

KOSDAQ | 미디어와엔터테인먼트

# 자이언트스텝 (289220)

## 리얼타임 기술 고도화와 중장기 수익 구조 다변화

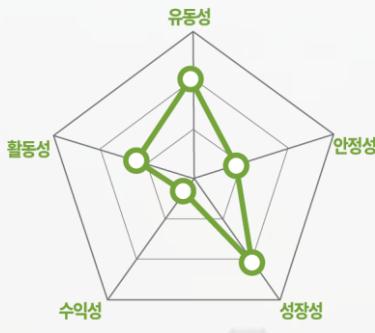
### 체크포인트

- 자이언트스텝은 비주얼 콘텐츠 제작 전문기업으로 2024년 기준 사업부문별 매출 비중은 콘텐츠 제작(광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠) 75.3%, 영상 제작 17.1%, 장비 판매 7.6%(연결조정 제거 전 기준)로 구성
- 자이언트스텝의 투자포인트는 1) 고도화된 제작 기반 콘텐츠 포트폴리오 확장, 2) 3D 애니메이션 'The King of Kings' 프로젝트를 통한 B2C 사업 확대
- 2021년 3월 상장 이후, 자이언트스텝의 주가는 과거 밴드 PBR Band 1.0x ~ 15.0x 수준에서 형성. 2025년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류 에이션은 PBR 2.9x로 과거 밸류에이션 Band 하단에 위치함

### 주가 및 주요이벤트



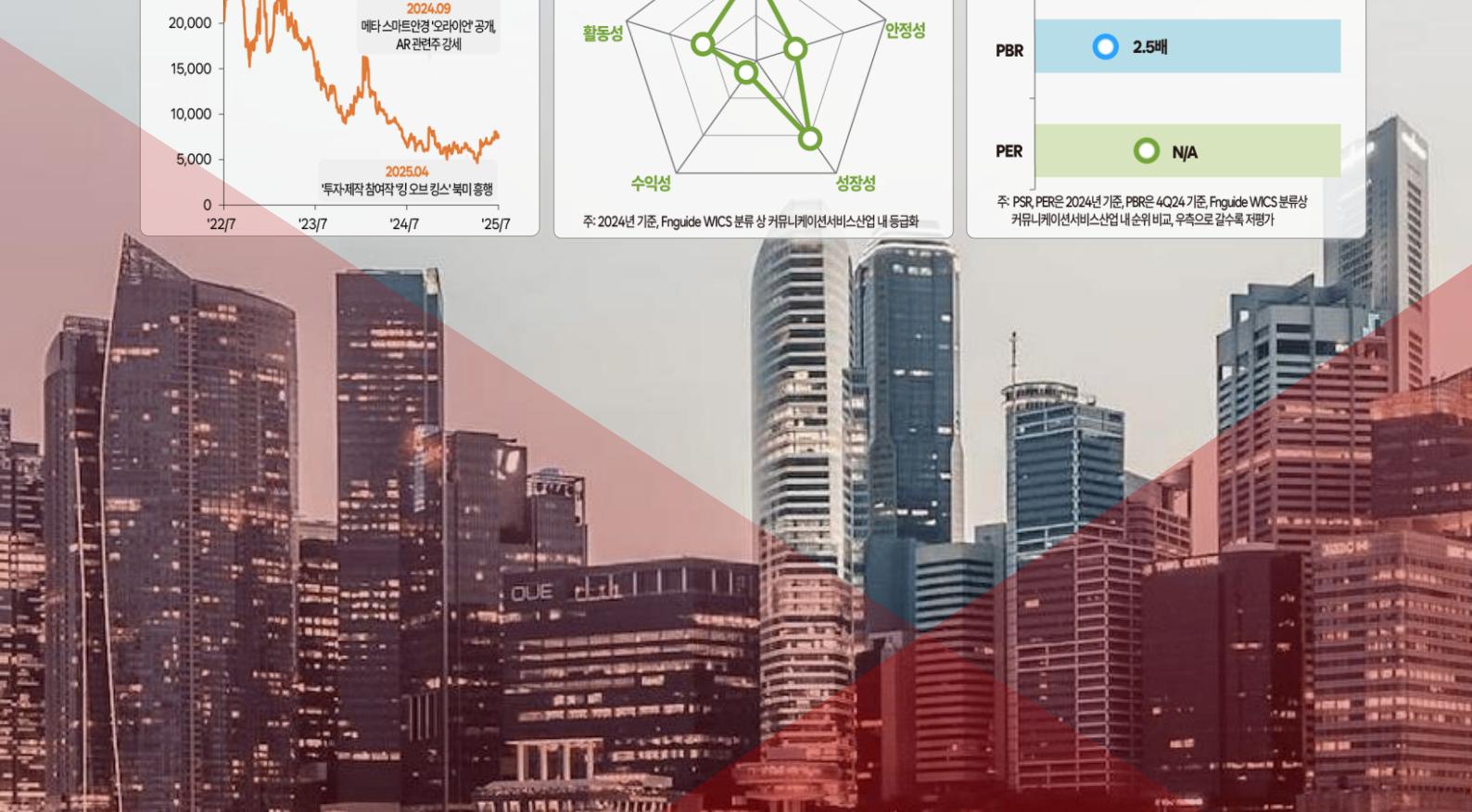
### 재무지표



### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, Fnguide WICS 분류상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



# 자이언트스텝 (289220)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr

RA 정수현 sh.jeong@kirs.or.kr

KOSDAQ

미디어와엔터테인먼트

## 비주얼 콘텐츠 제작 전문 기업

자이언트스텝은 2021년 3월 기술성장특례 제도를 통해 코스닥 시장에 상장함. 2024년 기준 사업부문별 매출은 콘텐츠 제작(광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠) 75.3%, 영상 제작 17.1%, 장비 판매 7.6%(연결조정 제거 전 기준)로 구성됨

VFX(Visual Effects)는 CG, 합성, 트레킹 등 시각 효과를 활용한 후반 제작 기술로, 영화·드라마·광고 등 영상물의 완성도를 높이는 데 핵심적으로 작용함. 리얼타임 콘텐츠 부문은 언리얼, 유니티 등 실감엔진 기반 기술을 활용해 촬영 중 실시간으로 배경과 효과를 구현하는 방식이며, XR 공연, 버추얼 휴먼, 인터랙티브 콘텐츠 등 실시간성과 몰입도가 중요한 분야에 적용되고 있음

영상 제작 부문은 종속기업 빅인스퀘어를 통해 영위하고 있음. 주요 제작물은 광고, 브랜드 필름, 인터뷰 영상 등으로 고객 맞춤형 제작으로 매출을 창출하고 있음. 장비 판매 부문은 종속기업 키마시스템즈가 전담하고 있으며, 방송·영상·통신 분야의 전문 장비 판매, 시스템 설계, 시공, 유지관리 등을 포괄하는 턴키형 솔루션 사업을 영위 중

## 2025년 실적 전망

매출액 549억원(+9.6%, yoy), 영업손실 82억원(적자 지속, yoy)으로 전망됨. 1분기에는 국내 정치적 불확실성 확대에 따른 광고 시장 위축으로 부진한 실적을 기록하였으나, 하반기에는 광고 시장의 정상화 및 신규 사업으로 인한 실적 회복이 기대됨. 특히 'The King of Kings'의 IP를 활용한 오프라인 콘텐츠 기반 B2C 사업이 하반기 중 가시화될 예정. 해당 사업은 티켓 기반 수익모델을 통해 매출 다각화에 기여할 것으로 예상. 영업이익 측면에서는 콘텐츠 제작 기술 고도화와 게임 'KAMPERS'의 개발 완료에 따라 매출액 대비 연구개발비 비중이 20% 이하로 하락하며 영업손실 축소가 전망되고, 2026년에는 신사업 매출 본격화에 따른 텐어라운드도 기대됨

## Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	332	406	423	501	549
YoY(%)	64.0	22.5	4.2	18.4	9.6
영업이익(억원)	-29	-179	-261	-173	-82
OP 마진(%)	-8.8	-44.0	-61.6	-34.5	-14.9
지배주주순이익(억원)	-35	-123	-246	-271	-99
EPS(원)	-184	-560	-1,112	-1,223	-443
YoY(%)	적지	적지	적지	적지	적지
PER(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR(배)	40.3	9.4	6.5	2.5	3.0
EV/EBITDA(배)	1,320.8	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(배)	12.1	3.2	2.9	1.9	2.9
ROE(%)	-5.0	-10.0	-22.9	-33.1	-15.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## Company Data

현재주가 (7/4)	7,230원
52주 최고가	8,560원
52주 최저가	4,650원
KOSDAQ (7/4)	775.80p
자본금	111억원
시가총액	1,613억원
액면가	500원
발행주식수	22백만주
일평균 거래량 (60일)	20만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	24.2%
주요주주	하승봉 외 10 인
	379.2%

## Price & Relative Performance



## Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	98	13.3	15.8
상대주가	2.5	0.8	22.0

## 참고

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



## 기업 개요

### 광고 및 영화·드라마 VFX부터

### 리얼타임 콘텐츠까지

### 비주얼 콘텐츠 제작 전문 기업

#### 1 연혁 및 지배구조 현황

자이언트스텝은 2008년에 설립된 콘텐츠 솔루션 전문 기업으로, 광고 및 영화·드라마 VFX를 비롯해 리얼타임 콘텐츠 까지 다양한 영역에서 고품질의 비주얼 콘텐츠를 제작하고 있다. 설립 첫 해 나이키 광고 'Be the Legend'를 통해 광고 VFX사업을 시작하였으며, 2009년에는 영화 VFX 및 게임 시네마틱(게임 내의 중요한 장면이나 이야기를 포함한 영상) 제작으로 사업 영역을 확장하였다. 2016년 리얼타임 엔진 기반의 영상 기술을 고도화하기 위해 자체 기술연구소인 GX-Lab을 설립하였고, 같은 해 월트디즈니컴퍼니의 정식 벤더로 선정되며 글로벌 시장 진출의 기반을 마련하였다. 이후 2018년에는 넷플릭스의 4K 테스트를 통해 정식 벤더로 등록되었고, 2019년에는 할리우드 콘텐츠 제작 관련 보안 기준인 TPN(Trusted Partner Network)을 획득하며 글로벌 경쟁력을 입증하였다.

2021년 3월, 기술성장특례로 코스닥 시장에 상장한 자이언트스텝은 기존의 수주 기반 VFX사업 중심 구조에서 벗어나기 위해 '리얼타임 프로젝트'를 본격 추진하기 시작하였다. 2022년 4월 인터랙티브 미디어아트 기업 사일로랩을 인수하여 자회사로 편입하면서 공간 사업 확장 기반을 마련하였고, 2024년에는 SM엔터테인먼트와 협업하여 버추얼 휴먼 '나이비스(Naevis)' 제작을 통해 자체 IP 사업 확장의 가능성을 확인하였다. 2025년 2월에는 하이브의 게임 자회사 하이브아이엠에 10억원 규모의 제3자 배정 유상증자를 실시하며 파트너십을 공고히 하는 등 크리에이티브-테크 (Creative Tech) 사업 확장에 속도를 내고 있다.

2025년 3월 말 기준, 자이언트스텝의 최대주주는 하승봉 대표이사(16.8%)이며, 이지철 공동 대표이사 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인 지분율은 37.9%이다. 특수관계인은 대표이사의 특수관계인, 등기이사, 미등기이사, 자회사 대표이사 및 임원 등으로 구성되어 있다. 주요 주주인 네이버(36%)는 2020년 8월 약 70억원 규모의 투자를 통해 전환우선주를 취득하였으며, 같은 해 9월 전량 보통주로 전환 후, 2022년 12월 일부 지분을 매각한 이후 현재는 단순 투자 목적으로 지분을 보유 중이다.

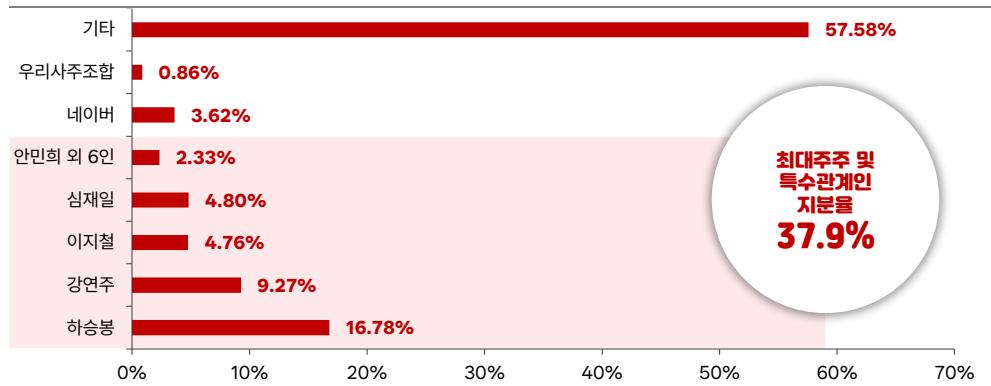
2025년 3월 말 기준, 자이언트스텝은 국내 4개(빅인스퀘어(지분율 100%), 키마시스템즈(지분율 100%), 브이레인저(지분율 66.7%), 사일로랩(지분율 51.4%)), 해외 1개(미국 GIANTSTEP Studios Inc.(지분율 100%))의 종속기업을 보유하고 있다. 주요 종속기업은 사일로랩으로, 인터랙티브 미디어아트 및 공간 전시 콘텐츠 사업을 영위하고 있다. 2022년 인수 이후 적자를 지속 기록 중이며, 2024년 연간 실적은 매출액 42억원(+ 28.1%, yoy), 당기순손실 11억원 (적자 확대, yoy)을 기록하였다. 그러나 매출 성장세와 자체 IP 기반의 공간 콘텐츠 확장 가능성을 고려할 때, 사일로랩은 자이언트스텝의 크리에이티브-테크 기업 전환을 견인할 핵심 자회사로 평가된다.

## 연혁

2008~2015 설립과 초기 성장	2016~2019 글로벌 진출과 기술 혁신	2020~ 크리에이티브-테크 사업 확장
<p>2008 (주)자이언트스텝 법인 설립 NIKE 광고 'Be the Legend' 등 광고 VFX 사업 개시</p> <p>2009 영화 VFX 및 게임 시스템 퀄리티 저작 사업 개시</p> <p>2011 국내 최초로 광고에 프로젝션 맵핑 기술 도입</p> <p>2013 세계 최초 멀티프로젝션 기술 도입</p> <p>2015 영화 '007: Skyfall' Game Cinematic 제작 Marvel Future Fight' Game Cinematic 제작 일본 영화 암살교살2' VFX 제작</p>	<p>2016 삼성 CES 2016 영상 제작 광고 프로덕션 기획사 빅인스퀘어 설립 리얼리티 콘텐츠 기획·제작·운영·판권부서(GX-LAB) 설립</p> <p>Series A 유상증자 실시</p> <p>HW/SW 업체 키마시스텔즈 인수</p> <p>국내 최초 Disney compliant vendor 등록</p> <p>2017 미국 LA 현지 자회사 Giantstep Studios Inc. 설립</p> <p>2018 Netflix 4K test 콘텐츠 제작 Vendor 등록 2018 평창올림픽 개폐식 메인 문화공연 영상 제작 총괄 영화 'Bohemian Rhapsody' Screen-X VFX 제작</p> <p>SM TOWN 콘서트 이더움 DOOH 'Whale' 제작</p> <p>2019 자사 베이징 유튜버 '자아' 국내 최초 실시간 유튜브 방송 루이비통 팝업 스토어 미디어 구축 프로젝트 진행</p> <p>국내 VFX 업계 최초 할리우드 콘텐츠 제작 관련 보안 기준 TPN 통과</p>	<p>2020 자체 버추얼 스튜디오 AI One 개관 SM 콘텐츠 페인트와 국내 최초 리얼타임 온라인 컨서트 Beyond AR Live 제작 네이버에 전환우선주 발행 구글 AR 콘텐츠 정식 뱡디 등록</p> <p>2021 코스닥 시장 상장 주식회사 브이에이저 자회사 편입 AI One Studio 2(LED XR 스튜디오) 완공 AI One Studio 3(모션캡처 스튜디오) 완공</p> <p>2022 주식회사 사일로랩 인수(지분율 51.4%) 및 자회사 편입 서울시 남산 XR 스튜디오 구축 완료 및 개관(위탁 운영) 자회사 빅인스퀘어와 영화 '더 클러스' 제작</p> <p>SM 콘텐츠 페인트 네이버스 제작 참여</p> <p>2025 (주) 하이브리디얼 자이언트스텝 유상증자 참여 (제3차 배정, 약 10억원)</p>

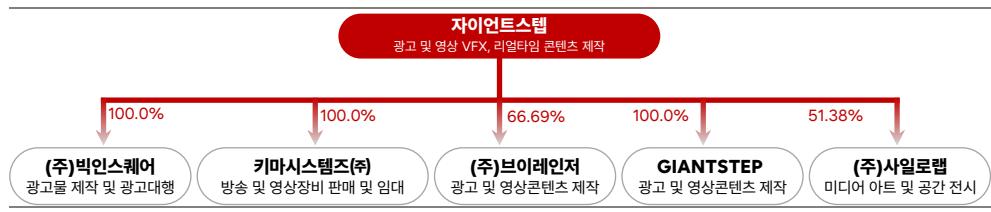
자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 주주 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 종속기업 현황(2025년 3월 말 기준)



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 비즈니스 현황

### 자이언트스텝의 사업은

**콘텐츠 제작 75.3%,**

**영상 제작 17.1%,**

**장비판매 7.6%**

2024년 기준, 자이언트스텝의 사업부문별 매출액은 콘텐츠 제작 75.3%, 영상 제작 17.1%, 장비판매 7.6%(연결조정 제거 전)으로 구성되어 있다.

#### 1. 콘텐츠 제작(매출 비중 75.3%)

콘텐츠 제작 부문은 광고 VFX(Visual Effects), 영상 VFX(Visual Effects), 리얼타임 콘텐츠 사업으로 구성되어 있으며, 이 부문에는 자이언트스텝 본사와 종속회사 브이레인저, 사일로랩, GIANTSTEP Studios Inc.(미국법인)의 실적이 포함되어 있다.

구체적으로 VFX는 시각 효과를 활용한 후반 제작 기법으로, CG, 합성, 트래킹 등 고도화된 후처리 과정을 통해 영상의 완성도를 높이는 기술이다. 대표적으로 영화 및 광고 영상의 후반작업에서 활용되며, 자이언트스텝은 Nuke, After Effects 등 고도화된 후반작업 툴을 기반으로 높은 수준의 VFX 제작 역량을 보유하고 있다.

광고 VFX는 영상제작1사업부가 담당하며, 광고주 및 광고기획사, 광고대행사를 주요 고객으로 하여 단기 수주형 프로젝트 위주로 운영된다. 이 사업부는 기획부터 촬영, 후반작업까지의 전 과정을 내부에서 해결하는 시스템을 구축하여 품질과 제작 효율성을 극대화했다. 광고 VFX 사업의 제작 기간은 일반적으로 일주일에서 1개월 이내로 짧으며, 수익성이 높은 주력 부문으로 회사 매출의 중요한 부분을 차지하고 있다.

영상 VFX는 영상제작2사업부에서 전담하고 있으며, 영화·드라마·게임·시네마틱 등 중장기적인 프로젝트 단위의 영상 콘텐츠에 집중하고 있다. 광고 부문에 비해 상대적으로 긴 제작 기간을 갖추고 있으며, 다양한 클라이언트를 대상으로 보다 정교하고 세밀한 후반작업 기술력을 제공하고 있다.

반면, 최근 신규 사업 영역으로 확대 중인 리얼타임 콘텐츠 부문은 VFX와는 달리 촬영 중 실시간으로 배경 및 효과를 구현하는 실감엔진 기반의 기술을 활용한다. 대표적으로 언리얼 엔진과 유니티 등 실시간 렌더링 기술을 이용하여 촬영 현장에서 즉각적으로 연출과 그래픽 결과물을 확인할 수 있으며, 인터랙티브(상호작용) 콘텐츠 제작이 가능하다는 장점이 있다. 이를 통해 즉시적인 피드백과 높은 연출의 자유도를 제공하여, XR 공연, 라이브 방송, 게임과 같은 실시간 인터랙션이 필수적인 콘텐츠에서 강력한 경쟁력을 보유하고 있다.

자이언트스텝의 리얼타임 콘텐츠는 버추얼 프로덕션, 버추얼 휴먼 솔루션, 인터랙티브 미디어 아트 등 세부 영역으로 구성되며, 이를 구현하기 위한 전문적인 자체 제작 인프라로서 AI-One Studio를 운영하고 있다. AI-One Studio는 기획에서 촬영, 실시간 스트리밍까지 가능하도록 설계된 원스톱 XR 콘텐츠 제작 플랫폼으로, 최근 대형 포털사, 게임사, 글로벌 브랜드 등 다양한 B2B 고객들을 중심으로 사업 범위를 확대하고 있다. 이와 함께 자이언트스텝은 종속회사 사일로랩과 협력하여 인터랙티브 미디어 아트 부문에서도 실감형 리얼타임 콘텐츠를 적극적으로 개발하고 있다.

## 2. 영상 제작(매출 비중 17.1%)

영상 제작 부문은 종속기업 빅인스퀘어를 통해 운영되며, 영상 콘텐츠의 기획·연출·촬영을 중심으로 한 수주형 용역 사업을 전개하고 있다. 주요 제작물은 광고, 브랜드 필름, 인터뷰 영상 등이며, 고객 맞춤형 제작을 통해 매출을 창출하고 있다.

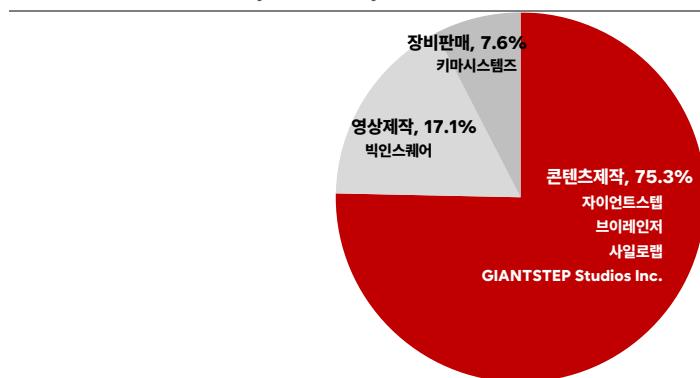
빅인스퀘어는 2016년 5월 동사가 설립한 광고 영상 전문 프로덕션으로, 국내외 광고, 바이럴 및 프로모션 영상, 디지털 광고, 홀로그램·VR·AR 등 뉴미디어 콘텐츠까지 다양한 포맷의 실사 영상을 제작해 왔다. 제일기획, 대홍기획, CJ ENM 등 주요 광고 대행사와의 거래를 기반으로 안정적인 매출 구조를 확보하고 있으며, 최근에는 영화 콘텐츠 영역으로도 사업을 확장, 영상 제작 역량을 기반으로 한 포트폴리오 다변화를 추진하고 있다.

## 3. 장비 판매(매출 비중 7.6%)

장비 판매 부문은 동사가 2016년 9월에 인수한 종속기업 키마시스템즈가 전담하고 있으며, 방송·영상·통신 분야의 전문 장비 판매 및 시스템 설계, 시공, 유지관리 등을 포괄하는 터키형 솔루션 사업을 영위하고 있다. 주요 고객사는 공중파 방송국, CATV, IPTV, 위성방송, 포스트 프로덕션 등으로 B2B 사업구조를 갖추고 있다.

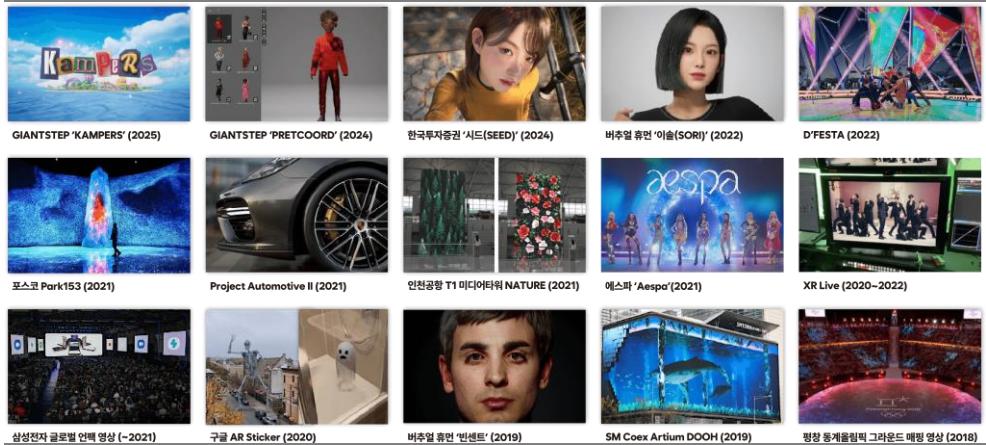
키마시스템즈는 비디오 및 무선 네트워크 솔루션의 글로벌 공급사들과 대리점 계약 및 기술 협약을 체결하고 있으며, HITACHI KOKUSAI ELECTRIC, TVLOGIC, DECIMATOR DESIGN, LAON TECHNOLOGY, LINE T&F 등 방송장비 전문 제조사들과 파트너십을 유지하고 있다. 특히 HITACHI KOKUSAI ELECTRIC의 방송용 카메라 제품군에 대해서는 국내 독점 수입 총판권을 보유하고 있으며, A/S 사업도 영위 중이다.

자이언트스텝 부문별 매출 비중(2024년 기준)



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 자이언트스텝 주요 콘텐츠 및 서비스 레퍼런스



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

 산업 현황**1 VFX 산업: 제작 방식의 진화와 생태계의 변화****버추얼 프로덕션의 확산과 제작****방식의 구조적 전환**

시각특수효과(VFX)는 전통적으로 영화 산업에서 합성, 배경 삽입, 특수효과 보정 등 후반작업 중심의 기술로 활용되어 왔다. 그러나 최근에는 촬영 전·중·후 전 단계에 걸쳐 통합적으로 개입하는 핵심 제작 기술로 진화하고 있으며, 이는 콘텐츠 제작 방식 전반의 구조적 전환을 의미한다. 특히 디지털 기술과 실시간 렌더링의 발전은 선형적 제작 방식에서 비선형·실시간 중심 제작 방식으로의 변화를 촉진하고 있다.

이러한 전환의 중심에는 '버추얼 프로덕션(Virtual Production)'이 있다. 버추얼 프로덕션은 LED Wall에 투사되는 가상 배경, 실시간 3D 합성, 게임엔진 기반의 시각화 기술, 가상 카메라 및 모션캡처 시스템 등을 종합적으로 활용하여 물리적 공간과 가상 환경을 통합하는 콘텐츠 제작 방식이다. 해당 기술은 촬영 단계에서 실시간으로 디지털 콘텐츠를 적용할 수 있도록 하여, 후반 작업 없이도 고품질 영상 결과물을 얻을 수 있게 한다.

제작 방식의 변화는 프리프로덕션, 프로덕션, 포스트프로덕션 등 전통적인 제작 단계 전반에서 확인되고 있다. 기존 프리프로덕션 단계는 콘티 작성, 무드보드 구성, 로케이션 헌팅, 배우 동선 설정 등 개념적 설계 중심이었으나, 버추얼 프로덕션 환경에서는 프리비즈(Previs), 테크비즈(Techvis) 등 시각화 기술을 통해 조명, 카메라 앵글, 배우의 동선까지 3D 공간에서 실시간으로 사전 테스트하고 수정할 수 있게 되었다. 이는 촬영 현장의 시행착오를 줄이고 제작 효율성을 획기적으로 향상시키는 역할을 하고 있다.

프로덕션 단계에서도 변화가 뚜렷하다. 기존 그린스크린 기반 촬영은 배우가 배경과의 상호작용 없이 연기해야 하고, 후반에서 배경을 삽입하는 방식이었기 때문에 연출의 자연스러움이나 배우 몰입도에 한계가 있었다. 반면 버추얼 프로덕션은 LED Wall과 게임엔진 기술을 활용해 촬영 현장에서 실시간으로 디지털 배경과 배우를 함께 연출할 수 있게 되었으며, 제작진은 현장에서 곧바로 완성된 콘텐츠에 가까운 화면을 확인할 수 있게 되었다. 배우 역시 가상의 배경을 눈앞에서 보며 연기함으로써 몰입도가 향상되고 있다.

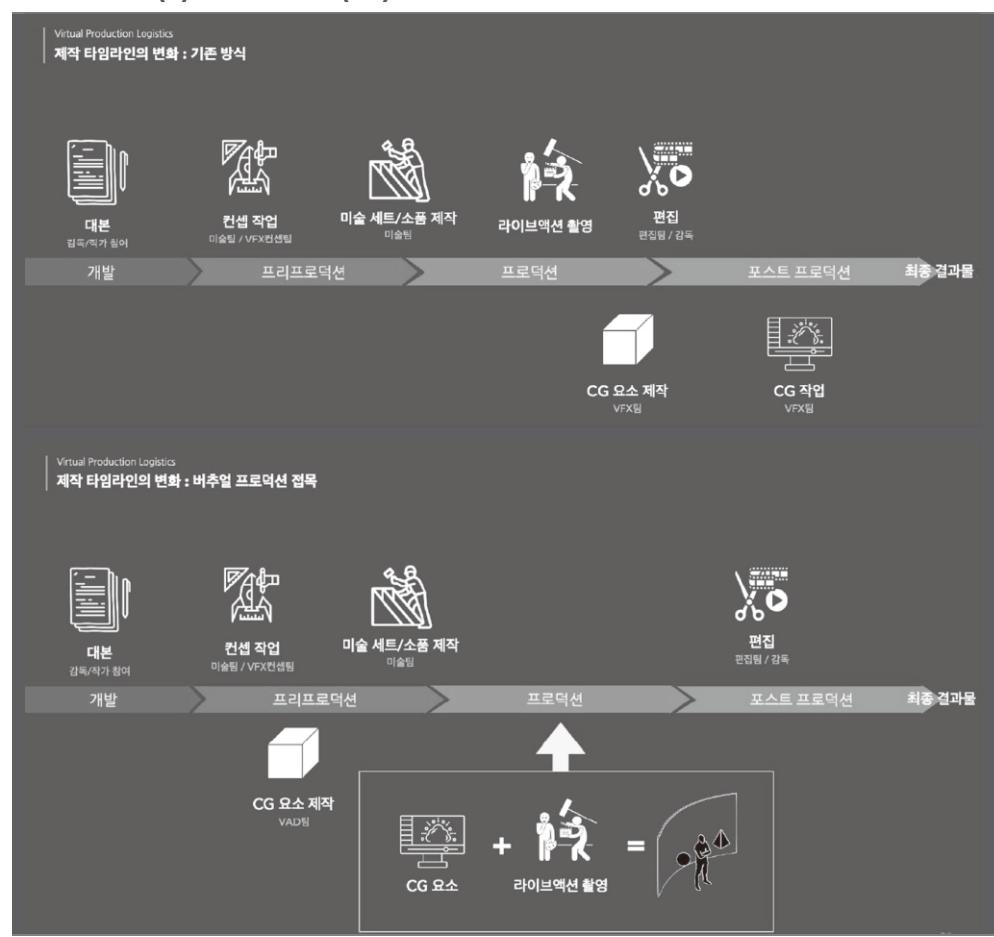
포스트프로덕션 단계에서도 실질적인 변화가 감지된다. 전통적인 제작 방식에서는 CG 및 배경 합성, 색상 보정 등 시각 효과 작업이 후반에 집중되었으나, 버추얼 프로덕션에서는 촬영 단계에서 이미 최종 영상과 유사한 결과물을 구현할 수 있어, 후반 작업량이 크게 줄어든다. 그 결과 콘텐츠의 품질과 완성도는 높아지고, 전체 제작 일정과 비용은 동시에 절감되는 구조로 전환되고 있다.

이처럼 VFX 기술은 더 이상 영상 후반의 보조 역할에 머무르지 않고, 콘텐츠 기획부터 최종 구현에 이르기까지 전 제작 공정을 유기적으로 연결하는 핵심 기술 인프라로 자리매김하고 있다. 기술의 중심축이 후반에서 전방으로 이동함에 따라 콘텐츠 제작 기업의 역량 구조도 근본적으로 변화하고 있다.

산업 구조 측면에서도 변화가 본격화되고 있다. 기존에는 외주형 하청 제작 생태계가 일반적이었다면, 최근에는 자체 LED Wall 스튜디오와 실시간 렌더링 파이프라인을 보유한 수직계열형 제작 플랫폼 기업이 부상하고 있다. 이러한 기업들은 영화, 드라마, 광고, 게임 시네마틱 등 다양한 장르에서 콘텐츠를 직접 제작하고 있으며, 일부 기업은 AI 콘텐츠 생성, 버추얼 휴먼, 실시간 모션캡처 등 고도화된 기술을 내재화하여 융합형 사업 모델을 구축하고 있다.

이러한 VFX 기술의 고도화는 관객의 감각을 확장시키는 실감형 콘텐츠 구현으로도 이어지고 있다. 특히 XR(eXtended Reality) 기반 공연, 몰입형 영상, 가상 콘서트, 인터랙티브 콘텐츠 등 다양한 영역에서 VFX는 실감형 엔터테인먼트 산업의 핵심 기반 기술로 작용하고 있다.

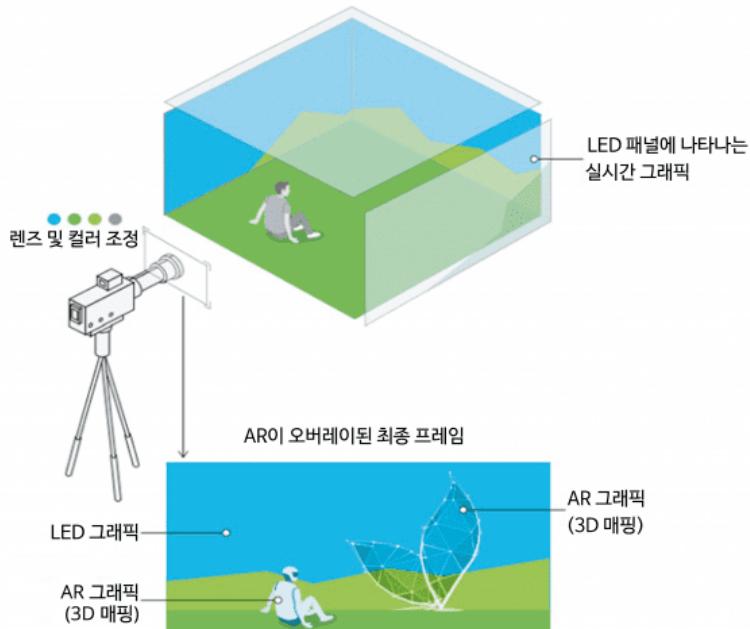
#### 전통적인 제작방식(위)과 버추얼 프로덕션(아래)의 제작방식 비교



## 가상 제작으로 실제 세트장에서 디지털 효과를 누릴 수 있음

LED 패널이 가상 세트와 배경을 보여주고, AR 오버레이(overlay) 기술을 사용하면 카메라만이 배우가 연기하는 디지털 캐릭터를 실시간으로 볼 수 있다

가상 환경 비디오 패널



자료: Deloitte Insights, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 글로벌 실감형 엔터테인먼트 산업 현황

2025~2030년

CAGR 26.3%의 고성장이

전망되는 글로벌 실감형

엔터테인먼트 산업

실감형 엔터테인먼트(Immersive Entertainment) 산업은 디지털 기술을 결합해 관객에게 물리적 현실 이상의 몰입 경험을 제공하는 차세대 콘텐츠 시장이다.

Grand View Research에 따르면, 글로벌 실감형 엔터테인먼트 시장은 2024년 약 1,143억 7,200만 달러 규모로 형성되어 있으며, 2030년에는 4,421억 800만 달러까지 성장할 전망이다. 2025~2030년 CAGR은 26.3%로 고성장이 예상된다.

산업 내 응용 분야별로 살펴보면, **Gaming** 부문이 가장 큰 시장을 형성하고 있으며, 2024년 440억 480만 달러(비중 38.8%)를 기록했다. 게임 분야에서는 VR-AR 기반 인터랙티브 경험이 주요 성장 동력으로 작용하고 있으며, 향후에도 지속적인 성장이 예상된다.

그 외 주요 부문은 오프라인 기반의 체험형 콘텐츠 영역이다. **Theater** 부문은 2024년 206억 6,290만 달러(비중 18.1%) 매출을 기록하였으며, 2030년까지 CAGR은 26.9%로 빠른 성장세가 기대된다. Immersive Theater는 360도 프로젝션, MR 기반 공연, 관객 참여형 스토리텔링 콘텐츠 등을 포함하며, 최근 글로벌 테마파크, 복합문화공간, 미디어아트 페스티벌에서 활발히 적용되고 있다.

**Arcade Studios(0|케이드 스튜디오)**는 180억 9,110만 달러(비중 15.8%) 시장 규모를 기록하며, VR·AR 게임존, 체험형 시뮬레이터 시설 등을 포함한다. 해당 부문은 2030년까지 CAGR 27.1%의 강한 성장세가 전망되며, 국내외 복합 쇼핑몰, 관광지 등에서 채택이 확대되고 있다.

**Museums & Cultural Experiences(박물관 및 문화체험)** 부문은 60억 4,600만 달러(비중 5.3%) 시장을 형성하고 있으며, 2030년까지 연평균 27.0%의 성장률이 전망된다. 이 분야는 디지털 아트 전시, AR·VR 기반 역사 및 과학 체험관, 인터랙티브 문화 콘텐츠가 포함되며, 한국을 포함한 아시아 시장에서 수요가 빠르게 증가하고 있다.

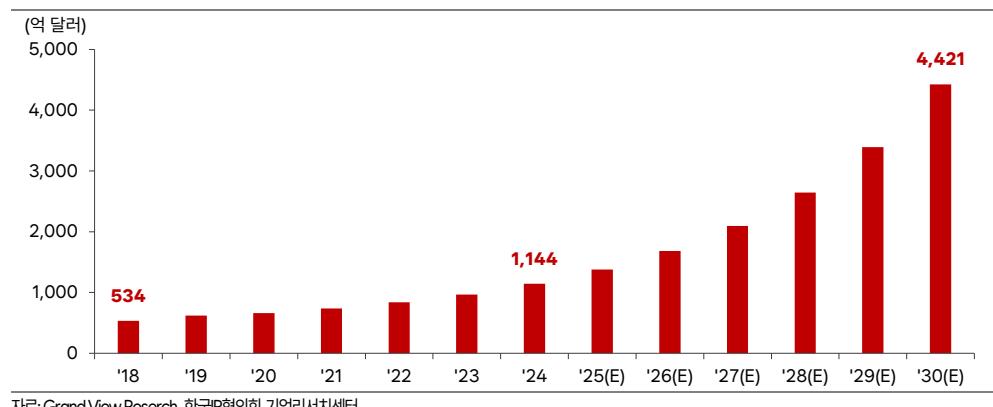
**Music & Concerts(음악 및 콘서트)** 분야는 102억 2,980만 달러(매출 비중 8.9%) 시장을 형성하였으며, 2030년까지 CAGR 27.5%가 예상된다. 몰입형 무대 연출, XR 기반 가상 콘서트, 라이브 콘서트와 AR 콘텐츠가 결합된 새로운 형태의 공연이 주요 트렌드로 부상하고 있다.

**Live Events(라이브 이벤트)** 부문은 84억 1,090만 달러(비중 7.4%) 시장을 형성하고 있으며, 2030년까지 CAGR 26.8%이 전망된다. 해당 부문은 스포츠 경기, 페스티벌, e스포츠 대회 등에 XR·AR 콘텐츠를 접목한 현장 경험을 포함한다.

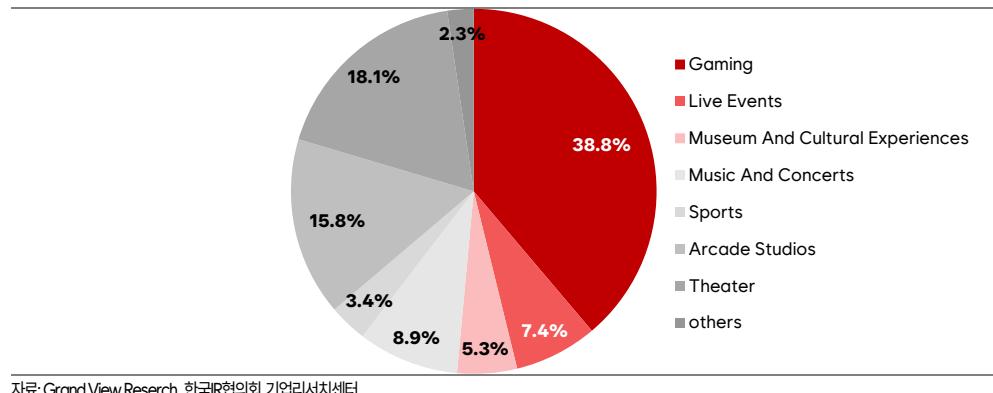
**Sports** 부문은 38억 6,120만 달러(비중 3.4%) 시장을 기록하고 있으며, 2030년까지 CAGR 27.3%로 고성장이 예상된다. 경기장 내 AR 오버레이, VR 스포츠 중계, 팬 참여형 인터랙티브 스포츠 콘텐츠가 주요 성장 요인으로 판단된다.

**한편, 기타(교육, 피트니스 등)** 부문은 26억 6,540만 달러(비중 2.3%) 시장을 형성하고 있으며, 2030년까지 CAGR 23.0%로 전망된다. 헬스케어, 피트니스 트레이닝, 교육·훈련용 XR 콘텐츠가 해당 분야에 포함된다.

글로벌 실감형 엔터테인먼트 산업 규모 추이 및 전망



글로벌 실감형 엔터테인먼트 산업 부문별 비중 현황(2024년 기준)





## 1 고도화된 제작 기술 기반 콘텐츠 포트폴리오 확장

### 버추얼 휴먼

### XR 공연

### Full 3D 모바일 게임

### 인터랙티브 미디어 아트

### 레퍼런스 보유

자이언트스텝은 2016년 이후 지속적인 리얼타임 엔진 기술 연구개발을 통해 AI 기반 얼굴 애니메이션 자동화 시스템, 하이브리드 리얼타임 렌더링 솔루션, 고성능 모션 캡처 기술 등 핵심 콘텐츠 제작 기술을 구축하였고, 이러한 기술력을 기반으로 버추얼 휴먼, XR 공연, 인터랙티브 미디어 아트, 3D 모바일 게임 분야에서 다양한 성공적 레퍼런스를 확보하였다. 향후에는 이러한 기술과 콘텐츠의 융합을 통해 새로운 수익모델 및 융합형 사업 구조를 창출할 계획이다.

버추얼 휴먼 분야에서는 2019년 자체 개발한 '빈센트 프로젝트'가 언리얼 엔진 기반의 창의적 프로젝트를 지원하는 에픽게임즈 메가그란트에 선정되었고, 2022년에는 네이버와 공동 개발한 '이솔(SORI)'을 통해 기술 상용화 가능성을 입증하였다. '이솔'은 대역 모델 위에 CG를 합성하는 방식이 아닌, 고도화된 Full 3D 리얼타임 엔진으로 구현된 버추얼 휴먼으로, 쇼핑라이브 및 방송 예능 프로그램에 출연하여 실시간 인터랙션 기반 기술의 사업화 성과를 보여주었다.

XR 공연 분야에서도 자이언트스텝은 SM엔터테인먼트의 '비욘드 라이브(Beyond Live)' 및 네이버 'NOW' 플랫폼의 'Party B' 등의 레퍼런스를 확보하였다. Beyond Live 콘서트는 국내 최초로 AR 기술과 함께 구성된 라이브 스트리밍 온라인 콘서트로, 코로나-19로 인한 사회적 거리두기 속에서 모바일 디바이스를 통해 실시간으로 온라인 콘서트에 참가하는 방식이었다. 자이언트스텝은 Beyond Live에서 실시간 기반 소프트웨어인 '언리얼 엔진'을 사용해 배경을 구현하고, AR 합성 기술을 실제 퍼포먼스, 무대 장치에 결합시키는 콘텐츠를 선보였다. 카메라 워킹과 실제 공간이 연동되는 AR 합성기술(Live Sync Camera Walking)을 도입하였으며, 응장한 가상 폭포의 구현과 가상의 호랑이가 LED 스크린으로부터 증강현실로 뛰쳐나오는 등 실제 무대 퍼포먼스와의 연계가 이뤄졌다. 'PARTY B'는 최근 신설된 '빌보드 K-POP 100' 차트에 오른 뮤지션들이 라이브 공연을 펼치는 프로그램으로, 네이버 NOW에서 방영되었다. 'PARTY B'에서는 아티스트가 크로마키 앞에서 실시간 가상 스테이지를 보며 공연을 진행하는 방식으로, 기존 후반 CG 삽입 중심의 제작 방식에서 탈피한 새로운 포맷을 구현하였다. 또한 동사는 2024년 6월 개관한 서울시 '남산XR스튜디오'의 민간 위탁 운영사로 참여하고 있으며, LED 스튜디오·XR 시스템 등을 갖춘 통합 제작 환경을 제공하고 있다.

게임 부문에서도 성과가 나타나고 있다. 자이언트스텝은 2024년 12월, 자체 제작한 Full 3D 모바일 게임 '캠퍼스 (KAMPERS)'를 필리핀에서 소프트 런칭하였다. 이 게임은 캐릭터와 공간 커스터마이징이 가능한 인터랙티브 게임으로, 향후 의상·액세서리 아이템 판매, 시즌 패스·멤버십 구독, 콜라보레이션 광고 수익 등 다층적인 수익 구조를 갖출 전망이다. 온·오프라인 연계를 통한 확장성 또한 주목된다.

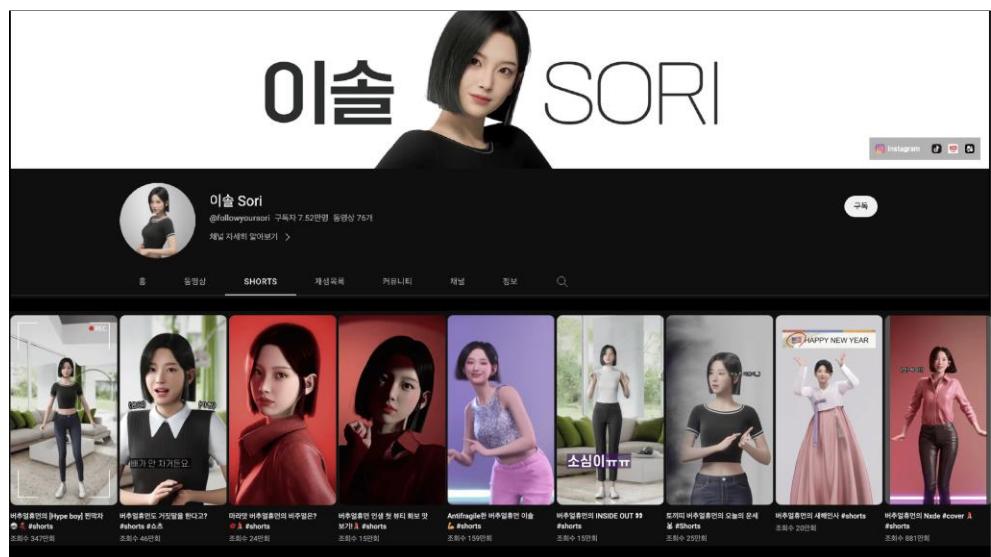
인터랙티브 미디어 아트 분야에서도 포스코 철의문명관, 인천공항 T1 미디어타워, 서울라이트 등 공공 및 상업 공간에 리얼타임 콘텐츠를 구현해왔으며, 향후에는 공학, 디자인, 영상을 베이스로 하는 움직이는 매체 예술(키네틱 미디어 아트) 전문 기업 사일로랩을 기반으로 전시·공간 콘텐츠 사업을 B2C 티켓 판매 기반 모델로 전환해 수익성을 확보할 계획이다. 이는 기존의 수주형 프로젝트 중심 구조에서 벗어나, 자체 기획·운영 기반의 구조적 전환을 의미한다.

## 버추얼 휴먼 빈센트



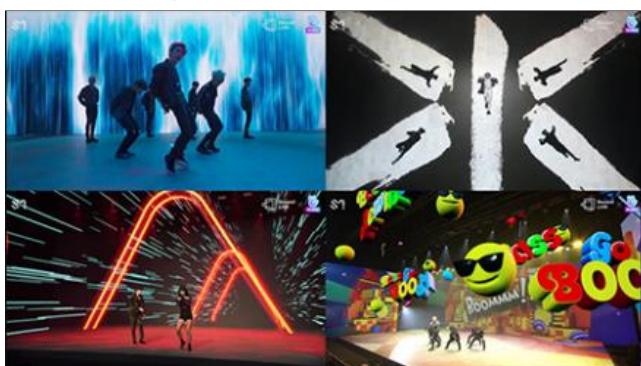
자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 버추얼 휴먼 이솔 유튜브



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## SM엔터테인먼트 Beyond Live 콘서트



자료: 모팩스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리얼타임 기반 XR 기술을 적용한 'PARTY B'



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Full 3D 모바일 게임 캠퍼스(KAMPERS)



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 사일로랩의 '풍화(風火), 아세안의 빛' 전시회



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 3D 애니메이션 'The King of Kings' 프로젝트를 통한 B2C 사업 확대

## 하반기,

## 본격적인 B2C 사업 진출 기대

자이언트스텝은 3D 애니메이션 'The King of Kings' 프로젝트에 참여하며, 1) 해당 IP를 활용한 오프라인 콘텐츠 운영 직접 매출과 2) 애니메이션 제작 SPC 출자를 통한 투자 수익을 동시에 확보할 수 있는 구조를 마련하였다.

자이언트스텝은 2025년 5월, 3D 애니메이션 'The King of Kings'의 IP를 활용한 콘텐츠 확장을 위해 모팩스튜디오와 업무협약(MOU)을 체결하였다. 본 협약을 통해 동사는 국내에서 체험형 전시, 몰입형 미디어 아트, 캐릭터 굿즈샵 등 오프라인 콘텐츠 기반의 부가 사업을 공동으로 기획하고, AI 및 리얼타임 콘텐츠 솔루션 기술을 활용하여 콘텐츠의 기획, 구현, 운영 전 과정을 직접 수행할 예정이다. 이번 프로젝트는 자이언트스텝이 보유한 전시 설계 역량, 미디어 구현 기술, 리얼타임 제작 파이프라인을 복합적으로 활용한 B2C 비즈니스이다. 특히 AI-One Studio 기반 XR 제작 환경과 생성형 AI 기술을 접목한 공간 콘텐츠 제작은 관객 체험 중심의 실감형 콘텐츠 수요에 대응할 수 있는 핵심 모델로 작용할 것으로 기대된다.

한편, 자이언트스텝은 'The King of Kings' 프로젝트를 위해 설립된 애니메이션 제작 SPC인 모팩애니메이션스튜디오 스문화산업전문회사에 10억원(지분율 3.92%)을 출자하였다. 해당 출자지분은 당기순익·공정가치측정금융자산(비유동)으로 분류되며, 콘텐츠 흥행에 따른 투자 수익도 확보하였다. 'The King of Kings'는 2025년 4월 북미 3,200개 극장에서 개봉하여 박스오피스 2위를 기록하였고, 개봉 첫날 701만 달러, 첫 주말 누적 1,800만 달러, 8일간 총 3,469만 달러(한화 약 494억원)의 티켓 매출을 달성하였다. 7월 3일 누적기준으로는 북미에서 개봉한 한국영화 가운데 역대 최고 흥행 성적을 거두고 있다. 현재 북미 시장에서의 흥행을 바탕으로 현재 영국, 캐나다, 호주 개봉이 확정되었고, 라틴아메리카 및 유럽 지역으로의 확산도 진행 중이다. 국내 개봉은 2025년 7월로 예정되어 있으며, 향후 글로벌 시장에서의 상업적 성과 확대가 기대된다.

동사는 본 프로젝트를 계기로 리얼타임 제작 기술 기반의 외주 사업을 넘어, 콘텐츠 IP 기획, 라이선싱, 전시·리테일 사업 등 다양한 방향으로 사업 영역을 확장할 계획이다. 이를 통해 수주형 제작 중심의 기존 사업 구조를 보완하고, IP 중심의 지속 가능한 복합 콘텐츠 기업으로의 전환을 본격화할 수 있을 것으로 예상한다.

## 3D 애니메이션 영화 '킹 오브 킹스 (The King of Kings)'



자료: 모팩스튜디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 북미 개봉 국내 영화 매출액 순위

(단위: 백만 USD)

개봉연도	제목	북미 매출액
2025	킹 오브 킹스 (The King of Kings)	60.26
2019	기생충 (Parasite)	53.85
2017	신과함께: 죄와 벌 (Along with the Gods: The Two Worlds)	1.91
2018	신과함께: 인과 연 (Along with the Gods: The Last 49 Days)	1.2
2022	한산: 용의 출현 (Hansan: Rising Dragon)	0.87

주: 2025.7.3 기준

자료: Box Office Mojo, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 1 실적 Review

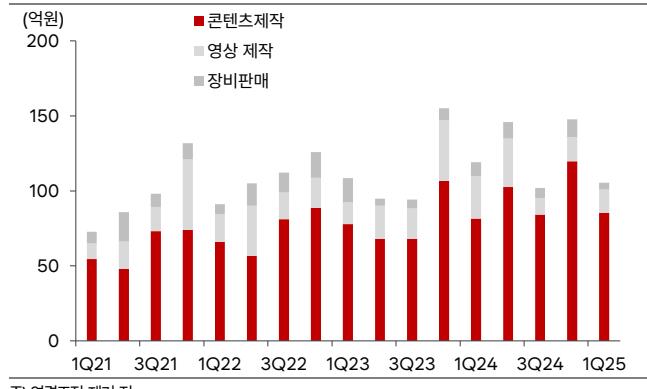
#### 매출 성장세 유지,

#### OPM은 전략적 R&D 투자로 둔화

자이언트스텝은 최근 광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠 등 제작 부문의 사업 확장에 힘입어 외형 성장을 지속해 왔다. 연결 기준 매출액은 2020년 202억원에서 2021년 332억원(+64.0% yoy), 2022년 406억원(+22.5% yoy), 2023년 423억원(+4.2% yoy), 2024년 501억원(+18.4% yoy)으로 4년간 약 2.5배 성장하였다. 코로나19 팬데믹 이후 디지털 콘텐츠 수요가 확대되면서 주력 부문인 콘텐츠 제작 사업(광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠)의 매출액이 2020년 174억원에서 2024년 388억원으로 증가하였으며, 전체 매출 성장을 견인하였다. 또한 영상 광고 시장의 성장에 따라 영상제작 부문 매출액도 약 90억원 규모까지 확대되며 외형 확대에 기여하였다.

하지만, 수익성 측면에서는 연구개발비 증가의 영향으로 적자 기조가 지속되고 있다. 동사의 연구개발비는 2020년 41억원에서 2023년 185억원으로 확대되었으며, 이로 인해 영업손실은 2020년 15억원에서 2023년 261억원까지 증가하였다. 2024년에는 R&D 효율화 및 외형 성장에 따라 영업손실이 173억원 수준으로 다소 축소되었으나, 여전히 적자 국면을 벗어나지 못하고 있다.

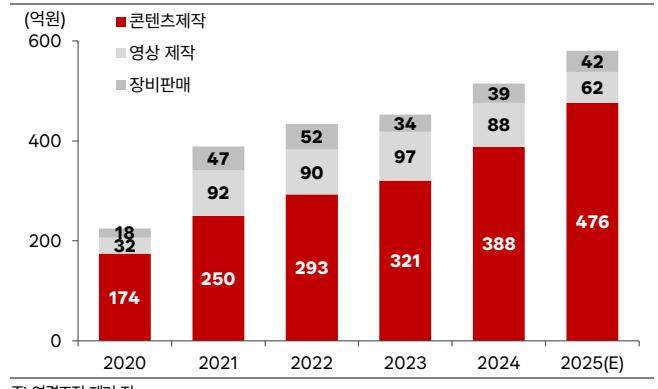
#### 자이언트스텝 사업부문별 분기 매출액 추이



주) 연결조정 제거 전

자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

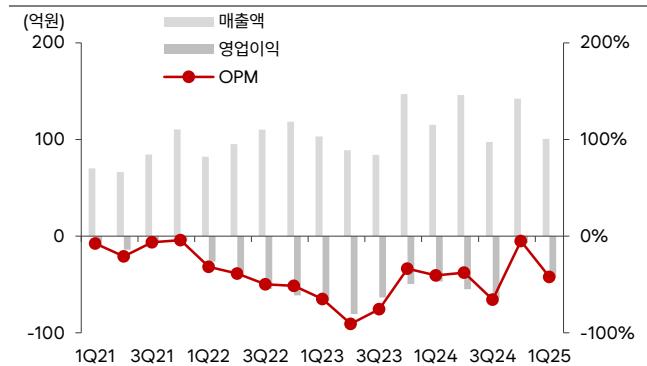
#### 자이언트스텝 사업부문별 연간 매출액 추이



주) 연결조정 제거 전

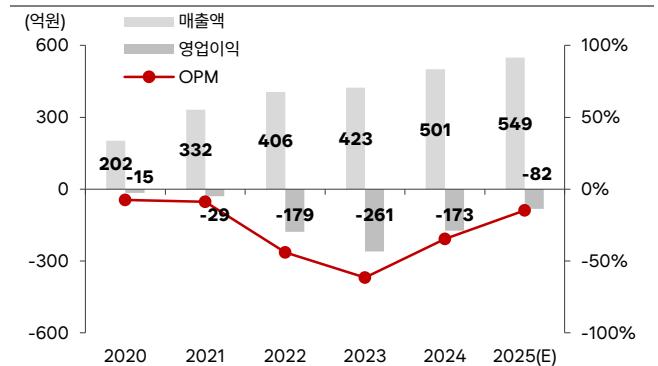
자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 자이언트스텝 분기 영업실적 추이



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 자이언트스텝 연간 영업실적 추이



자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ▣ 2025년 실적 전망

### 2025년 예상실적

#### 매출액 549억원

#### 영업손실 82억원으로 전망

자이언트스텝의 2025년 1분기 영업실적은 매출액 101억원(-12.6%, yoy), 영업손실 42억원(적자 지속, yoy)을 기록했으며, 연간 실적은 매출액 549억원(+9.6%, yoy), 영업손실 82억원(적자 지속, yoy)으로 전망된다. 1분기 실적 부진은 국내 정치·경제적 불확실성 확대에 따른 광고 시장 위축에 영향을 받았다. 특히, 영상 제작 부문의 매출액이 전년 동기 대비 45.3% 감소하며 외형 성장 제한 요인으로 작용하였다. 다만, 하반기에는 전방 광고 시장의 점진적 정상화와 함께 신규 콘텐츠 사업의 본격화가 예상되어 실적 회복이 기대된다. 특히 상반기 중 북미 박스오피스에서 흥행 성과를 기록한 3D 애니메이션 'The King of Kings'의 IP를 활용한 체험형 전시, 몰입형 미디어 아트, 캐릭터 굿즈샵 등 오프라인 콘텐츠 기반 부가사업이 하반기 중 가시화될 예정이며, 해당 사업은 티켓 기반 수익모델을 중심으로 매출 다각화에 기여할 것으로 예상된다. 영업이익 부문에서는 리얼타임 콘텐츠 제작 기술의 고도화와 게임 프로젝트 'KAMPERS'의 개발 완료에 따라 매출액 대비 연구개발비의 비중이 20% 이하로 하락하며 순실 폭이 축소될 것으로 전망된다.

자이언트스텝은 그간 수주 중심으로 전개해온 콘텐츠 제작 사업을 기반으로, 향후에는 자체 보유한 리얼타임 엔진, 버추얼 휴먼, XR 공연, 인터랙티브 콘텐츠 등 다양한 기술의 융합을 통해 새로운 복합 콘텐츠 사업 모델을 본격화할 계획이다. 2025년 하반기부터 체험형 전시 및 오프라인 콘텐츠 사업이 순차적으로 추진될 예정이며, 2026년부터는 본격적인 매출 기여가 기대된다. 이를 통해 동사는 수익 구조의 고도화와 실적 안정성 확보는 물론, 지속 가능한 성장 기반을 마련해 나갈 것으로 전망된다.

### 자이언트스텝 분기 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출액	70	66	85	110	82	95	110	119	103	89	84	147	115	146	97	142	101
콘텐츠제작	55	48	73	74	66	57	81	89	78	68	68	107	82	102	84	120	85
영상 제작	10	18	16	47	18	33	18	20	15	22	20	41	28	32	11	16	16
장비판매	8	20	9	11	7	15	13	17	16	5	6	8	9	11	7	12	5
연결조정	-2	-20	-14	-21	-9	-10	-2	-7	-5	-6	-10	-8	-4	0	-5	-6	-5
영업이익	-5	-14	-5	-5	-26	-37	-55	-61	-67	-81	-63	-49	-47	-55	-64	-7	-42
OPM	-7.7%	-20.7%	-6.3%	-4.2%	-31.8%	-38.7%	-49.6%	-51.5%	-65.1%	-90.6%	-75.6%	-33.6%	-40.7%	-37.6%	-65.6%	-5.1%	-42.2%

자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 자이언트스텝 연간 실적 Table

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	2023	2024	2025(E)
매출액	202	332	406	423	501	549
콘텐츠제작	174	250	293	321	388	476
영상 제작	32	92	90	97	88	62
장비판매	18	47	52	34	39	42
연결조정	-23	-57	-28	-29	-14	-31
영업이익	-15	-29	-179	-261	-173	-82
OPM	-7.4%	-8.8%	-44.0%	-61.6%	-34.5%	-14.9%

자료: 자이언트스텝, 한국IR협의회 기업리서치센터



## Valuation

### 1 Historical Valuation 비교

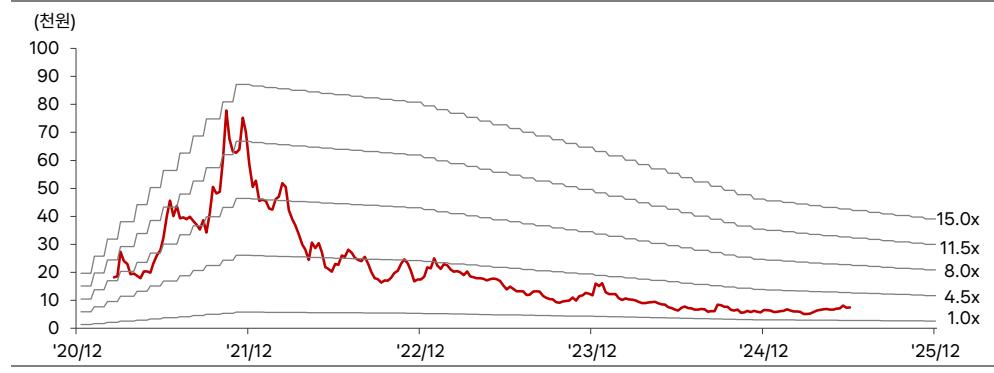
**과거 밸류에이션 Band의  
하단에 위치한  
현재 주가**

2021년 3월 상장 이후, 자이언트스텝의 주가는 과거 밴드 PBR Band 1.0x ~ 15.0x 수준에서 형성되어 왔다. 2025년 추정 실적 기준 현재 주가의 밸류에이션은 PBR 2.9x로 과거 밸류에이션 Band 하단에 위치하고 있다.

자이언트스텝은 2021년 3월 24일, 수정 공모가 5,354원에 상장하였다. 상장일 시초가는 수정 공모가 대비 100% 상승한 10,710원, 종가는 18,523원을 기록하였다. 상장 직후에는 SM엔터테인먼트의 버추얼 걸그룹 '에스파(aespa)'의 캐릭터 제작 파트너로 부각되며 메타버스 대표 종목으로 주목받았고, 이에 따라 2021년 11월에는 사상 최고가인 86,000원을 기록하였다. 이후 2022년부터는 코로나19 완화에 따른 외부활동 정상화와 메타버스 산업에 대한 회의론 확산, 동사의 지속적인 영업손실 기조가 겹치며 주가는 본격적인 조정 국면에 접어들었다. 2023년과 2024년에는 애플의 '비전 프로(Vision Pro)'와 메타의 스마트안경 출시 기대감으로 일시적인 반등을 보이기도 했으나, 수익성 회복 지연으로 반등 폭은 제한적이었다. 이러한 흐름 속에 2025년 4월에는 상장 이후 최저가인 4,610원을 기록하였다. 다만 2025년 중반 이후에는 국내 코스닥 시장의 전반적 반등세와 더불어, 동사가 투자 및 제작에 참여한 3D 애니메이션 'The King of Kings'의 북미 흥행 성과, 삼성전자와 구글의 차세대 XR 스마트안경 출시 기대감이 맞물리며 주가는 반등세로 전환되었고, 현재는 7,000원 내외에서 거래되고 있다.

향후 'The King of Kings' IP를 활용한 전시 콘텐츠 등 B2C 오프라인 사업의 본격화와 리얼타임 엔진, XR 공연, 버추얼 휴먼 등 복합 콘텐츠 기술 기반 신규 사업 모델이 가시화될 경우, 장기적인 관점에서 자이언트스텝의 주가는 추가 반등 여력을 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

#### PBR Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

## 2 PEER 그룹 Valuation 비교

국내 VFX 및 실감 콘텐츠 제작 관련 상장사는 닷밀, 데스터, 위지윅스튜디오, 엔피, 포바이포가 있으며, 이 중 포바이포는 AI 반도체 패리스 기업인 퓨리오사 AI 관련주로 부각되며 최근 주가의 변동성이 확대되었기 때문에 PEER 그룹에서 제외하였다. PEER 기업들의 경우 2025년 실적 컨센서스가 부재하여 1Q25 기준 PBR 멀티플을 비교하였다. 국내 PEER 그룹 기업 주가의 평균 밸류에이션 수준이 PBR 2.3x(1Q25 기준)이며, 동사의 1Q25 기준 PBR이 2.5x라는 점을 고려한다면, 현재 동사의 주가는 PEER 그룹 대비 할증된 수준으로 형성되어 있다고 판단된다.

PEER 그룹 실적 Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

	자이언트스텝	닷밀	데스터	위지윅스튜디오	엔피	평균
코드	A289220	A464580	A206560	A299900	A291230	
현재 주가 (07/04)	7,230	2,830	6,160	1,030	1,611	
시가총액	1,613	520	1,565	1,762	710	
매출액	2022 2023 2024 2025F	406 423 501 549	106 188 236 346	659 677 537 N/A	1,465 1,473 804 N/A	398 353 296 N/A
영업이익	2022 2023 2024 2025F	-179 -261 -173 -82	-25 8 10 44	-25 0 -89 N/A	-233 -203 -118 N/A	-10 -37 -41 N/A
영업이익률	2022 2023 2024 2025F	-44.0 -61.6 -34.5 -14.9	-23.8 4.3 4.3 12.7	-3.8 -0.1 -16.6 N/A	-15.9 -13.8 -14.7 N/A	-2.4 -10.5 -14.0 N/A
순이익	2022 2023 2024 2025F	-123 -246 -271 -99	-18 -12 10 36	-66 -15 -109 N/A	-123 511 -547 N/A	-6 -24 -2 N/A
EPS 성장률	2022 2023 2024 2025F	-204.2 -98.7 -9.9 63.8	N/A 36.9 154.5 2207	-595.6 76.7 -610.1 N/A	-25.4 515.7 -207.0 N/A	94.6 -277.4 92.8 N/A
PER	2022 2023 2024 2025F	N/A N/A N/A N/A	N/A N/A 45.7 17.6	N/A N/A N/A N/A	N/A 12.7 N/A N/A	N/A N/A N/A N/A
PBR	2022 2023 2024 1Q25 2025F	3.2 2.9 1.9 2.5 2.9	0.0 0.0 1.5 1.6 1.7	6.0 4.2 4.2 4.0 N/A	4.1 2.9 1.4 1.1 N/A	7.5 4.7 2.8 2.5 2.3
ROE	2022 2023 2024 2025F	-10.0 -22.9 -33.1 -15.6	N/A -104.0 5.7 10.2	-11.7 -2.9 -22.6 N/A	-6.6 25.4 -28.1 N/A	-1.9 -7.9 -0.6 N/A
PSR	2022 2023 2024 2025F	9.4 6.5 2.5 3.0	0.0 0.0 1.9 1.8	4.9 3.3 3.4 N/A	5.0 4.4 2.9 N/A	5.6 4.0 2.9 N/A

주1) 자이언트스텝 및 닷밀의 미래전망치는 당시 전망치, 이 외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준, 주2) 시가총액과 주가는 7월 4일 종가 기준

자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인****상장 이후,****5개년 동안 영업적자 지속 전망**

자이언트스텝은 2021년 3월 상장 이후, 연구개발비 확대 영향으로 4년 연속 영업 적자를 기록하고 있다. 2020년 대비 매출액은 51.1% 증가했으나, 영업손실은 2020년 15억원에서 2024년 173억원으로 확대되었으며, 2025년 역시 영업 적자가 이어질 것으로 전망된다.

이는 동사가 리얼타임 콘텐츠 기술 고도화 및 자사 솔루션 내재화를 목표로, 중장기 전략 차원에서 경상 연구개발비 외에도 AI-One Studio 및 LED XR Studio 구축, 기술 인력 확충, 하드웨어-소프트웨어 확보 등에 적극 투자해 온 결과이다. 실제로 자이언트스텝은 2020년 41억원, 2021년 100억원, 2022년 225억원, 2023년 185억원, 2024년 103억원의 연구개발비를 집행했으며, 해당 기간 매출액 대비 연구개발비 비중은 20.4%~49.9%를 기록했다.

이와 같은 공격적인 R&D 투자 기조는 단기 수익성 측면에서는 부담 요인으로 작용하나, 2025년 1분기부터는 매출액 대비 R&D 비중이 17.4%로 감소하며 점진적 정상화 흐름을 보이고 있다. 또한 2026년 이후에는 기존에 투자한 기술들이 상업화 단계에 접어들 것으로 예상되며, 자체 리얼타임 엔진 고도화, 버추얼 휴먼, XR 공연, 인터랙티브 콘텐츠 등 복합 기술을 융합한 신규 콘텐츠 사업 모델이 본격화될 경우 수익성 회복 가능성도 기대된다.

## 포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	332	406	423	501	549
증가율(%)	64.0	22.5	4.2	18.4	9.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	332	406	423	501	549
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	361	585	684	674	631
판관비율(%)	108.7	144.1	161.7	134.5	114.9
EBITDA	5	-115	-171	-85	-37
EBITDA 이익률(%)	1.5	-28.2	-40.4	-16.9	-6.8
증가율(%)	-52.1	적전	적지	적지	적지
영업이익	-29	-179	-261	-173	-82
영업이익률(%)	-8.8	-44.0	-61.6	-34.5	-14.9
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
영업외손익	-6	51	9	-111	-22
금융수익	3	58	39	33	20
금융비용	13	7	18	79	24
기타영업외손익	4	0	-12	-65	-17
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-35	-127	-251	-284	-103
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
법인세비용	-0	-0	0	-1	0
계속사업이익	-35	-127	-252	-283	-103
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-35	-127	-252	-283	-103
당기순이익률(%)	-10.5	-31.2	-59.5	-56.5	-18.8
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	적지
자배주주지분 순이익	-35	-123	-246	-271	-99

## 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	1,207	874	634	551	441
현금성자산	64	387	110	198	122
단기투자자산	1,022	380	388	231	197
매출채권	40	39	68	42	34
재고자산	0	2	3	5	7
기타유동자산	80	66	65	74	81
비유동자산	231	589	637	366	344
유형자산	70	158	127	79	50
무형자산	20	109	97	22	20
투자자산	79	172	247	140	148
기타비유동자산	62	150	166	125	126
자산총계	1,437	1,463	1,271	917	785
유동부채	141	149	212	165	149
단기차입금	20	5	0	16	15
매입채무	6	9	5	6	6
기타유동부채	115	135	207	143	128
비유동부채	24	84	73	51	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	14	0	0	0
기타비유동부채	23	70	73	51	38
부채총계	166	233	285	216	187
자본주주지분	1,268	1,192	954	681	582
자본금	109	111	111	111	111
자본잉여금	1,189	1,226	1,227	1,227	1,227
자본조정 등	6	13	20	21	21
기타포괄이익누계액	1	2	2	-2	-2
이익잉여금	-37	-159	-405	-676	-775
자본총계	1,272	1,230	986	701	598

## 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	5	-75	-133	-82	-60
당기순이익	-35	-127	-252	-283	-103
유형자산 상각비	31	59	83	83	40
무형자산 상각비	3	5	6	5	4
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-11	6	-16	-30	-16
기타	17	-18	46	143	15
투자활동으로인한현금흐름	-1,173	397	-110	198	-4
투자자산의 감소(증가)	-814	-4,107	-381	-258	-9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-52	-120	-24	-7	-10
기타	-307	4,624	295	463	15
재무활동으로인한현금흐름	1,132	-1	-34	-25	-13
차입금의 증가(감소)	-3	-16	-6	3	-13
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1,144	30	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	-15	-28	-28	0
기타현금흐름	1	1	-0	-4	1
현금의증가(감소)	-34	322	-277	88	-75
기초현금	99	64	387	110	198
기말현금	64	387	110	198	122

## 주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B(배)	12.1	3.2	2.9	1.9	2.9
P/S(배)	40.3	9.4	6.5	2.5	3.0
EV/EBITDA(배)	1,320.8	N/A	N/A	N/A	N/A
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-184	-560	-1,112	-1,223	-443
BPS(원)	5,807	5,387	4,312	3,077	2,608
SPS(원)	1,736	1,853	1,913	2,264	2,461
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-5.0	-10.0	-22.9	-33.1	-15.6
ROA	-4.2	-8.7	-18.4	-25.9	-12.1
ROIC	-37.6	-90.3	-102.9	-95.2	-63.6
안정성(%)					
유동비율	854.2	586.4	299.9	334.1	295.9
부채비율	13.0	19.0	28.9	30.8	31.3
순차입금비율	-80.9	-53.7	-39.8	-49.3	-41.6
이자보상배율	-17.2	-63.8	-53.2	-35.8	-20.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6
매출채권회전율	11.5	10.3	7.9	9.1	14.5
재고자산회전율	134.6	406.6	175.9	117.2	92.0

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

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

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
자이언트스텝	X	X	X

### 발간 History

발간일	제목
2025.07.08	자이언트스텝-리얼타임 기술 고도화와 종장기 수익 구조 다변화

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 중소형 기업 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 완벽성을 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 저작재산권은 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 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.