

**Company Visit**

Analyst 박용희  
02) 6915-5651  
yhpkorea2005@ibks.com

**Not Rated**

목표주가	Not-Rated
현재가 (12/13)	15,150원
KOSDAQ (12/13)	643.45pt
시가총액	1,396억원
발행주식수	9,214천주
액면가	500원
52주 최고가	21,750원
최저가	9,330원

# 위지웍스튜디오 (299900)

## 2세대 스튜디오가 갈 길을 제시하다

- 위지웍스튜디오, 내년 상반기 2세대 스튜디오 설립 전망
- 1)종합스튜디오 역량 확보, 2)뉴미디어 사업 확장, 3)신규 스튜디오로 화룡정점을 찍을 듯
- 2020년 매출과 영업이익은 각각 39%, 67% 증가할 전망

### 위지웍스튜디오, 2세대스튜디오가 갈 길을 제시하다

동사는 내년 상반기 신규 스튜디오 설립을 통해 2세대 스튜디오의 표본을 제시할 예정이다. 웹툰/웹소설/게임에서 검증된 IP를 가진 회사와 VFX 기술에서 독점적인 기술력이 있는 동사가 협의회를 구성하여 2세대 스튜디오의 갈 길을 제시할 예정이다. 관전 포인트는 1)얼마나 많은 협의회 구성원이 확보될 것인가? 2)의미 있는 자본력을 태울 수 있는 협의회가 될 것인가?로 귀결될 전망이다.

### 위지웍스튜디오, 2세대 스튜디오가 되기 위한 투자와 협업

동사는 2세대 스튜디오가 되기 위해 3가지 방향으로 투자와 협력을 강화 중에 있다. 첫째로 종합스튜디오가 되기 위해 1)드라마제작사 지분 인수(래몽래인, 에이스토리), 2)예능 제작사 지분 인수(이미지 나인컴즈)로 종합스튜디오 라인업을 강화 중에 있다. 둘째는 전시/광고 사업 강화를 위해 1)밴드앤링크 설립, 2)M&A를 통한 추가 지분 투자를 계획 중에 있는 것으로 파악된다. 셋째는 IP 기반 비즈니스 강화를 위한 신규 스튜디오 설립으로 귀결될 전망이다. 확장된 플랫폼에 기반해 프로젝트성 사업에 SI/FI로 참여하여, 현금창출 및 주주이익 극대화에 노력할 전망이다.

### 2020년 매출과 영업이익은 각각 39%, 67% 증가할 전망

동사의 매출 및 이익 증가는 시대적 흐름이다. 내년 매출과 영업이익은 각각 500억원(+39.0% YoY), 100억원(+67% YoY) 전망한다. VFX와 뉴미디어부문 매출은 각각 340억원(+31% YoY), 160억원(+60% YoY)전망한다.

(단위:억원,배)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0	0	11	130	236
영업이익	0	0	-10	25	50
세전이익	0	0	-11	5	49
당기순이익	0	0	-9	5	47
EPS(원)	0	0	-327	136	771
증가율(%)	0.0	0.0	0.0	-141.4	468.7
영업이익률(%)	0	0	-90.9	19.2	21.2
순이익률(%)	0	0	-81.8	3.8	19.9
ROE(%)	0.0	0.0	331.6	18.5	18.8
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	12.5
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
EV/EBITDA	0.0	0.0	3.3	-3.2	11.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

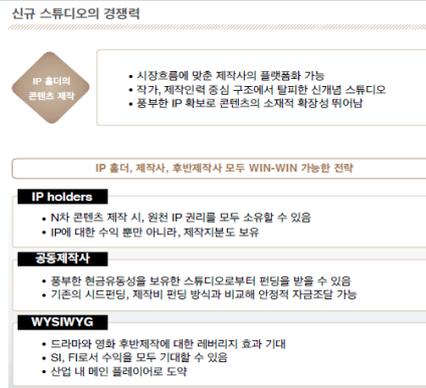
## 위지웍스튜디오, 2세대스튜디오가 갈 길을 제시하다

동사는 기존 제작스튜디오와 차별화된 비즈니스 모델을 제시할 계획이다. 1세대 비즈니스 모델은, 1)작가시스템을 통한 차별화된 스토리 개발, 2)대기업의 지원을 받은 안정적인 자금조달, 3)안정화된 시스템을 통한 경쟁력 있는 제작, 4)확보된 채널을 통한 선판매(오리지널)/후판매(VOD)로 자금 회수 및 수익 창출이다.

1세대 스튜디오의 핵심은 1)스타 작가를 통해 양산된 스토리와 2)기존 스튜디오 평판에 바탕을 둔 판매다. 이 경우 제작 편수가 높아 질수록 작품별 질적 편차는 커질 수밖에 없다. 결론적으로, 스튜디오가 검증된 IP에 기반한 확률 높은 싸움으로 변화되고 있는 이 시점에서 2세대 스튜디오에 대한 논쟁이 필요하다.

결론적으로 동사는 내년 상반기 신규 스튜디오 설립을 통해 2세대 스튜디오의 표본을 제시할 예정이다. 웹툰/웹소설/게임에서 검증된 IP를 가진 회사와 VFX 기술에서 독점적인 기술력이 있는 동사가 협의회를 구성하여 2세대 스튜디오의 갈 길을 제시할 예정이다. 관전 포인트는 1)얼마나 많은 협의회 구성원이 확보될 것인가? 2)의미 있는 자본력을 태울 수 있는 협의회가 될 것인가?로 귀결될 전망이다.

그림 1. 위지웍스튜디오, 플랫폼 구축을 통해 2세대 스튜디오가 갈 길을 제시하다



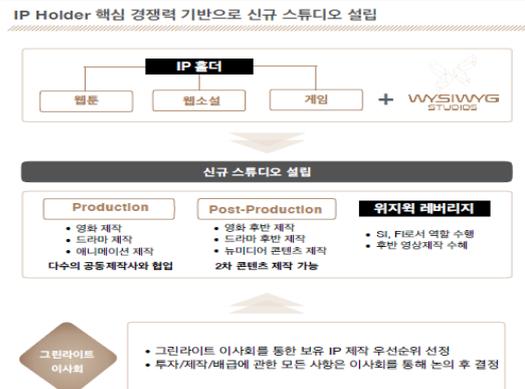
자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 2. 스튜디오 드래곤, 1세대 모델



자료: 스튜디오드래곤, IBK투자증권

그림 3. 위지웍스튜디오, 2세대 모델



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

### 위지웍스튜디오, 2세대 스튜디오가 되기 위한 투자와 협업

동사는 2세대 스튜디오가 되기 위해 3가지 방향으로 투자와 협력을 강화 중에 있다. 첫째로 종합스튜디오가 되기 위해 1)드라마제작사 지분 인수(래몽래인, 에이스토리), 2)예능 제작사 지분 인수(이미지 나인컴즈)로 종합스튜디오 라인업을 강화 중에 있다. 둘째는 전시/광고 사업 강화를 위해 1)밴드앤링크 설립, 2)M&A를 통한 추가 지분 투자를 계획 중에 있는 것으로 파악된다. 셋째는 IP 기반 비즈니스 강화를 위한 신규 스튜디오 설립으로 귀결될 전망이다.

확장된 플랫폼에 기반해 프로젝트성 사업에 SI/FI로 참여하여, 현금창출 및 주주이익 극대화에 노력할 전망이다. 그리고 기존 오리지널 콘텐츠와 뉴미디어 콘텐츠 사업자와의 시너지를 견고히 하여 해당 프로젝트를 진행할 계획이다. 결론적으로 상위 사업자인 통신/게임/인터넷 업체와의 협업을 통해 2세대 스튜디오가 되기 위한 노력을 경주할 것으로 보인다.

그림 4. 위지웍스튜디오, 플랫폼이 되기 위한 빠른 투자 진행 중



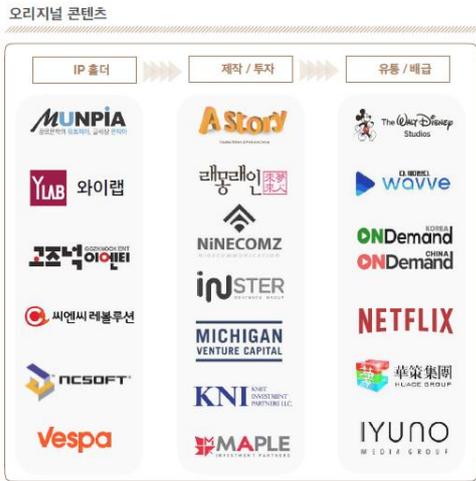
자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

표 1. 위지웍스튜디오, 지분 투자 내역

법인	주요사업 및 출자 목적	지분	비고	장부가액(억원)
밴드앤링크	광고물 제작 및 광고대행업	66.67%	연결대상	신설
래몽래인	드라마제작	28.76%	연결대상	50.0
래몽래인씨앤씨	디지털 콘텐츠제작	61.29%	연결대상	
래몽래인 Japan	드라마 수입 및 배급	100.00%	연결대상	
인스터	해외 드라마 VFX 사업진출	19.58%	투자	20.0
MIP글로벌콘텐츠투자조합	콘텐츠 투자조합 출자 참여	4.88%	투자	2.4
케이넷 VALUE UP 벤처 투자	콘텐츠 투자조합 출자 참여	2.00%	투자	9.7
와이랩	IP 활용한 신규사업 진출	5.01%	투자	14.2
미시간팬아시아 콘텐츠투자	사업 영역 확대	14.29%	투자	11.7
에이스토리	드라마 VFX 사업부문 강화	2.73%	투자	25.6
글로벌콘텐츠투자조합 제1호	ODK Media inc 투자	39.47%	투자	30.0

자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 5. 위지웍스튜디오 파트너사, 오리지널 콘텐츠



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 6. 위지웍스튜디오 파트너사, 뉴미디어 콘텐츠



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 7. 위지웍스튜디오, 글로벌 네트워크



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

### 위지웍스튜디오, VFX is Everywhere!

동사의 사업은 크게 두 개의 사업 부문(VFX, 뉴미디어사업)으로 나뉘어진다.

첫째, VFX사업부문은 20년 이상의 제작 노하우와 기술력으로 Pre-production, Production, Post-production의 One-stop 서비스를 제공하고 있다. WYSIWYG 시스템을 통해 CGI 실시간 렌더링으로 불필요한 후반공정 생략이 가능토록 설계됐다. 결론적으로, 동사의 시스템을 통해 제작시간과 예산 절감이 가능해 졌다.

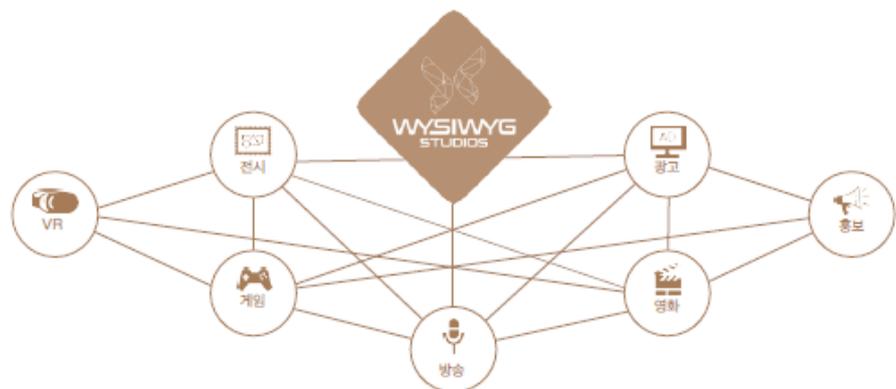
둘째, 뉴미디어사업은 1)테마형 엔터테인먼트 디지털 콘텐츠, 2)전시/홍보, 3)특수플랫폼 콘텐츠로 나뉘어진다. 주요 고객사는 박물관/미술관, LG/PHILIPS, CJ CGV 및 통신/게임 사업자 등이다. 디지털 스페이스 및 5G를 통한 AR/VR 사업 증가에 따라 동사의 매출 및 이익 증가는 시대적 흐름이다. 내년 매출과 영업이익은 각각 500억원(+39.0% YoY), 100억원(+67% YoY) 전망한다. VFX와 뉴미디어부문 매출은 각각 340억원(+31% YoY), 160억원(+60% YoY)전망한다.

표 2. 위지웍스튜디오, 사업부문별 실적

	2017	2018	2019E	2020E
매출	130	236	360	500
YoY		82%	52%	39%
1. VFX	80	157	260	340
YoY		97%	66%	31%
2. 뉴미디어	50	80	100	160
YoY		58%	25%	60%
영업이익	25	50	60	100
OPM	19.0%	21.3%	16.7%	20.0%
YoY		103%	20%	67%

자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 8. 위지웍스튜디오, VFX is Everywhere!



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 9. 위지웍스튜디오, VFX사업



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 10. 위지웍스튜디오, 뉴미디어사업



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 11. 위지웍스튜디오, 영화 마녀 시스템 비교컷



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 12. 위지웍스튜디오, 기존 제작비와 비용 절감 효과 발생



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 13. 위지웍스튜디오, 디지털 공간사업



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

그림 14. 위지웍스튜디오, 5G AR/VR 디지털캐릭터 양산



자료: 위지웍스튜디오, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0