

Company Initiation

2019. 6. 28

위지웍스튜디오 (299900)

물 만난 고기

최민하

Analyst
minha22.choi@samsung.com
02 2020 7798

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	19,700원
시가총액	1,746.9억원
Shares (float)	8,867,360주 (62.8%)
52 주 최저/최고	9,330원/21,750원
60 일-평균거래대금	52.7억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
위지웍스튜디오 (%)	24.7	109.6	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	23.2	100.5	0.0

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	2
Target price	22,600
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

- 국내외 영화, 드라마 등의 VFX, CG에 대한 수요 증가에 따른 수혜주
- 5G 시대, 실감형 콘텐츠가 대세. 뉴미디어 콘텐츠 수요가 커져 사업 기회 확장 및 실적 안정성 확보
- 글로벌 시장 내 입지 강화와 드라마 제작사 등과의 협업 등으로 고성장 지속 전망

WHAT'S THE STORY

CG, VFX 기술 전문업체: 위지웍스튜디오는 CG(Computer Graphic, 컴퓨터 그래픽), VFX(Visual Effects 시각 특수 효과) 영상 제작 전문 업체다. 영화, 드라마 등에 대한 영상 기술 제작 서비스를 주로 했으나 뉴미디어 콘텐츠에 대한 영상 기획/제작 서비스를 포괄적으로 제공하며 성장세를 지속하고 있다. 위지웍스튜디오는 2016년 4월 설립됐으며 작년 12월 20일에 코스닥 시장에 상장됐다. 최대 주주는 박관우, 박인규 대표이사 등 3인으로 34.78%의 지분을 보유하고 있다.

고퀄리티 영상 콘텐츠에 대한 수요 증가: 영상 콘텐츠의 기술적 진보에 가속도가 붙어 VFX, CG에 대한 수요는 지속적으로 커질 전망이다. 관객, 시청자의 높아진 눈높이를 충족시키기 위해 시각특수효과, 그래픽 영상이 제작 콘텐츠에 포함되는 추세다. 대작 영화뿐 아니라 드라마 등에도 특수 효과가 적용되는 등 관련 시장이 확대되면서 위지웍스튜디오의 실적 개선과 추가적인 성과 창출 기대감은 커질 것이다.

5G 시대, 실감형 콘텐츠가 대세: 5G 시대가 도래하면서 위지웍스튜디오의 경쟁력은 더욱 부각되고 있다. 기존 영화 특수효과를 주로 했으나 AR(증강현실)/VR(가상현실), 테마파크, 전시 홍보, MCN 제작 등 뉴미디어 영상 제작으로 사업 영역을 확장하고 있다. 특히 5G 서비스가 본격화되면 실감형 콘텐츠 수요는 크게 늘어날 전망으로 수혜가 기대된다. 통신사들은 가입자 유치와 서비스 구축의 일환으로 킬러 콘텐츠 개발에 집중하고 있어 다양한 사업 기회 확장이 예상된다. 뉴미디어 부문은 영화 산업의 변동성을 상쇄하며 공백기에도 안정적인 매출을 가져다 줄 것이다. 다양한 매체와 플랫폼이 생겨나고 있어 뉴미디어 사업 부문의 성장 잠재력은 크다. 뉴미디어 영상제작 사업의 매출 기여도는 2018년 33.8%에서 2019년 47.1%까지 높아질 전망이다. 2019년 뉴미디어 부문 매출액은 전년 대비 146% 증가한 197억원으로 예상된다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	n/a	1	13	24
영업이익 (십억원)	n/a	(1)	2	5
순이익 (십억원)	n/a	(1)	0	5
EPS (adj) (원)	n/a	(327)	136	771
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	흑전	468.7
EBITDA margin (%)	n/a	(85.7)	21.8	25.2
ROE (%)	n/a	331.6	18.5	18.8
P/E (adj) (배)	n/a	(61.3)	148.0	26.0
P/B (배)	n/a	(286.6)	17.3	4.0
EV/EBITDA (배)	n/a	(192.8)	63.1	27.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

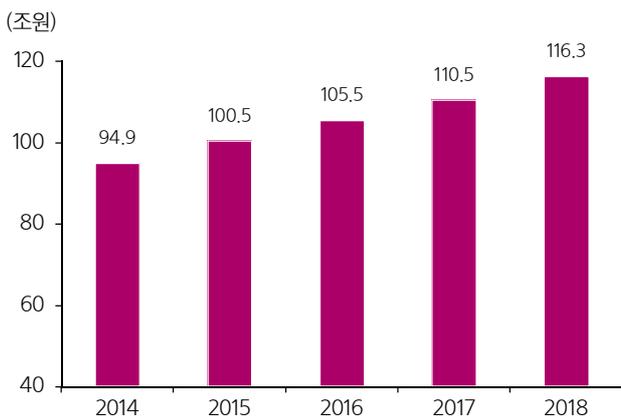
자료: 삼성증권 추정

글로벌 시장에서도 주목: 할리우드 영화들의 VFX 사업에 참여하는 등 수주를 늘리고 있다. 작년 5월 국내 최초로 월트 디즈니의 협력사로 선정돼 ‘신비한 동물사전2’, ‘엔트맨과 와스프’ 등에 참여하며 경쟁력과 인지도를 높이고 있어 해외 매출은 지속 증가할 것이다.

IP 확보로 밸류체인 점진적 확대 추진: 글로벌 종합 콘텐츠 제작사로의 도약을 중장기 목표로 삼고 있다. 영화, 드라마, 광고 등 각종 콘텐츠의 기획 단계부터 VFX 기술을 적용할 수 있도록 IP(지적재산권) 확보에도 적극 나서고 있다. 드라마, VFX 사업 역량 강화 및 영업 요건을 제고하기 위해 지난 4월 드라마 제작사 ‘에이스토리’의 지분 4.02%를 인수했다. 웹툰 제작사 ‘와이랩’, 드라마 CG업체 ‘인스터’ 등에도 투자한 바 있다. 금년 1월에는 광고대행사 밴드앤링크(Band&Link, 지분율 85.7%)를 자회사로 설립했다.

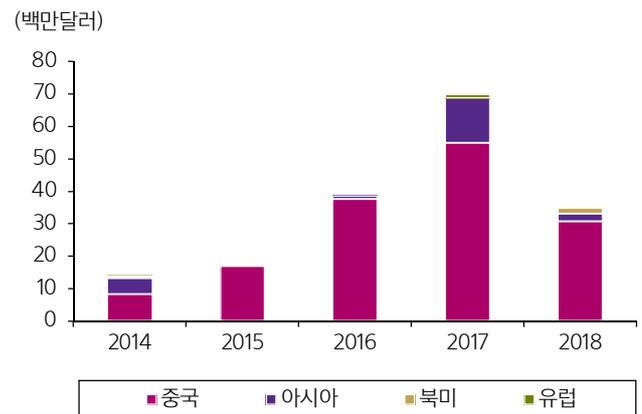
2019년 영업이익 134% 증가 예상: 매출액은 설립 첫해인 2016년 11억원에 불과했으나 국내외 VFX 수요 증가, 뉴미디어 사업의 성과 확대에 힘입어 2018년 236억원으로 전년대비 82.1% 늘었다. 영업레버리지 효과도 나타나며 작년 영업이익률은 21.2%(+2.2%p YoY)에 달해 영업이익은 102.3% 늘어난 50억원을 기록했다. 글로벌 VFX 수주 증가, OTT 시장 활성화, 5G 콘텐츠 수요 증가 등으로 금년 매출액은 418억원(+76.7% YoY), 영업이익은 117억원(+133.7% YoY)으로 고성장세를 이어갈 것이다. 코스닥 상장을 준비 중인 에이스토리 상장시 평가 차익도 기대할 수 있다.

그림 1. 국내 콘텐츠 산업 매출 추이



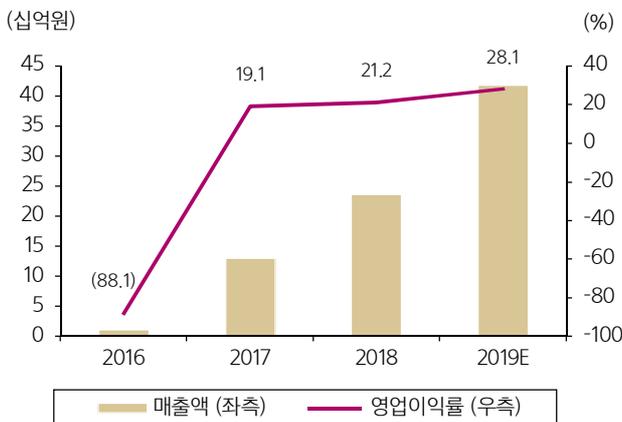
자료: 한국콘텐츠진흥원, 삼성증권

그림 2. 한국영화 기술서비스 국가별 수주 현황



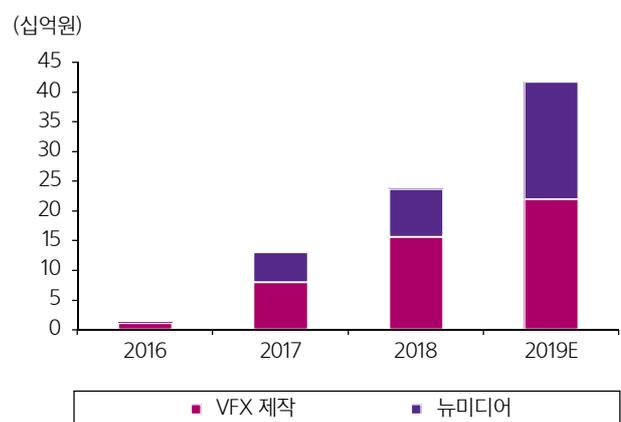
자료: 영화진흥위원회, 삼성증권

그림 3. 위지웍스튜디오: 매출액과 영업이익률 추이와 전망



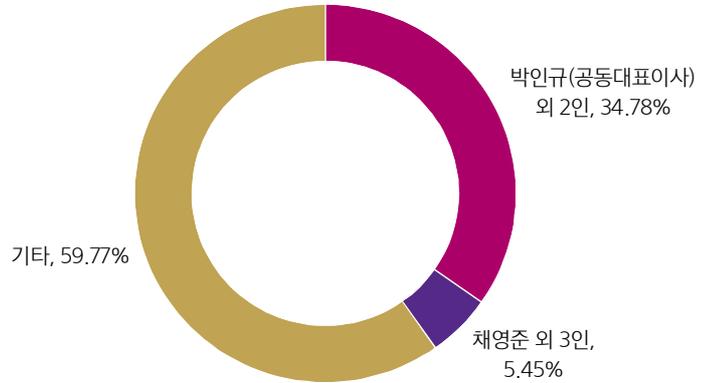
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 4. 위지웍스튜디오: 부문별 매출액 추이와 전망



자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 5. 위지웍스튜디오: 주주 구성



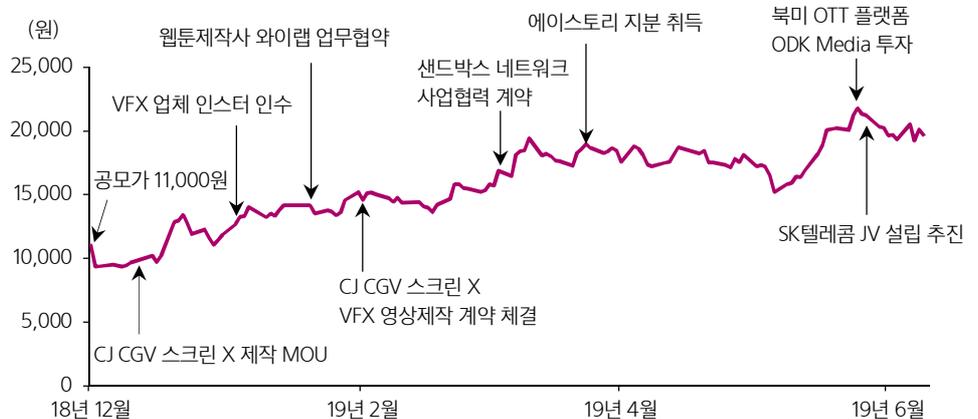
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

표 1. 위지웍스튜디오: 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2016*	2017	2018	2019E	% YoY
매출액	6.8	6.1	5.4	5.4	7.6	1.1	13.0	23.6	41.8	76.7
VFX 제작	4.6	4.1	3.5	3.4	4.4	1.1	8.0	15.7	22.0	40.5
뉴미디어	2.1	2.0	2.0	1.9	3.2	0.0	5.0	8.0	19.7	146.0
임대료	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	482.6
영업비용	6.2	4.0	4.1	4.3	5.8	2.0	10.5	18.6	30.1	61.3
인건비	1.8	1.7	1.4	1.2	2.0	0.7	4.6	6.1	9.6	58.4
외주제작비	3.6	1.6	1.6	1.8	2.7	0.8	3.8	8.6	14.1	63.7
기타	0.8	0.8	1.0	1.3	1.1	0.5	2.2	3.9	6.3	60.5
영업이익	0.5	2.1	1.4	1.1	1.8	(1.0)	2.5	5.0	11.7	133.7
영업이익률	8.0	33.7	25.1	19.7	23.4	(88.1)	19.1	21.2	28.1	6.9
영업외손익	(0.0)	0.1	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(2.0)	(0.2)	(0.4)	172.3
세전이익	0.5	2.2	1.4	0.7	1.7	(1.1)	0.5	4.9	11.3	132.4
법인세비용	0.0	0.3	0.1	(0.2)	0.2	(0.2)	(0.0)	0.2	1.5	661.5
당기순이익	0.5	1.9	1.2	1.0	1.5	(0.9)	0.5	4.7	9.8	110.8

참고: 2016년 연간 실적은 4월 15일부터 반영 자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 6. 위지웍스튜디오: 상장 이후 주가 추이



참고: 2018년 12월 20일 코스닥 시장에 상장. 공모가는 11,000원 자료: Quantiwise, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	n/a	n/a	1	13	24
매출원가	n/a	n/a	0	0	0
매출총이익	n/a	n/a	1	13	24
(매출총이익률, %)	n/a	n/a	100.0	100.0	100.0
판매 및 일반관리비	n/a	n/a	2	11	19
영업이익	n/a	n/a	(1)	2	5
(영업이익률, %)	n/a	n/a	(88.1)	19.1	21.2
영업외손익	n/a	n/a	(0)	(2)	(0)
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	n/a	n/a	(0)	(0)	(0)
세전이익	n/a	n/a	(1)	0	5
법인세	n/a	n/a	(0)	(0)	0
(법인세율, %)	n/a	n/a	20.0	(0.1)	3.9
계속사업이익	0	0	(1)	0	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	n/a	n/a	(1)	0	5
(순이익률, %)	n/a	n/a	(78.6)	3.8	19.7
지배주주순이익	n/a	n/a	(1)	0	5
비지배주주순이익	n/a	n/a	0	0	0
EBITDA	n/a	n/a	(1)	3	6
(EBITDA 이익률, %)	n/a	n/a	(85.7)	21.8	25.2
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(327)	136	771
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(327)	136	771
수정 EPS (원)*	n/a	n/a	(327)	136	771

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동에서의 현금흐름	0	0	(0)	(0)	4
당기순이익	0	0	(1)	0	5
현금유출입이없는 비용 및 수익	0	0	(0)	2	2
유형자산 감가상각비	0	0	0	0	1
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	0	0	(0)	2	1
영업활동 자산부채 변동	0	0	1	(3)	(2)
투자활동에서의 현금흐름	0	0	(2)	(3)	(21)
유형자산 증감	0	0	(1)	(2)	(22)
장단기금융자산의 증감	0	0	(1)	0	0
기타	0	0	(0)	(1)	1
재무활동에서의 현금흐름	0	0	5	9	37
차입금의 증가(감소)	0	0	4	6	3
자본금의 증가(감소)	0	0	1	5	34
배당금	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	(0)	(2)	(0)
현금증감	0	0	2	6	20
기초현금	0	0	0	2	9
기말현금	0	0	2	9	28
Gross cash flow	0	0	(1)	3	6
Free cash flow	0	0	(1)	(2)	(18)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	n/a	n/a	3	13	35
현금 및 현금등가물	n/a	n/a	2	9	28
매출채권	n/a	n/a	0	3	4
재고자산	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	1	1	3
비유동자산	n/a	n/a	2	4	24
투자자산	n/a	n/a	0	1	0
유형자산	n/a	n/a	1	2	23
무형자산	n/a	n/a	0	0	0
기타	n/a	n/a	1	1	1
자산총계	n/a	n/a	5	17	59
유동부채	n/a	n/a	1	1	3
매입채무	n/a	n/a	0	0	1
단기차입금	n/a	n/a	0	0	0
기타 유동부채	n/a	n/a	1	1	1
비유동부채	n/a	n/a	4	10	13
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	13
기타 비유동부채	n/a	n/a	4	10	0
부채총계	n/a	n/a	5	11	15
지배주주지분	n/a	n/a	(0)	6	44
자본금	n/a	n/a	0	0	4
자본잉여금	n/a	n/a	0	6	35
이익잉여금	n/a	n/a	(1)	(0)	4
기타	n/a	n/a	0	0	0
비지배주주지분	n/a	n/a	0	0	0
자본총계	n/a	n/a	(0)	6	44
순부채	n/a	n/a	1	1	(16)

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016	2017	2018
증감률 (%)					
매출액	n/a	n/a	n/a	1,099.5	82.1
영업이익	n/a	n/a	적전	흑전	102.4
순이익	n/a	n/a	적전	흑전	835.2
수정 EPS**	n/a	n/a	적전	흑전	468.7
주당지표					
EPS (지배주주)	n/a	n/a	(327)	136	771
EPS (연결기준)	n/a	n/a	(327)	136	771
수정 EPS**	n/a	n/a	(327)	136	771
BPS	n/a	n/a	(70)	1,160	5,014
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	n/a	145.4	25.6
P/B***	n/a	n/a	n/a	17.0	3.9
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	62.0	26.5
비율					
ROE (%)	n/a	n/a	331.6	18.5	18.8
ROA (%)	n/a	n/a	(17.4)	4.6	12.3
ROIC (%)	n/a	n/a	(118.8)	82.3	29.4
배당성향 (%)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	n/a	n/a	(433.1)	11.9	(36.8)
이자보상배율 (배)	n/a	n/a	(37.5)	n/a	75.4

Compliance notice

- 당사는 6월 27일 기준으로 지난 1년 간 위지웍스튜디오의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 없습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 27일 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.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/6/28
투자이견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 3월 31일 기준

매수 (76.4%) | 중립 (23.6%) | 매도 (0%)