

# 위지웍스튜디오 (299900)

## 늘어나는 VFX 수요에 맞춰 성장하는 실적

Mid-Small cap

강동근

02 3770 5588

donggeun.kang@yuantakorea.com



투자의견: N/R

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 주가 (10/08)  | 16,300원          |
| 자본금         | 44억원             |
| 시가총액        | 1,502억원          |
| 주당순자산       | 5,014원           |
| 부채비율        | 34.34            |
| 총발행주식수      | 9,213,507주       |
| 60일 평균 거래대금 | 25억원             |
| 60일 평균 거래량  | 154,841주         |
| 52주 고       | 21,750원          |
| 52주 저       | 9,330원           |
| 외인지분율       | 0.73%            |
| 주요주주        | 박인규 외 4 인 36.15% |

주가수익률 (%)

|          | 1개월 | 3개월    | 12개월 |
|----------|-----|--------|------|
| 절대       | 7.2 | (14.2) | 0.0  |
| 상대       | 6.5 | (9.7)  | 0.0  |
| 절대(달러환산) | 7.6 | (15.0) | 0.0  |



자료: Myresearch

### 기술력을 보유한 VFX 전문 기업

- 2016년에 국내 VFX 1세대인 박관우 대표가 설립한 CG/VFX 전문 기업으로 영화 및 영상 콘텐츠 등에 대한 컴퓨터 그래픽 및 특수효과 서비스를 국내외 고객에게 제공하고 있음. 사업 부문은 영화, 드라마 등의 CG 및 특수효과를 제공하는 VFX 사업과 스크린X, 전시 홍보 영상, VR/AR 등 다양한 영상 콘텐츠를 제공하는 뉴미디어 사업으로 분류 되어있음.
- 2019년 상반기 매출액 165억원 기준 사업부문별 매출 비중은 VFX 71%, 뉴미디어 29%이며 지역별 매출 비중은 국내 53%, 중국 등 해외 47%임.

### VFX 수요 증가에 따른 외형 성장 지속 기대

- VFX 사업은 영화 및 드라마에서 늘어나는 CG 및 특수 효과 수요로 실적 성장이 지속될 것으로 기대됨. 넷플릭스를 시작으로 유튜브 오리지널, 아마존 프라임 비디오 등 OTT 서비스가 출시되면서 글로벌 OTT 시장 경쟁은 치열해지고 있음. 경쟁 우위를 점하기 위한 영상 콘텐츠에 대한 투자 확대는 VFX 수요 증가로 이어질 것으로 예상되며 당사는 시장 성장 수혜를 누릴 것으로 예상됨. 또한 디즈니가 11월 12일 OTT 서비스를 개시할 예정이기 때문에 공식협력사로 등록된 동사항 VFX 수주 확대도 기대되는 상황임.
- 뉴미디어 사업은 CJ CGV의 글로벌 스크린X 상영관 증가 및 AR/VR 등 신규 영상 콘텐츠에 대한 수요 확대 수혜가 기대됨. CJ CGV는 지속적으로 글로벌 스크린X 상영관을 늘려나갈 계획이며 스크린X용 영화 수 증가도 예상되기 때문에 스크린X VFX 작업을 담당하고 있는 동사의 수주 확대가 예상됨. 또한 올해부터 5G 시대가 개막함에 따라 통신사들의 AR/VR 등 영상 콘텐츠에 대한 투자 확대는 것으로 예상되며 CG 및 VFX 수요도 증가할 것으로 예상됨.

### 콘텐츠 밸류체인 구축 및 사업 영역 확대

- 동사는 다양한 영상 콘텐츠 관련 기업에 대한 투자를 진행하며 사업 영역을 확대하고 있음. 올해 1월 광고대행사인 밴드앤링크를 자회사로 설립했고 7월에는 드라마 제작사 래몽래인 유상증자에 참여하여 최대주주로 등극하였음. 또한 1월에 드라마 CG 업체 인스터 지분 투자, 3월에 웹툰업체 와이랩과 MOU 체결, 4월에 드라마 제작사 에이스토리 지분 투자, 6월에 북미 OTT회사 ODK Media 지분 투자, 7월에 모바일게임 업체 베스파와 MOU 체결 등 콘텐츠 관련 기업에 대한 투자를 진행하며 전략적인 업무 협약 관계를 구축 중임. 동사의 CG/VFX 수요처 확대로 장기적인 성장 기반이 구축되고 있다고 판단됨.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

|       | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | -     | 11    | 130   | 236   | 396   |
| 영업이익  | -     | -10   | 25    | 50    | 106   |
| 지배순이익 | -     | -9    | 5     | 47    | 95    |
| 영업이익률 | -     | -88.1 | 19.1  | 21.2  | 26.8  |
| EPS   | -     | -327  | 136   | 771   | 1,049 |
| PER   | -     | -     | -     | 12.2  | 15.5  |
| PBR   | -     | -     | -     | 1.9   | 2.8   |
| ROE   | -     | -     | -     | 18.8  | 19.3  |

자료: 유안타증권 리서치센터

# 뉴미디어 사업 레퍼런스



자료: 위지웍스튜디오, 유안타증권 리서치센터

# 위지웍스튜디오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|       | 2016P | 2017P | 2018P | 2019E |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업수익  | 108   | 130   | 236   | 396   |
| VFX   | 74    | 80    | 157   | 219   |
| 뉴미디어  | 35    | 50    | 80    | 176   |
| 임대료   |       |       | 0     | 2     |
| 영업비용  | 20    | 105   | 186   | 289   |
| 영업이익  | -10   | 25    | 50    | 106   |
| 영업이익률 | -9.2  | 19.2  | 21.1  | 26.7  |
| 지배순이익 | -9    | 5     | 47    | 95    |
| 순이익률  | -8.3  | 3.8   | 19.9  | 24.0  |

자료: 유안타증권 리서치센터

# 위지웍스튜디오 (299900) 재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)    | 2014A    | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
| 매출액         | -        | -     | 11    | 130   | 236   |
| 매출원가        | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익       | -        | -     | 11    | 130   | 236   |
| 판매비         | -        | -     | 20    | 105   | 186   |
| 영업이익        | -        | -     | -10   | 25    | 50    |
| EBITDA      | -        | -     | -9    | 28    | 60    |
| 영업외손익       | -        | -     | 0     | -1    | -1    |
| 외환관련손익      | -        | -     | 0     | -1    | 1     |
| 이자손익        | -        | -     | 0     | 0     | -1    |
| 관계기업관련손익    | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 기타          | -        | -     | 0     | 0     | -2    |
| 법인세비용차감전순이익 | -        | -     | -11   | 5     | 49    |
| 법인세비용       | -        | -     | -2    | 0     | 2     |
| 계속사업순이익     | -        | -     | -9    | 5     | 47    |
| 중단사업순이익     | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | -        | -     | -9    | 5     | 47    |
| 지배지분순이익     | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익       | -        | -     | -9    | 5     | 47    |
| 지배지분포괄이익    | -        | -     | -9    | 5     | 47    |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|-----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)        | 2014A    | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
| 영업활동 현금흐름       | -        | -     | -4    | -3    | 42    |
| 당기순이익           | -        | -     | -9    | 5     | 47    |
| 감가상각비           | -        | -     | 0     | 3     | 9     |
| 외환손익            | -        | -     | 0     | 0     | 1     |
| 중속, 관계기업관련손익    | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | -        | -     | 5     | -31   | -18   |
| 기타현금흐름          | -        | -     | -1    | 20    | 3     |
| 투자활동 현금흐름       | -        | -     | -20   | -25   | -211  |
| 투자자산            | -        | -     | -8    | -3    | 6     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -        | -     | -18   | -218  | 0     |
| 유형자산 감소         | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -        | -     | 6     | 196   | -217  |
| 재무활동 현금흐름       | -        | -     | 47    | 90    | 365   |
| 단기차입금           | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | -        | -     | 0     | 0     | 125   |
| 자본              | -        | -     | 4     | 0     | 240   |
| 현금배당            | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -        | -     | 43    | 90    | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증감          | -        | -     | 23    | 62    | 197   |
| 기초 현금           | -        | -     | 0     | 23    | 85    |
| 기말 현금           | -        | -     | 23    | 85    | 282   |
| NOPLAT          | -        | -     | -8    | 25    | 48    |
| FCF             | -        | -     | -24   | -180  | 0     |

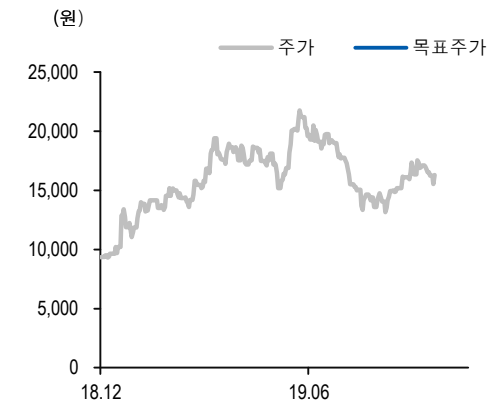
자료: 유안타증권 리서치센터

| 재무상태표        | (단위: 억원) |       |       |       |       |
|--------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)     | 2014A    | 2015A | 2016A | 2017A | 2018A |
| 유동자산         | -        | -     | 33    | 127   | 352   |
| 현금및현금성자산     | -        | -     | 23    | 85    | 282   |
| 매출채권 및 기타채권  | -        | -     | 1     | 35    | 41    |
| 재고자산         | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산        | -        | -     | 16    | 41    | 241   |
| 유형자산         | -        | -     | 7     | 22    | 229   |
| 관계기업등 지분관련자산 | -        | -     | 0     | 6     | 0     |
| 기타투자자산       | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 자산총계         | -        | -     | 49    | 168   | 593   |
| 유동부채         | -        | -     | 9     | 14    | 25    |
| 매입채무 및 기타채무  | -        | -     | 5     | 8     | 20    |
| 단기차입금        | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채      | -        | -     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채        | -        | -     | 42    | 97    | 126   |
| 장기차입금        | -        | -     | 0     | 0     | 125   |
| 부채총계         | -        | -     | 51    | 111   | 151   |
| 지배지분         | -        | -     | -3    | 56    | 441   |
| 자본금          | -        | -     | 2     | 3     | 44    |
| 자본잉여금        | -        | -     | 4     | 57    | 354   |
| 이익잉여금        | -        | -     | -9    | -4    | 43    |
| 비지배지분        | -        | -     | -     | 0     | 0     |
| 자본총계         | -        | -     | -3    | 56    | 441   |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |        |        |       |
|--------------|---------------|-------|--------|--------|-------|
| 결산 (12월)     | 2014A         | 2015A | 2016A  | 2017A  | 2018A |
| EPS          | -             | -     | -327   | 136    | 771   |
| BPS          | -             | -     | -4,767 | 77,748 | 5,014 |
| DPS          | -             | -     | 0      | 0      | 0     |
| PER          | -             | -     | -      | -      | 12.2  |
| PBR          | -             | -     | -      | -      | 1.9   |
| EV/EBITDA    | -             | -     | -      | -      | 11.8  |
| PSR          | -             | -     | -      | -      | 2.4   |

| 재무비율              | (단위: 배, %) |       |       |        |       |
|-------------------|------------|-------|-------|--------|-------|
| 결산 (12월)          | 2014A      | 2015A | 2016A | 2017A  | 2018A |
| 매출액 증가율 (% YoY)   | -          | -     | -     | 1099.6 | 82.1  |
| 영업이익 증가율 (% YoY)  | -          | -     | -     | 흑전     | 102.4 |
| 지배순이익 증가율 (% YoY) | -          | -     | -     | 흑전     | 835.2 |
| 매출총이익률 (%)        | -          | -     | 100.0 | 100.0  | 100.0 |
| 영업이익률 (%)         | -          | -     | -9.2  | 19.2   | 21.1  |
| 당기순이익률 (%)        | -          | -     | -8.3  | 3.8    | 19.9  |
| ROIC              | -          | -     | -     | 48.0   | 17.8  |
| ROA               | -          | -     | -     | -      | 0.0   |
| ROE               | -          | -     | -     | -      | 18.8  |
| 부채비율 (%)          | -          | -     | -     | 197.6  | 34.3  |
| 영업이익/이자비용 (배)     | -          | -     | -     | -      | 74.9  |

위지웍스튜디오 (299900) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견  | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율<br>평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
|------------|-----------|------------|--------------|-------------------|-----------------|
| 2019-10-10 | Not Rated | -          | 1년           |                   |                 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0.6        |
| Buy(매수)        | 86.4       |
| Hold(중립)       | 13.1       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2019-10-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.