유진투자증권

스코넥엔터테인먼트 (276040,KQ)

게임 및 교육·훈련 관련 메타버스 강자

2022.01.13
Company Comment
상장예정일: 2022.02.04
기관수요예측: 2022.01.13 ~ 01.14
공모희망가: 9,000 ~ 12,000(원)
시가총액: 108.6 ~ 144.9 (십억원)

IT SW, HW/5G 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

확장현실(XR) 기술 경쟁력을 가진 메타버스 기술 업체

2002 년 스코넥엔터테인먼트 법인 설립, 150 종 이상의 콘텐츠 개발. 메타버스 기반 기술인 확장현실(XR)을 바탕으로 VR 게임, XR 교육훈련 사업 영위. 국내에서 유일하게 대공간 XR 훈련시스템, 여러 VR 기술을 보유하여 삼성전자, 소니, KT, 경찰청, 산업부 등 공공기관·대기업 다수의 레퍼런스를 보유. 최근 쇼핑, 의료 등 모든 일상생활이 가능한 메타버스 소셜 플랫폼 구축으로 사업영역 다각화 추진 중. 동사는 기술성장기업 특례 적용에 따라 2022 년 2 월 4 일 코스닥시장에 신규 상장 예정.

사업별 매출비중(2020 년 연결기준)은 XR 교육·훈련 사업 11.3%, VR 게임사업 42.8%, XR 미래사업 46.0% 차지. 향후 XR 교육·훈련 사업의 비중 확대 전망.

공모 후 주주 비중은 최대주주 등 34.9%, 기타주주 31.4%, 우리사주조합 0.7%, 상장주선인 0.6%, 기존주주 14.7%, 공모주주 17.8%

투자 포인트

1) VR 게임을 통한 안정적 성장 전망: 메타버스 기술의 근간인 확장현실(XR) 시장은 글로벌 기준 2019 년 455 억달러에서 2030 년 15,429 억 달러로 성장이 전망되는 가운데, 동사 기술력을 바탕으로 해당 시장에서 안정적 성장을 지속할 것으로 전망. ① 2017 년에 출시한 '모탈블리츠 PS' VR 버전이 북미, 일본, 유럽에서 1 위 기록. ② 가상현실 제어시스템 특허 및 공간 지각 향상 기술 등을 꾸준히 개발. ③ 2022 년 6 월 출시 예정인 '모탈블리츠: 콜로세움'을 시작으로 모탈블리츠 IP 기반 메타버스 게임 파이프라인 다수 보유. ④ 또한 올해부터 글로벌 빅테크 기업의 고성능 HMD 출시가 예정되어 있어 동사 VR 게임의 안정적인 성장 전망.

2) XR 교육·훈련 사업 확대도 긍정적: 메타버스 XR에서 교육·훈련은 20%를 차지할 정도로 큰 비중을 차지하는 산업(2025 년 기준). ① 동사는 국내 유일 다중 참가 대공간 워킹 XR 교육 훈련 시스템 기술을 보유하여 대기업, 공공기관에 납품. 특히 공공기관 XR 교육, 훈련 사업 대부분을 동사가 수주하며 레퍼런스 확보. 정부향 수주를 통해 매출 안정성을 확보한 것은 덤. ② 기술력과 레퍼런스를 바탕으로 화학업종 등 대기업으로 수주 확장 계획. ③ 또한 대공간 XR 워킹 시스템은 국제 표준화 기구(IEEE)에 표준화안으로 채택됨. 2023 년 하반기에 표준화 퍼블리싱 전망. ④ 이를 바탕으로 해외 시장도 진출할 예정. 현재 일본, 동남아시아, 중동 협력사와 MOU 체결.

2024 년 기준 PER 16.5~22.0 배로 동종업체 대비 할인된 수준

공모 희망가(밴드: 9,000 ~ 12,000 원)는 2024 년 당기순이익 기준 예상 EPS(547 원, 연 할인율 25% 적용)기준 PER 16.5 ~ 22.0 배로, 국내외 유사업체 (지니뮤직, 아프리카티비)의 3 분기 누적 실적 연환산 기준 평균 PER 30.2 배 대비 27.8%~45.8% 할인된 수준.

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 34.2%(413 만주)로 적지 않은 수준임.

액면가	500
자본금(십억원)	
공모전	4.9
공모후	6.0
공모 후 주식수	12,072,009
유통가능주식수	4,125,372
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 2~3년
기타주주	상장 후 1년
우리사주조합	예탁 후 1년
상장주선인	상장 후 3개월
주관증권사	신영증권
공모 후 주요주주(%)	
최대주주 등	34.9
기타주주	31.4
우리사주조합	0.7
상장주선인	0.6
기존주주	14.7
공모주주	17.8

결산기(12월)	2021F	2022F	2023F
매출액(십억원)	6.2	17.4	32.3
영업이익(십억원)	-2.6	1.8	8.1
세전계속사업손익(십억원)	-2.8	1.7	8.0
당기순이익(십억원)	-2.8	1.7	8.0
EPS(원)	-229.6	142	663
증감률(%)	적지	흑전	366.9
PER(배)	-	63.4 ~84.5	13.6 ~18.1

주요 서비스



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. 공모 개요 및 일정

희망 공모가	9,000 ~ 12,000 원	수요 예측일	2022.01.13 ~ 01.14
공모금액	200 ~ 267 억원	공모 청약일	2022.01.20 ~ 01.21
공모주식수	2,226,300 주	납입일	2022.01.25
상장 후 주식수	12,072,009 주	환불일	2022.01.25
예상 시가총액	1,086 ~ 1,449 억원	상장 예정일	2022.02.04

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	4,213,228	34.9
기타주주	3,794,660	31.4
우리사주조합	77,920	0.7
상장주선인	66,789	0.6
기존주주	1,771,032	14.7
공모주주	2,148,380	17.8
합계	12,072,009	100.0

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	4,213,228	34.9	상장 후 2~3 년
기타주주	3,588,700	29.7	상장 후 1 년
우리사주조합	77,920	0.7	예탁 후 1 년
상장주선인	66,789	0.6	상장 후 3 개월
합계	7,946,637	65.8	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	205,960	1.7
기존주주	1,771,032	14.7
공모주주	2,148,380	17.8
합계	4,125,372	34.2

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. 공모그룹별 배정 내역

그룹	주식수	비중 (%)	비고
기관투자자등	1,480,490~1,669,725 주	66.5 ~ 75.0	-
일반청약자	400,000 ~ 480,000 주	25.0 ~ 30.0	청약증거금율: 50% 최고한도: 55,500~66,600 주
우리사주조합	320,000 주	3.5	
합계	2,226,300 주	100.0	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. 상장 후 유통가능 및 매도금지물량

구분		주주명	신주인수권 등 희석 전	지분율	신주인수권 등 희석 후	지분율	매각제한기간
유통제한	최대주주 등	황대실	4,021,528	33.3%	4,021,528	31.9%	상장 후 3 년
		김성근	133,200	1.1%	133,200	1.1%	상장 후 2 년
		최정환	44,400	0.4%	44,400	0.4%	상장 후 3 년
		육종현	12,340	0.1%	12,340	0.1%	상장 후 2 년
		조정해	1,760	0.01%	1,760	0.01%	상장 후 2 년
		소계	**4,213,228**	**34.9%**	**4,213,228**	**33.4%**	
	기타주주	한국투자-엠포드제 1 호 신기술사업투자조합	1,426,822	11.8%	1,426,822	11.3%	상장 후 1 년
		엠포드-스코넥개인투자조합제	1,073,880	8.9%	1,073,880	8.5%	
		한국산업은행	800,880	6.6%	800,880	6.3%	
		중동파이넨스	100,000	0.8%	100,000	0.8%	
		동문미디어콘텐츠 &문화기술투자조합	187,118	1.6%	187,118	1.5%	
		소계	**3,588,700**	**29.7%**	**3,588,700**	**28.4%**	
	우리사주조합		77,920	0.7%	77,920	0.6%	예탁 후 1 년
	상장주선인	의무인수분	66,789	0.6%	66,789	0.5%	상장 후 3 개월
		신주인수권	-	0.0%	111,315	0.9%	상장 후 3~18 개월 내 행사
	전환사채(프레인글로벌)		-	0.0%	50,000	0.4%	상장 후 1 년
	전환사채(수성자산운용)		-	0.0%	50,000	0.4%	상장 후 1 년
	소계		**7,946,637**	**65.8%**	**8,157,952**	**64.6%**	
유통가능	기타주주	하나금융투자주식회사	205,960	1.7%	205,960	1.6%	
	기존주주		1,771,032	14.7%	1,771,032	14.0%	
	공모주주		2,148,380	17.8%	2,148,380	17.0%	
	스톡옵션	임직원	-	0.0%	340,000	2.7%	
	소계		**4,125,372**	**34.2%**	**4,465,372**	**35.4%**	
	합계		**12,072,009**	**100%**	**12,623,324**	**100 %**	

자료: 증권신고서, 유진투자증권

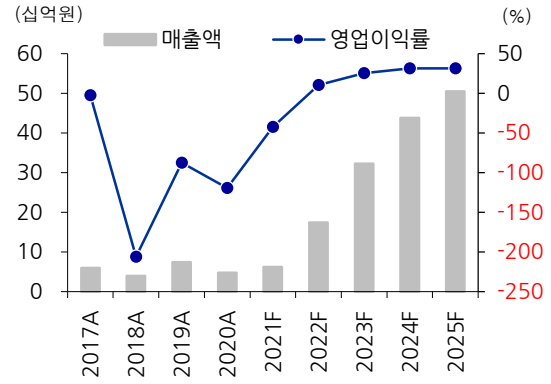
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
매출액	**5.9**	**3.9**	**7.4**	**4.7**	**6.2**	**17.4**	**32.3**	**43.8**	**50.4**
(증가율)		*-33.6*	*88.8*	*-36.5*	*30.6*	*183.3*	*85.1*	*35.7*	*15.2*
사업별 매출액									
XR 교육·훈련 사업		0.1	0.8	0.5	2.5	11.5	15.7	18.8	22.6
VR 게임 사업		2.6	3.7	1.9	1.4	3.5	14.1	22.4	25.3
XR 미래 사업		1.3	3.1	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6
사업별 비중(%)									
XR 교육·훈련 사업		2.0	10.8	11.3	40.5	66.2	48.7	43.0	44.7
VR 게임 사업		65.8	48.6	42.8	22.2	19.9	43.6	51.2	50.1
XR 미래 사업		32.2	40.7	46.0	37.3	13.9	7.7	5.8	5.2
수익									
영업비용	6.1	12.0	13.9	10.3	8.8	15.7	24.2	30.2	34.7
영업이익	**-0.2**	**-8.1**	**-6.5**	**-5.6**	**-2.6**	**1.8**	**8.1**	**13.6**	**15.8**
세전이익	**-0.5**	**-10.9**	**-7.4**	**-8.9**	**-2.8**	**1.7**	**8.0**	**13.6**	**15.6**
당기순이익	**-0.5**	**-10.9**	**-7.4**	**-8.9**	**-2.8**	**1.7**	**8.0**	**13.6**	**14.5**
지배주주순이익	**-0.5**	**-10.9**	**-7.4**	**-8.9**	**-2.8**	**1.7**	**8.0**	**13.6**	**14.5**
이익률(%)									
영업비용률	102.7	306.4	187.7	219.3	142.6	89.9	75.0	68.9	68.7
영업이익률	**-2.7**	**-206.4**	**-87.7**	**-119.3**	**-42.6**	**10.1**	**25.0**	**31.1**	**31.3**
세전이익률	**-8.3**	**-276.6**	**-100.3**	**-188.1**	**-45.1**	**9.8**	**24.8**	**31.0**	**31.0**
당기순이익률	**-8.3**	**-276.6**	**-100.3**	**-188.1**	**-45.1**	**9.8**	**24.8**	**31.0**	**28.8**
지배주주순이익률	**-8.3**	**-276.6**	**-100.3**	**-188.1**	**-45.1**	**9.8**	**24.8**	**31.0**	**28.8**

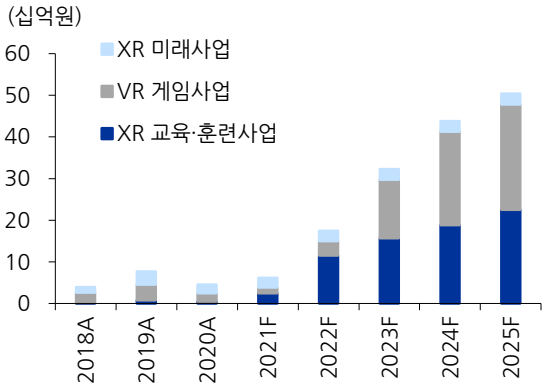
자료: 스코넥엔터테인먼트, 유진투자증권

도표 8. 본격적인 매출 성장과 수익성 개선 전망



자료: 스코넥엔터테인먼트, 유진투자증권

도표 9. 제품별 매출 추이 및 전망



자료: 스코넥엔터테인먼트, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사기업 PER 산출

도표 10. 2021 년 3 분기 연환산 기준 PER 산출

구분(십억원)	지니뮤직	아프리카티비
2021 년 3 분기 순이익(십억원)	8.8	54.2
당기순이익(십억원)	11.7	72.3
적용주식수㈜	58,115,438	11,494,767
주당순이익(원)	201	6,287
기준주가(원)	8,696	201,400
PER(배)	28.4	32.0
평균 PER(배)	**30.2**	

주 1)연결재무제표 공시 대상 회사의 순이익의 경우 지배주주지분 순이익을 적용했습니다.
주 2)발행주식총수는 분석기준일 현재 상장주식총수입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 11. ㈜스코넥엔터테인먼트 PER 에 의한 평가가치

구분	내용	비고
1. 2024 년 추정 순이익(십억원)	13.6	주 1), A
2. 연할인율(%)	25.0	주 2)
2. 2024 년 추정 순이익 현가(십억원)	6.9	B=A/[(1.25)^3]
3. 적용 PER(배)	30.5	C
4. 기업가치 평가액(십억원)	209.7	B * C
5. 적용 주식수(주)	12,623,324	E
6. 주당 평가가액(원)	**16,612**	**F=D/E**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 12. ㈜ 스코넥엔터테인먼트 희망공모가액 산출 내역

구분	산출내역	비고
주당 평가가액(원)	16,612	-
평가액 대비 할인율	27.8% ~ 45.8%	-
주당 희망공모가액(원)	**9,000~ 12,000**	-
주당 확정공모가액	-	(주)

자료: 증권신고서, 유진투자증권
주) 확정 공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정할 예정입니다.

Ⅳ. 회사 소개

확장현실(XR) 기술 경쟁력을 가진 메타버스 기술 업체

도표 13. 사업 영역: 메타버스 밸류체인 내 XR 교육·훈련사업, 메타버스 게임사업, XR 미래사업 영위

XR교육·훈련사업	메타버스 VR게임사업	XR미래사업
융합기술 기반의 산업용 콘텐츠 개발	컨슈머 대상의 VR 온라인 게임 개발	가상공간 실시간 커뮤니케이션 솔루션 개발
		
화학, 소방, 국방, 치안 등 실제와 동일한 수준의 Training이 필요한 산업 분야에 활용할 수 있는 공간 기반 가상 현실 시스템과 콘텐츠 개발	20년간의 콘솔 게임 개발 노하우를 기반으로 극사실적인 그래픽 퀄리티와 다인 플레이가 가능한 네트워크 기능이 적용된 FPS, ROOM ESCAPE 등 다양한 장르의 게임 콘텐츠 개발	XR 교육 · 훈련사업에 포함되지 않는 문화, 홍보 등의 XR 콘텐츠를 개발하거나 XR 테스트베드 구축 등 다양한 프로젝트가 진행되는 사업
• 대공간 워킹 XR 시스템(화학, 소방, 국방, 치안) • 대공간 훈련 시스템 표준화 • 국내 : 디지털트윈 기반 대공간 재난대응 훈련시스템 표준 개발 • 해외 : IEEE2888	• Combat Arena에서 Combat World로 메타버스 게임화 • 방탈출 게임의 유저 자유도 확대 버전 개발	• 가상 방송 시스템 기술 (Vconec Live) • XR 교육 (Education) 플랫폼 사업 • SKT ifland HMD용 앱 개발 • SKT ifland VR 아바타 캐릭터 의상 및 배경 모델링

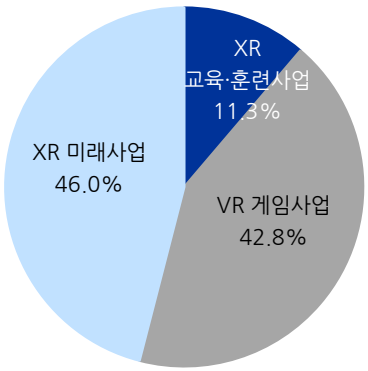
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2002.04	㈜스코넥엔터테인먼트 설립
2012.10	SONY HMDD 활용 VR 헤드트래킹 기술개발
2015.05	LG 360 VR HMD VR Launchr 개발
2015.11	세계 최초 VR 게임 상용화
2016.06	의료용 VR Befeariss 시즌 2 치료콘텐츠 개발 서비스
2017.12	Operation Black Wolf 워킹어트랙션 3 인실감형 체험 콘텐츠 개발
2018.10	VR 방탈출 콘텐츠 상용서비스(한국, 일본, 중국 등)
2018.11	중국자회사 설립
2020.10	SONY PSVR FPS '모탈블리츠 컴뱃아레나' 출시
2021.08	상반기 코리아 메타버스 어워드 과학기술정보통신부장관상 수상
2022.02	코스닥 시장 상장 예정(02/04)

자료: 유진투자증권

도표 15. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



자료: 유진투자증권

도표 16. 성장 연혁: 가상현실(VR)을 넘어 확장현실(XR) 기술을 기반으로 메타버스 콘텐츠 및 서비스 제공



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 주요 고객 및 협력사 : 국내외 우수 기업 및 공공기관들과 지속적으로 협업



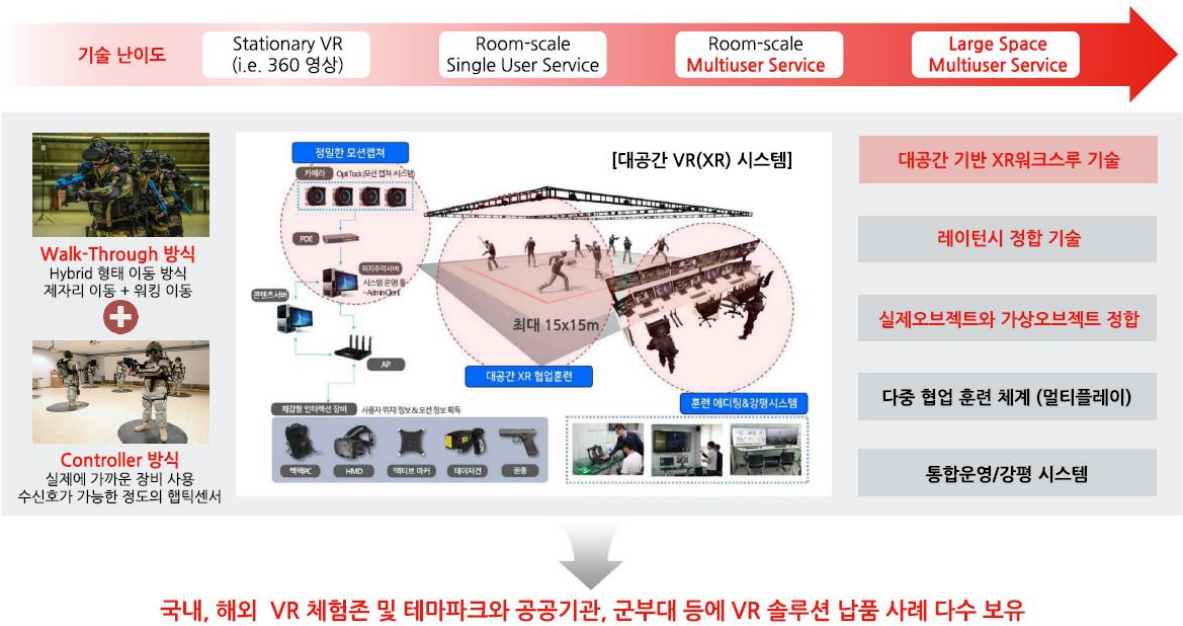
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 메타버스 구현을 위한 필수적인 기술 보유로 다양한 메타버스 플랫폼 사업 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 국내 유일, 다수의 인원이 동시에 참가할 수 있는 "대공간 위킹 시스템"개발 기술 보유



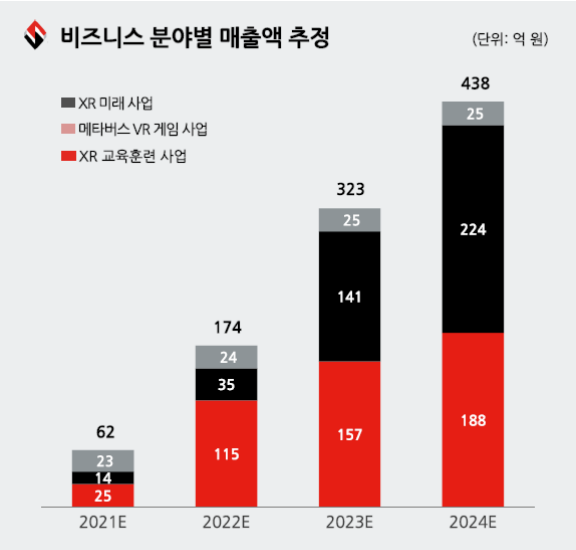
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 메타버스 기술 기반의 서비스 확장 전략: 다양한 메타버스 사업 발굴

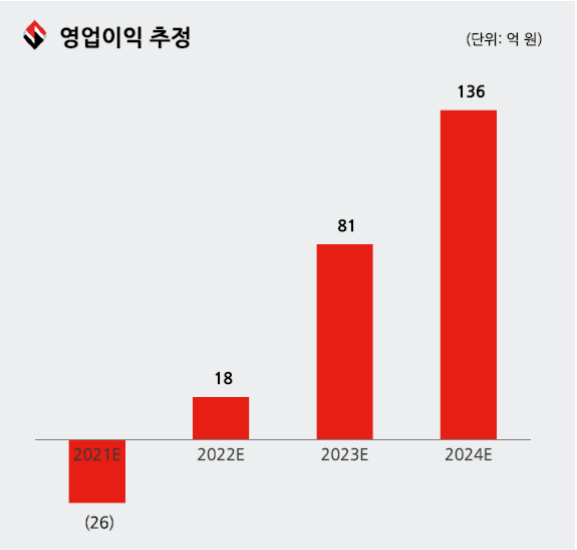


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 추정 실적 : 2022 년부터 흑자폭 확대 전망



주) K-IFRS 연결 기준



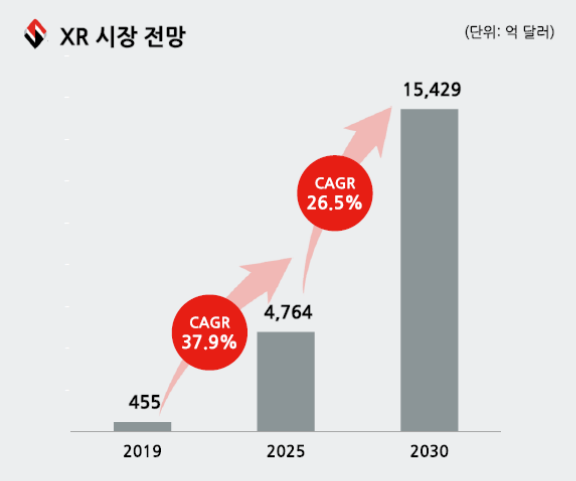
주) K-IFRS 연결 기준

자료: IR Book, 유진투자증권

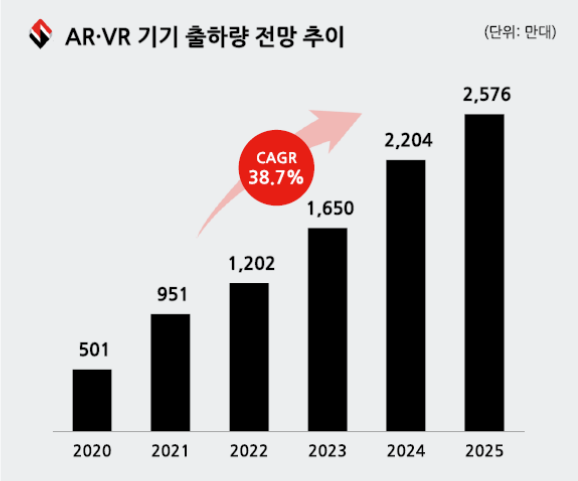
V. 투자 포인트

1) VR 게임을 통한 안정적 성장 전망

도표 22. 메타버스 시장 급성장하면서 확장현실(XR) 시장은 2030 년 1.5 조달러 전망



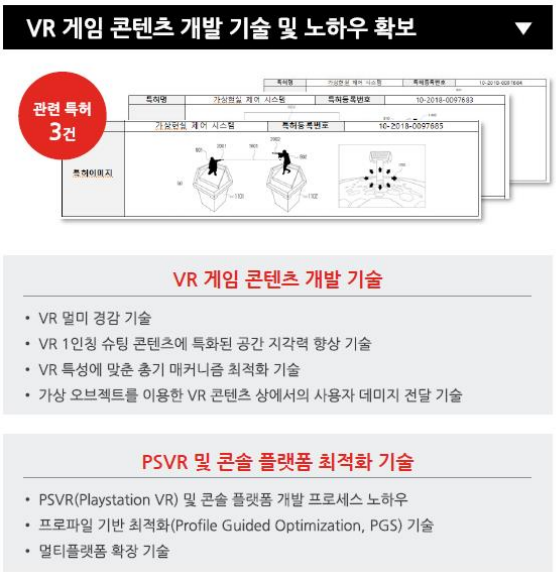
주) 메타버스의 기술적 근간을 형성하는 XR(eXtended Reality) 시장 기준의 전망치,
XR은 VR(Virtual Reality), AR(Augmented Reality)를 총칭
출처 : PWC 2020



주) 2021~2025년은 추정치
출처: 트렌드포스 2021

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. VR 게임 제작 기술 및 콘텐츠 개발 능력 보유





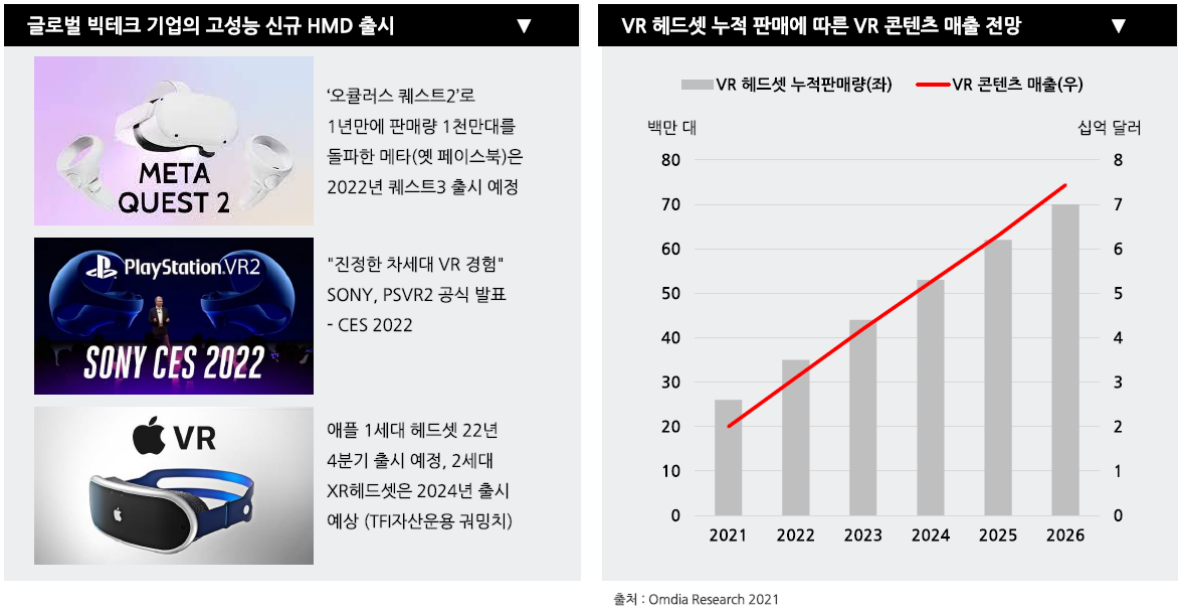
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. 신규 VR 게임 라인업: 모탈블리츠 세계관 아래 메타버스 VR 게임으로 단계적 진행 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. VR 게임 시장을 견인하는 신규 HMD 출시



자료: IR Book, 유진투자증권

2) XR 교육·훈련 사업 확대도 긍정적

도표 26. 국내 유일 "대공간 XR 교육·훈련시스템" 보유로 주요 사업은 당사가 대부분 수주



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 다양한 XR 교육·훈련 콘텐츠 기반 플랫폼 구축으로 다양한 시장 창출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 대공간 XR 교육·훈련시스템: 화학훈련



대공간 워크스루 XR 솔루션 - 3개년(18'~20')사업, 오송 XR 훈련소 오픈

- 화학사고 대응 훈련 콘텐츠
- 사실적 환경 제공으로 전문적인 훈련이 가능하며, 표준화된 매뉴얼에 따른 훈련 평가시스템 제공
- 사고 대응 훈련을 위한 1인용 System과 다중 사용자 협업 훈련을 위한 Multi - Walk Through System
- 오픈 후 확장사업 진행 중

OECD

❖ 2018 OECD 기후환경포럼에서 큰 관심을 받으면서 2019 포럼에서 Digital 접목에 대한 별도의 분과가 생성됨

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 대공간 XR 교육·훈련시스템: 소방훈련

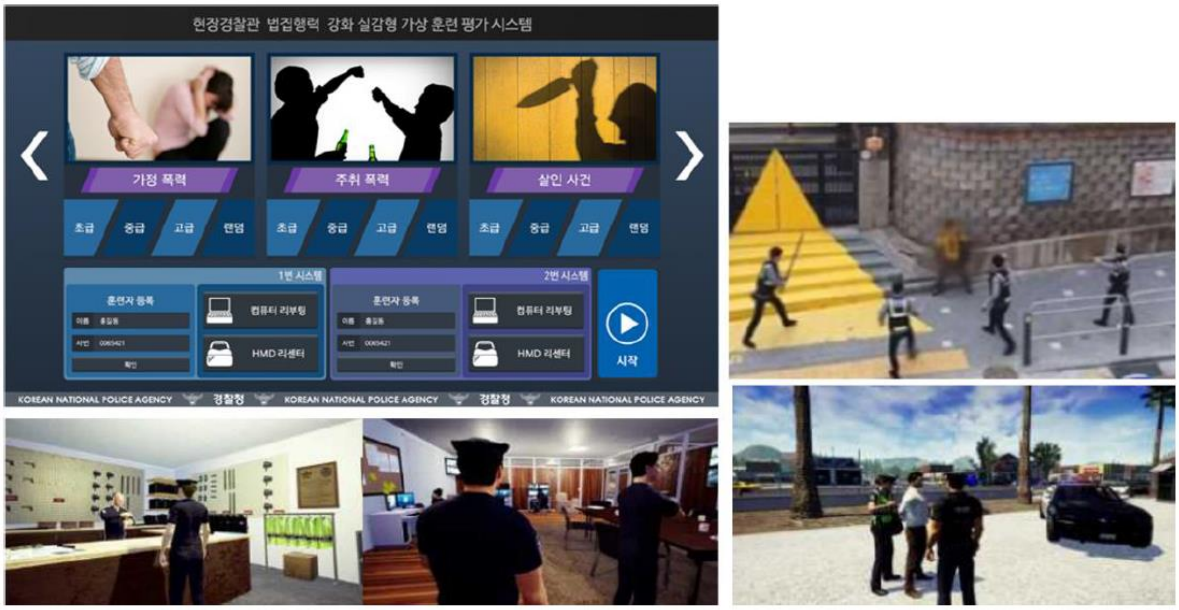


대공간 워크스루 XR 솔루션 - 4개년('19~'22)사업 진행 중, ETRI 협업

- 화재 진압 훈련 시뮬레이션
- 현장 실감체험을 지원하는 다중 감각 인터페이스 기술 적용
- 소방관 참여로 개발된 실감형 훈련 콘텐츠로 관련 법령에 따라 2022년말까지 가상현실 훈련장 구축 필요

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. 대공간 XR 교육·훈련시스템: 경찰훈련



VR 솔루션 - 3개년 (20'~22') 사업 진행 중

- 경찰관 치안 대응 훈련 시뮬레이션
- 치안현장 대응력 향상을 위한 치안현장 상황별 실감형 가상훈련 콘텐츠 개발
- 훈련 학습자의 훈련행위 분석결과를 산출하는 모델과 평가 진행 가능

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. 대공간 XR 교육·훈련시스템: 국방훈련



대공간 워크스루 XR 솔루션 - 3개년(20'~22') 사업 진행 중

- 대공간 워크스루 XR기술을 활용한 국방 모의훈련 시뮬레이션
- 현실감 높은 다양한 전장으로 구성된 실전같은 군사 훈련 시스템
- 8명까지 멀티 플레이를 통한 분대 단위 전술 훈련 구현 가능

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)