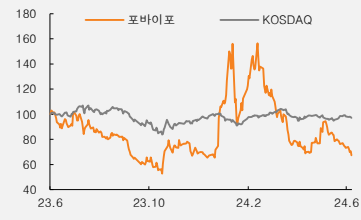


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/6/21)	8,150원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	852.67
시가총액(십억원)	90
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	70.6
외국인 보유비중(%)	0.7
베타(12M) 일간수익률	1.78
52주 최저가(원)	6,380
52주 최고가(원)	18,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-26.8 -1.8 -32.0
상대주가	-27.4 -1.0 -30.1



[엔터테인먼트]
김규연
gyuyeon.kim@miraeasset.com

포바이포

화질 UP, 비용 DOWN

1Q24 Review: 매출 성장률 유지

1분기 매출 100억원(+78.9% YoY), 영업손실 48.1억원(적지)을 기록했다. 사업 확장을 위한 자회사 인수로 매출 규모는 증가했지만 영업이익 적자가 지속되고 있다.

2024년에도 두자릿수의 매출 성장률이 지속될 것으로 보이는 것은 고무적이다. 포바이포 별도 매출이 견조하게 증가하고 있다. 1분기 별도 매출은 68.9억원으로 전년 대비 68% 증가했다. 이는 주요 고객사로부터의 수주 증가에 기인하는데 초고화질 영상에 대한 수요 증가로 이러한 기조가 계속될 것이다. 올해까지 영업 적자를 유지할 전망이나 고정비 성격이 전체 비용의 46%를 차지해 장기적으로 매출 성장에 따른 레버리지 효과가 존재할 것으로 판단한다.

PIXELL 레퍼런스 축적 시작

화질 개선 솔루션 PIXELL은 동사의 미래 성장동력이다. 8K TV, AR/VR 등 하드웨어 발전에 따라 발생하는 초고화질 영상 수요에 대응해야 하는 콘텐츠 기업에게 가성비 좋은 선택지이기 때문이다. 주요 OTT 기업이 요구하는 기준이 높아지고 있다.

화질이 높다 = 해당 이미지를 구성하고 있는 픽셀의 개수가 많다는 의미다. PIXELL은 이미지의 픽셀을 세분화하고 AI 기술을 활용해 인접 픽셀과 유사한 값을 계산해 자동으로 새로운 픽셀에 입력한다. 가장 주목해야 할 점은 **시간적 효율성 확보와 전기비 절감**이다. 4K나 8K 카메라로 찍은 1~3시간 길이 영상은 렌더링에만 5일 이상이 소요된다. CG와 후보정 등 수정이 반복되는 과정에서 엄청난 시간과 전력이 소모된다. PIXELL을 사용할 경우 낮은 화소로 촬영한 영상으로 후보정 작업을 신속하게 진행한 후 PIXELL을 활용해 화소수를 키우면 된다. 화질 개선에 소요되는 시간은 영상길이와 동일하다. 1시간짜리 영상이면 1시간 안에 4K 영상을 제작할 수 있다. 딥러닝 기반 압축 알고리즘으로 영상 자체의 용량도 50% 이상 줄인다. **전력과 서버 용량 절감으로 고객사의 비용 효율을 높인다.**

올해 초 개최된 CES와 MWC에서 스포츠 콘텐츠 기업 등이 관심을 보였다. 인도네시아 교육 콘텐츠 업체와 계약을 맺고 이르면 상반기 매출 인식이 시작된다. 미국 VFX 기업, CCTV 관련 스마트홈 보안 기업들과의 논의도 진행중이다. **인터넷 상 영상 콘텐츠 트래픽 비중이 높아지고 있다는 장기적 방향성에 시간과 금전적 비용 절감을 골자로 한 동사의 솔루션이 구조적 수혜를 입을 가능성이 높다.**

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	11	14	22	14	17
영업이익 (십억원)	1	2	4	-11	-12
영업이익률 (%)	9.1	14.3	18.2	-78.6	-70.6
순이익 (십억원)	1	1	4	-9	-14
EPS (원)	151	294	577	-889	-1,309
ROE (%)	65.6	47.8	18.8	-18.5	-27.6
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	-12.6	-6.2
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	2.0	1.9
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0	0.0

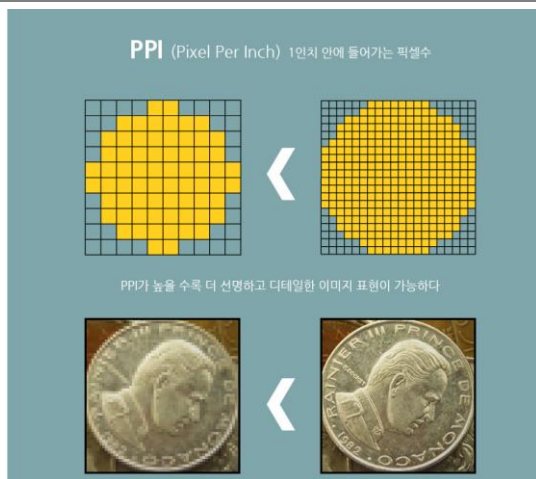
주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 2022년부터 회계기준 변경(별도 → 연결)
자료: 포바이포, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 포바이포 주가 추이



자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 이미지를 구성하고 있는 픽셀이 많다 = 화질이 좋다



자료: 삼성디스플레이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 고품질 트래픽 최적화에 적합한 PIXELL



자료: 포바이포, 미래에셋증권 리서치센터

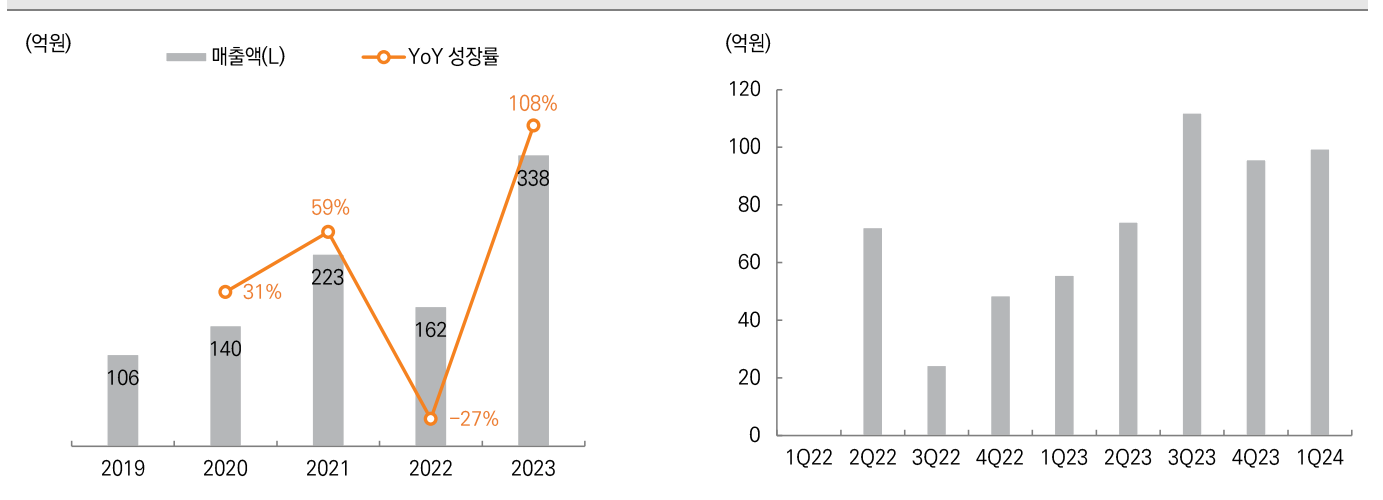
표 1. 실적 추이

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2020	2021	2022	2023
매출액	56	74	112	96	100	140	267	162	338
YoY 성장률		2.7%	359.6%	97.5%	78.9%		148%	-53.3%	108%
콘텐츠 제작	55	37	67	79	69	129	207	140	238
콘텐츠 유통	0.3	8	3	0.02	6	11	16	22	11
e스포츠 IP 운영		11	21	13	13				46
e스포츠 문화 콘텐츠 제작 및 유통		18	21	4	12				43
영업이익	-20.2	-51.3	-42.8	-48.3	-48.1	18.1	40.1	-105	-163
YoY 성장률		적지	적지	적지	적지		122%	적전	적지
영업이익률						12.9%	11.6%		
지배주주순이익	-18.2	-50.2	-44.0	-81.7	-42.3	13.5	37.6	-88	-194
YoY 성장률		적지	적지	적지	적지		179%	적전	적지
지배주주순이익률						9.6%	10.8%		

자료: 포바이포, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 매출액 추이

그림 5. 분기 매출액 추이



자료: 쿼티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 포바이포 및 (손)자회사 구성

사명	연결 편입	개요
포바이포		초고화질 영상 제작 및 화질 개선 솔루션 공급
메드픽처스	2022.5	영화, 드라마 및 광고 VFX 콘텐츠 제작
포알엑스	2023.1	실감 콘텐츠 기반 오프라인 경험 설계 및 조성
에스비엑스지	2023.3	e-스포츠 관련 콘텐츠 기획 및 제작
룰큐	2023.3	게임 전문 MCN, SBXG의 자회사

자료: 포바이포, 미래에셋증권 리서치센터

포바이포 (389140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	14	22	14	17
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	14	22	14	17
판매비와관리비	12	18	25	29
조정영업이익	2	4	-11	-12
영업이익	2	4	-11	-12
비영업손익	-1	0	1	-1
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	4	-10	-13
계속사업법인세비용	0	0	-1	1
계속사업이익	1	4	-9	-14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	4	-9	-14
지배주주	1	4	-9	-14
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	1	4	-9	-14
지배주주	1	4	-9	-14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	3	5	-8	-9
FCF	1	-2	-6	-9
EBITDA 마진율 (%)	21.4	22.7	-57.1	-52.9
영업이익률 (%)	14.3	18.2	-78.6	-70.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	18.2	-64.3	-82.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	10	35	42	26
현금 및 현금성자산	5	24	27	6
매출채권 및 기타채권	4	8	2	4
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1	3	13	16
비유동자산	5	9	20	25
관계기업투자등	0	0	5	13
유형자산	2	5	9	7
무형자산	2	2	2	2
자산총계	15	44	62	51
유동부채	4	6	4	4
매입채무 및 기타채무	0	1	0	1
단기금융부채	1	2	2	1
기타유동부채	3	3	2	2
비유동부채	8	2	1	0
장기금융부채	8	1	1	0
기타비유동부채	0	1	0	0
부채총계	11	8	5	5
지배주주지분	4	37	57	46
자본금	0	4	5	6
자본잉여금	1	25	54	56
이익잉여금	2	6	-2	-17
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4	37	57	46

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	3	2	-1	-9
당기순이익	1	4	-9	-14
비현금수익비용가감	1	2	4	8
유형자산감가상각비	1	1	2	3
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	0	1	2	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-4	4	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-4	5	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	-1	0
법인세납부	0	0	-1	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-4	-23	-12
유형자산처분(취득)	-2	-4	-5	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	-2	-5
기타투자활동	0	0	-16	-7
재무활동으로 인한 현금흐름	5	22	26	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	5	-6	-1	-1
자본의 증가(감소)	0	28	30	3
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	-3	-3
현금의 증가	4	20	2	-21
기초현금	1	5	24	27
기말현금	5	24	27	6

자료: 포바이포, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	0.0	0.0	-12.6	-6.2
P/CF (x)	0.0	0.0	-22.2	-15.0
P/B (x)	0.0	0.0	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	1.7	-4.0	-11.5	-9.3
EPS (원)	294	577	-889	-1,309
CFPS (원)	609	938	-505	-542
BPS (원)	824	4,265	5,610	4,271
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.5	59.2	-36.9	19.4
EBITDA증가율 (%)	147.8	110.3	-	-
조정영업이익증가율 (%)	122.8	121.4	-	-
EPS증가율 (%)	95.0	96.6	-	-
매출채권 회전율 (회)	4.1	3.9	2.8	5.1
재고자산 회전율 (회)	-	-	-	-
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	12.8	12.7	-16.3	-25.1
ROE (%)	47.8	18.8	-18.5	-27.6
ROIC (%)	29.6	33.4	-46.0	-56.1
부채비율 (%)	316.6	21.8	9.1	10.4
유동비율 (%)	258.8	547.6	955.1	589.6
순차입금/자기자본 (%)	117.4	-58.2	-44.7	-20.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	18.5	-152.8	-368.3

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.