



2021년 11월 24일

# 피엔아이컴퍼니 (242350)

기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst  
정홍식  
02 3779 8688  
hsjeong@ebestsec.co.kr

**NR**

목표주가	<b>NR</b>
현재주가	2,080 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KONEX	
시가총액	99 억원
발행주식수	4,762 천주
52 주 최고가/최저가	2,330 / 377 원
액면가	500 원
자본금	24 억원
상장일	2016년 12월 22일
BPS(19.12)	N/A 원
주주구성	신재중 (외 1인) 20.2%
	에스티인베스트 (외 1인) 14.6%
	오토빌 (외 1인) 6.3%

## Stock Price



## 3D VR 사업 전문업체

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간 지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

### 기업개요

동사는 3D VR, 3D 애니메이션, E러닝 관련 콘텐츠 사업을 개발·생산하는 기업으로 3D VR 어트랙션의 SW, HW를 자체 개발하고 있다. 이에 더해 대명비발디파크, 제주 신화월드 내오스카 월드 등 국내외 테마파크에 설치 공급하고 있다. 실감체험 시뮬레이터 제작을 통해 국내외 대기업(현대차, 카카오, 삼성, KT 등)에 VR제품을 공급하고 있다.

그리고 3D 애니메이션 사업도 영위하고 있으며 교육목적의 콘텐츠를 주로 제공하고 있다. 동사가 보유한 대표적인 애니메이션 콘텐츠는 모두모두쇼, 리틀스톤즈, 꼬마농부 라비가 있다.

### 체크포인트

국내 3D VR 시장에 대한 기대감이 높다. 2016년 1.4조원 규모에서 2021년 8.2조원 규모로 연평균 성장률이 42.9%에 달하고 있다. 삼성, LG, SKT 등 국내 대기업들은 VR/AR 영역의 투자를 확대하고 있으며 다양한 분야에 적용할 수 있는 VR디바이스를 출시 중이다.

동사의 기타 부문에 기대감이 높다. 동사의 이러닝서비스는 이러닝 사이트 or 자사 사이트에 콘텐츠 서비스 제품을 판매하는 중이며 관련 매출액이 2018년 4억원 → 2019년 16억원 → 2020년 38억원 규모로 확대되고 있다.

### Financial Data

(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	7	7	8	6	6
영업이익	0	-1	0	-3	-2
세전계속사업손익	-6	-1	-5	-4	-1
순이익	-6	-1	-5	-4	-1
EPS (원)	-1,468	-267	-1,144	-853	n/a
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER (x)	-4.4	-25.9	-1.8	n/a	n/a
PBR (x)	4.5	4.2	3.0	n/a	n/a
EV/EBITDA (x)	22.7	-604.4	21.1	n/a	n/a
영업이익률 (%)	1.0	-12.5	0.9	-50	-33
EBITDA 마진 (%)	20.3	-0.9	9.3	n/a	n/a
ROE (%)	-126.5	-17.8	-98.1	n/a	n/a
순현금비율 (%)	145.4	105.9	251.7	n/a	n/a

주: K-GAAP 개별기준

자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권 리서치센터

## 기업개요

---

피엔아이컴퍼니는 VR 기술력을 활용하여 어트렉션(소형 놀이기구)을 생산하고 있는 기업이다. 즉, VR어트렉션 개발 및 제조를 영위하고 있다. 동사는 2004년에 설립되어 2016년 12월에 코넥스에 상장되었으며, 현재는 VR사업(2020년 사업보고서 기준 매출비중 38.9%), 3D애니메이션(매출비중 2.4%), 기타(매출비중 58.7%)등으로 구성되어 있다.

동사는 2004년 E러닝을 대비하기 위한 온라인 교육업체로 출발하였다. 그 이후 교육과 관련된 콘텐츠를 개발하면서 캐릭터를 활용한 3D 애니메이션 사업에 진출하게 되었고 현재는 3D 기술력을 기반으로 어트렉션으로 사업을 확장하고 있다.

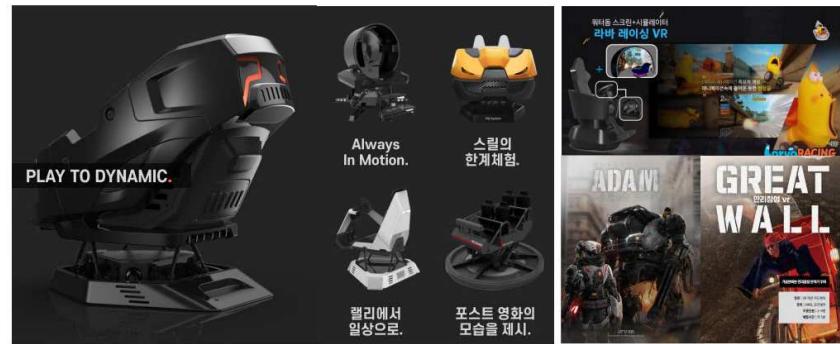
동사의 기타 부문은 이러닝서비스로 이러닝 사이트 or 자사 사이트에 콘텐츠 서비스 제품을 판매하는 것인데 관련 매출액이 2018년 4억원 → 2019년 16억원 → 2020년 38억원 규모로 확대되고 있다.

동사의 VR 사업부문(VR 공급 + 임대 등)은 VR시뮬레이터(소형 어트렉션) 제조업이 중심이며, VR콘텐츠와 소프트웨어(VR 콘텐츠에서 제공하는 물리엔진 값을 시뮬레이터에 실시간으로 전송하는 소프트웨어) 개발에서부터 VR 어트렉션 제조까지 모든 부문을 제공하고 있다. 동사의 VR 시뮬레이터는 1~4인승, 그리고 다양한 형태의 어트렉션을 보유하고 있으며 주력제품은 아담: 루인드시티(외계 생명체의 침략을 배경으로 한 VR 로봇 슈팅 어드벤처), 라바 레이싱 등이 있다.

동사가 생산하는 VR기기는 주로 어린이들을 대상으로 놀이동산의 어트렉션(소형 탑승물) 형태로 공급되고 있으며, 향후에는 의료(디지털치료제, 재활의학 시뮬레이터, 수술 교육 등), 교육(이러닝, 직업 체험 훈련 등)으로 분야를 확대시킬 계획이다. 다만, 단기적인 관점에서 동사의 수익창출은 콘텐츠와 VR어트렉션에서 창출되고 있다.

동사의 VR 어트렉션 설치 사례는 제주 신화월드(2017년), 제주 수목원 테마파크에 위치한 플레이박스VR(2017년), 홍천 대명 비발디파크(2016년), 인천 송도 몬스터 VR(2017년), 광주 충장로 아울렛에 위치한 미음치읓(2018년) 등이 있으며, 해외에서는 베트남 나트랑에 FINE TREE(2019년)에 설치한 사례도 있다.

그림1 VR 제품: 국내외 대기업 및 VR 테마파크에 제품 공급



\*구축사례 :



자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 국내외 진출 현황



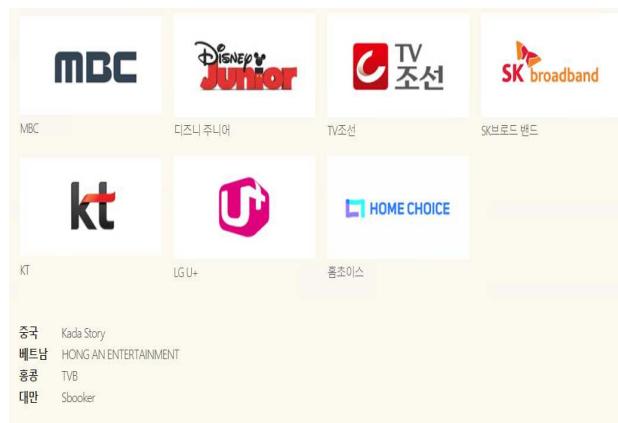
자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권

그림3 VR 콘텐츠: 정글에서 살아남기



자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권

그림4 애니메이션: 국내외 방영 채널



자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권

그림5 유튜브: 150 편 이상의 콘텐츠



자료: 피엔아이컴퍼니, 이베스트투자증권

## 체크포인트

---

### 실감콘텐츠 시장의 중장기적인 성장성

정보통신산업진흥원의 2019 국외 디지털콘텐츠 시장조사 자료에 따르면, 글로벌 실감콘텐츠 시장 규모는 2018년 98억원, 2019년 170억원에서 2022년 624억원으로 성장할 것으로 기대하고 있다. 전망기관의 성장률 차이는 있겠지만 현재보다 실감콘텐츠 시장이 확대될 것이라는 데에는 의견이 없을 것이다.

특히, 자동차 자율주행 수준이 높아져 완전자율주행이 될 경우 차내의 엔터테인먼트에 대한 관심이 높아질 것이며, 이에 대한 기술개발도 서서히 진행될 것으로 보여 동사에게 우호적인 환경이 될 것이고, 헬스케어 산업 분야에서도 진단과 치료 중심에서 예방과 모니터링에 대한 관심이 점점 더 높아지면서 관련 산업도 확대될 것으로 보인다.

### 국내 실감미디어 개발에 대한 레퍼런스

동사는 이미 군사훈련용 VR시뮬레이터, 국내외 실감미디어 테마파크 구축경험 등의 레퍼런스를 보유하고 있다. 동사는 핵심 미들웨어인 PNI 기반으로 레코딩과 플레이어가 가능한 콘텐츠를 활용하여 다양한 시뮬레이터를 통합하고 있다. 즉, 다양한 분야로 확장 가능한 기술을 보유하고 있다는 점이다. 이에 현재는 VR어트랙션 등의 놀이기구 중심의 실적이 반영되고 있지만 향후에는 엔터테인먼트, 에듀테크 등으로 분야를 확장할 수 있다.

## 실적동향

동사의 매출은 주력 사업부였던 3D 애니메이션 부문이 2017년 12억원 → 2018년 7억원→ 2019년 4억원 → 2020년 2억원을 기록하며 지속적인 감소세를 보이고 있지만 3D VR 및 콘텐츠 부문의 외형을 넓히고 있는 중이다.

동사의 IR자료를 참고해보면, 향후 3개년동안 국내 실감VR콘텐츠, 서비스/RS 부문에서의 성장폭이 상승할 것으로 예상된다. 또한 신규 사업부문으로 에듀테크의 HW, SW 부문과 디지털치료제 개발(DTx) 부문이 확대될 것으로 보여진다.

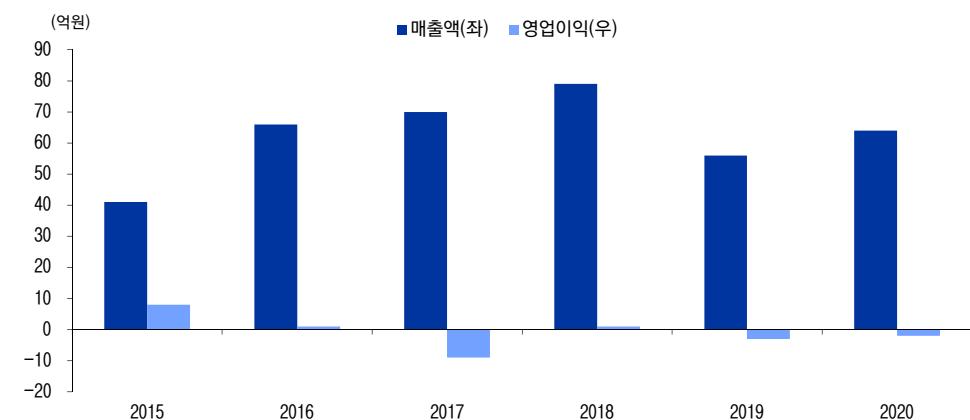
표1 연간실적 추이

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>41</b>	<b>66</b>	<b>70</b>	<b>79</b>	<b>56</b>	<b>64</b>
YoY		54.70%	-14.30%	-41.80%	-1.80%	20.68%
3D VR 및 콘텐츠	11	9	55	68	35	25
3D 애니메이션	24	52	12	7	4	2
기타	6	6	4	4	16	38
YoY						
3D VR 및 콘텐츠		-20.00%	540.00%	23.00%	-48.00%	-29.00%
3D 애니메이션		113.00%	-77.00%	39.00%	-46.00%	-60.00%
기타		-12.00%	-36.00%	6.00%	323.90%	128.40%
% of Sales						
3D 애니메이션	25.92%	13.04%	78.11%	85.91%	63.45%	38.94%
3D VR 및 콘텐츠	58.42%	78.26%	16.65%	9.15%	6.99%	2.43%
기타	15.66%	8.71%	5.23%	4.94%	29.56%	58.63%
<b>영업이익</b>	<b>8</b>	<b>1</b>	<b>-9</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>
% of sales	19.15%	0.95%	-12.51%	0.93%	-5.73%	-2.49%
% YoY		-92.05%	적전	흑전	적전	적지

자료: 피엔아이컴퍼니 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-GAAP 개별기준

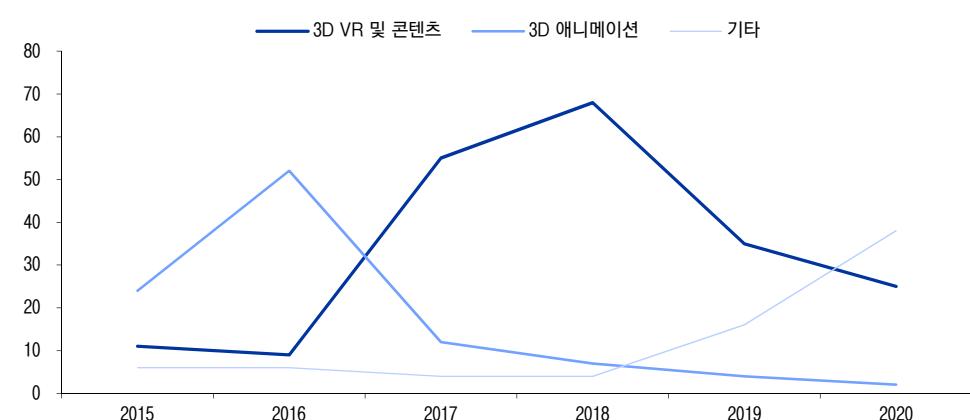
그림6 매출액 & 영업이익 추이



자료: 피엔아이컴퍼니 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

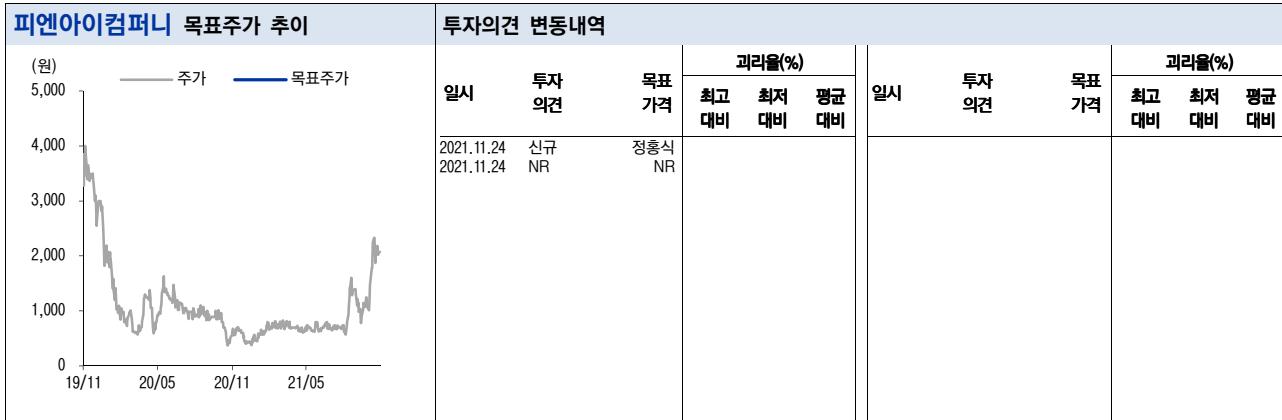
주: K-GAAP 개별기준

그림7 매출부문별 매출액 추이



자료: 피엔아이컴퍼니 사업보고서, 이베스트투자증권 리서치센터

주: K-GAAP 개별기준



#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

– 한국거래소 코넥스기업 분석보고서 빌간 지원사업(KRX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

#### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)