

Company Update

최민하

Analyst
minha22.choi@samsung.com
02 2020 7798

곽호인

Research Associate
hoin.kwak@samsung.com
02 2020 7763

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	14,200원
시가총액	1,308.3억원
Shares (float)	9,213,507주 (63.9%)
52 주 최저/최고	9,330원/21,750원
60 일-평균거래대금	24.7억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
위지웍스튜디오 (%)	-13.7	-13.4	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-10.2	-5.4	0.0

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	23,040
Recommendation	4.0

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

2019. 12. 2

위지웍스튜디오 (299900)

성장의 큰 그림은 여전하다

- 상장 이후 실적 고성장, 실감형 콘텐츠 수요 증가 기대감으로 주가 고공행진. 최근 단기 모멘텀 약화와 실적 부진 등으로 약세
- 3분기 영업이익은 뉴미디어 사업 관련 기획, 제작 시도로 초기 비용 부담 가중돼 전년동기 대비 37.4% 감소하며 부진. 외주제작비, 용역수수료 등 급증
- 금년 이익에 대한 눈높이는 낮춰야 하나 성장의 큰 그림은 유효

WHAT'S THE STORY

VFX 기술에서 뉴미디어로 성장 영역 확장: 위지웍스튜디오는 CG, VFX 기술을 기반으로 한 기술 서비스를 제공하는 전문회사로 뉴미디어 콘텐츠에 대한 영상 기획, 제작 서비스 등의 사업을 영위하고 있다. 18년 12월 20일 공모가 11,000원에 상장된 이래 실적 고성장과 5G 상용화에 따른 실감형 콘텐츠 수요 증가 기대감 등으로 주가는 금년 상반기까지 고공행진을 펼쳤는데 최근 주가는 단기 모멘텀 약화와 실적 부진으로 약세를 보이고 있다.

3Q 부진한 실적 시현: 29일 분기보고서로 세부 실적이 발표됐다. 매출액은 93.9억원(+72.5% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익 8.6억원(-37.4% YoY, -64.3% QoQ)을 기록했다. 매출 증가세는 이어갔지만, 비용이 전년동기대비 2배 이상 늘어 감익 폭이 예상보다 컸다. 비용 급증의 주 원인은 5G 콘텐츠, 전시광고 제작 등 뉴미디어 사업 관련 기획, 제작 시도로 초기 비용 부담이 가중됐기 때문이다. 외주제작비는 49억원(+199% YoY), 용역수수료 5억원(+568% YoY)으로 크게 늘었다. 기존 VFX 제작 매출은 전년동기대비 71% 늘며 성과 확대를 이어갔다. 분기 중 드라마 제작사 래몽래인(지분율 28.8%)이 연결대상 종속기업으로 편입돼 드라마 제작, 매니지먼트 등의 사업 부문이 추가됐다. 래몽래인은 MBC에서 방영된 드라마 '어쩌다 발견한 하루(10/2~11/21)'의 제작사다.

큰 그림은 이제 시작: 금년 실적에 대한 시장 눈높이는 하향 조정될 전망으로 매출액 352억원(+48.8% YoY), 영업이익 61억원(+20.9% YoY)으로 예상한다. 작년 상장 때 제시했던 목표치(매출 236억원, 영업이익 100억원) 대비 매출은 초과달성이 확실시되나, 영업이익은 신규 사업 관련 제작비 증가에 따른 하반기 수익성 하락으로 이익 추정치는 낮아질 것이다. 그러나 성장의 큰 그림은 변하지 않았다. VFX 사업은 사업 경쟁력과 수요 증가에 기반해 꾸준한 증가추세가 이어지고 내년에는 뉴미디어 사업의 수익성이 정상궤도로 올라서면서 이익 기여도가 높아질 것이다. 금년 인수/지분 투자 등으로 '드라마 제작(래몽래인)- 후반 제작(인스터)- 배급/유통(온디맨드코리아)'의 제작 밸류체인을 구축해 사업영역 강화가 예상된다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	n/a	1	13	24
영업이익 (십억원)	n/a	(1)	0	5
순이익 (십억원)	n/a	(327)	136	771
EPS (adj) (원)	n/a	n/a	흑전	468.7
EPS (adj) growth (%)	n/a	(85.7)	21.8	25.2
EBITDA margin (%)	n/a	331.6	18.5	18.8
ROE (%)	n/a	(43.4)	104.8	18.4
P/E (adj) (배)	n/a	(203.0)	12.2	2.8
P/B (배)	n/a	(142.1)	46.5	19.2
EV/EBITDA (배)	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

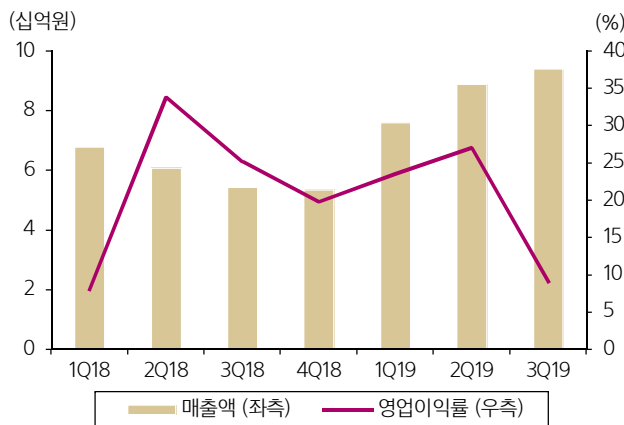
자료: 삼성증권 추정

표 1. 3분기 실적 요약

(십억원)	3Q18	2Q19	3Q19	QoQ (%)	YoY (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5.4	8.9	9.4	5.7	72.5	10.6	(11.0)
영업이익	1.4	2.4	0.9	(64.3)	(37.4)	3.0	(71.5)
영업이익률	25.1	27.0	9.1	(17.9)	(16.0)	28.4	(19.3)
세전이익	1.4	2.5	1.2	(51.0)	(12.7)	2.7	(55.3)
지배주주순이익	1.2	2.2	0.9	(58.2)	(25.0)	2.8	(66.7)

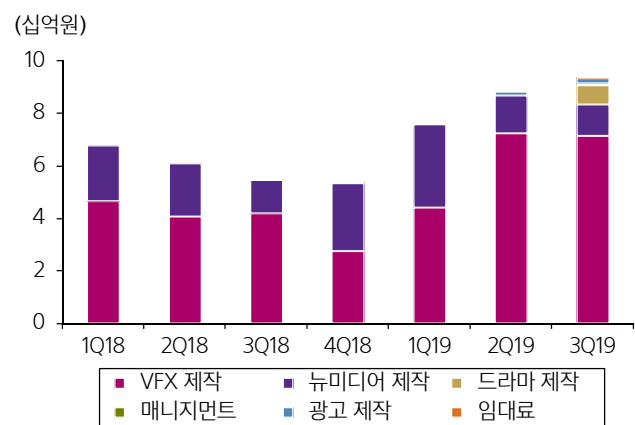
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 1. 분기 매출액과 영업이익률 추이



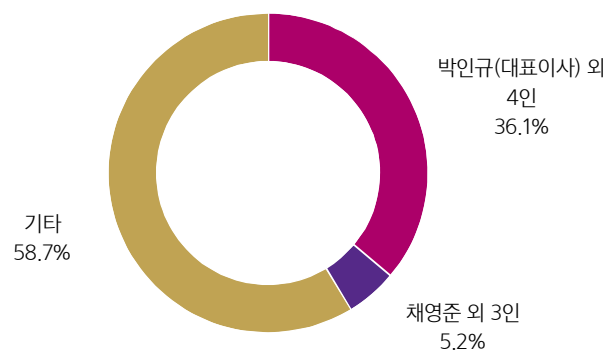
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 2. 분기 부문별 매출액 추이



자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 3. 주주 구성



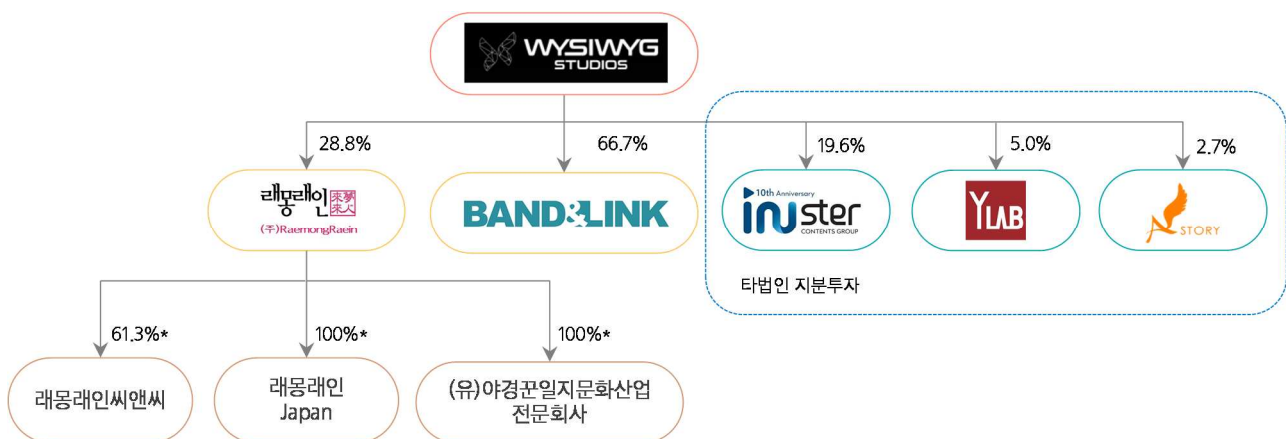
참고: 19년 3분기 기준
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

표 2. 분기 실적 추이와 전망

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19 YoY (%)	2Q19 YoY (%)	3Q19 YoY (%)	4Q19E YoY (%)
매출액	6.8	6.1	5.4	5.4	7.6 12.3	8.9 46.0	9.4 72.5	9.3 73.8
VFX 제작	4.6	4.1	4.2	2.8	4.4 (4.9)	7.2 77.8	7.1 71.0	4.0 43.8
뉴미디어 제작	2.1	2.0	1.3	2.6	3.2 48.7	1.4 (29.0)	1.2 (6.8)	1.7 (35.8)
드라마 제작	-	-	-	-	- -	- -	0.7 -	3.3 -
매니지먼트	-	-	-	-	- -	- -	0.1 -	0.1 -
광고 제작	-	-	-	-	- -	0.2 -	0.2 -	0.2 -
임대료	-	-	-	-	- -	0.1 -	0.1 -	0.1 -
영업비용	6.2	4.0	4.1	4.3	5.8 (6.5)	6.5 60.8	8.5 109.4	8.3 92.6
인건비	1.8	1.7	1.4	1.2	2.0 11.3	1.8 5.5	1.9 39.5	2.1 76.7
외주제작비	3.6	1.6	1.6	1.8	2.7 (23.7)	3.2 101.4	4.9 198.9	4.3 133.6
용역수수료	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1 16.6	0.1 2,095.0	0.5 568.2	0.5 956.2
기타	0.8	0.8	1.0	1.2	1.0 28.4	1.5 85.7	1.2 24.9	1.4 14.7
영업이익	0.5	2.1	1.4	1.1	1.8 228.2	2.4 17.0	0.9 (37.4)	1.0 (2.8)
영업이익률 (% , %p)	8.0	33.7	25.1	19.7	23.4 15.4	27.0 (6.7)	9.1 (16.0)	11.0 (8.7)
영업외손익	(0.0)	0.1	0.0	(0.3)	(0.1) 적자	0.1 (51.6)	0.4 2,179.0	0.2 흑전
기타이익	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0 4,929.8	0.1 (32.3)	0.0 (30.2)	0.0 49.4
기타손실	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1 304.9	0.0 38.3	0.0 (34.7)	0.0 (91.0)
금융수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1 758.5	0.1 282.4	0.7 91,707.7	0.5 1,798.0
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1 -	0.2 690.0	0.3 4,356.1	0.3 311.8
관계기업투자주식관련수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0 -	0.1 743.1	(0.1) -	(0.1) -
세전이익	0.5	2.2	1.4	0.7	1.7 221.8	2.5 12.6	1.2 (12.7)	1.2 64.2
법인세비용	0.0	0.3	0.1	(0.2)	0.2 -	0.2 (9.6)	0.2 75.3	0.2 흑전
지배주주순이익	0.5	1.9	1.2	4.7	1.5 190.0	2.2 16.0	0.9 (25.0)	1.0 (77.7)

자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 4. 자회사 및 타법인 지분 투자 현황



참고: *종속기업 보유 지분율 포함한 위지웍스튜디오의 지분율

자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

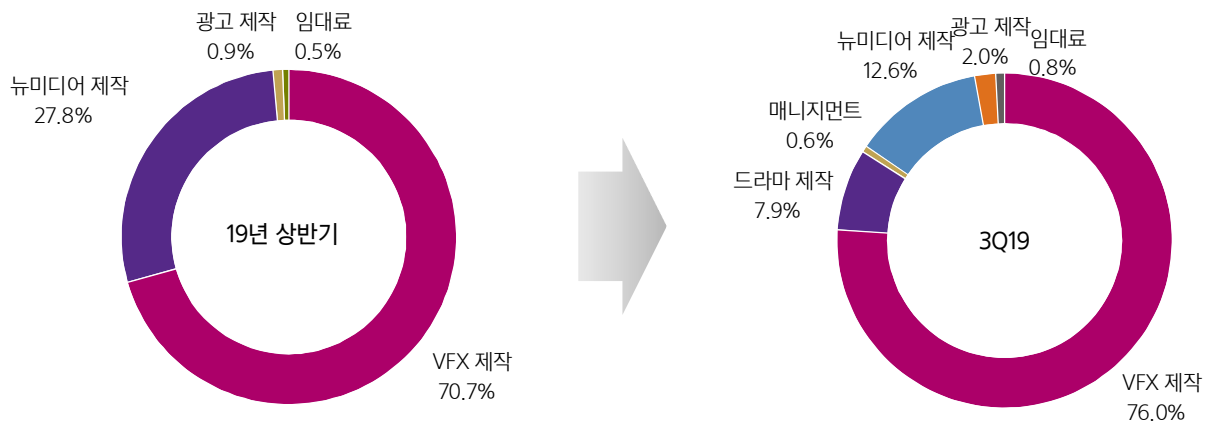
표 3. 연간 실적 추이와 전망

(십억원)	2016.4.15~	2017	YoY (%)*	2018	YoY (%)	2019E	YoY (%)
매출액	1.1	13.0	1,099.5	23.6	82.1	35.2	48.8
VFX 제작	1.1	8.0	634.4	15.7	96.8	22.8	45.4
뉴미디어	0.0	5.0	-	8.0	58.8	7.4	(7.2)
드라마 제작	-	-	-	-	-	4.0	-
매니지먼트	-	-	-	-	-	0.2	-
광고 제작	-	-	-	-	-	0.5	-
임대료	-	-	-	0.02	-	0.2	-
영업비용	2.0	10.5	416.1	18.6	77.3	29.1	56.3
인건비	0.7	4.6	510.1	6.1	33.2	7.8	29.0
외주제작비	0.8	3.8	400.3	8.6	128.3	15.1	75.1
용역수수료	0.1	0.3	192.3	0.2	(45.4)	1.1	566.6
기타	0.5	2.2	307.3	3.9	80.8	5.1	29.5
영업이익	(1.0)	2.5	흑전	5.0	102.4	6.1	20.9
영업이익률 (% , %p)	(88.1)	19.1	흑전	21.2	2.1	17.2	(4.0)
영업외손익	(0.1)	(2.0)	적지	(0.2)	적지	0.6	흑전
기타이익	0.0	0.0	2,192.9	0.2	29,500.5	0.2	(14.7)
기타손실	0.0	0.1	-	0.4	420.3	0.2	(55.4)
금융수익	0.1	0.0	(78.8)	0.1	272.8	1.5	1,923.1
금융비용	0.2	1.9	857.9	0.1	(94.9)	0.9	811.8
관계기업투자주식관련수익	0.0	0.0	-	0.0	-	(0.1)	적전
세전이익	(1.1)	0.5	흑전	4.9	874.9	6.7	37.4
법인세비용	(0.2)	(0.0)	-	0.2	-	0.8	332.2
지배주주순이익	(0.9)	0.5	흑전	4.7	835.2	5.7	23.2

참고: * 2016년 4월 15일 설립 이후 실적 기반 전년대비 증가율임

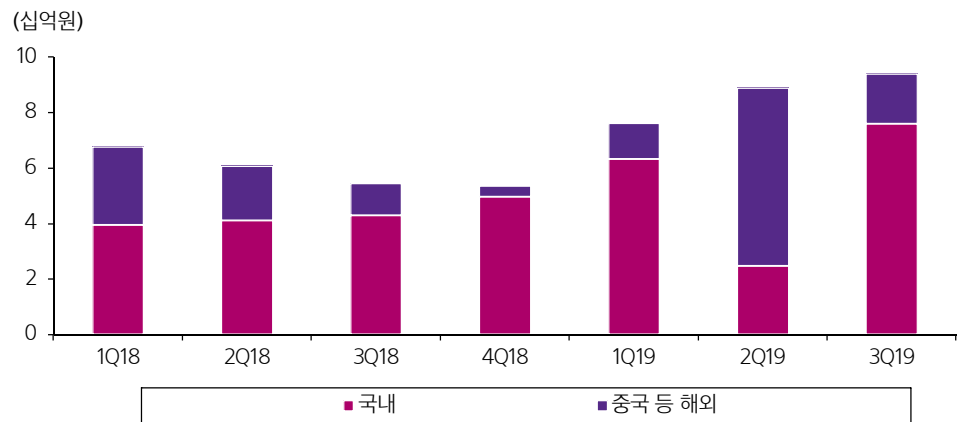
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 5. 부문별 매출액 비중 변화



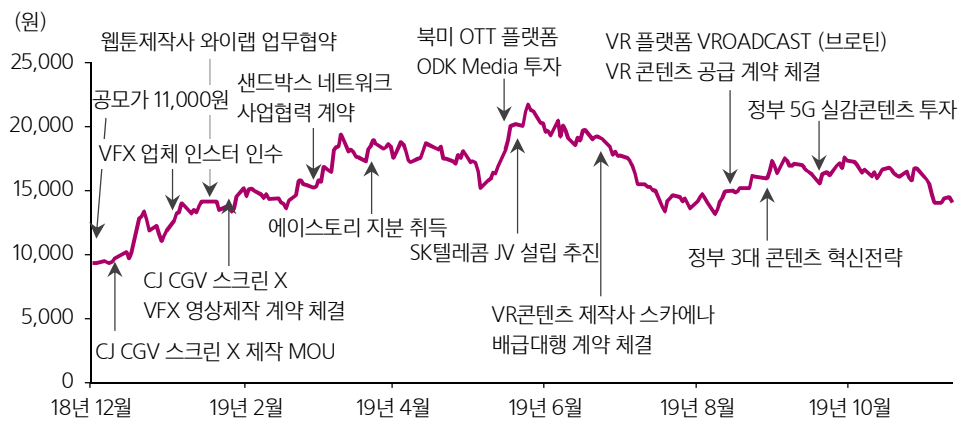
자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 6. 지역별 매출액 추이



자료: 위지웍스튜디오, 삼성증권

그림 7. 위지웍스튜디오: 상장 이후 주가 추이



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

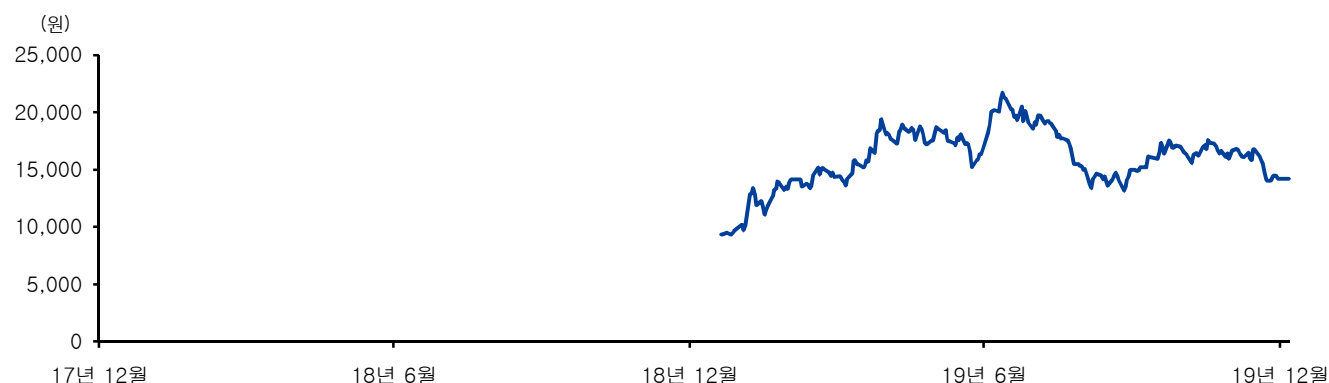
재무비율 및 주당지표

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	104.8	18.4
P/B***	n/a	n/a	n/a	12.2	2.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	46.5	19.2
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 11월 29일 기준으로 지난 1년 간 위지웍스튜디오의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 29일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 11월 29일 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 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/6/28
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

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 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)