

## 위지웍스튜디오 299900

### 산업 밸류 체인 확보한, 작지만 강한 업체

#### 엔터/레저

Analyst **이효진**  
02. 6454-4864  
hyojinlee@meritz.co.kr

#### RA **정은수**

02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

#### 산업 수급 불균형 시대: 밸류 체인 확보한 업체의 히든 밸류가 높아진다

동사는 VFX 전문 회사로 2018년 12월 기술특례 첫 호로 상장된 업체. 상장 이후 콘텐츠 제작사(래몽래인, 이미지나인컴즈, 메리크리스마스)와 웹툰 IP 보유 업체(와이랩)까지 투자하며 산업의 밸류 체인을 확보함

**드라마** 동사는 2019년 6월 이미지나인컴즈(45.6%)에 이어 7월 래몽래인(25.1%)을 인수하며 드라마 제작사 2개를 자회사로 보유한 회사가 됨. 래몽래인은 종편 드라마로도 GPM 10%을 기록 중. 2021년 양사 합산 드라마 제작은 텐트폴(회당 10억원 이상) 2개와 100~150억 규모의 드라마 6편이 예상됨. 특히 텐트폴 드라마의 경우 판매처 short list가 좁혀진 것으로 추정됨. 동사 2021년 드라마 부문 매출 및 영업이익은 1,040억원과 130억원으로 추정됨

**VFX** 동사는 영화뿐만 아니라 드라마, 광고까지 다각화한 점이 높은 마진(약 20%)의 원동력으로 작용한 바 있음. 2020년 중국 영화 VFX 수주 받은 부분이 손상 차손으로 인식, 2020년 매출과 영업이익은 146억원(-54% YoY)과 -65억원(적전 YoY)을 기록할 전망. 2021년은 2019년 수준(매출 318억원, 영업이익 53억원)으로의 회복이 예상됨. 산업 내 드라마 제작비가 빠르게 증가하는 구간. 작가 및 배우 출연료를 통해 제작비 상승을 이끄는 데는 한계가 존재함. 결국 VFX의 드라마 제작비 내 비중은 지속적으로 증가할 수 밖에 없음. 본업인 VFX가 콘텐츠 산업 공급 우위 상황에서 본격적으로 빛을 받을 시기

**영화** 지난 12월 동사의 자회사인 드라마 제작사 이미지나인컴즈는 콘텐츠 제작사 '메리크리스마스'를 인수함. 메리크리스마스는 쇼박스 전 대표인 유정훈 대표가 이끄는 회사로 넷플릭스 개봉 예정작인 <승리호> 제작사. 개봉 전부터 시장 기대가 높은 <승리호>는 시즌제 가능성이 높다고 판단됨. 새로이 준비중인 드라마+영화 하이브리드형 콘텐츠 또한 기대감을 높임. 성공할 경우 '산업 내 장르 간 스피노프를 통한 IP 확장' 측면에서 새로운 가능성을 열어줄 것

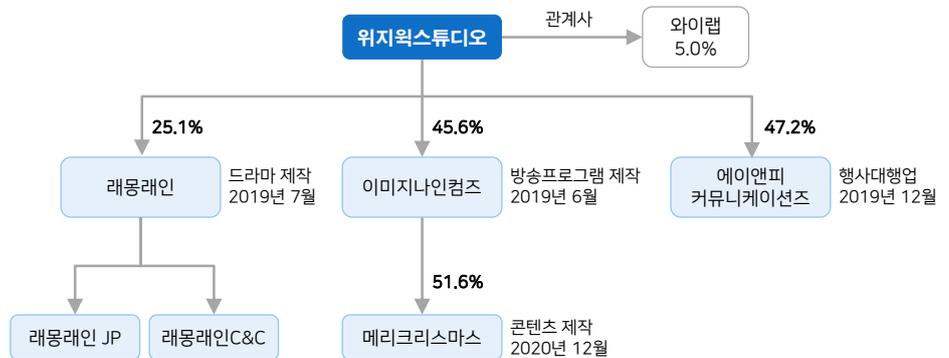
2021년 동사의 연결 매출액과 영업이익은 1,374억원(+57.0% YoY)과 165억원(+1,493% YoY)을 기록할 전망. 중국 OTT들의 바빠진 발걸음은 나비효과로 글로벌 OTT들을 움직이는 상황. 공급자 우위인 현 상황을 가장 알차게 누릴 수 있는 사업자는 밸류체인을 다양하게 확보해 기업 내 시너지를 극대화할 수 있는 사업자일 것. 동사의 최근 투자를 통한 변화 또한 이에 벗어나지 않음. 1) 본업의 정상화에 더해 2) 신규 콘텐츠 투자의 성과가 가시화되는 시기로 중소형 드라마 제작사 바스켓에 함께 넣어 성장을 지켜볼 만한 회사

표1 위지웍스튜디오 연간 실적 추이 및 전망

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	23.6	46.4	87.5	137.4	231.0
VFX	23.6	31.8	14.6	33.4	36.8
드라마	-	-	41.9	104.0	134.2
래몽래인	10.9	19.8	40.3	64.0	92.2
이미지나인컴즈	-	-	1.7	40.0	42.0
메리크리스마스	-	-	31.0	-	60.0
영화	-	-	31.0	-	36.0
드라마+영화	-	-	-	-	24.0
영업이익	-18.6	18.8	1.0	16.5	36.1
<b>% YoY</b>					
매출액	82.1	96.2	88.6	57.0	68.1
VFX	82.1	34.6	-54.1	128.7	10.0
드라마	-	-	-	148.1	29.0
래몽래인	-	81.7	103.4	58.9	44.1
이미지나인컴즈	-	-	-	2,309.6	5.0
메리크리스마스	-	-	-	-	-
영화	-	-	-	-	-
드라마+영화	-	-	-	-	-
영업이익	적지	흑전	-94.5	1,492.8	118.2

자료: 위지웍스튜디오, 메리츠증권 리서치센터

그림1 위지웍스튜디오 주요 계열사 지분구조도



주: 표기 일자는 인수일  
 자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.