

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

포바이포 (389140)

AI 기반의 화질 개선 솔루션 기업

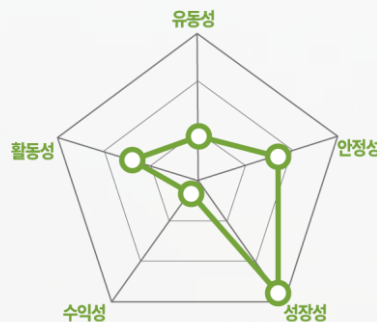
체크포인트

- 포바이포는 화질에 대한 전문성을 기반으로 고화질/실감형 콘텐츠 제작 및 유통과 AI 기반의 화질 개선 솔루션 사업을 영위 중
- 실감형 및 초고화질 영상 콘텐츠 소비 확대에 따른 직접적인 수혜 전망
- 국내 실감 영상 제작 기업들의 주가가 TTM 기준 PSR 3.1x ~ 3.9x 수준에서 형성되어 있으며, 동사의 TTM 기준 PSR이 1.7x라는 점을 고려 시 현재 동사의 주가는 상대적 저평가 구간에 위치한 것으로 판단

주가 및 주요이벤트

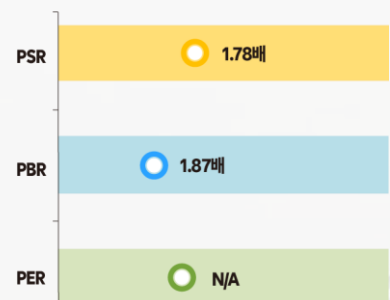


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 2Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

포바이포 (389140)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

비주얼 테크 솔루션 기업

포바이포는 2017년 설립, 2022년 코스닥 시장에 상장한 비주얼 테크 솔루션 기업. 설립 초기에는 삼성, LG 등 글로벌 업체의 디스플레이 화질을 시험하는 데모 콘텐츠를 제작하면서 화질에 대한 전문성을 내재화하였으며, 이를 기반으로 2020년 초고화질 영상 및 이미지 유통 플랫폼 '킷츠'를 론칭하였고, 2023년 사업 고도화를 목적으로 PIXELL AI 솔루션을 공개함

PIXELL 솔루션 사업 본격화

PIXELL 솔루션은 2분기부터 매출이 발생하기 시작한 동사의 신성장 동력으로 노동집약적인 화질 개선 작업을 AI로 자동화한 기술. 국내 OTT Wavve는 동사의 PIXELL 솔루션을 활용하여 2000년대 명작 드라마를 최근 트렌드에 맞게 재해석 및 재편집하는 뉴클레식 프로젝트를 진행, '내 이름은 김삼순', '풀하우스', '커피프린스1호점', '궁'을 4K 화질로 서비스 중. 이 외에도 동사는 인도네시아 교육 기업 짜깁(Cakap), 글로벌 영상 솔루션 기업 SGO사와 각각 PIXELL 솔루션의 공급계약과 제품 개발 및 기능 탑재에 대한 MOU를 체결

2024년 실적 전망

포바이포의 2024년 연간 실적은 매출액 393억원(+16.4%, yoy), 영업손실 116억원(적자지속, yoy)을 전망. 상반기 대손상각비(일회성 비용)가 20억원 발생하며 적자 폭이 확대되기도 했으나, 2분기부터 인력 재배치, 조직 효율화 등 전사차원의 수익성 개선을 위한 노력이 지속된 영향으로 인건비 등에서 비용 절감 효과가 나타나고 있음. 하반기에는 마진율이 높은 PIXELL 솔루션 사업의 본격화로 매출 확대와 수익성 개선이 예상됨

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	N/A	223	162	338	393
YoY(%)	N/A	N/A	-27.3	108.4	16.4
영업이익(억원)	N/A	40	-105	-163	-116
OP 마진(%)	N/A	18.0	-64.8	-48.2	-29.5
지배주주순이익(억원)	N/A	38	-88	-194	-112
EPS(원)	N/A	577	-899	-1,786	-1,013
YoY(%)	N/A	N/A	적전	적지	적지
PER(배)	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	N/A	0.0	6.8	2.6	1.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	N/A	0.0	2.1	2.2	2.2
ROE(%)	N/A	10.3	-18.8	-39.6	-31.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/21)	5,770원
52주 최고가	18,950원
52주 최저가	5,240원
KOSDAQ (10/21)	759.95p
자본금	55억원
시가총액	641억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.76%
주요주주	윤준호 외 1인 27.48%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	38	-36.0	-17.6
상대주가	2.2	-29.1	-16.6

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

연혁 및 지배 구조

초고화질 영상 콘텐츠

제작, 유통, AI 솔루션 기업

포바이포는 2017년 설립, 2022년 상장한 비주얼 테크 전문기업으로 초고화질 영상 콘텐츠의 제작·유통 사업을 영위하고 있다. 설립 초기에는 삼성, LG 등 글로벌 업체의 디스플레이 화질을 시현하는 데모 콘텐츠를 제작하면서 화질에 대한 전문성을 내재화하였으며, 이를 기반으로 2020년 초고화질 영상 및 이미지 유통 플랫폼 '키켓스톡'을 론칭하였고, 2023년 사업 고도화를 목적으로 PIXELL AI 솔루션을 공개하였다.

2024년 8월 5일 기준, 동사의 최대주주는 윤준호 대표이사로 지분 26.45%를 보유하고 있으며, 임정현 부사장을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분은 27.48%이다. 이외의 주요 주주로는 JYP Ent, 문주현 엠디엠 회장(특별관계자 포함)이 있다. JYP.Ent의 지분율은 4.89%로, 2021년 11월 메타버스 사업 협업을 목적으로 3자 배정 유상증자에 참여하며 50억원 규모의 동사 주식을 인수하였다. 문주현 (주)엠디엠 회장의 지분율은 5.51%로, 올해 6월 ~ 7월 동안 차녀 문초연, 계열사 및 (주)엠디엠 대표이사와 함께 동사 주식 56억원을 장내 매수, 7월 12일 단순투자 목적의 주식등의대량보유상황보고서를 통해 이를 공시하였다.

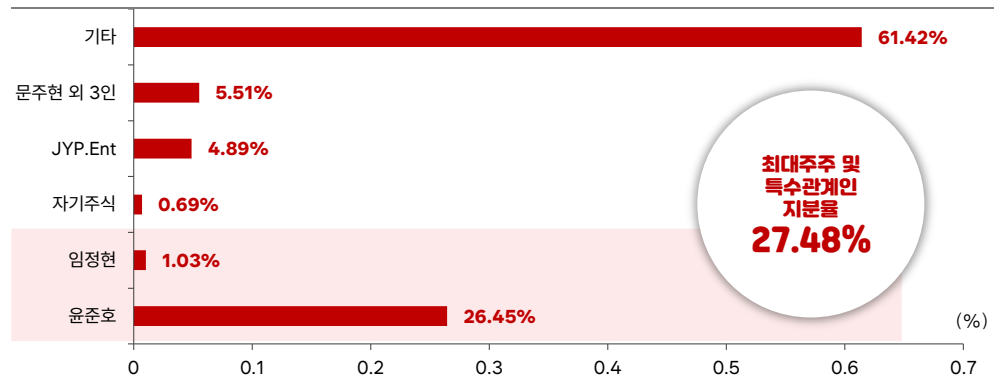
2024년 6월말 기준, 동사는 4개의 종속회사(메드픽처스, 포알엑스, 에스비엑스지, 롤큐)를 보유하고 있다. 메드픽처스(지분율 65.2%)는 VFX 콘텐츠 제작 전문 기업이다. 메드픽처스는 삼성전자 가전제품, 현대차 등 광고 제작을 시작으로 드라마/영화 로 사업영역을 확대하고 있다. 포알엑스(지분율 60.0%)는 미디어 테마파크와 야간경관 등을 구축하는 크리에이티브 미디어 기업이다. 2023년에 인수한 엑스비엑스지(지분율 83.93%)는 e스포츠 구단운영 및 관련 콘텐츠 제작 사업을 영위 중이며, e스포츠 전문 MCN(Multi Channel Network) 기업 롤큐를 100% 자회사로 보유 중이다.

포바이포 연혁



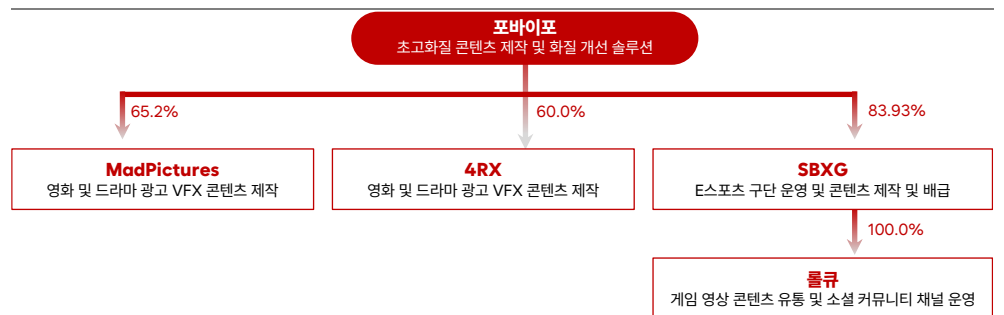
자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

포바이포 주주 현황(24.08.05 기준)



자료: 포바이포, 한국IR협회의 기업리서치센터

포바이포 종속회사 현황(2Q24 기준)



자료: 포바이포, 한국IR협회의 기업리서치센터

비즈니스 현황

콘텐츠 제작 63.6%,
콘텐츠 유통 6.5%,
e스포츠 IP 운영 15.6%,
e스포츠 문화 콘텐츠 제작 및 유통
14.3%로 구성

포바이포의 사업 영역은 2024년 상반기 기준 콘텐츠 제작 63.6%, 콘텐츠 유통 6.5%, e스포츠 IP 운영 15.6%, e스포츠 문화 콘텐츠 제작 및 유통 14.3%로 구성되어 있다.

1. 콘텐츠 제작(KEYCUT Visual)

동사의 콘텐츠 제작(KEYCUT Visual) 부문은 고화질·XR·실감형 콘텐츠 제작과 자회사 매드픽처스가 제공하는 VFX 기반 영화 및 드라마 후반 제작 등이 포함된다. 특히, 초고화질 영상 부문에서 동사의 주요 고객은 LG전자, 삼성전자 등 글로벌 가전 기업으로, 동사는 CES, IFA 등 주요 전시회에서 사용되는 디스플레이의 화질을 시연할 수 있는 데모 영상을 기획하고 제작한다. 이 과정에서 TV와 모니터 등 다양한 디스플레이에 최적화된 영상을 제공함으로써 매출이 발생하며, 이는 글로벌 가전업체들의 제품 마케팅과 기술 시연에 중요한 역할을 하고 있다. 실감형 콘텐츠는 건물 외벽, 전시장 등 대형 오프라인 공간에 송출되는 초실감형 대형 광고 영상 콘텐츠, 다면을 활용한 XR 콘텐츠, 미디어 어트랙션용 실감형 콘텐츠 등이 포함된다. 동사는 공간 미디어 구축 시 미디어와 콘텐츠, 공간의 전반적인 조화로우름을 고려하여 몰입감을 극대화시키기 위해 디스플레이 형태 기획부터 송출되는 콘텐츠까지 모두 직접 담당하기도 한다.

2. 콘텐츠 유통(KEYCUT Stock)

동사는 스톡 영상(사전에 제작된 짧은 동영상 클립) 유통 플랫폼 'KEYCUT Stock'을 운영 중이다. 동사의 콘텐츠 유통 사업은 1) 콘텐츠 확보 → 2) 콘텐츠 상품화 → 3) 콘텐츠 유통 후 판매이익 및 수수료 확보로 진행된다. 1) 동사는 콘텐츠 소유권 매입 및 위탁 판매 계약을 통해 필름메이커 및 콘텐츠 크리에이터 등으로부터 촬영된 콘텐츠를 수집하고 2) 동사의 화질개선 솔루션 PIXELL을 활용한 화질 개선과 키워딩 등의 작업을 통해 상품화를 진행한 후 3) 콘텐츠 판매를 통해 매출을 발생시킨다. 동사 소유 콘텐츠 판매 시 판매 이익금이 모두 동사에 귀속되며, 판매 위탁의 경우 계약에 따른 정산 수수료를 동사가 소유자에게 지급한다. KEYCUT Stock과 유사한 플랫폼으로는 셔터스톡(Shutterstock), 게티이미지(Getty Images) 등이 있으나 동사의 경우 콘텐츠 상품화 과정을 통해 공급자의 제작비용/제작시간을 절약하고 수요자의 니즈를 충족하여 판매 가능성을 높여줄 수 있다는 강점을 보유하고 있다. 최근 KEYCUT STOCK은 자연어 문장 검색 기능과 화질 고도화 AI 도구 2 가지 기능을 도입하며 서비스를 고도화하였다. 자연어 문장 검색 기능을 통해 사용자의 의도를 정확히 반영한 검색 결과를 제공하여 이용 편의성을 높였으며, 화질 고도화 AI를 통해 플랫폼 내에서 구입한 영상 및 이미지를 대상으로 해상도를 높이거나 노이즈를 제거할 수 있도록 하였다.

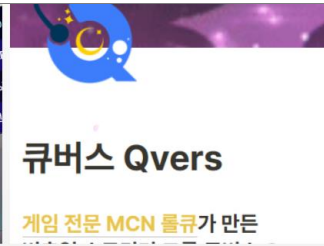
3. e스포츠 사업

포바이포는 2023년 3월 자회사 'SBXG'와 손자회사 '롤큐'를 종속회사로 편입하며 안정적인 실적 확보와 IP를 활용한 초실감 콘텐츠 제작 및 크리에이터 영상 고도화 등 시너지를 목표로 e스포츠 사업에 진출하였다. e스포츠 사업은 IP 사업과 콘텐츠 제작 및 유통 사업으로 구분할 수 있다. SBXG는 스포츠 선수단 BNK FearX를 운영 중으로 '리그 오브 레전드', '카트라이더: 드리프트', '레인보우 식스 지즈' 등의 종목에 출전하고 있으며 e스포츠팀 대전료, 상금 및 출연료, 스폰서십, 선수단 IP 등의 매출이 발생한다. 롤큐는 게임전문 MCN(Multi Channel Network)으로 181명의 크리에이터가 소속되어 있으며 합산 유튜브 구독자 수는 약 2,025만명, 유튜브 월 평균 조회수는 1.7억회를 기록하고 있다.

콘텐츠 제작(KEYCUT Visual) 주요 포트폴리오



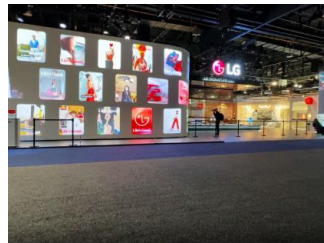
하나은행 딜링룸 구축 및 콘텐츠 제작
하나은행 딜링룸 공간 기획 및 조성, 특수 곡면 디스플레이 전용 콘텐츠 제작 등



Vtuber프로젝트 'Qvers'
버추얼 유튜버 IP제작 및 운영 _ 청아민, 강해라 등



삼성전자_ 화질 데모 영상
한국의 사계절, 다채로운 색상과 화질을 보여주는 TV 데모 영상



LG전자 CES 2024 전시공간 조성
2024 LG전자 메인 입구의 미디어 파사드 영상 제작 및 운용



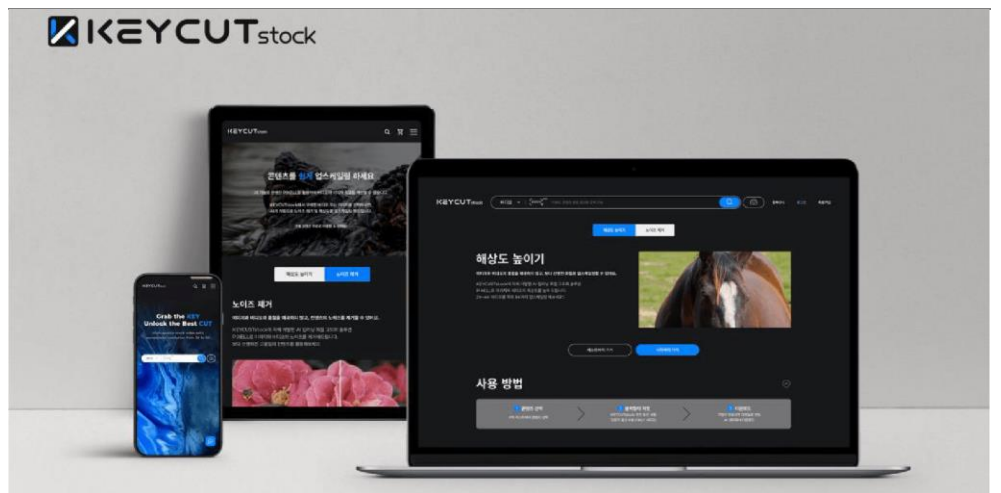
CES 2023 LG전자 프로젝트존
CES 2023 Innovation Lounge 미술관 컨셉의 명화 콘텐츠 제작



LG_ CineBeam 데모 영상
풍경과 인물이 조화롭게 어우러진 라이프스타일 데모 영상

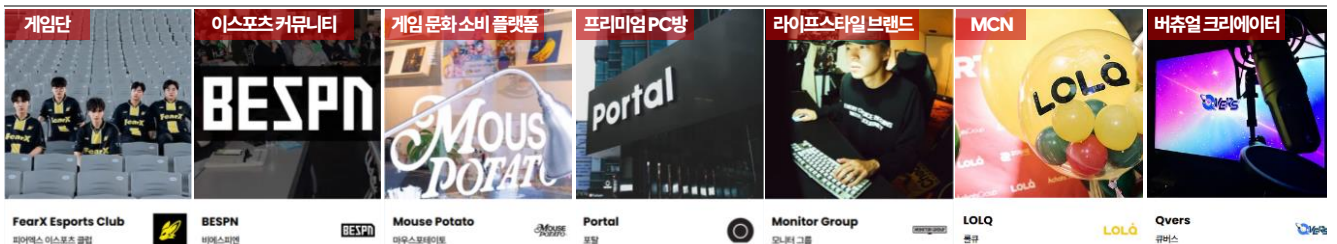
자료: 포바이포, 한국IR협회의 기업리서치센터

4K, 8K 이상 초고화질 영상 및 이미지에 특화된 프리미엄 스톡 플랫폼 KEYCUT Stock



자료: 포바이포, 한국IR협회의 기업리서치센터

SBXG가 영위하는 E스포츠 사업



자료: SBXG, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 실감문화콘텐츠 시장 현황과 전망

디지털 콘텐츠 산업에

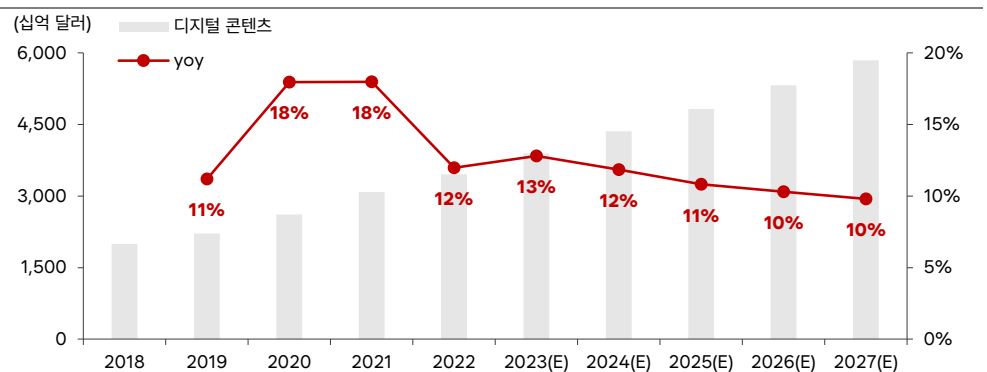
포함되는 포바이포의 사업 영역

소프트웨어정책연구소 SPR에 따르면, 글로벌 디지털콘텐츠 시장은 2022년 3조 4,520억 달러에서 2027년까지 연평균 11.1% 성장하여 5조 8,450억 달러 규모가 될 것으로 전망되며, 그 중 실감 콘텐츠의 비중은 매년 확대되어 2018년 0.8%, 2022년 2.3% 수준에서 2027년 5.2%까지 증가할 것으로 예상된다.

실감 콘텐츠는 2022년 775억 달러에서 2027년까지 연평균 31.4%씩 성장하여 3,043억 달러 규모가 될 것으로 전망한다. 실감 콘텐츠 시장은 생성형 AI 기술 발전으로 용이해진 콘텐츠 제작과 XR·VR 기기의 보급 가속화, 제조업·헬스케어·교육훈련 분야에서의 B2B 수요 증가가 시장 성장을 견인할 것으로 예상된다. 2022년 기준 실감 콘텐츠는 AR(Augmented Reality, 증강현실) 71.5%, VR(Virtual Reality, 가상현실) 23.3%, 홀로그램(허공 영상) 5.1%로 구성되어 있으며, 지역별로는 북미 32.2%, 유럽 24.6%, 아시아태평양 34.1%, 중남미 3.7%, 중동아프리카 3.4%로 이뤄져 있다.

포바이포의 주요 전방 시장은 VR 내에서도 게임, 광고, MICE(Metting, Incentive Travel, Convention, Exhibition)에 활용되는 VR 실감문화콘텐츠 부문이다. 글로벌 VR 실감문화콘텐츠는 2022년 약 94억 달러에서 2027년 연평균 27.8%씩 성장한 320억 달러로 전망된다. VR 실감문화콘텐츠에서 주목해야 할 부문은 MICE로 2027년까지 연평균 29.9%씩 성장할 것으로 예상된다. 기존 오프라인 중심으로 운영되던 공연/전시와 기업 세미나 등이 팬데믹을 계기로 가상환경으로 전환되며 MICE 부문에서 VR 콘텐츠가 본격적으로 사용되기 시작하였다. 화질이 뛰어난 VR 콘텐츠에 오프라인에서 제공하지 못하는 채팅과 AI를 통한 상호작용, 멀티뷰 시점, 개인화 기능 등의 편의 기능이 함께 제공된다 는 강점으로 향후 MICE 부문에서의 VR 적용은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

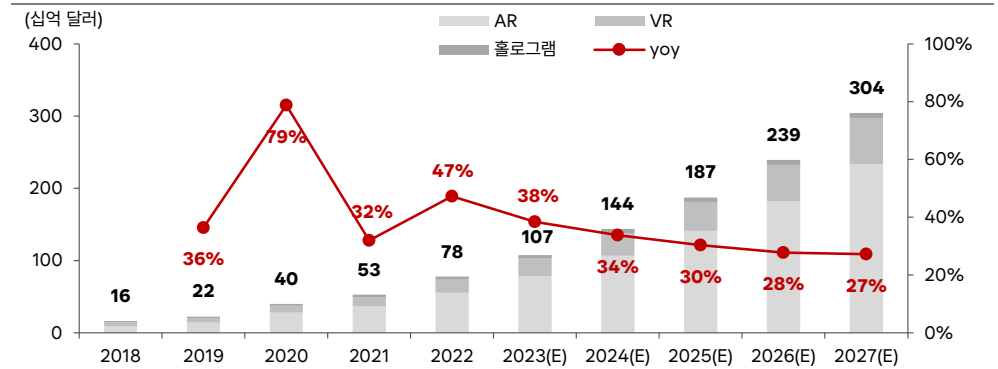
디지털콘텐츠 시장 규모



주1) 2022년을 기준으로 시장규모 산출, 2027년까지 시장규모 추정

자료: 과학기술정보통신부(2024.03), 한국IR협회의 기업리서치센터

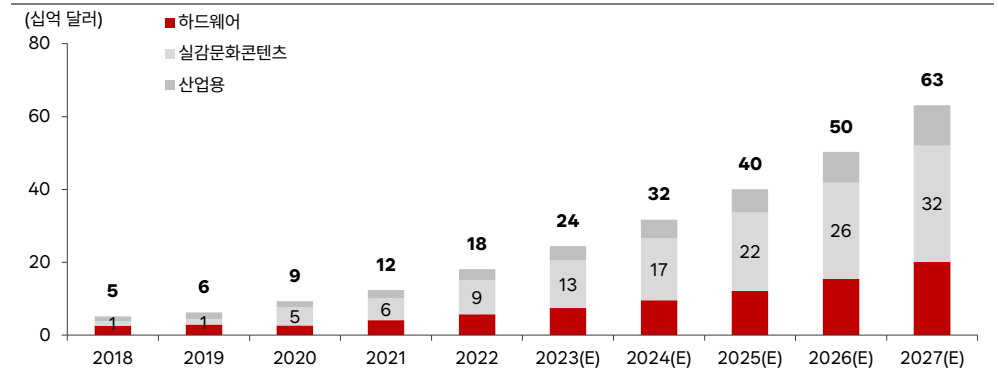
실감 콘텐츠 시장 규모



주1) 2022년을 기준으로 시장규모 산출, 2027년까지 시장규모 추정

자료: 과학기술정보통신부(2024.03), 한국IR협회의 기업리서치센터

VR 부문별 시장 규모



주1) 2022년을 기준으로 시장규모 산출, 2027년까지 시장규모 추정

자료: 과학기술정보통신부(2024.03), 한국IR협회의 기업리서치센터

스톡 영상 시장 현황과 전망

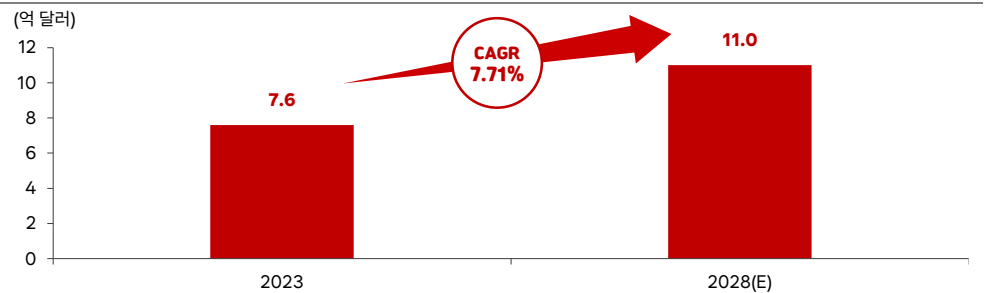
숏폼 플랫폼의 성장은
스톡 영상 수요 확대의
핵심 요인

스톡 영상은 특정 프로젝트나 영상 콘텐츠에 사용하기 위해 미리 촬영된 영상 클립을 의미한다. 전문 작가들이 상업적 콘텐츠를 플랫폼을 통해 수요자에게 제공하고, 수요자는 영상의 라이선스를 구입해 사용한다. 스톡 영상은 뉴스, 영화, 광고, 동영상 플랫폼 등에서 사용되며 직접 촬영할 수 없는 장면을 사용하거나 비용과 시간을 절약할 때 유용하다.

Technavio에 따르면 글로벌 스톡 영상 시장 규모는 2023년 7억 6,160만 달러에서 2028년까지 연평균 7.71%씩 성장한 11억 410만 달러가 될 것으로 전망된다. 스톡 영상 시장의 주요 성장 동력은 소셜 미디어 플랫폼의 확산과 콘텐츠 제작의 증가이다. 소셜 미디어는 시각 콘텐츠, 특히 영상 콘텐츠의 중요성을 더욱 부각시켰다. 많은 소비자들이 페이스북, 틱톡, 유튜브 등 다양한 소셜 미디어 플랫폼에서 영상 콘텐츠를 소비하면서 높은 트래픽을 발생시키고 있으며, 기업들은 소셜 미디어 플랫폼을 효과적인 홍보 채널로 활용하고 있다.

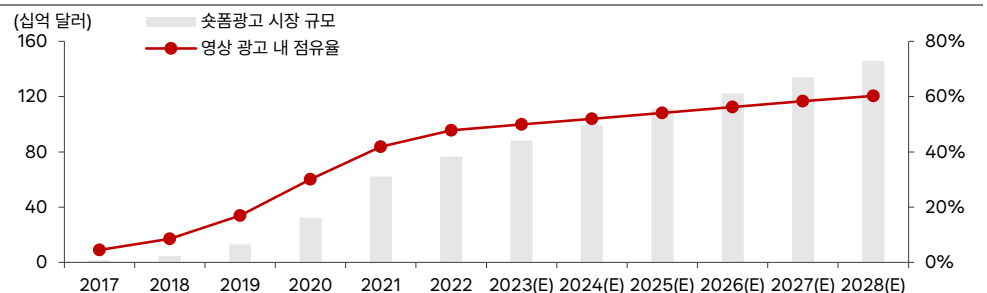
특히 숏폼 영상 시장의 급성장은 스톡 영상 수요 확대의 주요 요인 중 하나로 평가된다. Statista에 따르면 글로벌 숏폼 광고 시장은 2024년부터 2028년까지 연평균 10.04% 성장하여 1,458억 달러가 될 것으로 전망된다. 숏폼 영상은 짧은 시간 안에 시청자의 관심을 높이고 쉽게 이해할 수 있는 엔터테인먼트적 요소를 제공해야 하며, 빠르게 변화하는 트렌드에 민감하게 반응해야 한다. 그렇기 때문에 숏폼 제작은 빠르고 효율적이어야 하며, 시청자의 몰입을 극대화하기 위해 고화질의 영상으로 제작되어야 한다. 스톡 영상은 이러한 숏폼 콘텐츠 제작의 요구를 충족시킬 수 있는 중요한 자원으로 부상하고 있다. 고품질의 스톡 영상을 활용함으로써 제작자들은 제작 시간을 단축하면서도 높은 품질을 유지할 수 있으며, 다양한 콘텐츠를 빠르고 효율적으로 제작할 수 있어 향후 수요가 더욱 증가할 것으로 예상된다.

스톡 영상 시장 규모



자료: Technavio, 한국IR협회의 기업리서치센터

숏폼 광고 시장 규모와 영상 광고 내 숏폼의 점유율 전망



자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 화질 개선 솔루션 PIXELL 보유

콘텐츠 별 이상적인
인지적 화질을 파악하여
고품질/고화질의 영상으로
변환하는 PIXELL 솔루션

포바이포는 2017년 설립과 함께 화질에 대한 전문성을 확보하며 기술력을 쌓아왔다. 과거에는 Adobe Premiere Pro, DaVinci Resolve 등의 전문 영상 편집 프로그램을 활용해 전문가가 모든 프레임을 일일이 수작업으로 수정하며 영상의 화질을 개선했다. 예를 들어 이 과정에서 총 1시간 길이의 초당 30프레임 영상을 다룰 경우, 약 1,800개의 프레임을 개별적으로 편집하는 노동 집약적인 작업이 요구되었다. 또한, 사람이 주관적으로 인지하는 화질에 대한 객관적 기준도 명확하지 않아서 화질의 일관성을 유지하려면 동일 작업자가 장시간 직접 작업을 수행해야 하는 문제도 있었다. 포바이포는 이러한 문제를 해결하기 위해 화질 기준을 정량화하고, 자동화된 화질 개선 기술을 내재화했다.

포바이포의 핵심 기술은 독자 개발한 화질 개선 솔루션 'PIXELL(픽셀)'이다. PIXELL은 기존 수작업에 의존하여 노동집약적이던 화질 개선 작업을 AI 기반으로 대체한 기술로, 그동안 동사가 축적해온 고품질의 화질 데이터를 학습한 AI가 저품질 콘텐츠를 자동으로 고품질로 변환한다. **저품질/저화질의 콘텐츠 입력 시 자동으로 콘텐츠 별 이상적인 인지적 화질을 파악하여 짧은 시간 내에 채도, 선예도, 명암, 노이즈 등을 AI가 조절하여 고품질/고화질의 미디어 콘텐츠로 전환한다.**

PIXELL 솔루션의 또 다른 장점은 동일한 해상도를 유지하면서도 비트레이트(Bit Rate, 초당 처리하는 비트 수)를 낮추고, 사용자의 인지적 화질을 개선할 수 있다는 점이다. 영상 수정 과정에서 각 프레임 내의 노이즈를 제거하고 불필요한 데이터 용량을 줄임으로써 시청자는 더 선명하고 높은 화질로 인식하게 된다. 결과적으로 더 적은 데이터 용량으로도 높은 품질의 인지적 화질을 구현할 수 있음을 의미한다.

PIXELL 솔루션 적용 시 동일한 해상도를 유지하면서도 화질은 개선되고 용량은 작아지게 됨



자료: 포바이포, 한국IR협회의 기업리서치센터

PIXELL 솔루션 사업 본격화

2분기부터 매출이 발생한 PIXELL 솔루션

PIXELL 솔루션은 2분기부터 매출이 발생하기 시작한 동사의 신성장 동력으로, 국내외에서 다양한 프로젝트가 진행 중이다.

1. 뉴클래식(New Classic) 프로젝트 진행

포바이포는 국내 OTT Wavve의 뉴클래식(New Classic) 프로젝트에서 PIXELL 솔루션을 활용하여 기존 드라마들의 화질을 개선했다. 동사는 '내이름은 김삼순', '풀하우스', '커피프린스1호점', '궁' 등 드라마 총 73회차 분량을 기존 SD(720x480)에서 4K(3840x2160)의 화질로 개선하였으며, 채도와 명암비, 선예도 최적화와 노이즈 제거 등의 작업도 함께 진행하였다.

뉴클래식(New Classic) 프로젝트는 2000년대 명작 드라마를 최근 트렌드에 맞게 재해석하는 프로젝트이다. 특히 '내이름은 김삼순'의 경우 포바이포의 PIXELL 솔루션으로 고도화한 16부작 업스케일링 풀 버전과 원작의 주요 스태프들이 직접 참여해 새롭게 편집한 8부작의 감독판이 함께 공개되었다. 이러한 프로젝트는 OTT 플랫폼이 검증된 IP의 활용도를 높이고, 제한된 제작비로 콘텐츠를 확장할 수 있는 기회도 제공한다. 실제로 '[감독판] 내이름은 김삼순 2024'는 공개 당일 웨이브 신규 유료 가입 견인 콘텐츠 1위를 기록하며 신규 유료 가입자 수 증가에 기여했다.

2. 인도네시아 교육 기업 짜깁(Cakap)과 계약 체결

포바이포는 인도네시아 교육 콘텐츠 기업 짜깁(Cakap)과 픽셀(PIXELL)의 글로벌 공급계약을 올해 7월 체결했다. 동사는 짜깁에 PIXELL 솔루션을 SaaS(Software as a Service)와 API 형태로 제공한다. 짜깁은 PIXELL 솔루션을 통해 강의 동영상의 화질을 개선하고 비트레이트를 낮춰 전송 효율을 높일 계획이다.

인도네시아는 1만 7천여개의 섬으로 이루어진 국가로 지역별 인터넷 인프라의 격차가 크다. 불안정한 인터넷 환경에서 짜깁은 PC 기반의 웹서비스를 모바일로 서비스를 확장하고 있으며, 안정적인 콘텐츠 제공을 위해 전송 효율화가 필수적이다. 짜깁은 PIXELL 솔루션을 도입함으로써 트래픽 과부하를 사전에 예방하고 송출 비용을 절감할 수 있을 것으로 기대된다.

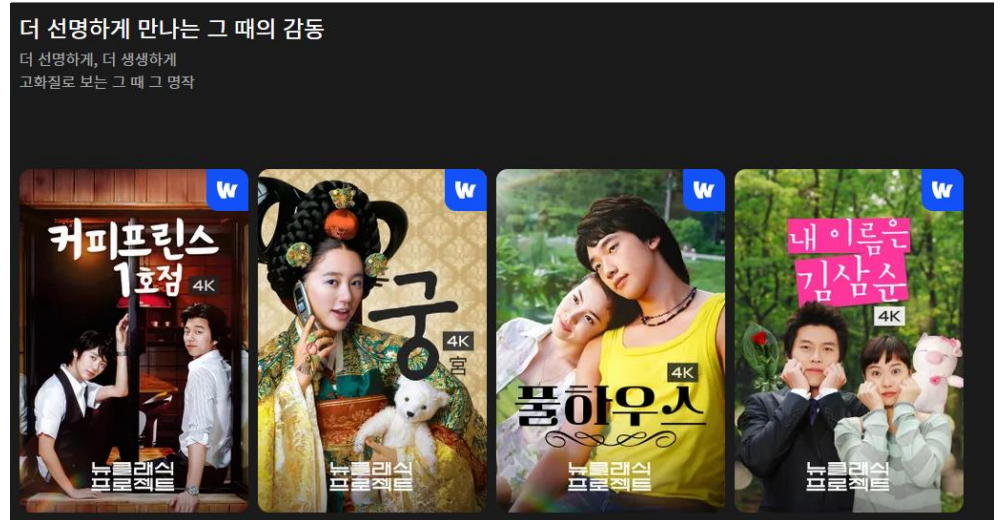
3. 영상 제작 포스트 프로덕션 부문까지 사업영역 확대

동사는 글로벌 영상 솔루션 기업 SGO사와 제품 개발 및 기능 탑재에 대한 MOU를 8월 28일 체결했다. SGO사는 글로벌 영상 제작의 후반 작업(Post Production)에 사용되는 전문가용 하이엔드 솔루션 '미스티카(MISTIKA)' 시리즈를 개발, 공급하는 기업이다. 이번 계약을 통해 동사의 솔루션 픽셀을 올해 내로 미스티카에 탑재할 계획이다.

영상 콘텐츠 제작 시 VFX(Visual Effect, 시각효과) 및 후반 작업의 효율성은 렌더링 시간에 영향을 받는다. 렌더링 시간이 길어지면 렌더팜(렌더링을 위해 다수의 컴퓨팅 파워를 집적한 인프라) 대역 등 부대 비용과 프로세스 지연에 따른 전체 제작 비용이 증가하고 작업 효율성도 저하된다. 그러나 포바이포의 PIXELL 솔루션을 활용하면 4K 이상의 결과물이 요구되더라도 일반 화질(FHD 급)로 제작한 중간 결과물로 렌더링을 마무리한 후 업스케일링을 통해 4K 이상의 영상으로 변환할 수 있다. 이처럼 동사의 PIXELL 솔루션을 활용한 '저화질 렌더링 후 화질 개선' 프로세스는 콘텐츠 제작

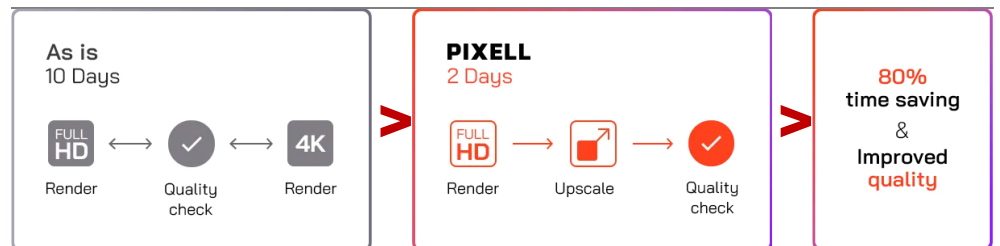
시 VFX(Visual Effect, 시각효과) 및 후반 작업의 처리 시간과 비용을 줄이는 데 기여할 것으로 기대된다.

웨이브에서 뉴크래식 프로젝트를 통해 제공되는 4K 드라마



자료: 웨이브, 한국R협의회 기업리서치센터

PIXELL을 활용한 '저화질 렌더링 후 화질 개선' 프로세스



자료: 포바이포, 한국R협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

실적 Review

사업 확장 영향으로

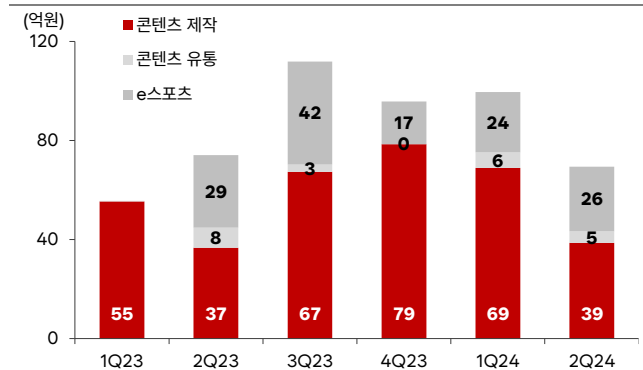
일부 비용 증가하며

영업이익은 적자를 기록 중

2022년 동사의 영업실적은 매출액 162억원(-27.3%, yoy), 영업손실 105억원(적자전환, yoy)을 기록했다. 2021년까지 호황이었던 가정용 초고화질 디스플레이 시장이 역성장하였고, 그 결과 동사의 주력 사업이던 디스플레이 업체향 초고화질 콘텐츠 매출 감소가 영향을 미쳤다. 어려운 환경 하에서 동사는 기존 초고화질 콘텐츠에 집중된 매출 구성을 다변화하기 위해 KEYCUT Stock 플랫폼, PIXELL 솔루션을 활용한 고화질 변환 서비스 등 신규 사업을 시작하였고, 이러한 과정에서 인재 영입, R&D 비용 확대 등 적극적인 투자를 집행한 영향으로 영업이익은 적자 전환하였다.

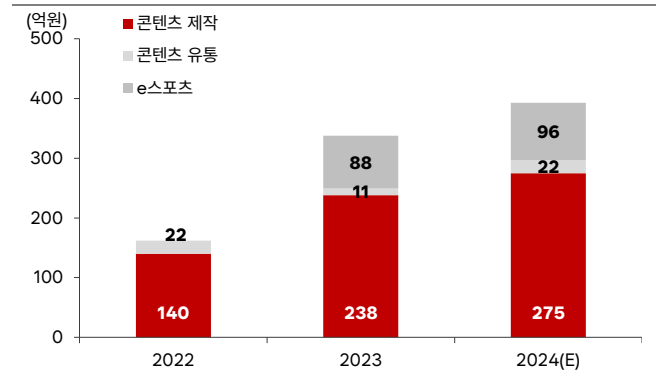
2023년 실적은 매출액 338억원(+108.4%, yoy), 영업손실 163억원(적자지속, yoy)을 기록했다. e스포츠 콘텐츠 기업 SBXC를 종속회사로 편입하였고, 콘텐츠 제작 부문도 다각화하며 매출액은 역대 최대치를 달성하였다. 하지만 단순 콘텐츠 제작 회사에서 솔루션 기업으로의 변모를 위한 인건비 및 R&D 투자가 전년부터 이어진 영향으로 영업적자는 지속되었다.

분기별 매출 추이



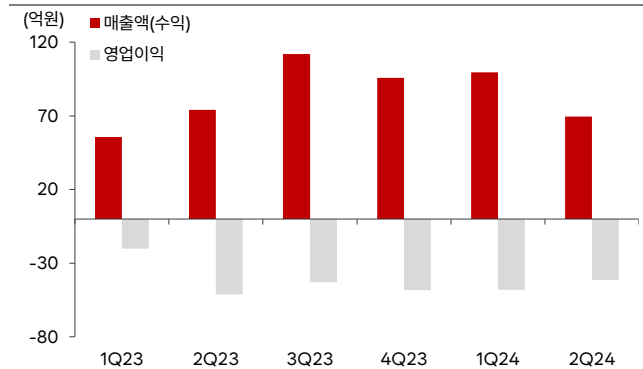
자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출 추이



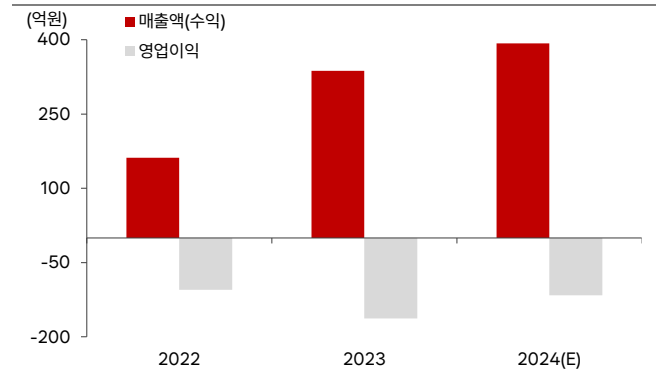
자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업실적 추이



자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 영업실적 추이



자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년 실적은
매출액 393억원,
영업손실 116억원으로 전망

포바이포의 2024년 상반기 누적 영업실적은 매출액 169억원(+30.2%, yoy), 영업손실 89억원(적자지속, yoy)을 기록했으며, 2024년 연간 실적은 매출액 393억원(+16.4%, yoy), 영업손실 116억원(적자지속, yoy)을 전망한다. 상반기, 신사업 준비로 고정비가 증가한 상황에서 일부 프로젝트 관련 매출채권 대손상각비(일회성 비용)가 20억원 인식되며 적자 폭이 확대되었다. 하지만 2분기부터 인력 재배치, 조직 효율화 등 전사차원의 수익성 개선을 위한 노력이 지속된 영향으로 인건비 등에서 비용 절감 효과가 나타나고 있으며, 하반기에는 마진율이 높은 픽셀 솔루션 사업 본격화로 인한 매출 확대와 수익성 개선도 예상된다.

분기 실적 Table						(단위: 억원)
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	56	74	112	96	100	69
콘텐츠 제작	55	37	67	79	69	39
콘텐츠 유통	0	8	3	0	6	5
e스포츠	0	29	42	17	24	26
영업이익	-20	-51	-43	-48	-48	-41
OPM	-36.3%	-69.2%	-38.3%	-50.4%	-48.3%	-59.6%

자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 실적 Table				(단위: 억원)
	2022	2023	2024(E)	
매출액	162	338	393	
콘텐츠 제작	140	238	275	
콘텐츠 유통	22	11	22	
e스포츠	0	88	96	
영업이익	-105	-163	-116	
OPM	-64.8%	-48.2%	-29.5%	

자료: 포바이포, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

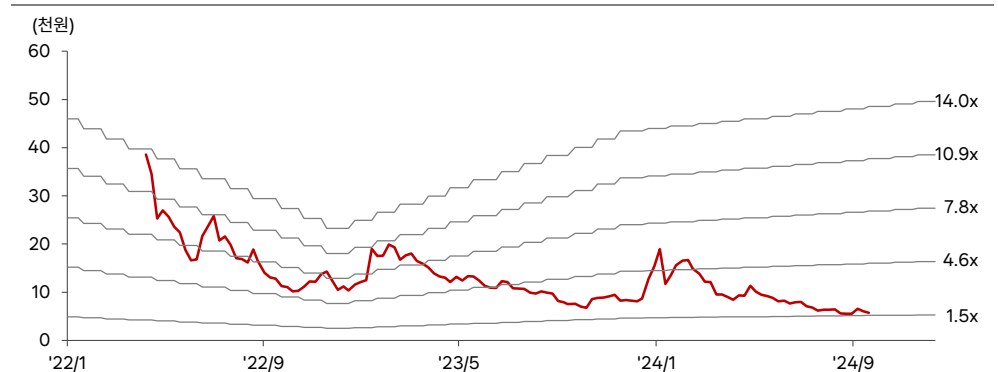
Historical Valuation 비교

동사 주가 밸류에이션은
역사적 PSR Band 하단에 위치

포바이포의 주가는 상장 이후 PSR 1.5x ~ 14.0x에서 형성되었다. 현재 주가가 2024년 추정 실적 기준 PSR 1.6x인 점을 고려한다면, 동사 주가 밸류에이션은 역사적 PSR Band 하단에 위치한 것으로 분석된다.

2022년 4월 28일 17,000원으로 상장한 포바이포는 상장일 공모가를 160.0% 상회한 44,200원으로 마감했다. 그러나 상장 직후 기존 기관투자자들의 오버행 물량 출회와 기대에 미치지 못한 실적 영향으로 동사의 주가는 2023년 상반기 10,000원 수준까지 주가가 하락하였다. 이후 2023년 2월 Chat GPT 출시와 2024년 초 AI Sora(영상 생성 AI) 공개, 애플 비전프로 출시 등의 이벤트와 함께 AI/XR 관련주로 주목받으며 동사의 주가는 일시적으로 20,000원 수준까지 반등하기도 하였다. 하지만 현재 국내 증시의 전반적인 약세와 동사 실적의 부진 영향으로 동사 주가는 역사적 저점 수준을 기록 중이다.

포바이포 PSR Band



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

PEER 그룹 비교

국내의 실감 영상 제작 기업과의
비교 시 현 주가는 저평가 상태로
분석되지만,
스톡 영상 사업을 영위하는
글로벌 기업과 비교 시
현 주가는 적정 수준으로 판단

국내 실감 영상 제작 관련 상장사는 자이언트스텝, 엔피, 위지웍스튜디오, 텍스터가 있다. 해당 기업들의 경우 2024년 실적 컨센서스가 부재하며 2023년 실적 또한 영업적자를 기록 중이라는 점을 감안, TTM 기준 PSR 멀티플 비교가 합리적이라 판단한다. 국내 PEER 기업들의 주가는 TTM 기준 PSR 3.1x ~ 3.9x 수준에서 형성되어 있으며, 동사의 TTM 기준 PSR이 1.7x라는 점을 고려한다면, 현재 동사의 주가는 국내 비교 기업 대비 저평가 상태로 분석된다.

스톡 영상 사업을 영위하는 기업으로는 게티이미지(GETTY IMAGES)와 셔터스톡(SHUTTERSTOCK)이 있으며 2024년 실적 컨센서스 기준, 평균 PSR은 1.5x 수준이다. 현재 동사 주가의 2024년 추정 실적 기준 PSR이 1.6x라는 점을 감안한다면 글로벌 스톡 영상 기업 대비 적정 수준으로 분석된다. 한편 포바이포는 자체 업스케일링 솔루션 PIXELL을 보유하고 있다는 점에서 경쟁사 대비 차별화된 경쟁력을 갖추고 있다. 향후 PIXELL 솔루션 관련 매출이 확대될 경우, 이러한 기술적 우위를 바탕으로 비교 기업 대비 멀티플 프리미엄 적용도 가능하다고 판단한다.

국내 실감 영상 제작사 및 글로벌 스톡 영상 사업 기업 실적 Table

(단위: 원, 억원, 달러, 백만 달러, 배, %)

		포바이포	자이언트스텝	엔피	위지웍스튜디오	덱스터	GETTY IMAGES	SHUTTERSTOCK	평균
코드		A389140	A289220	A291230	A299900	A206560	GETYK	SSTKK	
현재 주가 (10/21)		5,770	7,550	2,185	1,324	7,910	4	30	
시가총액		641	1,670	963	2,265	2,010	1,584	1,045	
매출액	2021	223	332	249	1,203	430	919	773	
	2022	162	406	398	1,465	659	926	828	
	2023	338	423	353	1,473	677	917	875	
	2024F	393	N/A	N/A	N/A	N/A	934	930	
영업이익	2021	40	-29	9	-40	-6	202	108	
	2022	-105	-179	-10	-233	-25	199	94	
	2023	-163	-261	-37	-203	0	128	68	
	2024F	-116	N/A	N/A	N/A	N/A	226	89	
영업이익률	2021	18.0	-8.8	3.6	-3.3	-1.3	22.0	14.0	
	2022	-64.8	-44.0	-2.4	-15.9	-3.8	21.5	11.3	
	2023	-48.2	-61.6	-10.5	-13.8	-0.1	13.9	7.8	
	2024F	-29.5	N/A	N/A	N/A	N/A	24.2	9.6	
순이익	2021	38	-35	-105	-84	-9	117	92	
	2022	-88	-123	-6	-123	-66	-78	76	
	2023	-194	-246	-24	509	-15	19	110	
	2024F	-112	N/A	N/A	N/A	N/A	49	156	
EPS 성장률	2021	96.7	-97.1	-445.8	-435.7	69.1	145.1	24.8	
	2022	N/A	-204.2	94.6	-25.4	-595.6	-560.1	-15.4	
	2023	-98.7	-98.7	-277.4	513.9	76.7	108.8	46.1	
	2024F	43.3	N/A	N/A	N/A	N/A	134.0	42.5	
PER	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85.6	45.0	65.3
	2022	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	25.3	25.3
	2023	N/A	N/A	N/A	12.7	N/A	111.7	15.9	46.8
	2024F	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	28.3	7.0	17.7
PBR	2021	N/A	12.1	19.8	8.8	12.7	11.5	8.6	12.2
	2022	2.1	3.2	7.5	4.1	6.0	4.0	4.2	4.8
	2023	2.2	2.9	4.7	2.9	4.2	3.4	3.3	3.5
	2024F	2.1	N/A	N/A	N/A	N/A	2.2	1.8	2.0
ROE	2021	10.3	-5.0	-47.2	-6.7	-1.6	40.0	20.6	
	2022	-18.8	-10.0	-1.9	-6.6	-11.7	-17.6	16.6	
	2023	-39.6	-22.9	-7.9	25.3	-2.9	3.3	22.6	
	2024F	-31.7	N/A	N/A	N/A	N/A	11.8	10.6	
PSR	2021	N/A	40.3	24.3	12.1	17.4	4.3	5.4	17.3
	2022	6.8	9.4	5.6	5.0	4.9	1.7	2.3	4.8
	2023	2.6	6.5	4.0	4.4	3.3	2.4	2.0	3.8
	TTM	1.7	3.5	3.3	3.9	3.1	1.8	1.2	2.8
	2024F	1.6	N/A	N/A	N/A	N/A	1.8	1.2	1.5

주:1) 포바이포의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 10월 21일 종가 기준

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터



리스크 요인

**생성형 AI의 등장으로 인한
영상 제작 환경의 변화는
기존 비즈니스 모델에
위협이 될 수 있음**

최근 오픈 AI의 Sora, Runway의 Gen-3 Alpha, 루마 AI의 Dream Machine, 구글의 Veo, 메타의 Movie Gen, Pika Labs 등 다양한 영상 생성 AI가 공개되며, 영상 콘텐츠 산업에서도 변화가 나타나고 있다. 생성형 AI를 활용하면 저작권 문제에서 자유로운 맞춤형 영상 제작과 시각 효과 생성이 가능해지며, 이러한 기술의 도입은 영상 콘텐츠 제작 및 스톡 영상 플랫폼 기업, VFX 기업 등 영상 콘텐츠 관련 기업에게 잠재적인 리스크 요인이 될 수 있다고 판단된다. AI를 통한 영상 제작이 기존 방식 대비 경제적이고 효율적으로 이뤄질 경우 기존 비즈니스 모델에 위협이 될 수 있기 때문이다.

하지만 현재 대부분의 영상 생성 AI는 제한적인 컴퓨팅 파워와 학습량으로 인해 짧은 시간의 영상 제작에 국한되어 있다. 이러한 상황에서 동사와 같이 업스케일링 솔루션을 바탕으로 '저화질 렌더링 후 화질 개선' 프로세스를 도입하여 컴퓨팅 파워의 효율성을 높이고, 스톡 영상을 기반으로 저작권이 해결된 학습 데이터를 제공할 수 있는 기업에게는 오히려 기회 요인으로 작용할 가능성도 존재한다고 판단한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	N/A	223	162	338	393
증가율(%)	N/A	N/A	-27.3	108.4	16.4
매출원가	N/A	0	0	0	0
매출원가율(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	N/A	223	162	338	393
매출이익률(%)	N/A	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	N/A	183	267	500	509
판매비율(%)	N/A	82.1	164.8	147.9	129.5
EBITDA	N/A	53	-76	-97	-55
EBITDA 이익률(%)	N/A	23.7	-47.2	-28.8	-14.0
증가율(%)	N/A	N/A	적전	적지	적지
영업이익	N/A	40	-105	-163	-116
영업이익률(%)	N/A	18.0	-64.8	-48.2	-29.5
증가율(%)	N/A	N/A	적전	적지	적지
영업외손익	N/A	-0	5	-30	-13
금융수익	N/A	2	7	10	6
금융비용	N/A	2	2	29	19
기타영업외손익	N/A	-0	0	-11	0
총속/관계기업관련손익	N/A	0	-1	-3	-3
세전계속사업이익	N/A	40	-101	-196	-132
증가율(%)	N/A	N/A	적전	적지	적지
법인세비용	N/A	2	-14	10	0
계속사업이익	N/A	38	-88	-206	-132
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	38	-88	-206	-132
당기순이익률(%)	N/A	16.9	-54.2	-61.0	-33.7
증가율(%)	N/A	N/A	적전	적지	적지
자배주주지분 순이익	N/A	38	-88	-194	-112

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	18	1	-102	-49
당기순이익	N/A	38	-88	-206	-132
유형자산 상각비	N/A	10	26	53	50
무형자산 상각비	N/A	3	3	12	11
외환손익	N/A	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	-39	51	-39	24
기타	N/A	6	8	78	-2
투자활동으로인한현금흐름	N/A	-40	-198	-85	-126
투자자산의 감소(증가)	N/A	-0	-130	35	-1
유형자산의 감소	N/A	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	-41	-54	-8	-131
기타	N/A	1	-14	-112	6
재무활동으로인한현금흐름	N/A	220	260	-33	111
차입금의 증가(감소)	N/A	4	-9	-22	111
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	190	279	0	0
배당금	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	26	-10	-11	0
기타현금흐름	N/A	0	-0	-0	60
현금의증가(감소)	N/A	199	63	-220	-3
기초현금	N/A	45	244	307	87
기말현금	N/A	244	307	87	84

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	N/A	351	473	319	228
현금성자산	N/A	244	307	87	84
단기투자자산	N/A	0	110	110	35
매출채권	N/A	78	27	55	56
재고자산	N/A	0	0	0	0
기타유동자산	N/A	29	29	66	53
비유동자산	N/A	93	189	352	433
유형자산	N/A	53	89	106	187
무형자산	N/A	20	34	181	180
투자자산	N/A	0	29	21	22
기타비유동자산	N/A	20	37	44	44
자산총계	N/A	445	662	670	661
유동부채	N/A	64	70	213	222
단기차입금	N/A	10	0	35	35
매입채무	N/A	8	1	15	18
기타유동부채	N/A	46	69	163	169
비유동부채	N/A	15	10	35	148
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	5	0	1	111
기타비유동부채	N/A	10	10	34	37
부채총계	N/A	80	80	248	371
자배주주지분	N/A	365	569	410	298
자본금	N/A	43	53	55	55
자본잉여금	N/A	249	536	559	559
자본조정 등	N/A	11	6	16	16
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	0
이익잉여금	N/A	63	-25	-219	-332
자본총계	N/A	365	582	422	290

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	0.0	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	N/A	0.0	2.1	2.2	2.2
P/S(배)	N/A	0.0	6.8	2.6	1.6
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	N/A	577	-899	-1,786	-1,013
BPS(원)	N/A	4,254	5,409	3,705	2,680
SPS(원)	N/A	3,417	1,659	3,104	3,540
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	N/A	10.3	-18.8	-39.6	-31.7
ROA	N/A	8.5	-15.9	-30.9	-19.9
ROIC	N/A	N/A	-74.1	-72.7	-34.7
안정성(%)					
유동비율	N/A	547.6	672.8	149.7	102.7
부채비율	N/A	21.8	13.7	58.7	127.7
순차입금비율	N/A	-58.2	-66.5	-20.1	36.2
이자보상배율	N/A	17.5	-127.3	-15.1	-7.7
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	0.5	0.3	0.5	0.6
매출채권회전율	N/A	2.9	3.1	8.2	7.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
포바이포	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.