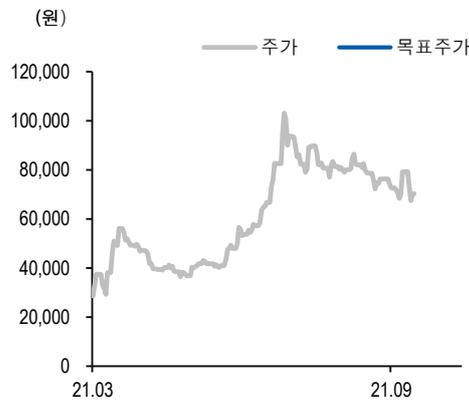
P/E band chart



P/B band chart



자이언트스텝 (289220) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-12	Not Rated	-	1년		
2021-06-30	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이혜인)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.