

2021. 2. 8

Global Equity Team

이영진
Research Associate
youngjin91.lee@samsung.com

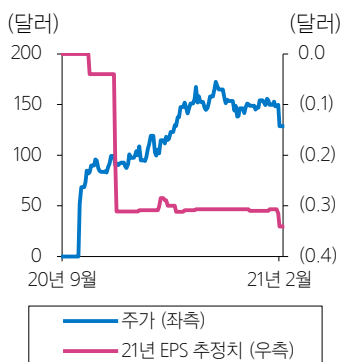
▶ AT A GLANCE

현재주가	128.6 USD
블룸버그 평균목표주가	135.4 USD
시가총액 (달러)	35.2 십억 달러
시가총액 (원)	39.3 조원
Shares (float)	34.9 백만주 (12.8%)
52 주 최저//최고	65.1 / 174.9 달러
90 일-평균거래대금	0.3 십억 달러
국가	US
상장거래소	New York
산업	Software
주요 주주	1. Sequoia Capital (21.0%) 2. Silver Lake (15.8%) 3. OTEE 2020 ApS (10.8%)

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
Unity Software (%)	(6.8)	n/a	n/a
S&P500 대비 (%pts)	(8.4)	n/a	n/a

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg, 삼성증권

Unity Software (U US)

메타버스 대표 기업 두등등장!

WHAT'S THE STORY

기업개요: Unity Software는 유니티 게임 엔진으로 유명한 서드파티(Third Party) 게임 개발용 소프트웨어 기업이다. 유니티 엔진과 언리얼 엔진이 가장 대중적인 서드파티 엔진이다. 게임 엔진으로 출발했지만 유니티 솔루션의 활용은 게임 산업에 국한되지 않는다. 다양한 산업군 내 3D 콘텐츠 제작에 폭 넓은 활용이 가능하다.

투자포인트 1 - 변화하는 게임 산업 트렌드에 올라타라: 유니티의 10만달러 이상 지출 고객 중 87%는 게임 산업으로 분류된다. 기본적 게임 산업의 규모 및 성장성은 상당히 긍정적이다. 또한 최근 대두되는 게임 산업 트렌드인 1) 크로스 플랫폼 확대, 2) 모바일 게임 성장 주도, 3) 게임의 소셜화 모두 동시에 긍정적으로 작용할 것이라 전망한다.

투자포인트 2 - Beyond Gaming, TAM 확장 기대감 유효: 현재 AEC(건축, 엔지니어링, 건설), 자동차 등 게임 외 산업이 차지하는 비중은 크지 않다. 하지만 사측이 게임 외 산업에 부여한 TAM은 170억달러 수준으로 게임 시장(120억 달러)을 상회한다. 특정 산업을 타겟으로 한 다양한 제품 출시에 따라 적용 사례도 늘고 있다. 향후 메타버스 시대 도래에서 중립적인 위치인 서드파티 게임 엔진의 메인 플랫폼 역할을 기대한다.

투자포인트 3 - 사업부 시너지를 통한 고객 유지 강화: Create 솔루션과 Operate 솔루션은 상호 간 연관도가 높다. 지속적 교차판매에 따라 달러 기준 Net Retention Rate는 지속 상승하고 있다. 교차 판매에서 중요한 역할을 하는 것은 유니티 애즈(Unity Ads)다. 유니티 애즈는 모바일 게임 광고 플랫폼으로 광고주에게 효과적인 모바일 광고 환경 제공과 개발자의 수익화 기회 확대를 추구하고 있다.

Valuation 및 투자 전략: 동사의 12M FWD PSR은 35배 수준이다. 게임사, 개발 툴 소프트웨어 기업, 고성장하는 SaaS 기업 대비 프리미엄을 받고 있다. 하지만 현재 밸류에이션에는 1) VR/AR 시장 성장 가능성, 2) 게임 외 산업의 적용도 상승, 3) 최종적인 메타버스 시대의 도래가 충분히 반영되어 있지 않다고 판단한다. 분명한 매력과 함께 지속적인 성장이 기대된다는 측면에서 중장기적 관점의 접근이 유효하다 판단한다.

Risk 요인: 1) 지속되는 적자, 2) 3월 도래하는 락업, 3) IDFA 변경에 따른 광고사업 영향 등

SUMMARY FINANCIAL DATA

(12월 결산)	2019	2020	2021E	2022E
매출액 (백만달러)	541.8	772.4	968.4	1,245.9
영업이익 (백만달러)	(150.7)	(274.8)	(219.8)	(207.9)
순이익 (백만달러)	(163.2)	(282.3)	(98.3)	(38.9)
EPS (adj) (달러)	(1.43)	(1.66)	(0.34)	(0.15)
EPS (adj) growth (%)	적지	적지	적지	적지
EBITDA (백만달러)	(119.6)	(231.8)	(49.4)	30.4
EBITDA margin (%)	(22.1)	(30.0)	(5.1)	2.4
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/S (배)	n/a	33.8	36.3	28.2
P/B (배)	n/a	20.6	18.0	19.0

자료: Bloomberg, 삼성증권

기업개요 - 게임 엔진으로 할 수 있는 모든 것

Unity Software(이하 유니티)는 유니티 게임 엔진으로 유명한 서드파티(Third Party) 게임 개발용 소프트웨어 기업이다. 2004년 덴마크에서 게임 제작사로 창립되었지만 초기 개발한 게임 흥행 실패 이후 오히려 개발 툴에 대한 가치를 발견하고 해당 부문에 집중했다. 회사의 목표는 ‘게임 개발의 민주화’다. 개발자가 특별한 스킬 없이도 자사 플랫폼 상에서 손쉽게 게임을 개발할 수 있도록 지원하는 것이다.

게임 엔진은 개발자들이 게임을 구축하거나 디자인할 수 있게 도와주는 소프트웨어 도구를 일컫는다. 최근 게임 엔진은 통합 개발환경을 지향하며 그래픽 엔진, 물리 엔진, 오디오 엔진, UI 시스템 등 제작에 필수적인 요소의 소스코드와 기능을 융합하여 편리하게 사용할 수 있도록 지원하는 형태를 띤다.

게임 개발자 자체 엔진을 보유하는 경우도 많지만 유니티 엔진과 에픽 게임즈(Epic Games)가 보유한 언리얼(Unreal) 엔진이 가장 대중적인 엔진으로 꼽힌다. 특히 글로벌 Top 100 게임사 중 94개가 동사 고객일 만큼 유니티 엔진은 세계에서 가장 널리 사용되는 실시간 RT3D(Real Time 3D) 개발 플랫폼이다.

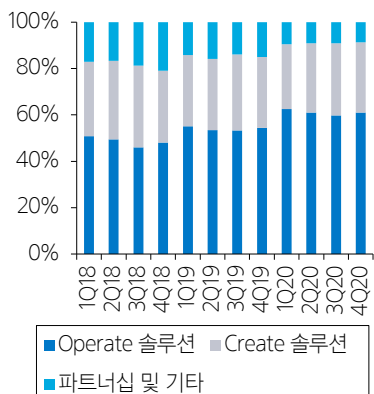
게임 엔진으로 출발했지만 유니티 솔루션의 활용은 게임 산업에 국한되지 않는다. 모바일, 태블릿, PC, 콘솔, AR/VR 기기에 활용되는 3D 콘텐츠 제작에 폭 넓게 활용이 가능하다. 따라서 게임 외 건축, 엔지니어링, 건설(AEC), 자동차, 리테일, 콘텐츠 산업 분야로의 확장이 진행되고 있다.

하루에 동사 엔진 기반 신규 프로젝트 1.5만개가 생성되며 월간 활성 엔드 유저는 27억명에 달한다. 또한 2020년 기준 월간 앱 다운로드 횟수는 50억회로 2019년 30억회 대비 큰 폭의 성장을 달성했다. 10만달러 이상 지출 고객은 793개(vs 2019년 600개, +32% YoY)로 전체 매출액의 77%를 창출한다. 100만달러 이상 지출 고객은 121개사로 2019년(65개) 대비 86%의 고성장을 보이고 있다.

유니티 매출은 1) Create 솔루션(비중 30%), 2) Operate 솔루션(60%), 3) 파트너십 및 기타(10%)로 구성된다. 주요 부문인 Operate 솔루션과 Create 솔루션의 최근 분기(4Q20) 매출액 성장률은 각각 57% 및 39%에 달하는 고성장을 이어가고 있다.

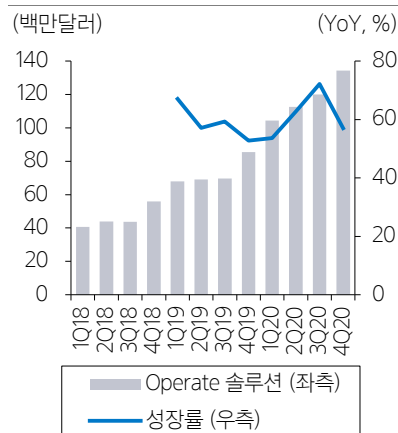
지역별 고른 매출액이 발생한다는 점도 긍정적이다. 2020년 6월 기준 미국 매출 비중은 26% 수준이다. 글로벌 게임 엔진 산업 내 독과점적 지위를 기반으로 타 지역 침투도 빠른 상황이다. 가장 높은 비중을 차지하는 지역은 EMEA(유럽, 중동, 아프리카)로 38%이다. 그 외 범중화 13%, 아시아-태평양 20% 순이다. 게임 엔진에 정치적 논리가 작용할 가능성은 낮지만 실제화 되더라도 미미한 영향을 전망한다.

그림 1. 사업부 별 매출액 Breakdown



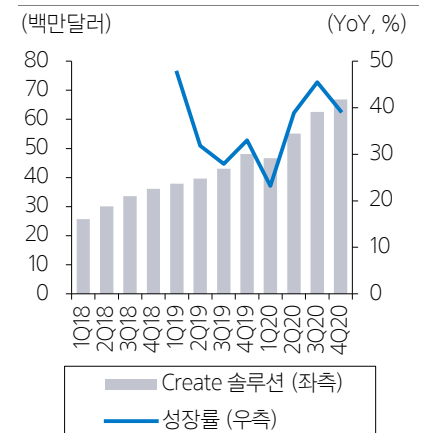
자료: Unity Software, 삼성증권

그림 2. Operate 솔루션 매출액 및 성장률



자료: Unity Software, 삼성증권

그림 3. Create 솔루션 매출액 및 성장률



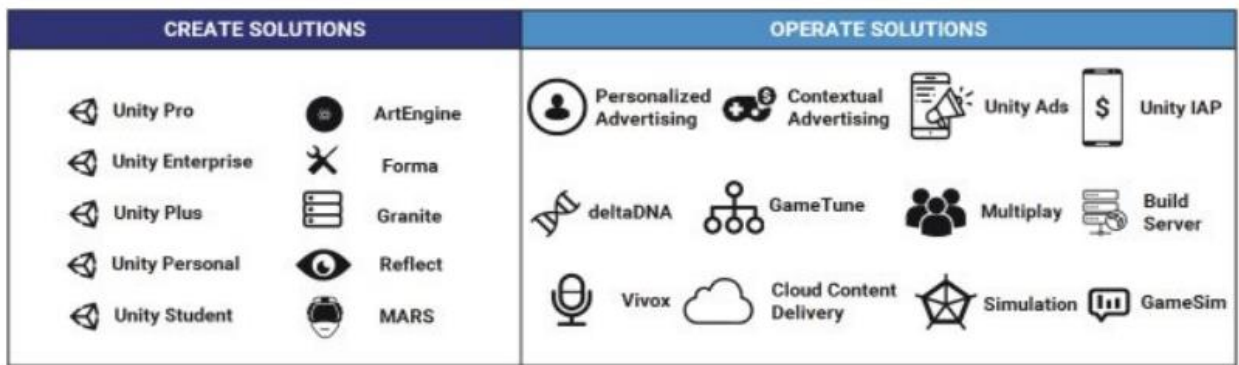
자료: Unity Software, 삼성증권

① **Create 솔루션:** 콘텐츠 제작 툴(게임엔진)을 매출 및 자본금 기준에 따라 다양한 구독 플랜 형태로 제공한다. 무료(10만달러 이하 기업 대상)와 학생 플랜 외 Plus(\$40/월), Pro(\$150/월) Enterprise(\$200/월)로 구성된다. 66% 이상의 고객이 Pro 플랜을 구독하고 있다. 전체 활성 개발자(크리에이터) 150만명 중 유료 구독자는 13.2만명(9%) 수준이다.

② **Operate 솔루션:** 클라우드 기반으로 분석, 수익화(유니티 애즈, 유니티 IAP), 호스팅 서비스(VIVOX, Multiplay) 등을 제공한다. Create 솔루션을 통해 제작된 콘텐츠 활용과 관련된 소프트웨어 라인업이 메인으로 지속적으로 추가 기능 개발이 이루어 지고 있다. Operate 솔루션을 통해 Create 솔루션 고객의 플랫폼 내 유지율 향상을 달성할 수 있다. Operate 솔루션 사업부 매출액 중 90% 수준은 유니티 애즈(Unity Ads)를 통해 발생한다.

③ **파트너십 및 기타:** 동사는 하드웨어, OS, 게임 콘솔 등 플랫폼을 제공하는 기업과 파트너십을 맺는다. 고객 사 플랫폼과 동사 소프트웨어간 호환을 통해 개발된 게임 및 어플리케이션의 용이한 출시를 가능케 한다. 고정 로열티 계약 형태로 다년 계약이 기본이며 일정 마일스톤 달성이나 신규 플랫폼 출시에 따른 수익이 발생한다. 에셋 스토어 관련 매출도 해당 부분에 포함된다.

그림 4. 유니티 주요 제품 라인업



자료: Unity Software, 삼성증권

표 1. 유니티 주요 제품 요약

분류	제품명	주요 내용
Create	ArtEngine	3D 콘텐츠 제작 툴. 시를 활용해 초현실적인 디지털 아트워크 생성에 도움
	Forma	3D 제품 데이터로 Configuration 이미지 등 다양한 디지털 마케팅 콘텐츠 생성 지원
	Granite	어드밴스드 텍스처 시스템. 낮은 메모리로 대용량 텍스처 데이터 구동 가능. 로딩 시간 단축 효과
	Reflect	AEC 산업을 위한 툴 킷. 기존 BIM 데이터의 3D 모델 전환 및 3D 디자인 툴킷과 Unity Editor 간 통합 지원
	MARS	크리에이터의 워크플로우에 실제 환경과 센서 데이터를 통합해, AR/VR 콘텐츠 제작을 지원하는 솔루션
Operate	Personalized Advertising	유저 게임 데이터와 머신 러닝을 기반으로 엔드 유저 확보 가능 제공
	Contextual Advertising	개인 정보 이슈로 유저 데이터에 대한 접근이 제한적일 경우에 관련 있는 광고를 선별하는 기능
	Unity Ads	게임 내 보상형 동영상 광고, 배너, 전면 광고 등의 수익화 모델을 적용할 수 있도록 지원하는 솔루션
	Unity IAP	게임 내 가상 아이템 판매 시스템(인 앱 구매) 구축 지원. 하나의 공동 API를 통해 여러 스토어에 액세스 가능
	deltaDNA	게임 전용 분석 툴. 데이터 기반 플레이어 별 게임 환경 커스텀 가능
	Game Tune	머신 러닝을 통한 게임 최적화 기능 제공. 실시간 게임 조정을 통한 대응 지원
	Multiplay	게임 운영을 위한 클라우드 서버 제공. 전문가 운영 지원을 포함해 플레이어 데이터 분석 기능도 제공
	Build Server	Unity 기반 프로젝트 빌드를 네트워크에 연결된 하드웨어로 오프로드 해 반복 작업 처리 속도 향상
	Vivox	멀티플레이어 게임 내 음성 채팅 시스템. 주요 온라인 게임이 채택하고 있는 솔루션
	Cloud Content Delivery	클라우드 기반 에셋 관리 및 콘텐츠 전송 서비스. 게임 업데이트 빌드 및 릴리즈에 활용
	Simulation	산업 유저를 위해 복잡한 시나리오 시뮬레이션 기능
GameSim	게임 내 버그를 방지하기 위한 게임 플레이 시뮬레이션 기능	

자료: Unity Software, 삼성증권

투자 포인트 1. 변화하는 게임 산업 트렌드에 올라타라

유니티의 10만달러 이상 지출 고객 중 87%는 게임 산업으로 분류된다. 따라서 기본적 사업 성장 측면에서 게임 시장이 높은 중요도를 보인다. 게임 산업의 규모 및 성장성은 상당히 긍정적이다. Newzoo가 예상한 2023년 글로벌 게임 시장 규모는 2,179억달러로 2018년 이후 연평균 9.4% 성장이 전망된다.

또한 최근 대두되는 게임 산업 내 주요 트렌드로 1) 크로스 플랫폼 발달, 2) 모바일 게임 주도, 3) 게임의 소셜화를 꼽아볼 수 있다. 우리는 변화하는 세가지 산업 트렌드 모두 유니티에 긍정적으로 작용할 것이라 전망한다.

플랫폼 간 자유로운 전환을 기본으로 하는 클라우드 게이밍 서비스의 본격화와 함께 크로스 플랫폼 형태 개발이 주류로 떠올랐다. 과거 PC, 콘솔, 모바일 버전 간 단독 출시에서 주요 플랫폼 모두에서 동시 출시 하는 게임 수가 증가하고 있다. 개발사 내부 엔진은 특정 플랫폼의 게임 개발에 특화되어 있으며, 추가 개발이 필요하다는 점에서 전체 개발기간에 부정적이다. 따라서 서드파티 엔진 활용 트렌드가 이어지고 있다.

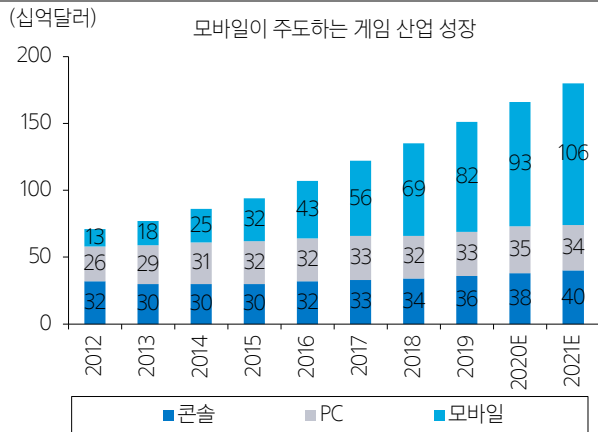
게임 엔진 점유율 관련 통일된 외부 기관 데이터는 부재하지만 대표적 서드파티 게임엔진인 유니티와 언리얼 엔진 간 비교에서 유니티는 모바일 및 캐주얼 게임 분야에, 언리얼은 PC/콘솔 기반 고사양 게임에 특화되어 있는 특징을 보인다. 실제로 유니티 엔진은 모바일 게임 분야에서 높은 점유율을 보유하고 있다. 2020년 기준 글로벌 Top 1,000 모바일 게임 중 유니티 엔진을 통해 제작된 비중은 7%에 달한다 (vs 2019년 65%). 사측이 추정하는 PC, 콘솔 모바일 게임 합산 유니티 엔진의 점유율은 50% 이상이다.

글로벌 게임 산업에서 모바일 게임이 차지하는 비중은 지속적 확대가 전망된다. 이미 2016년 PC와 콘솔을 제치고 최대 플랫폼 자리를 차지했으며 타 플랫폼을 상회하는 높은 성장률 기반으로 게임 산업을 주도하고 있다. 모바일 게임 성장은 전체 게임 산업 내 동사의 지위 상승으로 이어질 것이다.

코로나19로 인한 게임 플레이 스타일 자체의 변화도 중요한 트렌드다. 게임이 단순한 오락의 역할이 아니라 소통의 장으로 변화하고 있다. 메타버스의 대두와 함께 가상 세계에서 게임과 SNS의 본격적인 경쟁을 전망하는 시각도 많다.

최근 큰 인기를 끌고 있는 포트나이트(Fortnite), 어몽 어스(Among Us), 폴 가이즈(Fall Guys)는 게임 내에서 본질적 게임 플레이 외 친목도모와 같은 활동이 용이하다는 공통점을 가지고 있다. 화려한 고사양이 그래픽이 요구되지 않는다는 점에서 기존 인디 및 캐주얼 게임 제작사 고객을 기반으로 하는 유니티가 타 엔진과의 경쟁에서 유리한 위치를 차지할 수 있다.

그림 5. 글로벌 게임 산업 성장 전망



자료: Newzoo, 삼성증권

그림 6. 유니티 엔진을 활용한 주요 게임 리스트



자료: 삼성증권 정리

투자포인트 2. Beyond Gaming - TAM 확장 기대감 유효

현재 AEC(건축, 엔지니어링, 건설), 자동차 등 게임 외 산업이 차지하는 비중은 크지 않다. 글로벌 매출액 중 25% 정도를 차지하고 있다. 또한 10만달러 이상 고객 중 게임 외 산업 비중은 13%에 그친다(105개사). 하지만 사측이 게임 외 산업(Beyond Gaming)에 부여한 TAM(Total Addressable Market)은 게임 시장(120억달러)을 상회하는 170억 달러에 달한다. 특정 산업을 타겟으로 하는 Forma, Reflect, MARS 등의 제품 출시에 따른 침투 가속화가 이어지고 있다.

추가적 확장 기대감은 다양한 적용 사례에서도 엿볼 수 있다. BMW는 자율 주행 시뮬레이션의 시각화를 위해 동사 엔진을 활용했으며, 도요타 자동차는 가상 교육, 차량 모형 제작, 차량 점검 등의 제조 전반에서 유니티 RT3D 플랫폼을 활용하고 있다. 건설 업계에서는 BIM(Building Information Modeling)의 실시간 3D 이미지 전환을 통해 비용 절감 및 시공 오류 감소를 추구하고 있다.

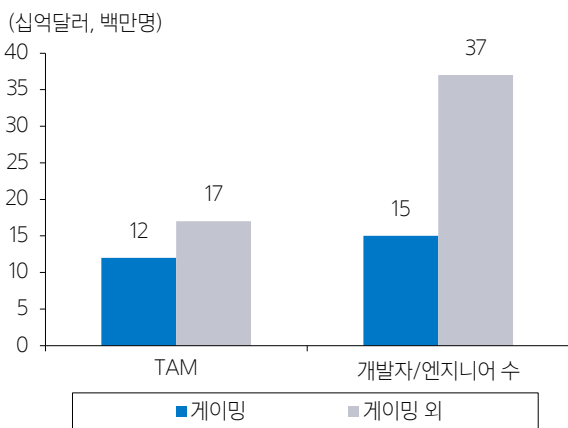
RT3D(리얼타임 3D)에 대한 산업 관계자의 기대감도 높은 수준이다. Forrester가 AEC 및 제조기업 관계자 대상으로 진행한 RT3D의 분야별 도입 기대감 조사에서 도입하지 않은 기업(Non-Adopter)의 긍정적 응답률은 평균 72%로 상당히 높은 수준을 보였다. 뿐만 아니라 현재 도입 기업(Adopter)은 평균 92% 수준 응답률을 보이며 실제적 가치를 입증했다.

기본적 3D 렌더링 확대와 VR/AR 콘텐츠 확대 모멘텀에 따라 앞서 언급한 AEC와 자동차 산업 외 확장 가능성도 열려있다. 미디어/콘텐츠 부문은 가장 빠른 침투가 가능한 부문이다. 유니티 엔진은 이미 VR/AR 콘텐츠 제작에서 중요한 역할을 담당하고 있다. 현재 유통되는 VR/AR 콘텐츠의 60% 이상이 유니티 플랫폼을 통해 제작되고 있다. 쇼핑 경험에 가상현실을 녹여낼 수 있는 리테일 부문의 활용도 주목할 필요가 있다.

단순 디자인 모델링부터 유니티 엔진에 기능을 추가하는 플러그 인 등 개발 자산을 무료 배포 혹은 유료 판매할 수 있는 일종의 앱 스토어인 유니티 에셋 스토어(Unity Asset Store) 존재도 긍정적이다. 에셋 스토어의 궁극적 목표는 유저의 원활한 개발/제작 지원이다. 초기 게임 외 산업 진출 시 자산의 공유를 통한 개발자(엔지니어) 기반 확대를 기대할 수 있다.

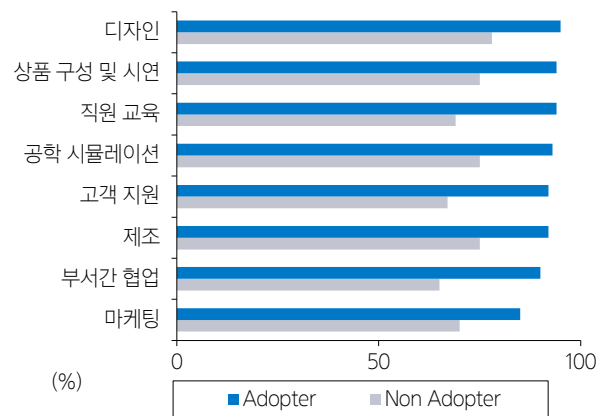
좀 더 넓은 시각에서 향후 메타버스 시대 도래에 따라 가상현실 내 다양한 산업의 진출이 가속화 될 것이고 주도적 위치를 차지하기 위한 플랫폼 간 새로운 경쟁 구도가 형성될 것이다. 하지만 서드파티 게임 엔진 시장 내 유니티와 언리얼의 공고한 과점 체제 지속과 함께 중립적 지위의 게임 엔진이 메인 플랫폼 역할을 담당할 것이라 기대한다.

그림 7. 유니티가 추정한 산업 별 TAM 및 유저 베이스



자료: Unity Software, 삼성증권

그림 8. 부문별 RT3D 도입 가치에 대한 긍정적 응답률



자료: Forrester, Unity Software, 삼성증권

투자포인트 3. 사업부 시너지를 통한 고객 유지 강화

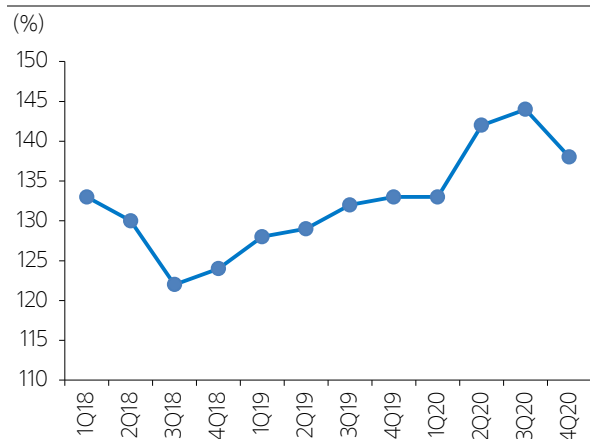
Create 솔루션과 Operate 솔루션 사업부 간 교차판매(Cross Selling)의 지속적 확대를 전망한다. 10만 달러 이상 지출 고객 중 Operate 고객 향 Create 매출액 비중은 33%, Create 고객 향 Operate 솔루션 매출액은 63%다. 시너지 기반의 고객 락인 효과는 Net Retention Rate의 상승으로 이어지고 있다.

교차 판매에서 중요한 역할을 하는 것이 유니티 애즈(Unity Ads)다. 유니티 애즈는 모바일 게임 광고 플랫폼으로 광고주에게 효과적인 모바일 광고 환경 제공과 개발자의 수익화 기회 확대를 추구하고 있다. 인 앱 광고가 주 매출원인 모바일 게임의 개발자에게 평생가치(LTV) 최적화 및 고급 분석 기능을 통한 수익 창출을 지원한다. 유니티 플랫폼 외 타 엔진을 통해 개발한 게임도 지원한다.

다양한 광고 형태(보상형 동영상, 배너, 전면광고 등)중 메인은 보상형 동영상 광고다. 단순한 광고 재 생이 아닌 추가 보상, 코인 보상, 보너스 모드 제공 등 다양한 방법을 포함한다. 매월 170억회 이상의 광고 노출과 10억회를 상회하는 동영상 광고 시청 횟수를 기록하며 업계 평균을 크게 상회하는 유효시 청 비율과 동영상 시청 완료율을 통해 강력한 광고 효과를 실현하고 있다.

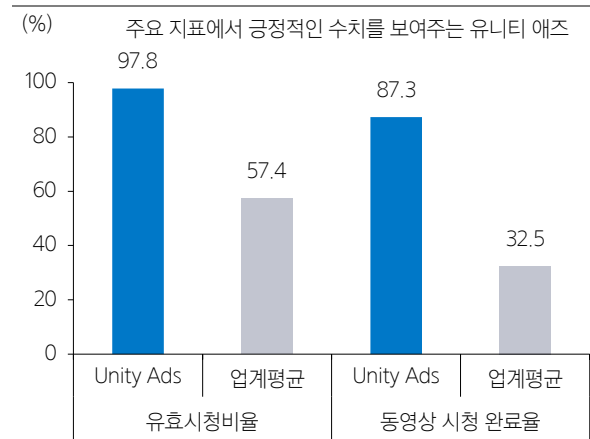
2018년 구글 모바일 광고 사업 부문 구글 애드몹과 모바일 게임 광고를 위한 제휴를 체결했으며 2020 년 유니티 애즈 광고 지면을 스텝에 제공하는 파트너십을 체결하는 등 산업 외부 확장도 지속 중이다.

그림 9. 달러 기준 Net Retention Rate



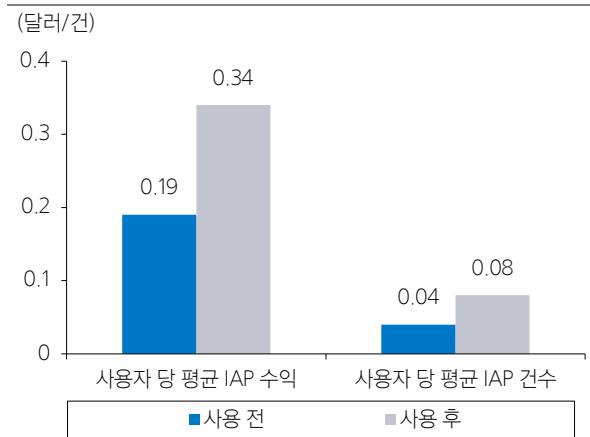
자료: Unity Software, 삼성증권

그림 10. Unity Ads와 업계 평균 간 주요 지표 비교



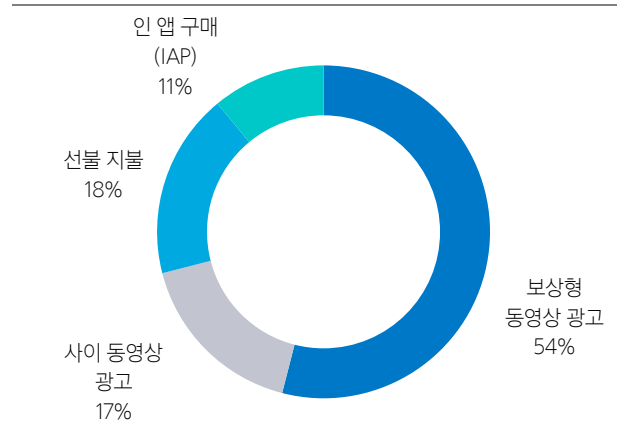
자료: Unity Ads, Moat Analytics Benchmarks, 삼성증권

그림 11. 유니티 애즈 사용 전 후 IAP 관련 통계



자료: Unity Ads, 삼성증권

그림 12. 모바일 게이머들이 선호하는 게임 관련 지불 수단



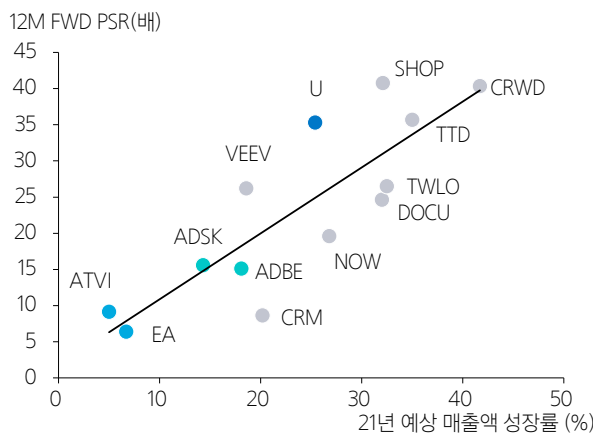
자료: Unity Ads, 삼성증권

Valuation 및 투자전략

동사의 12M FWD PSR은 35배 수준이다. 유사한 엔드 산업을 기반으로 하는 게임사(ATVI, EA), 개발 툴 소프트웨어 기업(ADSK, ADBE) 및 고성장하는 SaaS 기업 대비도 프리미엄 구간이다.

하지만 현재 밸류에이션에는 1) 게임 외 산업의 적용도 상승, 2) VR/AR 시장 성장 가능성, 그리고 3) 최종적인 메타버스 시대의 도래가 충분히 반영되어 있지 않다고 판단한다. XR 시장과 메타버스는 현재 초기 성장 단계로 완전체가 된 이후의 크기는 쉽게 가능할 수 없다. 분명한 매력과 함께 지속적 성장이 기대된다는 측면에서 중장기적 관점의 접근이 유효하다고 판단한다.

그림 13. 피어 기업 PSR 밸류에이션 비교 (업데이트)



참고: ADSK, CRM, DOCU, VEEV, CRWD(1월 마감) 및 EA(3월 마감)는 FY22 예상 매출 성장률
자료: Bloomberg, 삼성증권

표 2. 피어 기업 밸류에이션 요약

종목코드	기업명	시가총액 (백만달러)	예상 매출 성장률 (%)	12M FWD PSR (배)
ADBE	Adobe Systems	235,577.8	18.1	15.1
ADSK	AutoDesk	67,255.4	14.3	15.6
ATVI	Activision Blizzard	78,530.0	5.0	9.1
EA	Electronic Arts	40,964.7	6.7	6.4
TTD	Trade Desk	219,237.6	20.2	8.6
SHOP	Shopify	158,247.7	32.1	40.8
CRM	Salesforce	115,056.3	26.8	19.6
NOW	ServiceNow	60,392.8	32.5	26.5
DOCU	DocuSign	49,459.1	41.7	40.3
VEEV	Veeva Systems	46,708.3	32.0	24.6
CRWD	CrowdStrike	45,159.5	18.6	26.2
TWLO	Twilio	40,157.3	35.0	35.7
U	Unity Software	35,187.8	25.4	35.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

Risk 요인

① 지속되는 적자와 턴 어라운드 가시성

유니티는 80%에 가까운 매출총이익률을 기록 중이지만 R&D 및 마케팅 비용의 지출로 인해 큰 폭의 적자를 기록하고 있다. 적절한 수준의 현금성 자산을 보유하고 있지만 기업의 영속성을 위한 턴 어라운드 가시화가 필요하다. 현재 순이익 기준 2023년 흑자전환이 전망되고 있다.

② 3월 도래하는 락업(Lock up)

동사는 2021년 3/17일 락업 해제가 예정되어 있다. 이전 IPO 트렌드를 살펴보면 락업 기간 전후로 변동성이 높아지는 모습을 보여주고 있다. 다만 유니티는 상장 시 임직원에게 보유 주식의 15%를 선제적으로 매매할 수 있도록 허용했기 때문에 여파는 크지는 않을 것으로 판단한다.

③ 애플 iOS 업데이트에 따른 광고 사업 영향

플랫폼 기업을 포함해 다수의 플레이어가 경쟁 중인 디지털 광고 시장은 고성장이 전망되고 있다. 하지만 애플의 iOS 14 업데이트와 함께 모바일 앱 사용자 활동 추적에 대한 사전 동의 방식 변경 정책이 유니티 애즈에 부정적으로 작용할 수 있다. 즉, 기존 IDFA(Identity for Advertisers) 광고 식별자 기반 대비 타겟팅 광고 가능 대상 및 효율성 감소로 이어질 수 있다. 단기적으로 광고주 지출 감축 가능성 및 동사 고객인 중소형 퍼블리셔의 광고 수익 감소 우려가 존재한다. 최근 실적 컨퍼런스에서 관련 매출액 감소 수준을 3,000만달러(2021년 전체 매출액 대비 3%)로 전망했다.

Appendix: 주요 재무 지표

표 3. 유니티 테크놀로지 손익계산서 요약

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020
매출액	80.1	89.0	95.2	116.5	123.4	129.4	130.9	158.1	167.0	184.3	200.8	220.3	380.8	541.8	772.4
(YoY, %)					54.1	45.4	37.5	35.7	35.3	42.5	53.3	39.4		42.3	42.6
매출원가	16.5	18.0	20.0	26.7	33.1	29.0	26.5	30.0	31.9	40.4	47.5	52.5	81.3	118.6	172.3
매출총이익	63.5	71.0	75.2	89.8	90.3	100.3	104.5	128.1	135.1	143.9	153.2	167.8	299.5	423.2	600.1
매출총이익률(%)	79.3	79.8	78.9	77.1	73.2	77.5	79.8	81.0	80.9	78.1	76.3	76.2	78.7	78.1	77.7
R&D 비용	46.7	52.3	53.2	51.8	54.5	64.3	64.0	73.1	81.8	85.1	116.6	120.0	204.1	255.9	403.5
판매 및 마케팅 비용	31.2	39.0	29.2	35.1	38.1	40.6	46.6	48.8	43.3	43.7	60.8	68.7	134.5	174.1	216.4
일반관리비	17.7	23.5	23.4	26.7	25.3	28.1	35.6	54.7	37.6	39.9	117.5	60.0	91.3	143.8	255.0
영업이익(손실)	(32.1)	(43.8)	(30.6)	(23.8)	(27.7)	(32.7)	(41.7)	(48.6)	(27.4)	(24.8)	(141.7)	(80.8)	(130.3)	(150.7)	(274.8)
영업이익률(%)	(40.0)	(49.3)	(32.1)	(20.4)	(22.4)	(25.3)	(31.9)	(30.7)	(16.4)	(13.5)	(70.6)	(36.7)	(34.2)	(27.8)	(35.6)
이자비용	1.1	2.5	-	-	1.2	-	1.8	0.1	0.1	1.3	2.6	0.1	3.5	3.1	4.2
이자수익	-	-	(0.4)	(0.8)	-	(0.5)	-	-	(1.9)	-	-	3.1	(1.2)	(0.5)	1.2
세전이익(손실)	(33.1)	(46.3)	(30.2)	(23.0)	(28.9)	(32.2)	(43.5)	(48.7)	(25.7)	(26.2)	(144.3)	(84.0)	(132.6)	(153.2)	(280.2)
법인세비용	1.0	(1.9)	(0.6)	0.5	3.1	2.9	2.0	1.9	1.0	1.2	0.4	(0.5)	(1.0)	9.9	2.1
순이익(손실)	(34.1)	(44.4)	(29.6)	(23.5)	(32.0)	(35.0)	(45.5)	(50.6)	(26.7)	(27.4)	(144.7)	(83.5)	(131.6)	(163.2)	(282.3)
순이익률(%)	(42.6)	(49.9)	(31.0)	(20.2)	(25.9)	(27.1)	(34.8)	(32.0)	(16.0)	(14.8)	(72.1)	(37.9)	(34.6)	(30.1)	(36.5)

자료: Unity Software, 삼성증권

표 4. 부문별 매출액 추이

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019	2020
Operate Solutions	40.7	44.0	43.8	56.0	68.0	69.1	69.7	85.5	104.4	112.5	120.0	134.3	184.4	292.3	471.2
(YoY, %)					67.0	57.1	59.3	52.8	53.6	62.8	72.2	57.0		58.5	61.2
Create Solutions	25.7	30.1	33.6	36.1	37.9	39.7	43.0	48.0	46.7	55.1	62.6	66.9	125.5	168.6	231.3
(YoY, %)					47.5	31.8	27.9	33.0	23.2	38.9	45.5	39.3		34.3	37.2
Strategic Partnerships 및 기타	13.7	14.9	17.8	24.4	17.5	20.6	18.2	23.5	15.9	16.7	18.2	19.1	70.8	79.8	69.9
(YoY, %)					28.2	38.3	2.0	(3.6)	(9.3)	(18.7)	(0.1)	(18.8)		12.7	(12.4)

자료: Unity Software, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	n/a	n/a	381	542	772
매출원가	n/a	n/a	81	119	172
매출총이익	n/a	n/a	299	423	600
판매관리비	n/a	n/a	226	318	471
R&D비용	n/a	n/a	204	256	404
기타영업비용	n/a	n/a	0	0	0
EBITDA	n/a	n/a	(110)	(120)	(232)
유무형자산상각비	n/a	n/a	21	31	43
영업이익	n/a	n/a	(130)	(151)	(275)
영업외손실	n/a	n/a	2	3	5
세전이익 (조정)	n/a	n/a	(133)	(153)	(280)
비경상손실	n/a	n/a	0	0	0
세전이익 (GAAP)	n/a	n/a	(133)	(153)	(280)
법인세비용	n/a	n/a	(1)	10	2
비지배지분귀속 수익	n/a	n/a	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	n/a	n/a	(132)	(163)	(282)
EPS (GAAP, 달러)	n/a	n/a	(1.24)	(1.43)	(1.66)
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	(1.24)	(1.43)	(1.66)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	(81)	(68)	20
당기순이익	n/a	n/a	(132)	(163)	(282)
감가상각비&무형자산상각비	n/a	n/a	21	31	43
비현금항목	n/a	n/a	20	80	241
비현금 운전자본 변동	n/a	n/a	10	(16)	18
투자활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	(40)	(220)	(575)
고정&무형자산 변동	n/a	n/a	(38)	(27)	(41)
인수&사업매각	n/a	n/a	(2)	(193)	(52)
기타	n/a	n/a	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	n/a	n/a	148	161	1,701
배당금	n/a	n/a	0	0	0
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	0	0	0
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	148	162	284
기타	n/a	n/a	0	(0)	1,417
현금증감	n/a	n/a	27	(126)	1,147
기초현금	n/a	n/a	246	273	147
기말현금	n/a	n/a	259	130	1,273
Free cash flow	n/a	n/a	(119)	(95)	(20)

참고: * 지배주주기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산 총계	n/a	n/a	439	367	2,081
현금 및 현금성자산	n/a	n/a	259	130	1,752
매출채권	n/a	n/a	152	205	274
재고자산	n/a	n/a	0	0	0
비유동자산 총계	n/a	n/a	151	395	591
순 유형자산	n/a	n/a	68	79	199
기타 비유동자산	n/a	n/a	83	316	391
자산 총계	n/a	n/a	589	763	2,671
유동부채 총계	n/a	n/a	254	337	503
매입채권	n/a	n/a	58	83	182
단기차입금	n/a	n/a	0	0	25
기타 유동부채	n/a	n/a	196	254	296
비유동부채 총계	n/a	n/a	19	32	131
장기차입금	n/a	n/a	0	0	99
기타 비유동부채	n/a	n/a	19	32	32
부채 총계	n/a	n/a	273	369	634
보통주자본금/주식발행초과금	n/a	n/a	773	913	2,838
이익잉여금	n/a	n/a	(352)	(515)	(797)
자본 총계	n/a	n/a	316	394	2,037
부채 및 자본 총계	n/a	n/a	589	763	2,671

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017	2018	2019	2020
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	42.3	42.6
영업이익	n/a	n/a	n/a	15.6	82.4
순이익	n/a	n/a	n/a	24.0	73.0
회석 EPS	n/a	n/a	n/a	15.0	16.4
주당지표					
회석 EPS	n/a	n/a	(1.2)	(1.4)	(1.7)
BPS	n/a	n/a	3.0	3.2	7.4
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
Valuations (배)					
P/E*	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B*	n/a	n/a	n/a	n/a	20.6
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	(46.0)	(23.2)
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	(24.1)	(16.4)
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	(41.2)	(20.9)
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM