

[코넥스 상장 기업 보고서]  
2017년 11월 20일

인터넷/게임/미디어/레저 Analyst  
이동륜  
02-6114-2960 drlee@kbfq.com

### 3D 애니메이션과 VR 관련 사업 영위

피엔아이시스템은 2004년 설립된 소프트웨어 및 콘텐츠 개발기업이다. 설립 초기 온라인 교육콘텐츠 제작 및 시스템 구축 등 수주 기반의 용역사업을 진행했으나, 이후 3D 기술을 활용한 콘텐츠를 개발하면서 성장 기반을 마련했다. 이후 자체 IP 제작 및 운영으로 사업방향을 전환해 3D 애니메이션 제작을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2016년 기준 사업부문별 매출액은 3D 애니메이션 78.3%, 3D VR 관련제품 및 콘텐츠 13.0%, 이러닝서비스 및 기타 8.7%로 구성되어 있다.

### 아동용 3D 애니메이션에 강점 보유

피엔아이시스템은 아동을 대상으로 하는 3D 애니메이션을 주력으로 제작하고 있다. 주요 콘텐츠로는 모두모두쇼, 리틀스톤즈, 꼬마농부 라비 등이 있으며, 교육적인 커리큘럼을 기반으로 특색있는 스토리텔링 작품을 제작하고 있다. 해당 콘텐츠는 모두 지상파에 방영되었거나, 방영 중이라는 측면에서 콘텐츠 제작역량이 검증되어 있다고 판단된다. 향후 애니메이션에서 창출된 캐릭터를 기반으로 공연, 교재, 교구, 관광상품 등 다양한 산업과의 OSMU 연계를 통해 캐릭터 시장에서도 경쟁력을 확보할 계획이다.

### VR 시뮬레이터와 콘텐츠 제작으로 사업영역 확장

피엔아이시스템은 애니메이션 사업의 안정적인 부가수익을 기반으로 VR 시장에 적극적으로 진출할 계획이다. 2016년 VR 시뮬레이터 제작기술을 보유한 (주) 오토빌의 사업 양수를 통해 VR 엔진 기반의 콘텐츠 제작부터 하드웨어 생산까지 가능한 생산 라인업을 구축했다. 사업 양수를 통해 제품의 품질 향상, 원가절감, 다양한 VR 시뮬레이터 제품 개발이 가능할 것으로 전망된다. VR 산업은 향후 다양한 분야로 확산될 수 있고, 성장 잠재력이 높다. 초기에는 롤러코스터, 레이싱, 스포츠 게임 등 엔터테인먼트 영역에서의 수요가 높겠지만, 향후 헬스케어, 교육, 관광 분야로 산업이 확장되는 과정에서 시뮬레이터와 자체 콘텐츠를 개발해 공급할 계획이다. 향후 공간형 VR 테마파크를 설립할 계획도 가지고 있다.

## Not Rated

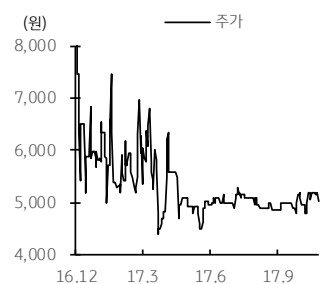
목표주가 (원)	NA
Upside / Downside (%)	NA
현재가 (11/17, 원)	5,030
Consensus Target price (원)	NA
시가총액 (억원)	232

Trading Data	
Free float (%)	76.6
거래대금 (3M, 백만원)	15.6
외국인 지분율 (%)	0.0
주요주주 지분율 (%)	신재중 외 1 인 23.4
	디에스자산운용 17.0

Performance				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	-1.4	-1.2	0.0

### Forecast earnings & valuation

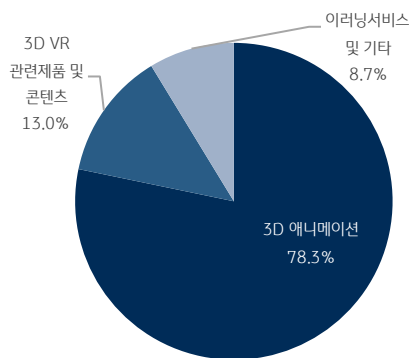
결산기말	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 (백만원)	3,722	4,067	4,139	6,582
영업이익 (백만원)	419	567	789	64
순이익 (백만원)	348	415	490	-5,564
EPS (원)	125	167	208	-1,924
증감률 (%)	50.6	33.6	24.6	적전
PER (X)	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA (X)	2.9	5.1	3.0	23.3
PBR (X)	0.0	0.0	0.0	4.9
ROE (%)	11.8	12.9	14.1	-121.7
배당수익률 (%)	NA	NA	NA	0.0



## 1. 기업 개요

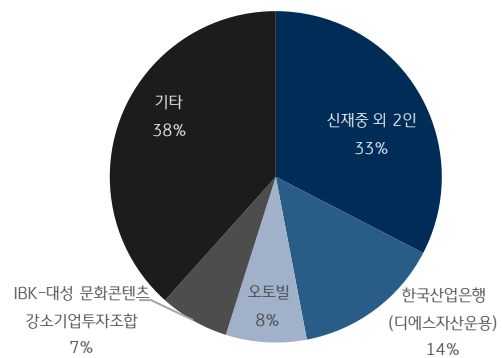
피엔아이시스템은 2004년 설립된 소프트웨어 및 콘텐츠 개발기업이다. 설립 초기 온라인 교육콘텐츠 제작 및 시스템 구축 등 수주 기반의 용역사업을 진행했으나, 이후 3D 기술을 활용한 콘텐츠를 개발하면서 성장 기반을 마련했다. 이후 자체 IP 제작 및 운영으로 사업방향을 전환해 3D 애니메이션 제작을 주력 사업으로 영위하고 있다. 2016년 기준 사업부문별 매출액은 3D 애니메이션 78.3%, 3D VR 관련제품 및 콘텐츠 13.0%, 이러닝서비스 및 기타 8.7%로 구성되어 있다.

그림 1. 사업부문별 매출액 비중 (2016년 기준)



자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

그림 2. 주요 주주 현황



자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

## 2. 사업부문별 제품 및 서비스 현황

2016년 매출액 기준 78.3%를 차지하고 있는 3D 애니메이션 사업부는 전년동기대비 113.0% (3개년 CAGR 76.9%) 성장하면서 높은 성장성이 부각되고 있다. 특히 2014년 스토리보드 경진대회에서 산업통상부장관상을 수상한 ‘모두모두쇼’가 2016년 4월 MBC에서 방영된 이후, 이듬해 9월 ‘리틀스톤즈’ (EBS TV)와 올해 4월 ‘꼬마농부 라비’ (KBS 1TV)가 연이어 지상파 방영을 시작하면서 3D 애니메이션 제작역량을 인정받았다. 3D VR 사업부는 2016년 사업권을 양수한 (주)오토빌의 VR 시뮬레이터 제작 기술을 활용하여 본격적으로 VR사업을 확장했다. 향후 VR 체험 테마파크에 시뮬레이터 판매를 비롯하여, 하드웨어와 자체 제작 콘텐츠를 함께 개발하여 VR 시장에 적극 진출할 전망이다. 이러닝서비스는 설립 초기 주력사업으로 시작하여 꾸준히 온라인 교육 서비스를 제공하고 있다.

그림 3. 모두모두쇼 (MBC 방영)



자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

그림 4. 피엔아이시스템의 VR 시뮬레이터



자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

### 3. 실적현황

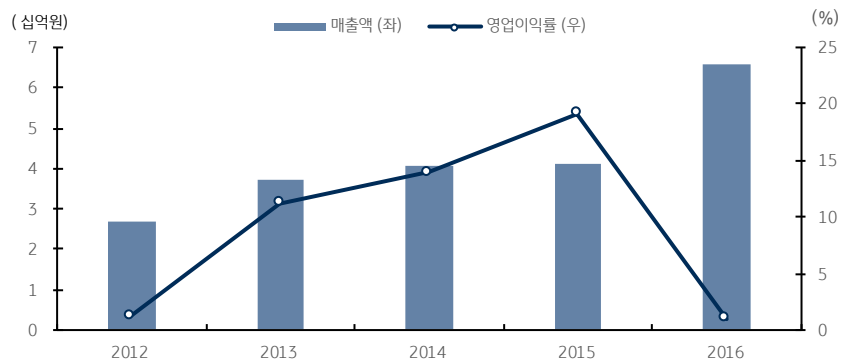
표 1. 피엔아이시스템 재무실적

(백만원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	2,672	3,722	4,067	4,139	6,582
YoY %	NA	39.3	9.3	1.8	59.0
3D 애니메이션	NA	930	1,432	2,418	5,151
3D VR 관련제품 및 콘텐츠	NA	1,778	1,427	1,073	858
이러닝서비스 외	NA	999	1,209	648	573
영업이익	34	419	567	794	64
YoY %	NA	1,121.6	35.3	40.0	-92.0
영업이익률 (%)	1.3	11.3	13.9	19.2	1.0
순이익	162.9	347.9	414.7	494.0	-5,564.0
YoY %	NA	113.6	19.2	19.1	적전
순이익률 (%)	6.1	9.3	10.2	11.9	-84.5

자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

그림 5. 피엔아이시스템 매출액 및 영업이익률 추이

???



자료: 피엔아이시스템, KB증권 정리

**포괄손익계산서**

(백만원)	2013A	2014A	2015A	2016A
(적용기준)	(IFRS-)	(IFRS-)	(IFRS-)	(IFRS-)
매출액	3,722	4,067	4,139	6,582
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	3,722	4,067	4,139	6,582
판매비와관리비	3,303	3,500	3,349	6,519
영업이익	419	567	789	64
EBITDA	938	804	1,566	1,336
영업외손익	-71	-131	-275	-5,621
이자수익	22	5	5	2
이자비용	125	221	271	282
지분법손익	0	0	0	0
기타영업외손익	32	86	-9	-5,341
세전이익	348	436	514	-5,557
법인세비용	0	22	24	7
당기순이익	348	415	490	-5,564
지배기업순이익	348	415	490	-5,564
수정순이익	348	415	490	-5,564

**성장성 및 수익성 비율**

(%)	2013A	2014A	2015A	2016A
매출액 성장률	39.3	9.3	1.8	59.0
영업이익 성장률	1,121.3	35.3	39.2	-91.9
EBITDA 성장률	2,635.3	-14.3	94.8	-14.7
지배기업순이익 성장률	113.6	19.2	18.1	적전
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	11.3	13.9	19.1	1.0
EBITDA이익률	25.2	19.8	37.8	20.3
세전이익률	9.3	10.7	12.4	-84.4
당기순이익률	9.3	10.2	11.8	-84.5

**현금흐름표**

(백만원)	2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동 현금흐름	1,203	854	1,840	975
당기순이익	348	415	490	-5,564
유무형자산상각비	519	237	777	1,272
기타비현금손익 조정	122	396	330	5,805
운전자본증감	214	-194	244	-538
매출채권감소 (증가)	58	-50	256	-637
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	195	-157	45	341
기타영업현금흐름	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-2,119	-2,790	-3,308	-10,400
유형자산투자감소 (증가)	-689	-168	-125	-1,949
무형자산투자감소 (증가)	-1,555	-2,347	-2,435	-3,175
투자자산감소 (증가)	-151	-160	405	-95
기타투자현금흐름	-21	-115	-1,152	-5,181
재무활동 현금흐름	1,397	1,450	1,720	9,182
금융부채 증감	1,196	939	623	1,772
자본의 증감	0	0	0	5,479
배당금 당기지급액	0	0	0	0
기타재무현금흐름	201	511	1,097	1,931
기타현금흐름	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	481	-485	253	-243
기말현금	514	29	281	38
잉여현금흐름 (FCF)	514	686	1,715	-974
순현금흐름	-1,147	-1,450	-767	-860
순현금 (순차입금)	-2,634	-4,083	-4,850	-5,710

자료: 피엔아이시스템, KB증권 추정

**재무상태표**

(백만원)	2013A	2014A	2015A	2016A
(적용기준)	(IFRS-)	(IFRS-)	(IFRS-)	(IFRS-)
자산총계	6,611	7,973	9,325	13,298
유동자산	1,056	461	198	1,049
현금 및 현금성자산	428	28	21	7
단기금융자산	7	6	6	6
매출채권	459	374	118	582
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	162	53	53	454
비유동자산	5,555	7,512	9,127	12,249
투자자산	441	601	1,015	5,435
유형자산	2,548	2,600	2,570	5,061
무형자산	2,566	4,311	5,541	1,753
기타비유동자산	0	0	0	0
부채총계	3,739	4,687	5,549	7,879
유동부채	1,366	999	2,499	3,451
매입채무	173	206	246	548
단기금융부채	930	721	2,128	2,617
기타유동부채	264	72	125	286
비유동부채	2,373	3,688	3,049	4,428
장기금융부채	2,139	3,397	2,749	3,106
기타비유동부채	18	18	18	918
자본총계	2,871	3,286	3,776	5,419
자본금	300	300	300	2,033
자본잉여금	361	361	361	5,164
기타자본항목	-1	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	1,069
이익잉여금	2,211	2,625	3,115	-2,847
지배지분 계	2,871	3,286	3,776	5,419
비지배지분	0	0	0	0

**주요투자지표**

(X, %, 원)	2013A	2014A	2015A	2016A
<b>Multiples</b>				
PER	NA	NA	NA	NA
PBR	NA	NA	NA	4.9
PSR	NA	NA	NA	2.9
EV/EBITDA	2.9	5.1	3.0	23.3
EV/EBIT	6.5	6.8	6.0	303.4
배당수익률	NA	NA	NA	0.0
EPS	125	167	208	-1,924
BPS	1,208	1,375	1,583	1,328
SPS (주당매출액)	1,542	1,708	1,708	2,268
DPS (주당배당금)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성지표</b>				
ROE	11.8	12.9	14.1	-121.7
ROA	7.1	8.2	9.2	-46.9
ROIC	9.0	9.7	10.7	1.4
<b>안정성지표</b>				
부채비율	127.6	142.4	144.7	146.3
순차입비율	89.7	124.2	126.3	105.6
유동비율	0.8	0.5	0.1	0.3
이자보상배율 (배)	9.0	4.0	5.3	4.3
<b>활동성지표</b>				
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.6
매출채권회전율	7.4	9.1	16.4	18.9
재고자산회전율	NA	NA	NA	NA

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



피엔아이시스템 (242350)

변경일	투자의견	목표주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
17-11-20	Not Rated			

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2017. 09. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
76.8%	23.2%	-

KB증권 (구KB투자 증권)은 피엔아이시스템의 코넥스 상장 (2016년 12월 22일) 시 지정자문인 업무를 수행하였음을 고지 드립니다.

본 자료는 한국거래소 (KRX)가 주관하는 '코넥스 기업분석 보고서 발간지원 (KRP)'에 따라 작성한 보고서입니다.

피엔아이시스템: KB증권은 자료 공표일 현재 [피엔아이시스템]의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있습니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (6개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.

산업 투자의견 (6개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.