

# Project Wave

LP 보고회 (재원: 페트라8호 PEF)



January 2023

IMM Investment Corp.

## Executive Summary

- 본 투자 건은 미국 DS Holdings 및 한국 자회사 디스트릭트코리아 (이하 각각 “DS Holdings”, “DS KR”, 통합하여 “회사”<sup>1)</sup>)가 글로벌 확장을 위한 성장 자금 조달을 목적으로 발행하는 사모전환사채 (이하 “CB”)와 상환우선주 (이하 “RPS”) 인수 및 Call Option을 통한 구주 취득 건으로서, **DS Holdings 발행 CB USD 5m, 최대주주의 DS Holdings 구주 USD 15m** 인수를 통해 **지분율 약 8.3%**를 확보하고, **DS KR의 무의결권 RPS 최대 800억원**을 투자하는 건 (이하 “본 투자 건”)임
- 회사는 **실감형 디지털 콘텐츠 제작/개발 글로벌 선도 업체**로, 국내 삼성동 Wave 프로젝트, 뉴욕 타임스퀘어 Whale 프로젝트 등을 통해 더욱 인지도가 높아졌으며, **세계 3대 디자인상인 iF 디자인 어워드 금상을 2021년, 2022년 2년 연속 수상**하는 등 실감형 콘텐츠 제작 역량을 세계적으로 인정 받고 있음
- 특히, 2021년 국내 실감형 디지털 콘텐츠 전시관인 아르떼뮤지엄을 통해 **실감형 콘텐츠의 B2C 유통 사업까지 진출하며 성공적으로 Value Chain을 확장**하였으며, **제주, 여수, 강릉 아르떼뮤지엄 운영을 통해 영업이익률 40% 이상의 고마진 사업모델을 검증**한 바 있음. 이는, **우수한 콘텐츠 제작 역량을 갖춘 디자인 전문 회사가 확장이 용이하면서도 높은 수익성을 가진 사업모델을 갖춘 것으로, 향후 해당 전시관 사업모델의 해외(수요 및 판가가 국내시장보다 높은 미국, 중국 등)확장이 핵심 성장 동력**임
- 실감형 콘텐츠 시장은 2020-2024년까지 연평균 약 10% 성장하는 글로벌 디지털 콘텐츠 시장 내에서도, **예상 성장률 약 44%**의 압도적인 1위 성장성을 보이는 세부 세그먼트로 **글로벌 시장은 2024년 USD 89bn, 국내도 연평균 약 75%씩 성장해 2023년 약 5.8조원 시장 규모를 달성할 것으로 예상**되며, 이외에도, 라이선스/구독 기반의 스톡영상 시장, NFT를 활용하는 크립토 시장 등 다양한 확장성을 보유함
- 글로벌 실감형 콘텐츠 전시 시장은 최근 각광받으며 지역별로 다양한 사업자가 사업을 영위하나, 초기 시장으로 아직 명확한 마켓 리더는 존재하지 않아, 높은 디자인 역량과 국내 성공 경험을 보유한 회사에게도 기회가 있을 것으로 예상됨
- 본 투자 건은, 영업이익률 30% 이상을 기록하며 이미 검증된 사업모델과 현금흐름을 보유하고 있는 **DS KR에 우선배당율 12%/년 및 YTM 12%**를 제공하는 **RPS 투자를 통한 안정적인 Cash Yield** 및 **투자금 회수 구조**를 마련하고, 글로벌 시장으로의 상장이 기대되는 **DS Holdings 지분 확보를 통한 IPO 구주매출/장내매각 업사이드 향유가 가능함에 따라, 안정성과 업사이드를 동시에 고려할 수 있는 투자 구조**를 갖추고 있음. 이를 통하여 IPO 실패 및 EOD 발생 등의 Downside 상황에서도 전체 투자금에 대한 IRR 15% 수준의 수익률 달성이 가능하며, Base Case<sup>2</sup> 이상의 사업 진행 가정 시 **IRR 23%, MOIC 1.9x** 이상의 수익률 달성을 기대할 수 있음
- 본 투자 건은 페트라 8호의 투자 전략과 부합하는 구조화된 Growth Capital 투자이며, DS Holdings 투자 금액 USD 20m은 해외 투자 소진 한도 내 집행 예정임

1. 회사는 장기적인 관점의 성장을 위하여, 미국내 DS Holdings 사명의 지주회사를 설립하고, 기존 전체 사업의 지주회사 역할을 수행하던 국내 회사 디스트릭트코리아의 주주를 DS Holdings로 변경하는 작업(Flip)을 완료함

2. IMM Base Case 기준

# D'strict Show Reel



# Investment Highlights

## 1 실감형 디지털 콘텐츠 시장의 고성장성

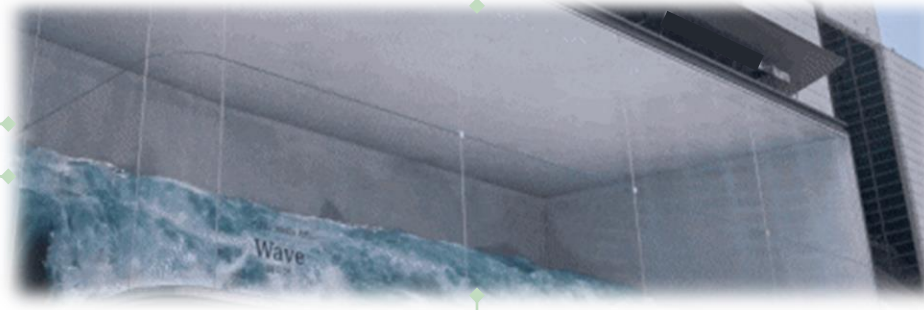
- 글로벌 실감형 디지털 콘텐츠 시장은 2024년까지 연평균 약 37%씩 성장하여 USD 89bn 달성 예상
- 국내 실감형 디지털 콘텐츠 시장 또한 2023년까지 연평균 약 76% 성장 예상

## 2 회사의 세계 최고 수준 실감형 콘텐츠 제작 역량

- 회사는 지난 20년동안, 세계 3대 디자인상인 iF, Red Dot 등을 포함해 꾸준히 각종 글로벌 디자인상 수상
- Dior, BMW, 삼성전자 등 유수의 글로벌 기업들을 고객으로 보유하고 있으며, Testimonial 등으로 역량 검증

## 3 회사는 Value Chain 확장을 통한 경쟁력 확보 성공

- 뛰어난 콘텐츠 제작 역량을 활용하여, 직접 B2C 유통 사업 (아르떼뮤지엄) 등에 진출해 단순 수주 의존 사업 탈피
- 자체개발 콘텐츠 활용으로 B2C, B2B 유통 사업 내에서도 콘텐츠의 질적/양적 경쟁력 보유



- 제주, 여수, 강릉의 아르떼 뮤지엄을 통해 영업이익률 30% 이상의 고마진 사업모델 경험 및 노하우를 구축
- 동사업모델을 많은 수요와 높은 판가가 형성된 글로벌 시장으로 확장함으로써 높은 투자수익 확보 가능

- RPS 계약과 주주간계약을 통해, IRR 15% 이상의 견고한 Downside Protection 확보
  - 회사 제시 사업 계획의 약 40% 수준만 진행되더라도 IRR 15% 확보 가능
- 회사 계획에 따라 기업가치가 성장할 경우 우수한 Upside Potential 보유: IRR 32%+

- 실감형 디지털 콘텐츠 시장은, Fine Art의 영역으로서 작품 판매, NFT를 접목한 크립토 아트 시장 등 진출 용이
- 또한, 초기 산업으로서, 콘텐츠 IP를 활용해 실감형 다이닝, 실감형 키즈 카페 등 다양한 응용 가능

## 4 검증된 사업 모델 (고마진)의 Global Expansion을 통한 이익 확대 기반 보유

## 5 IRR 15% 이상의 Downside Protection + Upside Potential

## 6 다양한 산업으로 응용/확장 시 추가 Upside 확보 가능

# Agenda

## ▶ 산업 및 경쟁 현황

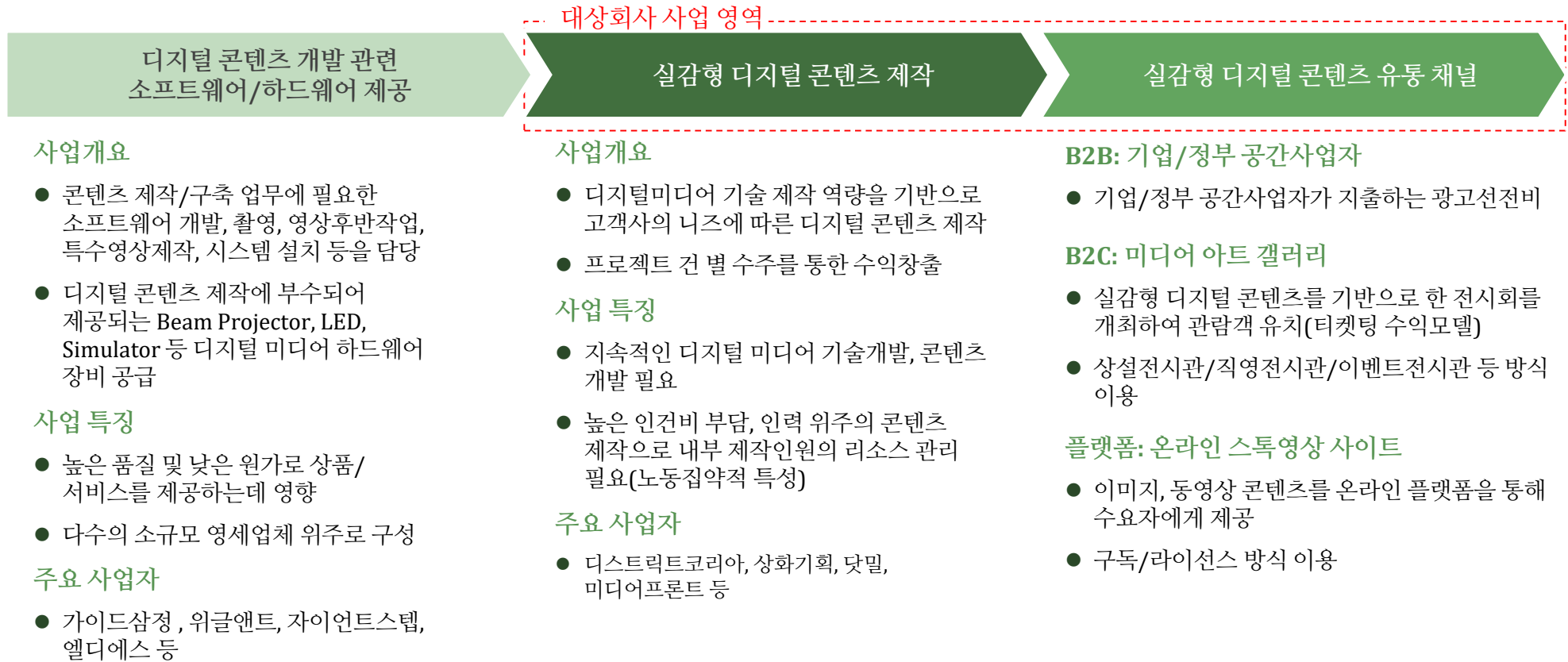
회사 핵심 경쟁력 및 성장 전략

투자구조, Valuation 및 수익성 분석

# 실감형 디지털 콘텐츠 산업 Value Chain

실감형 디지털 콘텐츠 산업의 Value Chain은, 콘텐츠 개발을 위해 필요한 소프트웨어/하드웨어 개발부터, 실제 콘텐츠의 제작 및 유통 등으로 이뤄지며, 회사는 콘텐츠 제작 및 유통 사업을 영위하고 있음

## 실감형 디지털 콘텐츠 산업 Value Chain

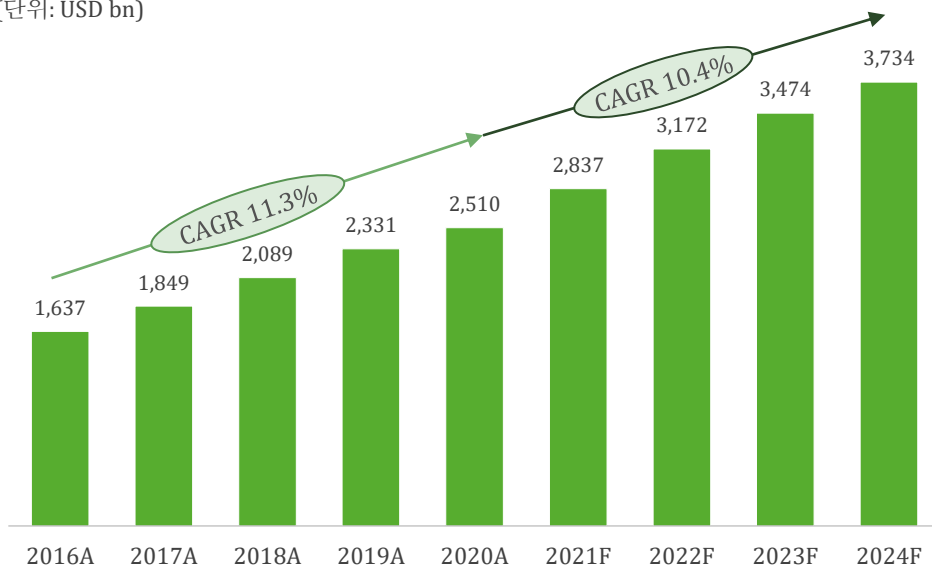


# 글로벌 디지털 콘텐츠 시장 및 세부 분야별 규모/성장률

연평균 약 10%의 성장이 예상되는 글로벌 디지털 콘텐츠 시장 내 세부 분야인 실감형 디지털 콘텐츠 시장은, 연평균 약 45%로 세부 분야 중 가장 높은 성장률을 시현할 것으로 전망됨

## 글로벌 디지털 콘텐츠 시장규모 및 전망

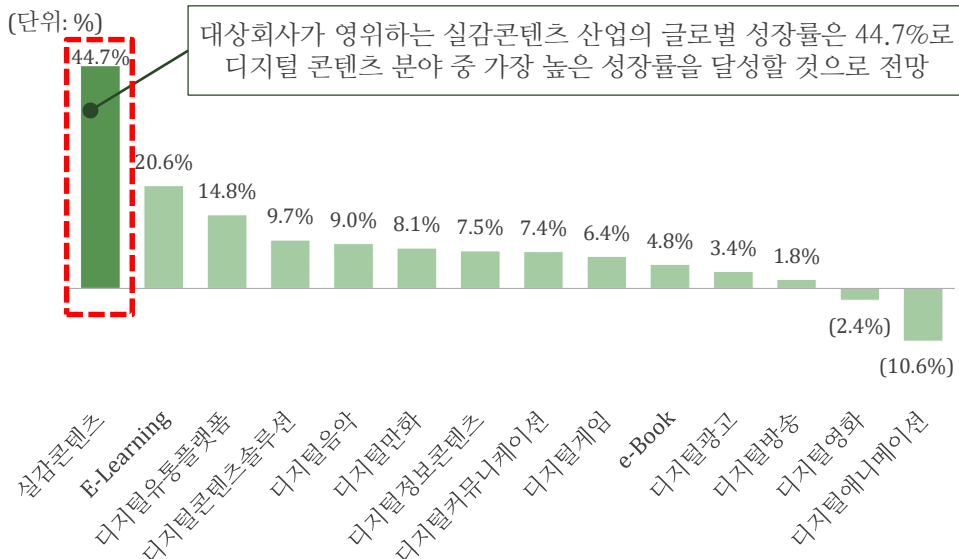
(단위: USD bn)



- 국내에서는 디지털 기술에 초점을 두고 제작에서 유통까지의 과정에서 디지털 기술을 활용한 콘텐츠를 디지털 콘텐츠라고 정의
- 2020년 글로벌 디지털 콘텐츠 시장은 i) 모바일 기반의 콘텐츠 소비 확대, 스트리밍 기반의 콘텐츠 소비확대, ii) 디즈니, 애플 등 주요 기업들의 OTT 서비스 출시, iii) 5G 네트워크 상용화로 인한 VR/AR/MR 등 주요 기술기반의 콘텐츠 융합 확대, iv) ‘어벤져스: 엔드게임’, ‘라이온킹’ 외 다수의 개봉작 흥행 등의 영향으로 전년대비 11.3% 성장한 2조 5,100억 달러의 시장규모를 나타냄

## 디지털 콘텐츠 분야별 연평균 '19 ~ '24 예상 성장률%

(단위: %)



대상회사가 영위하는 실감콘텐츠 산업의 글로벌 성장률은 44.7%로 디지털 콘텐츠 분야 중 가장 높은 성장률을 달성할 것으로 전망

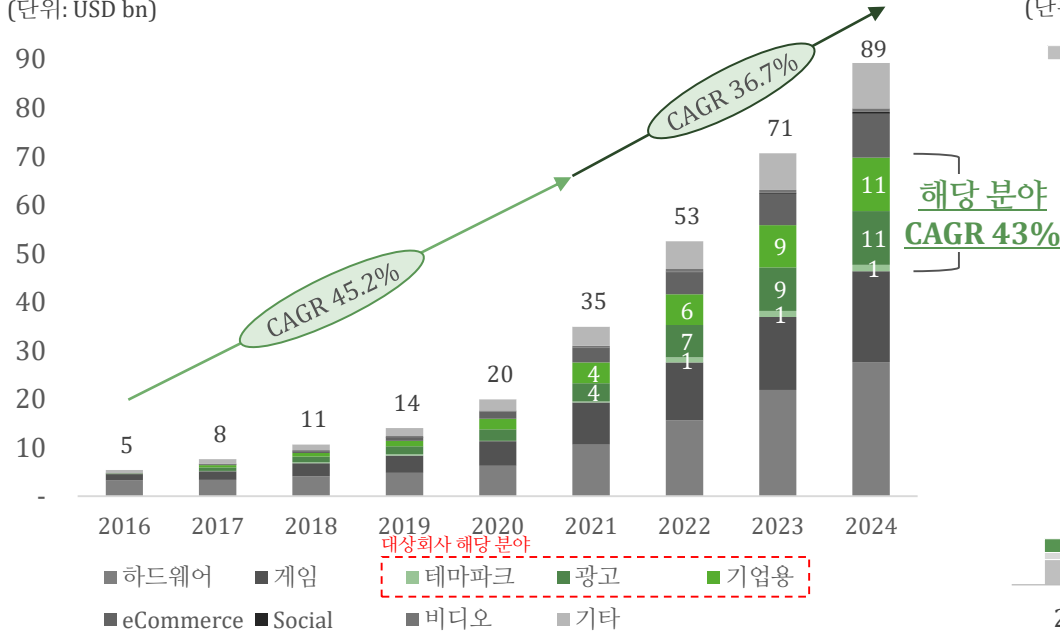
- 콘텐츠 분야별로는 2019년 ‘라이온킹’, ‘겨울왕국2’, ‘토이스토리4’ 등 인기 작품의 후속작이 흥행하면서 애니메이션 시장이 전년대비 59.2%의 고성장을 나타냄
- 각국의 5G 시대에 맞춘 실감형 콘텐츠 육성정책, 비대면 서비스의 중요성 확대에 의한 XR 콘텐츠 개발 확대 및 관련 수요 증가, AR 글라스 출시 예정 등으로 실감형 콘텐츠 시장이 향후 5년 간 44.7%의 고성장세를 유지하며 디지털 콘텐츠 시장에서의 비중을 더욱 지원해 나갈 전망

# 국내외 실감형 디지털 콘텐츠 시장규모 추이

실감형 디지털 콘텐츠 시장은 국내외를 막론하고 고성장이 예상되는 산업이며, 특히 회사와 직접적 연관 있는 실감형 디지털 콘텐츠 테마파크/광고/기업용 콘텐츠 등도 40% 이상의 견조한 성장이 예상됨

## 글로벌 실감형 디지털 콘텐츠 시장규모 및 전망

(단위: USD bn)



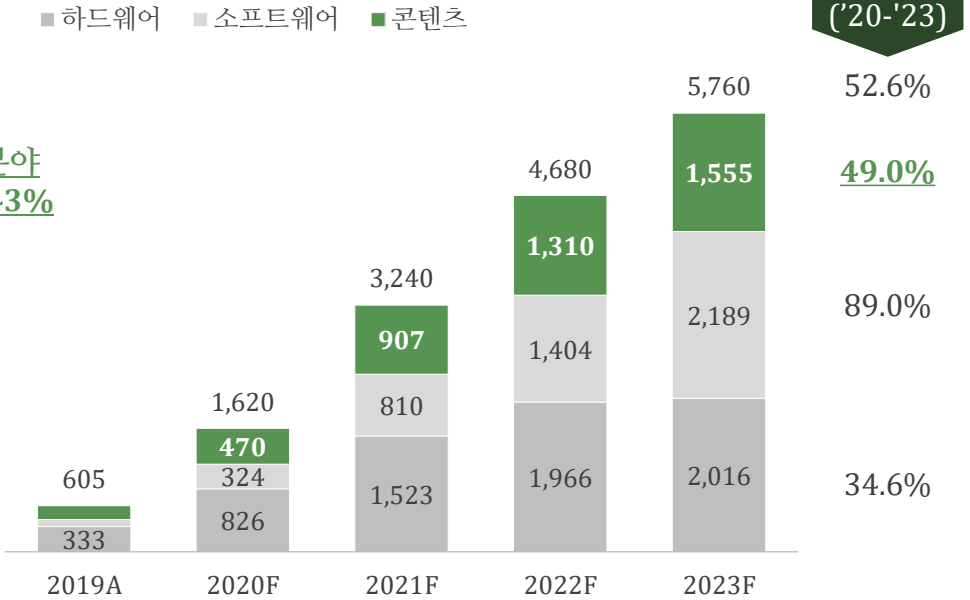
- 실감 콘텐츠 시장은 2021년부터 2024년까지 CAGR 36.7%로 성장하여 시장규모 2024년 기준 USD 89 bn 달성 전망
- 5G 네트워크 상용화에 따른 실감콘텐츠 중심의 산업변화, 기업/공공기관 내 XR<sup>1</sup> 기술 적용 증가, 고품질 실감콘텐츠 제작 확산에 따라 급속도의 성장이 예상됨
- 회사 사업 분야에 해당하는 산업은 테마파크, 광고, 기업용 실감형 디지털 콘텐츠로 총 시장규모의 26%를 차지함

1. XR: VR, AR, MR (Mixed Reality)를 포함하는 개념

Source: 정보통신산업진흥원의 국외 디지털 콘텐츠 시장조사자료 중 글로벌 실감 콘텐츠 시장규모 및 전망; 2020년 국외 디지털 콘텐츠 시장조사 및 동향 심층 분석, 5G 시대, 실감산업 육성 방안 연구

## 국내 실감형 디지털 콘텐츠 시장규모 및 전망

(단위: KRW bn)






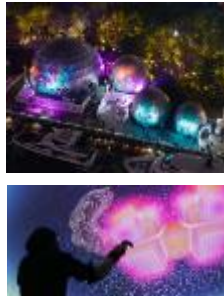


- 실감형 콘텐츠 시장의 경우 정부 차원에서의 개발 및 투자 확대를 위한 정책 추진이 적극적으로 이어지고 있다는 점에서 빠르게 성장할 것으로 전망
- 순수콘텐츠 시장의 경우 2023년 1조 5,552억원 달성 전망



## 글로벌 실감형 콘텐츠 전시회/테마파크

회사의 주요 성장 동력이 될 실감형 콘텐츠 전시회/테마파크 시장은, 현재 세계적으로 뚜렷한 선도사 없이 다수의 사업자들이 난립하고 있으며, 회사에서는 해당 사업자들에 대해 대체로 낮은 수준의 디지털 콘텐츠를 제공하는 전시를 진행하면서도 국내 대비 높은 단가를 수취하고 있다고 평가하고 있음

### 글로벌 실감형 콘텐츠 전시회/테마파크 현황

	Artehouse	Radical Media	Visioni Eccentriche	Fulldome.pro	Superblue	teamLab Borderless
소재지	Washington, DC (2017) Miami, FL (2018) New York, NY (2019)	New York, NY	Rome, Italy	본사 LA 외 4개 지사 (중국, 대만, 러시아, 인도)	New York, NY	Tokyo (2018), Sanghai (2019)와 2개 지점 오픈 예정(Jeddah, Hamburg)
설립	2017년	1993년	2018년	2010년	2017년	2018년
참고사항	대상회사와 가장 유사한 형태	드라마/영화 제작 위주	Immersive Van Gogh 작가인 Massimiliano Siccardi가 설립	Wisdom LA를 포함한 돔 형태의 전시관을 전 세계적으로 운영	2020년 50,000 sq ft 규모 Miami 상설 아트센터 오픈	도쿄의 경우, 도시건축 개발 회사인 모리빌딩과 팀랩이 합동 전시관을 개장
최근/대표 전시	<Renewal 2121> Miami	<The Museum of Feelings> New York	<Immersive Van Gogh> 미국 전역 20개 도시 포함 전세계 70개 도시	<CONTACT: A Live Multi-Sensory Journey Inspired by Daft Punk>	TeamLab <Massless Clouds Between Sculpture and Life>	<teamLab Borderless: MORI Building DIGITAL ART MUSEUM>
티켓가격	USD25: Admission USD30: Anytime tickets	Free	USD39.99: Off peak USD54.99: Peak	USD55: General 음악 공연 포함	USD36: 주중 Online USD39: 주중 Walk-in USD39: 주말 Online USD42: 주말 Walk-in	USD23.7: 성인 USD7.4: 어린이/청소년
관람객수 (누적)	3개 전시장에서 총 150만명 이상	무료 전시 프로젝트 3주간 58,858명	토론토 오픈 첫 4개월 간 약 20만명	n.a.	n.a.	도쿄 오픈 후 연간 230만 명
참고 사진						

## 경쟁사 Landscape

우수한 콘텐츠 제작능력을 보유한 경쟁사로 Moment Factory, Sila Sveta과 teamLab이 있으나, 각 회사는 콘텐츠 제작에 치중하며 유통 채널 확대에 적극적이지 않으며 B2B 수주 경쟁력과, 자체 B2C 채널을 모두 확보한 회사는 디스트릭트가 유일함



회사는 세계적으로 경쟁력 있는 콘텐츠 제작능력을 보유하는 동시에, B2B 콘텐츠 수주 경험과 자체 B2C 채널을 모두 확보한 유일 업체임. 회사는 향후 글로벌 B2B 콘텐츠 용역을 통해 회사 글로벌 경쟁력 입증 및 브랜드 이미지를 제고하며, B2C 전시관 운영을 통해 안정적인 Cash Flow를 확보할 수 있을 것으로 전망됨

# Agenda

산업 및 경쟁 현황

▶ 회사 핵심 경쟁력 및 성장 전략

투자구조, Valuation 및 수익성 분석

# 회사 개요

회사는 2004년 6월 설립되어, B2B/B2C 미디어 아트 디자인 서비스 및 제주·여수·강릉에 위치한 미디어 아트 전시관 아르떼뮤지엄 운영 사업을 영위하고 있음

## 회사개요

구분	개요
회사명	(주)디스트릭트코리아 <sup>1</sup>
설립연월	2004년 6월
주소	서울특별시 강남구 테헤란로87길 29 M타워 9층
대표자	이성호
자회사	(주)에이스트릭트 스튜디오 (주)디스트릭트 제주 (주)아르떼뮤지엄 코리아
직원 수	200명 (2022년 3월말 기준, 자회사 포함)
사업분야	미디어 아트 디자인 및 아르떼뮤지엄 운영

년도	주요 연혁
2004.06	(주)디스트릭트홀딩스 법인설립
2011.12	세계최초 디지털 테마파크 LIVE PARK 오픈
2015.06	제주 PLAY KPOP 디지털 테마파크 오픈
2020.04	퍼블릭 미디어 아트 <WAVE> 쇼케이스
2020.09	ARTE MUSEUM 제주 전시관 오픈
2021.08	ARTE MUSEUM 여수 전시관 오픈
2021.12	ARTE MUSEUM 강릉 전시관 오픈

1. 구 (주)디스트릭트홀딩스에서 사명 변경 완료  
Source: 회사 제시

## 주요 경영진 Profile



대표이사 이성호

- 경영총괄 및 사업개발총괄
- 업계 경력 15년
- 디스트릭트 근무 15년
- 서울대학교 경제학부 / 한국공인회계사



부사장 최은석

- CTO & MANAGING DIRECTOR
- 업계 경력 21년
- 디스트릭트 근무 18년
- 서울대학교 경제학부



부사장 김준한

- ART DIRECTOR / CO-FOUNDER
- 업계 경력 25년
- 디스트릭트 근무 18년
- 서울대학교 시각디자인학과



부사장 이상진

- CREATIVE DIRECTOR
- 업계 경력 21년
- 디스트릭트 근무 18년
- 아르떼스튜디오본부 본부장



부사장 이동훈

- 신규사업개발 총괄 / CO-FOUNDER
- 업계 경력 21년
- 디스트릭트 근무 18년
- 서울대학교 국제경제학과



부사장 박상화

- CREATIVE DIRECTOR
- 업계 경력 17년
- 디스트릭트 근무 18년
- 영상제작본부 본부장

# 회사 사업 Overview

회사는 세계적인 실감형 디지털 콘텐츠 제작 업체로, 개별 고객사에게 맞춤 콘텐츠를 제작하는 용역 사업, 자체 개발 콘텐츠를 라이선스 형태로 제공하는 콘텐츠 라이선스 사업, 마지막으로 자체 개발 콘텐츠를 활용하여 B2C 고객들 대상 전시 사업을 진행하는 아르떼뮤지엄 사업을 영위중임

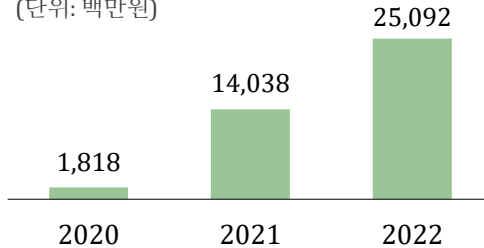
## 사업 Overview

B2C  
전시관 운영

- 제주, 강릉, 여수에 위치한 미디어아트전시관 아르떼뮤지엄 운영 중이며 홍콩을 시작으로 글로벌 확장을 진행 중
- Waterfall, 정원, 바다, 은하수 등 주로 자연을 테마로 실감형 콘텐츠를 제작하여 전시 운영

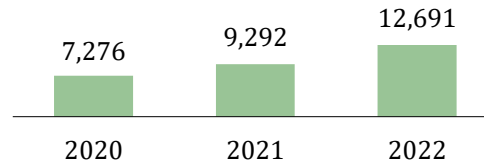
## 매출 추이<sup>1</sup>

(단위: 백만원)



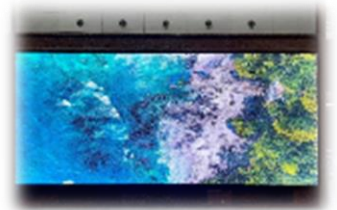
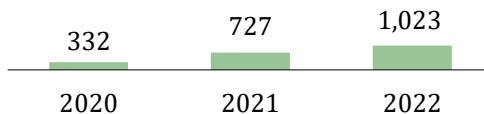
B2B  
용역 콘텐츠 제작

- 기업 고객의 요청에 따른 맞춤 콘텐츠 제작 사업으로, 고객의 Inbound 영업 구조
- 사옥 벽면을 위한 Deco Wall, 브랜드 홍보 목적 등의 캠페인 영상 등 제작하여 고객에게 해당 영상에 대한 IP와 함께 제공



B2B  
콘텐츠 라이선스

- 자체 제작 콘텐츠를 라이선스 형태로 제공
- 주로 건물 내 Deco Wall, 액자형 콘텐츠 등에 인테리어 목적으로 활용
- '22년 3월 CJ CGV와의 공동 투자로 콘텐츠 판매, 대여 플랫폼 "LED.ART" 런칭



1. 2022년은 1~3분기까지 누적 매출의 단순 Annualize 수치 기준



## 회사 핵심 경쟁력 - ① 콘텐츠 제작역량 (1/3)

회사의 가장 중요한 핵심 경쟁력은 콘텐츠 제작 역량이며, 제작 콘텐츠들로 세계 3대 디자인상인 iF Design Awards에서 2021-2022년 Gold Award를 수상하였고, 이 외에도 다수의 국내외 디자인상을 수상하며 회사의 제작 역량을 세계적으로 인정받고 있음

### iF Design Awards



- 독일의 'iF 디자인 어워드'는 독일 '레드 닷(Red Dot Award)', 미국의 'IDEA(International Design Excellence Awards)'와 함께 세계 3대 디자인상으로 손꼽힘
- 제품 디자인, 커뮤니케이션 디자인, 포장 디자인, 서비스 디자인, 건축, 인테리어, UX/UI 등 다양한 분야의 디자인 심사 및 시상하고 있음
- 2021년 iF 디자인 어워드에 출품한 회사의 'Wave' 작품은 전체 출품작 9,509개 중 전체 1위의 점수를 받으며 Gold Award 수상하였으며, 2022년에는 'Whale #2' 작품으로 Gold Award 수상함

### 수상 이력



#### IF Design Awards

**2022**

Whale # 2 / Gold Award  
Songdaemal Light Exhibition  
Window to the Past: The Atlantic Ocean

**2021**

Wave/ Gold Award  
Arte Museum  
Lotte World "Magic Castle Lights-up"

**2020**

NEXEN University 'The Infinity Wall'  
LG CNS Beat

**2019**

SKT 'T,UM' / Gold Award

**2018**

Yinchuan Creative Tree

**2016**

Next Interactive K Logotype

**2014**

Live Holo  
S.Korea Presidential Election 'KBS  
Media Facade'



#### Red Dot Design Awards

**2006**

Samsung Electronics  
'Home Gateway Flou'



#### London International Advertising Awards

**2021**

Arte Museum Jeju

**2006**

Official Website of d'strict

**2004**

Samsung 'Matrix Reloaded' Online Campaign



#### Communicator Awards

**2009**

Samsung Emporio Armani 'Night Effect' Promotion



#### Indigo Awards

**2020**

NEXEN University 'The Infinity Wall' / Gold Prix

## 회사 핵심 경쟁력 - ① 콘텐츠 제작역량 (2/3)

실 사업적으로도 회사는 국내외 다양한 고객들로부터 채택 받고 있으며, 회사의 콘텐츠 제작 역량 또한 지속 검증되고 있음

### 주요 고객 및 Testimonial (Selective)



“

1. 트렌드를 정확히 반영하는 기획과 콘텐츠
2. 목표 기일을 정확히 준수하는 책임감, 스피드
3. 업무 수행과정에서 발생하는 문제 대처 능력 탁월
4. 업계 최고 수준의 퍼포먼스”

- BR코리아<sup>1</sup> 프로젝트 담당자

“

최신 트렌드를 반영한 뛰어난 기획력;  
철저하고 효과적인 일정관리;  
고객의 니즈를 명확히 파악하여, 피드백 하는점  
고객의 예산을 효과적으로 계획 / 집행하는 점 등.”

- 삼성전자 평택 반도체 공장 전시관 리뉴얼 프로젝트 담당자

“

콘텐츠 전문성 뿐 아니라 공간에 대한 기획력이 탁월하여  
테마파크/전시회 콘텐츠 업체로서 적합. (예; 라이브파크, 플레이K팝)  
입체감 있는 콘텐츠 제작 능력 보유 (예: 미국 라스베가스 SLS 호텔 바)  
세분화된 업무 조직을 통한 전문성 확보  
프로젝트 수행 시 소통능력, 문제 공감능력 및 문제해결능력 탁월

- 롯데월드 자이언트 루프 어트랙션 리뉴얼 LED 영상 제작 프로젝트 담당자

“

디스트릭트는 3D 옥외광고의 권위자로 평가”

- 제일기획 광고기획 담당자

“

We LOVE D'strict team and their works! Sea Life Bangkok worked with D'strict for the second time with our latest project 'Penguin Ice Playground' and as expected the works were great and wonderful! We hope that in the near future we can work together”

- 멀린엔터테인먼트 방콕 아쿠아리움 프로젝트 담당자

“

중국 국내/외 몇 개 회사 비교를 통해 귀사의 방안 설계 및 솔루션이 기타 다른 업체보다 뛰어나, 귀사가 화마오 박물관 디지털 미디어 전시 설계 시공의 최종 실시사가 되었습니다.”

- 화마오 그룹의 중국 닝보 화마오 미술관 디지털 어트랙션 구축 프로젝트 담당자

“

디스트릭트의 경우 크리에이티브, 평면 설계 능력, 유지 보수에 대한 지원, 상호 커뮤니케이션 능력이 매우 뛰어난 업체인 것에 대한 확신이 있었음.”

- 런하몰의 디지털 체험 컨설팅 및 콘텐츠 제작용역 프로젝트 담당자

1. \*SPC그룹의 BR코리아와 2018년 세로수길 컨셉스토어 미디어월 기획 및 운영 프로젝트, 강남 플래그십 무인매장 컨설팅 프로젝트를 진행하였고, 2019년에는 심슨 스토어, 세서미 컨셉 스토어 프로젝트에 대한 수주 합의를 지속적으로 진행함

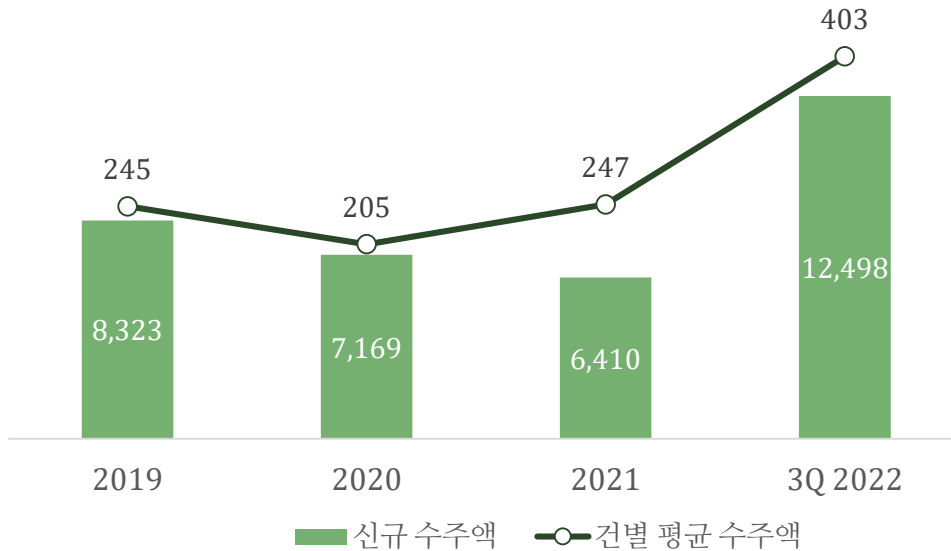
Source: 회사 제시

## 회사 핵심 경쟁력 - ① 콘텐츠 제작역량 (3/3)

특히, 회사의 탁월한 콘텐츠 제작 역량 및 높아지는 브랜드 인지도로 인해, 건별 평균 수주액이 높아지고 Recurring Project가 계속되고 있음

### 콘텐츠 사업 수주 현황

(단위: 백만원)



- 콘텐츠 사업 매출액은 2019년 이후 Wave, Whale 등의 대표작을 통한 브랜드 인지도 제고로 인한 콘텐츠 단가 상승, 프로젝트 수주 확대에 따라 증가하는 추세임
- 2022년 9개월 매출액의 증가는 2022년 중 수주 금액이 큰 프로젝트 (은평미디어 아트 콘텐츠 제작 등)의 수주 및 전시물 판매·대여 계약의 증가에 기인함

### Recurring Project 사례

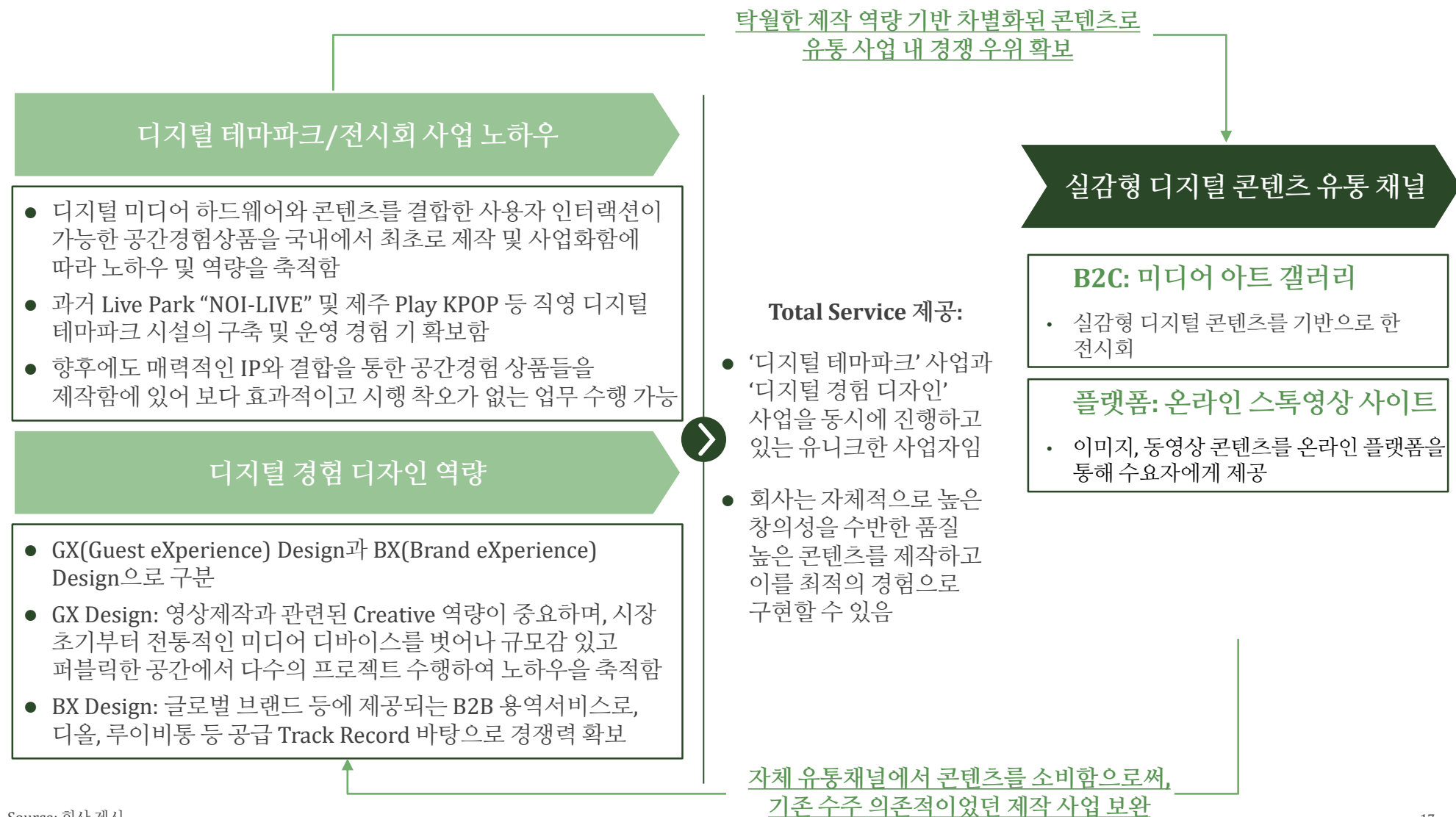
- 콘텐츠 퀄리티를 최우선으로 생각하는 회사의 문화는 회사의 브랜드 가치로 자리잡았으며, 이에 따라 기존 고객의 Recurring Project가 발생하는 사례가 잦음
- 예시로, Christian Dior Couture Korea와 '20년 12월 첫 프로젝트를 시작으로 총 5개의 프로젝트를 진행하였으며, 본부장들이 담당자로 콘텐츠 제작을 리드하며 회사 내 Succession이 이루어지고 있음을 보여줌



수주 연월	프로젝트명	담당자
'20.12	Dior Montaigne Opening Event	최유진 본부장
'21.11	Dior Korea Store Indoor Creative	한지연 본부장
'22.01	Dior K-Pop Square 영상 콘텐츠	박상화 부사장
'22.04	Dior KR Concept Store_Indoor	한지연 본부장
'22.07	Dior Seongsu Christmas 콘텐츠	한지연 본부장



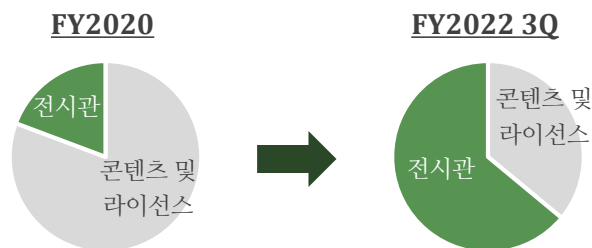
회사는 단순 콘텐츠 제작에 머물지 않고, ‘디지털 테마파크/전시회’ 사업 등을 통해 콘텐츠 유통까지 Value Chain을 확장하였으며, Value Chain간 보완적인 사업모델을 구축한 유일한 회사임



## 회사 핵심 경쟁력 - ③ 고마진 수익 구조

회사는 아르떼뮤지엄을 통하여 자체 제작된 콘텐츠를 수익화 할 수 있는 B2C 채널을 확보하였으며, 고마진의 전시관 운영 매출 비중 증가로 회사의 수익성 및 재무안정성이 개선되고 있음

### 고마진 사업인 전시관 운영 매출 비중 증가



- '20년 시작한 전시관 사업이 빠르게 성장해 '22년 3분기 기준 회사의 매출의 64%를 차지함
- 콘텐츠 제작 및 라이선스 사업은 노동집약적 성격으로 인해 EBITDA Margin이 22.1%로 낮으나 전시관 운영 사업은 EBITDA Margin 70.5%를 기록하며 우수한 수익성을 보임

### 사업부 별 EBITDA Margin

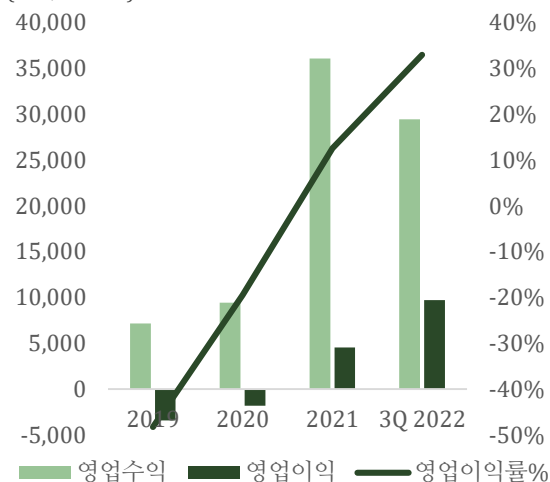
(단위: 백만원, %)	콘텐츠 및 라이선스			전시관		
	2020	2021	3Q '22	2020	2021	3Q '22
매출액	7,608	10,019	10,591	1,818	14,038	18,819
공헌이익	3,132	5,948	7,328	1,431	10,436	15,746
공헌이익%	41.2%	59.4%	69.2%	78.7%	74.3%	83.7%
EBITDA	(263)	1,497	2,337	1,121	7,933	13,269
EBITDA%	-3.5%	14.9%	22.1%	61.7%	56.5%	70.5%

### 매출 성장과 동반한 이익 구조 개선

- 고마진 사업의 매출 비중 증가로, 전반적인 수익성이 크게 개선되고 있으며 '22년 3분기 기준 회사는 영업이익 97억원, 영업이익률 32.9%를 기록함
- 향후 국내 공동 투자자들과의 수익배분 비율 개선 및 해외 진출을 통한 전시관 확대, 추가적 영업이익률 증가가 기대됨

### 회사 주요 재무지표 현황

(단위: 백만원)



### 재무 구조 개선

- 수익 구조 개선에 따른 이익잉여금 증가로, '22년 1분기 자본잠식이 해소되는 등 전반적인 재무 구조가 개선되고 있음
- 향후 전시관 확장으로 이익잉여금이 증가할 것으로 예상되며 이를 통해 본 RPS 상환을 위한 배당 가능 재원이 확보될 것으로 전망됨

### 회사 재무상태표

(단위: 백만원)	2020	2021	3Q '22
유동자산	1,237	3,252	7,199
비유동자산	10,339	18,793	21,912
자산총계	11,576	22,045	29,111
유동부채	13,578	17,567	17,633
단기차입금	6,226	4,078	4,182
비유동부채	5,619	7,953	6,414
장기차입금	-	4,740	4,218
부채총계	19,196	25,520	24,047
자본총계	(7,620)	(3,475)	5,064

## 성장 전략

회사는 현재 영위하고 있는 콘텐츠, 라이선스 사업의 확대와 아르떼뮤지엄의 해외 확장을 통해 성장하고자 하며, 이외에도 NFT 등 신사업을 통해 Upside Potential을 확보하고자 함. 다만, 회사 사업 계획 및 IMM Base Case 상에서도 대부분의 성장은 아르떼뮤지엄 해외 확장을 중심으로 이루어질 것으로 기대됨

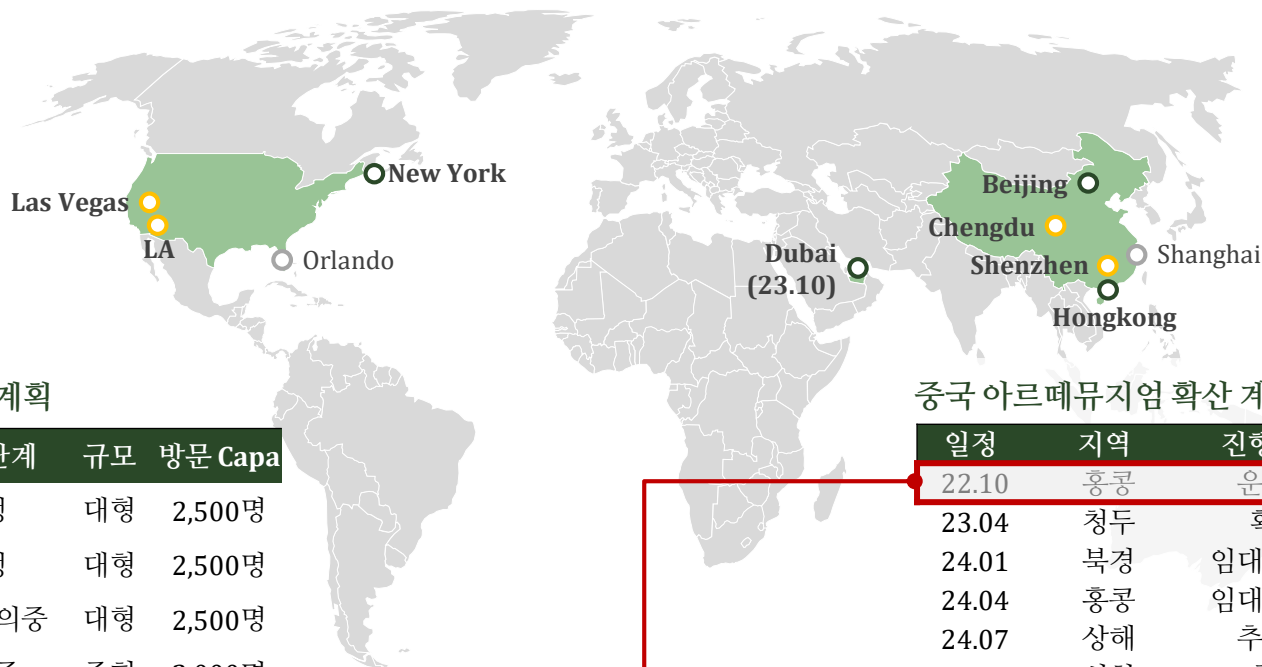
Growth Strategy		상세 계획 및 진행 사항	'26년 예상 매출 <sup>1</sup>
기존 사업 확장	1 아르떼뮤지엄 해외 확장	<ul style="list-style-type: none"> <li>'20년 9월 제주에 오픈한 '아르떼뮤지엄'이 흥행을 거두며 '21년 여수/강릉 추가 오픈</li> <li>'Non-Verbal' 콘텐츠로 구성되어 있어 해외 확산에 용이하고, 회사는 자체 콘텐츠 제작 역량을 바탕으로 빠르게 수요 및 단가가 높은 지역을 중심으로 글로벌 확장 진행 중</li> </ul>	2,253억원 ✓
	2 콘텐츠 사업 확장	<ul style="list-style-type: none"> <li>기업 고객들 대상으로 제공하고 있는 B2B 콘텐츠 제작 프로젝트 사업을 지속적으로 확장 예정</li> </ul>	205억원
	3 라이선스 서비스 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>회사는 IP 보유하고 있는 콘텐츠를 기반으로 라이선스 매출을 확대하고자 하며, 안정적인 수익모델로 정착시키기 위해 LED.ART 서비스 플랫폼을 '22년 3월 CJ그룹과의 공동사업 런칭</li> </ul>	66억원
신규 사업 확장	4 Art Scene 확장	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fine Art 시장에서 영향력 있는 작가로 성장할 경우, 지속가능하고 높은 수익을 올릴 수 있을 것이라 판단함. 자체 미디어 아티스트 유닛 브랜드 "a'strict"를 결성하고 파인아트 시장에 데뷔함</li> </ul>	Financial Forecast에 반영하지 않음
	5 NFT	<ul style="list-style-type: none"> <li>크립토 아트 시장에서 NFT 작품의 제작 및 판매를 통해 새로운 수익모델 창출 가능</li> <li>2022년 4월, 크립토 아트 프로젝트 '아르떼메타' 출범</li> </ul>	
	6 신규 IP 콘텐츠 서비스 활용 사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>기존 아르떼뮤지엄 사업 이외에 1) 다이닝 서비스와 미디어아트를 결합한 Multi Sensory Dining, 2) 어린이 대상의 인터랙티브 플레이그라운드 Arte Kids 사업 확장 가능</li> </ul>	

# 아르떼뮤지엄 해외 확장 현황 및 계획

회사는 2024년까지 미국과 중국을 주요 거점으로 총 10개 도시에 전시관을 신규 확장할 계획이며, Orlando와 상해를 제외하고는 임대공간을 확정하였거나 건물주들과 조건을 협의하는 등 가시적인 단계까지 진행됨

## 아르떼 뮤지엄 확산 계획

- 임대 확정
- 임대 협의 중
- 추진 중



### 미국 아르떼뮤지엄 확산 계획

일정	지역	진행 단계	규모	방문 Capa
23.07	Las Vegas	확정	대형	2,500명
24.01	LA	확정	대형	2,500명
24.04	New York	임대협의중	대형	2,500명
24.10	Orlando	추진중	중형	2,000명

### 중국 아르떼뮤지엄 확산 계획

일정	지역	진행 단계	규모	방문 Capa
22.10	홍콩	운영중	소형	500명
23.04	청두	확정	대형	2,500명
24.01	북경	임대협의중	대형	2,500명
24.04	홍콩	임대협의중	중형	1,500명
24.07	상해	추진중	대형	2,500명
24.12	심천	확정	대형	2,500명

회사는 첫 글로벌 진출로 '22년 10월 홍콩 내 마케팅 목적의 소형 전시관을 오픈하였으며, 오픈 이후 일 방문객수 약 1,000명의 Overcapa를 기록하였으나, COVID-19 대응 정책에 따라 관람객 수를 550명 수준으로 제한하며 성공적으로 운영하고 있음

아르떼뮤지엄의 글로벌 인지도 증가로 해외 아르떼뮤지엄 오픈에 대한 Inbound 제안이 증가하고 있으며, 이에 Orlando와 Dubai 프로젝트가 사업계획에 신규로 추가됨

### Orlando Icon Park

- 회사와 라스베이가스 아르떼뮤지엄 임대 계약을 체결한 부동산 업체가 연 3백만명 이상이 방문하는 올랜도 Icon Park 인근에 부지를 확보하여 해당 부지에 실감형 콘텐츠 전시관 설립을 제시함
  - 올랜도는 디즈니월드, 유니버설 스튜디오, 시월드 등 다수의 테마파크가 위치한 지역으로 미국 내 관광 수요가 높은 지역임
- 해당 부지 인근에는 Universal Studio와 Orange County가 공동으로 US\$12bn를 투자하는 대형 테마파크 건설 프로젝트인 Epic World가 2024년에 오픈될 예정으로, 해당 지역의 Foot Traffic이 증가할 것으로 기대됨

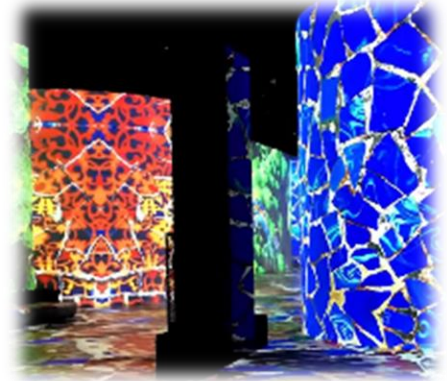
<Icon Park>



### Dubai Mall – Infinity Des Lumieres

- UAE 내 세계 최대 쇼핑몰 Dubai Mall에서는 건축가 가우디의 작품을 모티브로 실감형 콘텐츠 Infinity Des Lumieres 전시가 2023년 7월까지 진행중임
  - 티켓가격은 성인 기준 38,000원으로 국내 뮤지엄 대비 높은 수준으로 형성돼 있음
- Dubai Mall 운영 관리자인 IDL은 후속 전시를 위하여 회사에 접촉하여 아르떼뮤지엄 전시를 제안 한 바 있으며, 콘텐츠 검증을 위해 강릉 아르떼뮤지엄 실사까지 완료함
- IDL과 회사는 2023년 10월 개관을 목표로 협상 중이며, 이미 전시로 활용된 건물 공간 특성 상 빠르게 오픈 가능한 것을 확인함

<Infinity Des Lumieres>

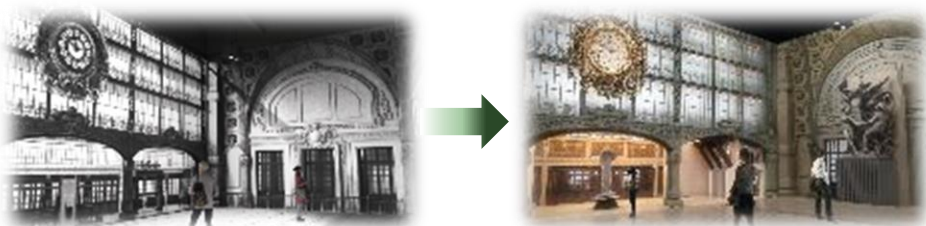




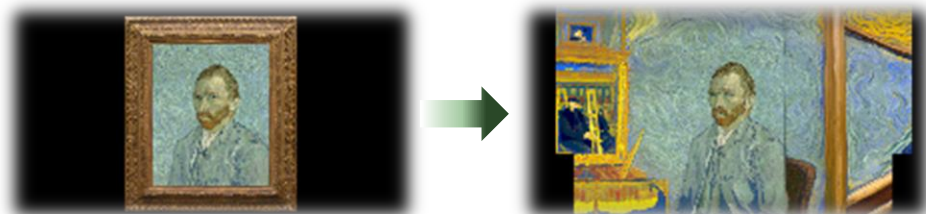
해외 유수의 콘텐츠 분야 선도주자인 오르세미술관과 디즈니 또한 회사에게 선제적으로 콜라보레이션 요청을 하여, 현재 특별 전시를 준비 중임

### 오르세 미술관 콜라보레이션

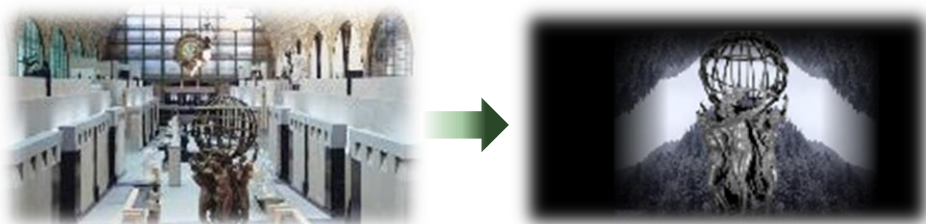
- 회사는 프랑스 오르세 미술관의 협업 제안에 따라 '23년 미술관에 특별 전시될 영상컨텐츠를 제작 중임



<과거 기차역에서 미술관으로 변모하는 과정의 영상을 연출>



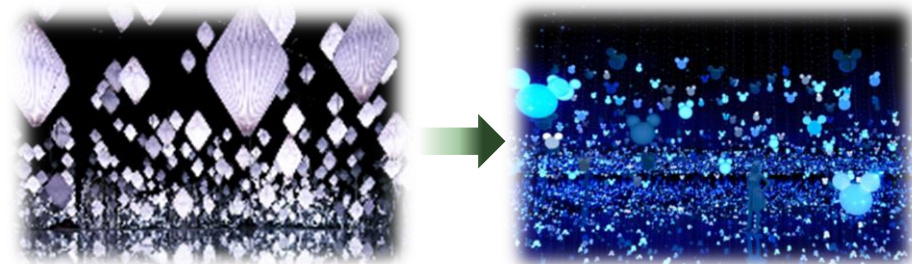
<유명 작품이 액자 밖까지 확장되는 연출>



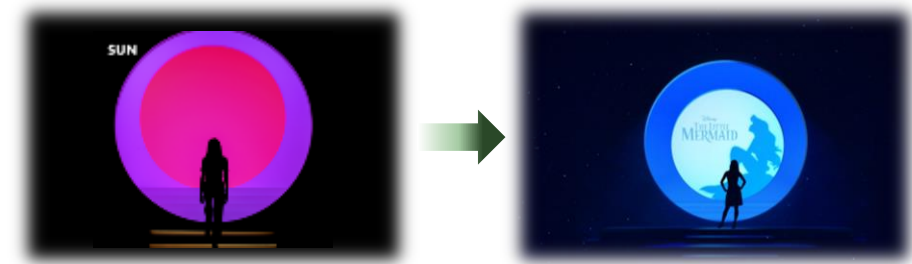
<비일상적이며 초현실적인 자연 속에서 관람하는 조각품>

### 월트디즈니 콜라보레이션

- 월트디즈니로부터 100주년 기념 전시를 라이선스 받아 아르페뮤지엄의 콘텐츠와 결합해 '23년 4분기 DDP에, '24년에 상해와 북경에 전시를 진행을 검토 중임
- 이렇듯 향후 외부 IP와의 콜라보레이션 형태로 전시 콘텐츠를 다각화할 계획을 보유함



<아르페뮤지엄 제주의 'Star' 전시와 디즈니 캐릭터 믹키마우스의 결합>



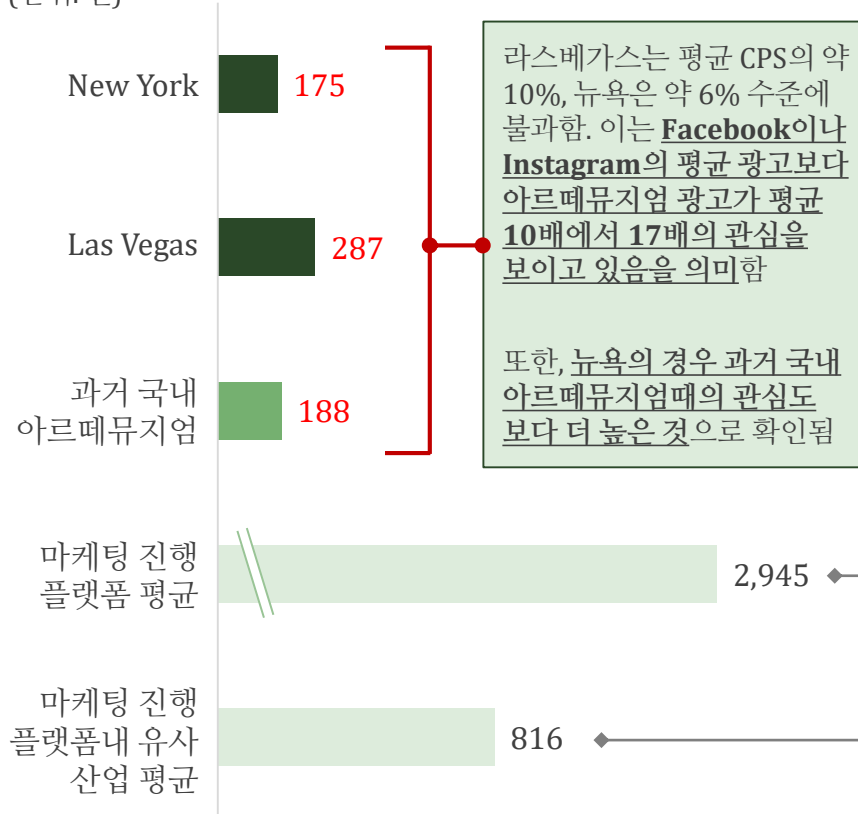
<아르페뮤지엄 강릉의 'Sun' 전시와 디즈니 인어공주와의 결합>

## 아르떼뮤지엄 해외 확장 성공 가능성

미국 내 아르떼뮤지엄 성공 가능성을 검토하기 위해 Facebook 마케팅을 진행했으며, 결과당 비용이 마케팅을 진행한 플랫폼 평균 및 유사 산업 평균보다 월등히 낮고(우수하고) 과거 국내 아르떼뮤지엄과 비슷한 수치를 기록해, 미국 내 대중들의 관심도와 향후 오픈 시 긍정적인 성공 가능성을 확인할 수 있었음

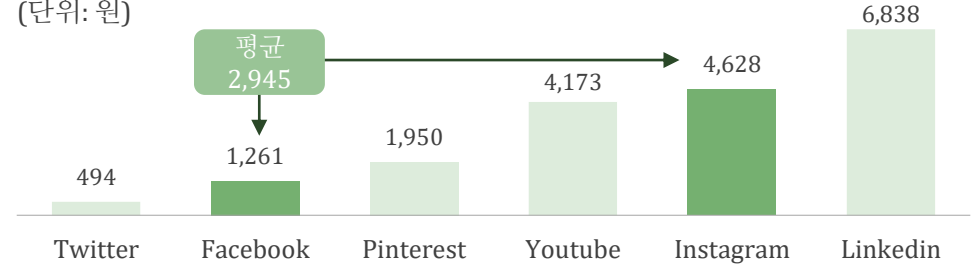
### 미국 내 아르떼뮤지엄 마케팅 테스트 결과

평균 결과당 비용 (Cost Per Click) 비교 (낮을수록 높은 관심도를 의미)  
(단위: 원)



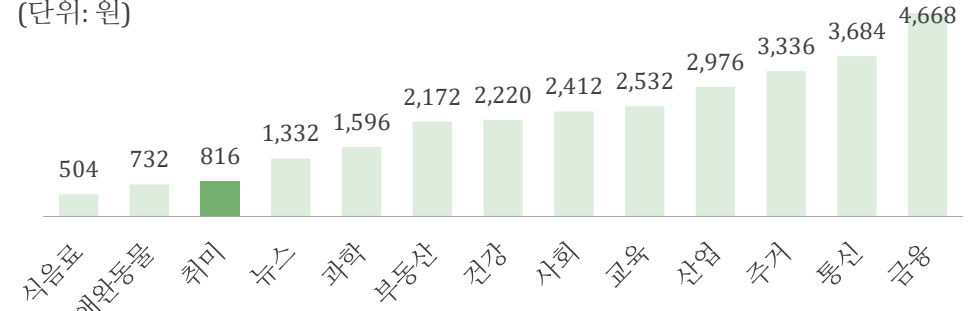
### 결과당 비용 관련 벤치마크

SNS별 평균 결과당 비용 (Cost Per Click)<sup>1</sup>  
(단위: 원)



- 아르떼뮤지엄 마케팅을 진행한 Facebook과 Instagram의 결과당 비용은 각각 1,261원과 4,628원이며, 단순 평균 시 2,945원 수준

Facebook 마케팅 산업별 평균 결과당 비용 (Cost Per Click)<sup>1</sup>  
(단위: 원)



- 아르떼뮤지엄 관련 가장 유사한 카테고리인 취미 (Hobbies & Leisure) 관련 평균 결과당 비용은 816원 수준

# Agenda

산업 및 경쟁 현황

회사 핵심 경쟁력 및 성장 전략

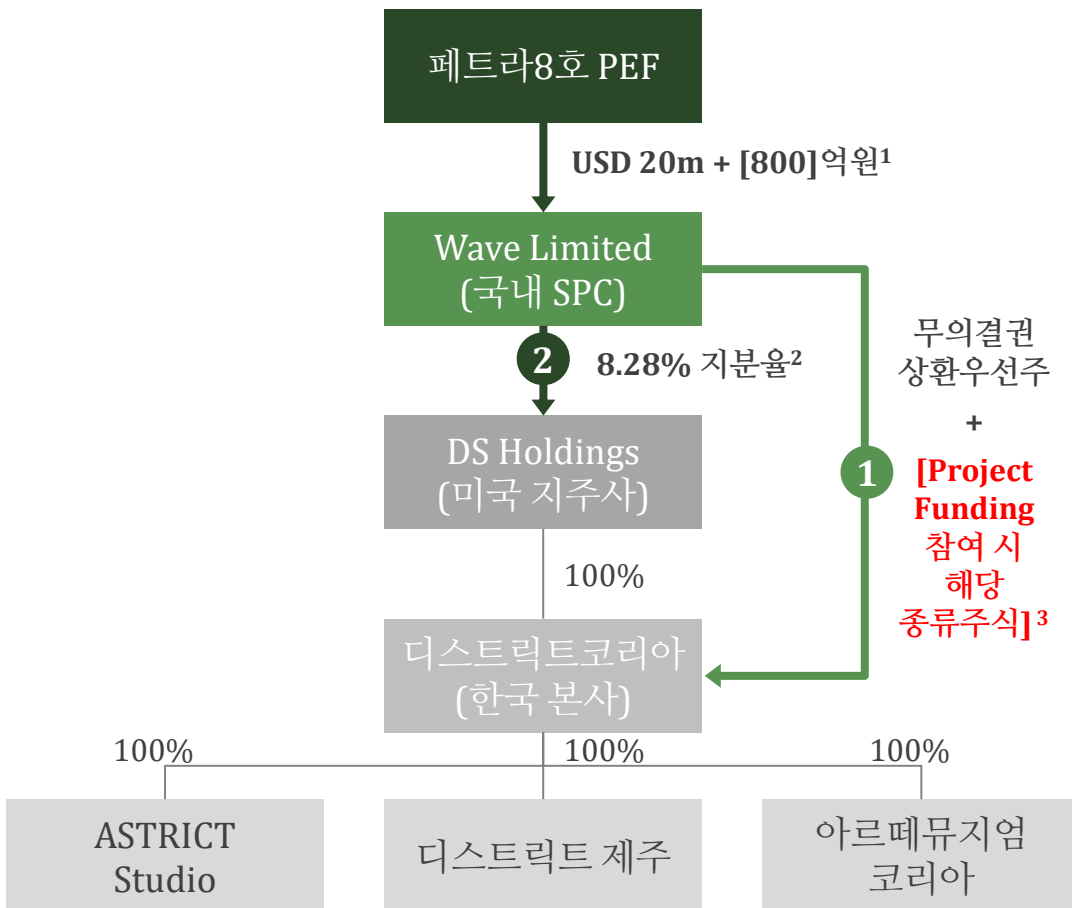
▶ 투자구조, **Valuation** 및 수익성 분석



## 거래 개요

- 본 투자 건은, Pre-money Equity Value 기준 3,000억원에 총 USD 20m 및 [800]억원을 투자하는 건으로,
- ① 디스트릭트코리아에 무의결권 상환우선주 최대 [800]억원과
  - ② Flip을 통해 설립한 미국 지주사 DS Holdings에 CN USD 5m 및 보통주 구주 USD 15m를 투자하는 건임

## 투자 구조



- 1 상환우선주 ("RPS")+Project Funding 총 [800]억원 한도¹**
- RPS의 발행은 최대 800억원 한도로, 2024년 6월 내 회사가 확정한 스케줄에 따라 3년 내 100억 단위로 진행하되, 최소 500억원 이상 발행
  - 우선배당률: 투자금액의 연 12% (누적적/비참가적)
  - 상환 IRR 12%
  - 신규 지역 아르떼뮤지엄 진출을 위해 해당 사업법인에서 추가 Project Funding 시 300억원 한도 내에서 참여 가능하며 해당 프로젝트는 최대 IRR 30%까지 수취 가능
  - Project Funding 참여 시 해당 금액만큼 RPS 투자 한도 800억원에서 감소하는 구조

**2-1 Convertible Note ("CN") USD 5m**

- 주당 전환단가 USD 51.23  
→ [97,599]주 (2.07% 지분율²)

**2-2 대주주 구주 보통주 Call Option USD 15m**

- Call Option 행사가격 - 주당 USD 51.23  
→ [292,797]주 (6.21% 지분율²)

1. 상환 우선주 [800]억원 이내의 금액은 회사의 스케줄 확정에 따라 최대 3년에 걸쳐 집행이 이루어질 예정인 바, 향후 회사의 사업진행 경과 및 금융시장 환경 등을 고려하여 본건 SPC(Wave) 내의 차입금 또는 페트라8호 펀드의 공동투자펀드로 조성을 통한 자금 운용 가능하며, 각각의 경우 페트라8호의 투자금은 일부 조정될 수 있음; 2. Stock Option 실행 포함한 Fully Diluted 기준 지분율; 3. 신규 지역 아르떼뮤지엄 진출을 위해 사업법인(주식회사 디스트릭트코리아 또는 그 자회사를 포함한 계열회사에 해당)의 추가 외부 자금 모집(Project Funding)에 참여하기로 결정하는 경우 [800]억원 중 [300억원]의 범위 내에서 투자 형태가 변경될 수 있음

주요 투자 조건 Summary - 디스트릭트코리아 RPS Share Subscription Agreement

IMM (“투자자”)의 디스트릭트코리아 (“DSK”) RPS 투자 주요 조건은 아래와 같음

구분	주요 내용
IMM 투자 금액	<ul style="list-style-type: none"><li>총 [800]억원 이내</li></ul>
투자 형태	<ul style="list-style-type: none"><li>[500]억원: DSK가 발행하는 무의결권 상환우선주(“RPS”)</li><li>[0]원-최대 [300]억원: RPS 인수 또는 Project Funding 참여 (Project Funding에 대하여는 아래 정의 참조)</li></ul>
발행시기 및 조건 (투자스케줄)	<ul style="list-style-type: none"><li>RPS 발행은 최초 계약일로부터 3년 이내에 100억원 단위로 진행함</li><li>DSK는 총 약정금액 중 최소 [500]억원 상당의 RPS를 발행해야 함</li><li>투자자는 약정금액에서 RPS로 투자되는 [500]억원을 제한, 잔여 [300]억원 한도 내에서 추가적으로 RPS를 인수하거나 Project Funding에 참여할 수 있음</li><li>DSK는 2024년 6월말 까지 잔여 약정금액에 대한 최종납입스케줄을 확정하여 투자자에게 통보하여야 하고, 최종납입스케줄에 포함되지 않는 잔여 약정금액에 대해서는 투자자의 납입 의무가 소멸함</li></ul>
이익배당	<ul style="list-style-type: none"><li>우선배당률: 각 우선주 투자금액의 연 [12]%; 누적적/비참가적</li></ul>
상환권	<ul style="list-style-type: none"><li>상환기간: 발행일로부터 [1]년 이후 [상환기간만료일]까지; 상환기간만료일은 2027년말, Q-IPO중 빠른 날</li><li>상환권자:<ul style="list-style-type: none"><li>발행일로부터 [1]년 이후부터 발행회사</li><li>발행일로부터 [3]년 이후부터 투자자</li></ul></li><li>상환가격: 우선주 투자원금에 대하여 발행일로부터 상환일까지의 기간에 대해 투자자자 IRR [12.0]%가 되게 하는 금액</li></ul>
추가자금 모집 (Project Funding) 주요조건	<ul style="list-style-type: none"><li>신규 지역 아르떼뮤지엄 진출을 위해 사업법인(DSK 또는 그 자회사를 포함한 계열회사를 모두 총칭하며, 명확히 하자면 이미 설립된 D’strict Holdings, Inc. 또는 DSK의 자회사인 사업법인 또는 신설될 사업법인을 모두 포함함)에서 외부 자금 모집을 결정하는 경우, 투자자 선택에 따라 해당 사업법인이 실시하는 Project의 총 자금 모집 금액의 50%까지 우선 참여할 수 있음. 이 경우 구체적인 투자 형태는 참여 결정시 상호 협의 예정</li><li>Project Funding에 참여한 투자금의 경우, 각 사업법인의 전체 수익금액에서 투자자 지분을 만큼 배당 등을 통해 수취할 수 있으나, 이때 투자자의 최대 수익률은 IRR [30]%를 초과할 수 없음</li><li>각 사업법인이 투자자가 참여할 수 있는 한도를 초과하는 Project Funding을 실시하려는 경우(즉, 최대 [300]억원 내 투자자가 해당 Project Funding에 응할 수 있는 잔여 금액의 2배를 초과하는 Project Funding을 실시하려는 경우), 이를 추진하는 각 사업법인은 투자자의 사전 서면 동의를 득하여야 함</li></ul>
감사 선임 권한	<ul style="list-style-type: none"><li>디스트릭트코리아의 감사 1인 선임 권한</li></ul>

주요 투자 조건 Summary – DS Holdings Convertible Note Purchase Agreement

IMM (“투자자”)의 DS Holdings에 대한 Convertible Note 투자 관련 주요 조건은 아래와 같음

구분	주요 내용
IMM 투자 금액	<ul style="list-style-type: none"><li>USD [5]m (보유 지분을 Full Dilution 기준 [2.07]%)</li></ul>
투자 형태	<ul style="list-style-type: none"><li>DS Holdings 발행 무보증 사모전환사채</li></ul>
Coupon	<ul style="list-style-type: none"><li>[0]% / 년</li></ul>
만기	<ul style="list-style-type: none"><li>발행일로부터 [2]년</li></ul>
전환 조건	<ul style="list-style-type: none"><li>DS Holdings의 2023년 상반기 연결 기준 LTM EBITDA가 USD [8]m 이상일 것 (사채권자의 선택 사항)</li></ul>
YTM	<ul style="list-style-type: none"><li>전환 조건 충족했음에도 사채권자가 전환하지 않았을 경우 IRR [0]%</li><li>전환 조건 미 충족시, IRR [16]% (미충족시에도 투자자가 전환을 선택할 수 있는 권한 보유)</li></ul>
Series A 전환우선주로 전환 비율	<ul style="list-style-type: none"><li>Series A 우선주 신주 97,599주 (주당 단가 USD [51.23] 기준, Full Diluted 지분을 기준 2.07%)</li></ul>
Series A 전환우선주 주요 조건	<ul style="list-style-type: none"><li>의결권 전환우선주</li><li>일반적으로 배당 우선권을 가지지 않으나, 투자자가 다음 페이지에서 기술할 Investor Agreement 상 Exit Notice를 전달한 경우, 최우선 배당 권한을 가짐</li><li>위 상황의 경우, 회사는 투자자의 모든 약정 투자금 (800억원 + USD 20m)에 대해 Blended IRR 15% (Investor Agreement 상 정의된 “Target Return”)을 투자자가 달성할 때 까지 최대한 빠르게 배당을 결의하고 지급하여야 하며, 자금 확보를 위해 가능한 모든 방안을 동원해야 함</li><li>회사의 일반적인 청산 상황에서도 Target Return까지 우선 분배권을 가짐</li></ul>
투자자 Call / 대주주 Put Option <sup>1</sup>	<ul style="list-style-type: none"><li>전환 주요 조건 충족 시 (혹은 투자자가 선택 시), 투자자는 대주주 구주 292,797주를 주당 단가 USD51.23에 인수할 권리를 가짐</li><li>전환 주요 조건 충족 시, 대주주는 대주주 구주 292,797주를 주당 단가 USD51.23에 투자자에게 매도할 권리를 가짐</li><li>USD [15]m 상당; Fully Diluted 기준 6.21% 지분율에 해당</li></ul>

1. 실제로는 다음 페이지 Investor Agreement에 포함된 텀이나, 설명의 용이성을 위해 본 페이지에 기술

주요 투자 조건 Summary - Investor Agreement

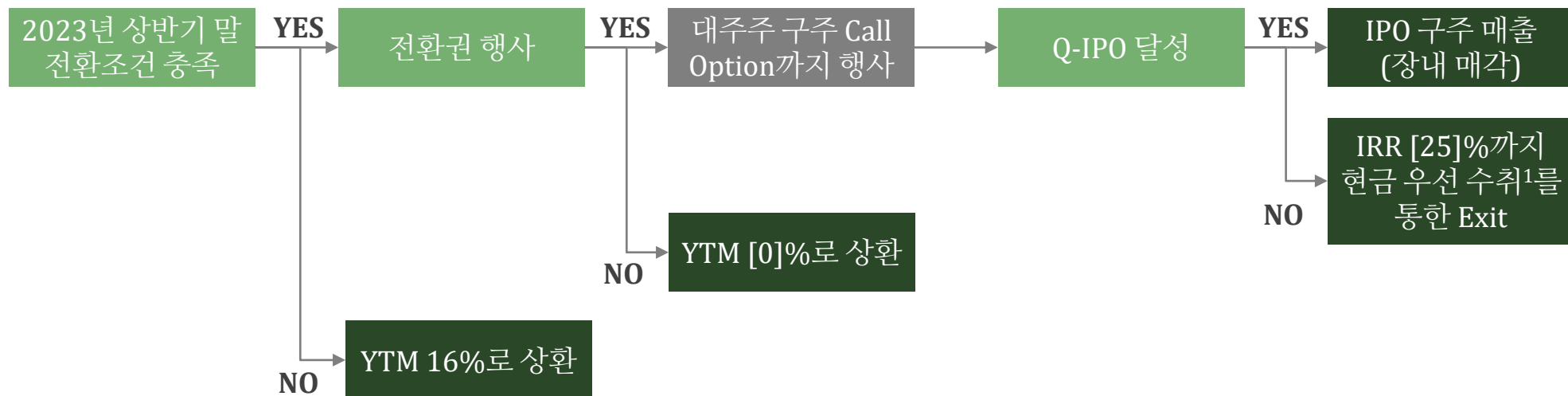
IMM (“투자자”), DS Holdings의 대주주 (“대주주”), DS Holdings, 디스트릭트코리아 (합쳐서 “회사들”)이 당사자로서 참여하는 Investor Agreement의 주요 조건은 아래와 같음

구분	주요 내용
Q-IPO	<ul style="list-style-type: none"><li>[2027]년까지 DS Holdings가 USD [700]m 이상의 기업 가치로 IPO 달성 (“Q-IPO”)</li><li>IPO시 투자자는 대주주 지분에 우선한 구주 매출권을 가지며, Lock-up 시 대주주는 투자자 대비 3개월 긴 Lock-up 기간 적용</li><li>Q-IPO 실패 시, 투자자는 Target Return을 달성할 때까지 DS Holdings, 디스트릭트코리아 (및 기타 독자 자회사들)의 현금흐름을 배당/감자 등을 통해 우선 수취해 Exit을 진행하거나, (투자자의 선택으로) 투자자 지분을 일반 3자 매각할 수 있는 권한을 가짐</li></ul>
Event of Default (“EoD”)	<ul style="list-style-type: none"><li>대주주, 회사들이 투자자와 맺은 계약을 위반한 경우를 포함하는 EoD의 경우, 투자자는 위 Q-IPO 실패 시와 동일한 방식으로 Exit을 진행할 수 있는 권한을 가짐</li></ul>
대주주를 포함 타 주주 Lock-up	<ul style="list-style-type: none"><li>Q-IPO, 혹은, (A)투자자가 취득한 DS Holdings 지분 (CN, 구주 합산)의 2/3을 매각하고 <b>and</b> (B)디스트릭트코리아의 RPS 총 약정금액의 2/3이 상환되는 것 중 빠른 시점까지, 회사들의 CoC를 Trigger하는 거래를 할 수 없음</li></ul>
Tag-Along	<ul style="list-style-type: none"><li>대주주의 DS Holdings 지분 매각 시 Tag-Along 권한 보유</li></ul>
감사 선임권	<ul style="list-style-type: none"><li>DS Holdings의 감사 1인 선임 권한을 가지며, 해당 감사는 국내법상 감사의 주요 권한을 동일하게 보유함</li></ul>
동의권	<ul style="list-style-type: none"><li>정관, 이사회 규정, 기타 내부규정의 제정 또는 변경</li><li>신주 발행(유무상증자), 주식관련사채, 주식매수선택권 등 주식 또는 주식관련 증권을 인수할 수 있는 권리의 발행 또는 부여</li><li>배당 결정, 자기주식의 상환, 매수 또는 취득</li><li>자본의 감소, 이익소각, 주식의 분할이나 병합, 주식의 종류의 변경 기타 본 계약 체결일 현재의 투자대상기업 발행주식 총수 또는 자본에 증감을 가져올 수 있는 행위</li><li>해산, 청산, 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 또는 이전, 영업의 양도, 영업의 양수, 타회사의 인수, 경영임대차, 위탁경영 기타 회사조직의 근본적인 변경</li><li>총 자산의 30% 금액을 초과하는 투자, 자산의 취득, 자본적 지출, 기존 사업 외의 신규사업에 대한 진출, 자회사 또는 합작회사의 설립 또는 제3자가 발행한 주식, 사채 등 유가증권의 취득 및 기타 지급행위 등</li><li>각 투자대상기업이 보유하는 주요 지식재산권의 이전 기타 처분행위</li></ul>
기타	<ul style="list-style-type: none"><li>회사의 대표이사 및 부사장급 인원 5인 (“핵심인원들”)에 대한 경업금지 (Q-IPO 달성, 투자자의 DS Holdings 지분 전체 매각, 최초 보통주 전환일로부터 5년 중 먼저 도래하는 날까지)</li><li>회사 및 대주주는 동 기간동안 투자자 동의 없이 핵심인원들의 경영활동을 제한하거나 보직을 바꾸는 행위를 할 수 없음</li></ul>

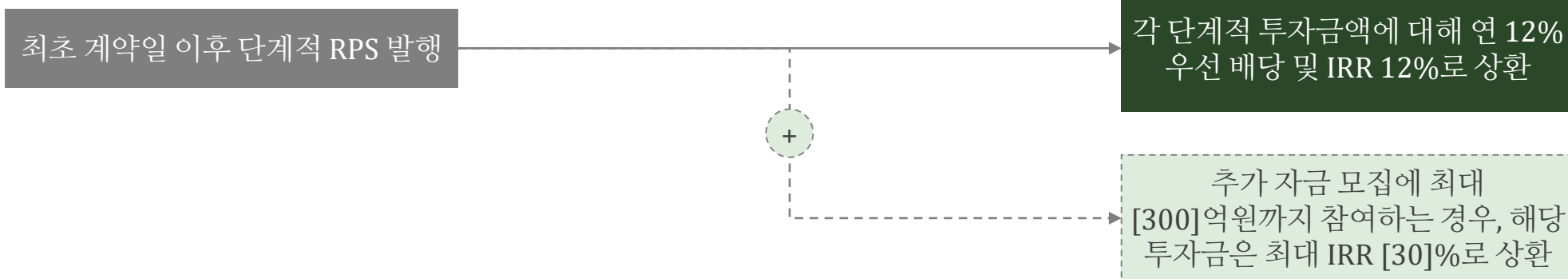
## Exit 구조

계약상 다양한 안전 장치를 통해, DS Holdings의 CB 및 Call Option을 통한 구주 매매 투자는 최소 IRR [25]%, 디스트릭트코리아의 RPS는 IRR 12%로 상환되도록 하였으며, 전체 투자금액 기준 최소 IRR 15% 이상 투자금 회수 Downside Protection 조건을 계약상 권리로 확보함

DS Holdings - CB \$5m 및 Call Option \$15m



디스트릭트코리아 - RPS 최대 800 억원

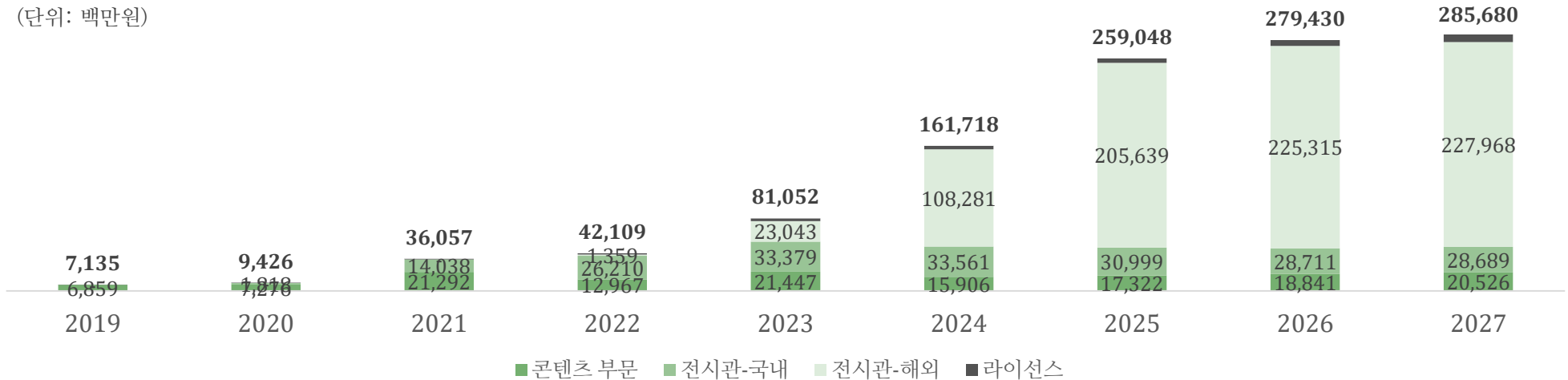


1. DS Holdings, 디스트릭트코리아(및 기타 흑자 자회사들)의 현금흐름을 배당/감자 등을 통해 우선 수취하는 옵션을 가짐. 단, 해당기간 동안에도 투자자는 보유 지분을 3자에 매각할 수 있음

## Financial Projection Summary - 연도별 영업수익 추정

대상회사는 해외전시관 확장을 중심으로 2022-2027년 연평균 CAGR 47%로 성장하여 매출 2,857억원을 달성할 것으로 예상됨

(단위: 백만원)



### Step 1. 국내 전시관 위주 확장 성장기

- 콘텐츠 제작 회사에서 미디어 아트 전시 회사로 전환
  - 2020년 9월 제주 전시관 오픈, 2021년 8월, 12월 각각 여수 및 강릉 전시관 오픈을 통한 전시관 운영매출 발생. 콘텐츠 사업만을 영위하던 2020년까지 적자를 기록하였으나 2021년 전시관 부문이 활성화되면서 흑자전환에 성공하였으며 2023년 부산 영도지역에 부산 아르떼 뮤지엄 7월 1일 개관 예정
  - '19 ~ '22 매출 성장률 CAGR 80.2% 수준

### Step 2. 해외 전시관 확장기

- 본격 해외 지역 전시관 확장 구간
  - 2024년까지 미국을 중심으로 공격적인 해외 확장을 예정이며 회사에서 계획하는 13개의 전시관 중 8개 전시관에 진출할 계획임
  - 해외 지역 공격적 확장에 따라 인력 채용 및 높은 CAPEX 투자규모가 필요한 시기

### Step 3. 확장 및 매출성장 안정화 구간

- 연 1곳 ~ 2곳 수준의 추가 해외 확장과 함께 성장한 매출이 안정화되는 구간
  - 국내 전시관 4곳, 해외 전시관 최소 8곳 이상을 바탕으로 안정적인 영업수익을 창출할 것으로 예상되며 세계 주요 지역에 대한 전시관 진출이 완료됨에 따라 매출이 안정화되는 구간
  - '25년 이후에도 회사는 지속적인 해외 진출 계획을 보유하고 있음

## Financial Projection – IMM Base Case

대상회사는 Base Case 추정 손익 기준, 2027년 매출 2,857억원, EBITDA 1,402억원을 달성할 것으로 전망됨

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
매출액	36,057	42,109	81,052	161,718	259,048	279,430	285,680
성장률%	<i>n.m.</i>	16.8%	92.5%	99.5%	60.2%	7.9%	2.2%
콘텐츠 부문	21,292	12,967	21,447	15,906	17,322	18,841	20,526
전시관-국내	14,038	26,210	33,379	33,561	30,999	28,711	28,689
전시관-해외	-	1,359	23,043	108,281	205,639	225,315	227,968
라이선스	727	1,573	3,183	3,970	5,089	6,562	8,498
영업비용	31,537	28,804	59,436	100,262	160,821	174,535	183,581
영업비용%	87.5%	68.4%	73.3%	62.0%	62.1%	62.5%	64.3%
인건비	6,538	10,777	17,022	30,906	44,856	50,735	54,661
유무형상각비	2,097	3,379	7,996	22,944	36,825	38,042	38,145
임차료	264	1,021	3,637	14,375	29,377	31,607	33,113
기타	22,638	13,627	30,781	32,038	49,763	54,151	57,662
영업이익	4,520	13,305	21,616	61,456	98,227	104,895	102,099
영업이익률%	12.5%	31.6%	26.7%	38.0%	37.9%	37.5%	35.7%
EBITDA	6,617	16,684	29,612	84,400	135,052	142,937	140,244
EBITDA%	18.4%	39.6%	36.5%	52.2%	52.1%	51.2%	49.1%
당기순이익	4,259	12,233	21,202	47,814	75,446	81,649	79,596
당기순이익률%	11.8%	29.0%	26.2%	29.6%	29.1%	29.2%	27.9%
CAPEX	7,667	5,971	51,927	114,112	12,433	8,414	688



수익성 분석

해외 테마파크 관련 상장 기업 4곳 평균 EV/EBITDA 11.6x로 Exit 시, Base Case IRR<sup>1</sup> 및 MOIC<sup>1</sup>는 각각 22.7%, 1.87x 달성 가능

Exit 관련 주요 가정	<div>✓ Exit EV/EBITDA 해외 테마파크 관련 상장 기업 평균 기준 11.6x 적용</div> <div>✓ 2026년 IPO를 통해 Exit 가정</div> <div>✓ IPO시 보수적으로 2025년 EBITDA를 기준으로 Valuation하고 25% Dilution 가정</div> <div>✓ Block deal discount rate 5% 적용</div>
------------------	---

Base Case	<div>Base Case (22.7%, 1.87x)</div> <div>• CB: 45.0%, 3.3x</div> <div>• RPS: 12.0%, 1.4x</div>
--------------	--

Pessi- mistic Case	<div>Pessimistic Case (16.9%, 1.60x)</div> <div>• CB: 28.6%, 2.3x</div> <div>• RPS: 12.0%, 1.4x</div>
--------------------------	---

Upside Case	<div>Upside Case (32%, 2.34x)</div> <div>• CB: 66.0%, 5.2x</div> <div>• RPS: 12.0%, 1.4x</div> <div>(KPMG Projection 준용 Case)</div>
----------------	---

Base Case 현금흐름				
(단위: 백만원)	2023	2024	2025	2026
CB 투자	(7,345)	(19,034)	-	87,824
매각대금	-	-	-	87,824
투자금액	(7,345)	(19,034)	-	-
RPS 투자	(38,813)	(24,300)	(1,327)	95,785
배당	1,187	5,700	8,673	15,973
매각대금	-	-	-	79,812
투자금액	(40,000)	(30,000)	(10,000)	-
합계	(46,158)	(43,334)	(1,327)	183,609

1. 본 투자 건 투자금 전액을 페트라8호 펀드에서 출자함을 가정한 수익률이며, 향후 자금 운용 상황을 고려한 차입금 등 활용 시 추가 Upside 존재  
Source: IMM Analysis



# Disclaimer

The information contained herein must be kept strictly confidential and may not be reproduced or redistributed, in whole or in part, in any format without the express written approval of IMM Investment Corp. ("IMM"). By accepting this information, the recipient agrees that it will, and it will cause its directors, partners, officers, employees, agents and representatives, to use the information only to evaluate its investment performance and for no other purpose and will not divulge any such information to any other party.

IMM does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and nothing contained herein shall be relied upon as a promise or representation whether as to the past or future performance. Certain information contained herein has been obtained from published and non-published sources. It has not been independently verified by IMM, and IMM does not assume responsibility for the accuracy of such information. Furthermore, in certain respects, the information contained herein is incomplete without being supplemented by the accompanying oral presentation and discussion. The Information contained or referred to may change or be updated without notice. Use of the Information is at the sole risk of the user.

