

REC



2021년 04월 06일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 미디어 Overweight(Maintain)

VFX는 달리는 말이다

VFX는 디지털 콘텐츠 확장에 따라 영상 제작 기술로서 중요도와 규모의 레벨업을 시작하고 있습니다. VFX의 활용은 스크린을 넘어 AI 및 VR 등과 결합하여 우리가 소비하는 모든 영상으로 확장을 전망합니다. 첨단 기술력과 아트 디렉터의 크리에이티브가 만나는 접점인 VFX 산업은 실시간 실감형 콘텐츠와 디지털 에셋으로 성장하며 디지털 트랜스포메이션의 필수 요소로 자리잡을 것으로 판단합니다. 미디어 산업의 자체 성장은 물론 플랫폼을 비롯한 적용 가능한 산업분야와의 선순환이 발생하며 인터랙티브 산업의 핵심 기술로 도약할 것을 전망합니다.

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
02)3787-5115 | namsu.lee@kiwoom.com
RA 이한결
02)3787-3759 | gksruf9212@kiwoom.com

Contents



Investment Summary 3

- > 글로벌 디지털 콘텐츠 성장과
실감형 콘텐츠 중요성 부각 3
- > 대작 콘텐츠 시대로 접어들며
매출 및 이익 성장 3
- > 수주산업에서 탈피,
버추얼 프로덕션(Virtual Production) 3
- > 관련종목 4

I. VFX가 뭐길래 5

- > 기술력과 크리에이티브가 만나는 공간 5

II. VFX 산업은 달리는 말이다 6

- > 글로벌 디지털 콘텐츠 성장과
실감형 콘텐츠 중요성 부각 6
- > 중국 의존도를 국내 & 글로벌 OTT로
커버하며 자생력 검증 8

III. 디지털 콘텐츠 초호황에서

VFX의 포텐셜 10

- > 대작 콘텐츠 시대로 접어들며
매출 및 이익 성장 10
- > 수주산업에서 탈피 버추얼 프로덕션
(Virtual Production) 12

IV. 메타버스로 접어들면 끝이 없다 14

- > 위지웍스튜디오,
우리 IP는 최첨단 꽃길을 걷는다 14
- > 자이언트스텝,
우리 눈이 가는 모든 곳이 공략점 16
- > 에이트웍, VFX와 AI/VR이 결합하며
B2B & B2C 에듀테크로 진화 18

기업분석 19

- > 위지웍스튜디오(299900) 20
- > 텍스터(206560) 25
- > 자이언트스텝(289220) 29

Compliance Notice

- 당사는 4월 6일 현재 상기 언급된 종목들의 발행주식을
1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한
사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에
언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지
않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영
하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었
음을 확인합니다.

인정받기 시작한 VFX의 포텐셜

>>> VFX의 산업 내 중요도 급성장

디지털 콘텐츠의 성장은 실감형 및 쌍방향 콘텐츠 소통
니즈를 한단계 높였다. 이를 위해 고속으로 연산하는 리얼
타임 엔진의 개발이 동반되었고, 게임 등 일부 분야에서
일상적으로 소비되는 영상 콘텐츠 및 디지털 사이니지 영
역으로 확장되며 콘텐츠 산업 내 중요도가 급성장 하고
있다. VFX 산업은 VFX 엔진의 기술력과 아트 디렉터의
크리에이티브가 만나는 접점으로 진입 및 성공장벽이 매
우 높다고 판단한다. 영화 제작을 시작으로 성장한 국내
VFX 산업은 플랫폼 및 글로벌 OTT의 공격적 투자에 힘
입어 드라마, 콘서트, 공연 등으로 확장을 시작하기 시작
했다. 웰메이드 오리지널 콘텐츠가 콘텐츠 시장에서 살아
남기 위한 첫 번째 조건이라면, VFX의 산업적 가치가 지
속적으로 높아질 수 밖에 없다고 판단한다.

>>> VFX 산업 발전은 크게 3가지로 전망

첫째, 대작 콘텐츠 제작을 위해 대규모 투자, 고도의 기술
력 접목 등이 발생하며 콘텐츠가 런칭되는 매체에 필요한
VFX 기술력 및 크리에이티브 본연의 발전을 전망한다.

둘째, 확보된 원천 IP의 트랜스 미디어 활용이 증가하며 다
양한 디바이스와 서비스 매체에서 표출될 수 있는 콘텐츠
다양성을 획기적으로 높일 것이라 판단한다.

셋째, 실시간 실감형 콘텐츠 영역 발전에 따라 메타버스 플
랫폼에서 유저와 유저, 유저와 플랫폼 간의 다양한 커뮤니
케이션과 경제활동을 가능하게 하는 플랫폼 인터랙티브 산
업의 핵심 기술로 발전할 것을 전망한다.

>>> 국내 VFX 산업은 이제 시작이다

글로벌 및 국내 OTT의 투자 확대에 의해 콘텐츠 제작사의
수익-비용 미스매치 리스크가 크게 낮아졌다. 또한 글로벌
OTT의 전략적 무기로 자리잡은 K-콘텐츠의 위상과 글로벌
시장에서 인정받기 시작한 국내 제작 콘텐츠 완성도는 향
후 제작 환경을 콘텐츠 제작사에게 우호적으로 변화시킬
것이다. 대작 VFX, 트랜스 미디어 확장, 실시간 실감형 콘
텐츠 등 구조적 산업 변화와 이를 앞서나갈 기술력과 크리
에이티브 역량을 겸비한 위지웍스튜디오, 텍스터, 자이언트
스텝의 성장에 주목해야 할 시기라 판단한다.

Investment Summary

>>> 글로벌 디지털 콘텐츠 성장과 실감형 콘텐츠 중요성 부각

MZ세대는 텍스트보다 영상 등 디지털 콘텐츠가 더 친숙한 ‘Digital Native’ 세대이다. 이들은 디지털 콘텐츠의 주요 수요자인 동시에 SNS 활동 등을 통해 활발하게 디지털 콘텐츠를 공급하는 공급자이기도 하다. 여기에 더해서 스마트폰 등 모바일 디바이스 기술의 진보는 5G 네트워크의 등장과 맞물려 고용량 데이터 처리를 보다 빠르고 쉽게 만들었다. 이러한 변화가 수요와 공급의 측면에서 실감형 콘텐츠의 폭발적인 성장을 이끌어낼 것으로 예상된다.

또한, 전 산업 영역에서 핵심 과제로 떠오른 Digital transformation과 OSMU 전략 역시 실감형 콘텐츠의 성장을 주도하는 요소이다. 기존 산업 및 기업에서 보유하던 데이터의 디지털화를 통해 B2C에서 B2B로의 디지털 영역 확장이 일어나고, 원천 IP를 보유한 기업의 OSMU 및 트랜스미디어 전략에 따라 VFX 기반의 실감형 콘텐츠의 발전 속도가 더욱 빨라질 것으로 전망한다.

>>> 대작 콘텐츠 시대로 접어들며 매출 및 이익 성장

플랫폼 및 채널 주도권을 선점하기 위한 국내외 OTT 간의 경쟁은 원천 IP 시장까지 확대될 것으로 보인다. 히트 오리진 IP 제작을 위해서는 제작비 투자 규모의 상향이 필수적이다. 글로벌 시청자를 자사 플랫폼에 붙잡아두기 위한 신규 콘텐츠 및 IP 제작은 지속될 것으로 예상된다. 그렇기 때문에 대규모 제작비가 들어가는 콘텐츠의 수요는 꾸준히 유지될 것으로 전망한다.

기존 VFX 수주 확보를 위한 판가 경쟁 등이 심화되었던 것은 사실이다. 또한, 제작 및 공정 기간 지연 등의 이유로 수익성이 훼손될 가능성도 존재한다. 하지만 대작 콘텐츠 경쟁 시대로 접어들면서 완성도 높은 작업을 위해 VFX 기술 접목은 더욱 많아지고 빨라질 것이다. 이에 따라 VFX 산업의 매출 및 이익 성장을 전망한다.

>>> 수주산업에서 탈피, 버추얼 프로덕션(Virtual Production)

콘텐츠 제작은 프리 프로덕션 ➡ 메인 프로덕션 ➡ 포스트 프로덕션의 단계를 거쳐 완성된다. 글로벌 스튜디오에서 적용되던 버추얼 스카우팅의 국내 도입을 통해 낮은 수익성 구조의 후반 공정에서 탈피하여 프리 프로덕션 및 프로덕션 전체 단계를 총괄하는 콘텐츠 제작자로서 역할 확대를 기대한다.

버추얼 프로덕션을 통한 콘텐츠 제작은 촬영 전 구상한 이미지를 그래픽화하여 실제 제작 단계의 시행착오를 최소화 시키고 전체 공정의 효율성을 높여 비용 절감과 작품의 완성도를 동시에 달성할 수 있다. 후반 공정 작업에 주로 활용되었던 VFX가 프리 프로덕션 단계부터 참여가 확대되면서 수주 규모의 증가가 동반될 것으로 전망한다. 또한, 프리 프로덕션이나 프로덕션 전체 단계에서 VFX 제작 비중이 확대됨에 따라 흥행 성과에 대한 보상 역시 높아질 것으로 판단한다.

>>> 관련 종목

관련 종목 투자의견 및 투자포인트

종목	투자의견	목표주가	투자포인트
위자웍스튜디오	Buy (Initiation)	18,500	- 2021E 매출 1,734 억원, 영업이익 173 억원으로 성장 폭 확대 기대 - 원천 IP 와 트랜스 미디어 역량이 VFX 와 결합하여 지속적인 시너지 창출
텍스터	Not Rated	-	- 2021E 매출 426 억원, 영업이익 56 억원으로 턴어라운드 전망 - 기술적 역량과 크리에이티브 인력을 갖춘 동사의 강점 발휘 기대
자이언트스텝	Not Rated	-	- 2021E 매출 354 억원, 영업이익 49 억원으로 턴어라운드 전망 - 실시간 콘텐츠 필요성 증가로 동사의 VFX/AI 기술 주목 예상

자료: 키움증권 리서치센터

I. VFX가 뭐길래

>>> 기술력과 크리에이티브가 만나는 공간

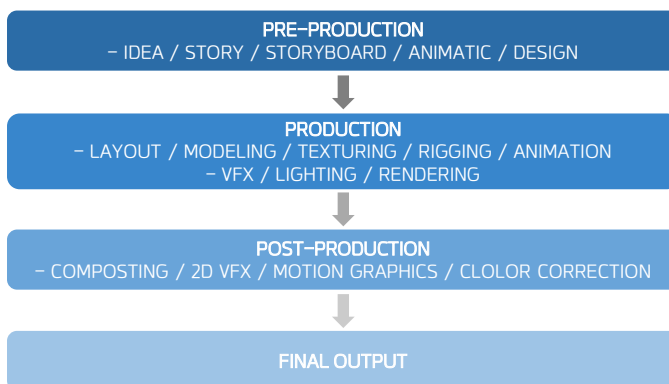
현대의 시각 효과는 기술과 자본의 발달에 따라 더욱 사실화 되고 있다. 대규모 자본이 투입되며 로케이션 촬영의 범위가 국내에서 해외로 그리고 촬영이 어려운 오지 등 공간적 확장을 가져왔다. 또한 컴퓨터 그래픽 기술 발전은 실사 촬영과 컴퓨터로 창조된 이미지의 더욱 사실적인 합성을 가능하게 함으로써 보는 이로 하여금 진짜와 합성을 구분할 수 없는 수준에 다다르게 했다.

VFX는 실사 촬영이 어려운 조건에 놓인 영상 제작 단계를 이미지 변경, 생성 또는 합성을 통해 사실적인 캐릭터 및 환경으로 만들어 내는 과정이다. VFX는 세트에서 직접 촬영하여 기록하지 못한 것을 포스트 프로덕션에서 만들어 내는 것을 의미한다. 유사한 개념으로 CGI(computer generated images)는 컴퓨터에서 디지털로 생성된 모든 이미지를 뜻하며, 특수효과(special effects)는 특수 메이크업 또는 소품 등을 활용해 세트에서 직접 구현되거나 실사 촬영되는 이미지를 이야기한다.

국내 VFX 산업은 영화산업에서 먼저 시작되었으며, 90년대 초반 영화 <구미호>를 필두로 <은행나무 침대>, <해운대>, <미스터 고> 등으로 제작과 편수 및 규모 등을 확장해 왔다. 특히 2017년부터 선보인 <신과 함께 1,2>가 대대적인 흥행을 거두며, 국내 VFX 산업의 기술력과 크리에이티브 역량을 입증하는 계기가 되었다.

이처럼 VFX는 컴퓨터 그래픽 기술력과 PD, 감독의 크리에이티브 능력이 조화롭게 어우러져야 하는 영역으로 더욱 성장하고 있고 VFX가 가진 장점을 극대화하며 기존 영화에서 드라마, 광고 등으로 제작 다양화가 발생하고 있다. 앞으로 우리가 눈으로 확인하는 모든 영상에 적용될 수 있을 만큼 기술의 진보와 창조성은 더욱 강화될 것으로 전망한다.

VFX 제작 프로세스



자료: 키움증권 리서치센터

II. VFX 산업은 달리는 말이다

>>> 글로벌 디지털 콘텐츠 성장과 실감형 콘텐츠 중요성 부각

디지털 콘텐츠 시장은 개인형 디바이스로 인한 개인 콘텐츠 소비 확대와 그에 따른 서비스 플랫폼 다양성이 확보되며 꾸준한 성장세를 보이고 있다. 특히 모바일 디바이스의 보급률 증가는 글로벌로 동일한 콘텐츠를 소비할 수 있는 문화적 권리를 제고 시켰고 이는 콘텐츠 생산 확대로 연결되어 제작과 소비의 선순환 구조를 정착시켰다.

이처럼 모바일 통한 디지털 콘텐츠 소비는 전통 영상 제작 산업의 디지털화를 촉진할 뿐만 아니라 미래 기술로 여겨졌던 AI, AR/VR 등과 함께 발전하며 융복합 산업으로 성장하고 있다. 또한 국가별 정책과제, 세제혜택 등으로 디지털 콘텐츠 성장을 독려하고 있다.

글로벌 디지털 콘텐츠의 초호황은 전통 영상 제작 분야보다는 VFX를 통한 특수 시각효과 영역을 발전시키며 성장할 것으로 전망한다. 정보통신산업진흥원에서 2019년 조사한 바에 따르면 2018년 1조 9,990억 달러를 기록한 글로벌 디지털 콘텐츠 시장은 당분간 플러스 성장을 지속할 것으로 전망하였다. 이는 네트워크의 발전, 실감형 콘텐츠의 증가, 제작 콘텐츠의 다양화가 뒷받침 할 것으로 보인다.

디지털 콘텐츠라고 하더라도 주요 소비 채널은 모바일을 통한 디지털 광고, 유튜브, OTT 플랫폼과 같은 디지털 유통 플랫폼 등에서 크게 변하지 않을 것으로 보여 시각효과(VFX, Visual effect)를 적용한 고품질 실감형 콘텐츠의 수요는 지속적인 성장을 할 것으로 판단한다. 이와 같은 실감형 콘텐츠 시장 성장은 다음과 같은 사항이 뒷받침 할 것으로 판단한다.

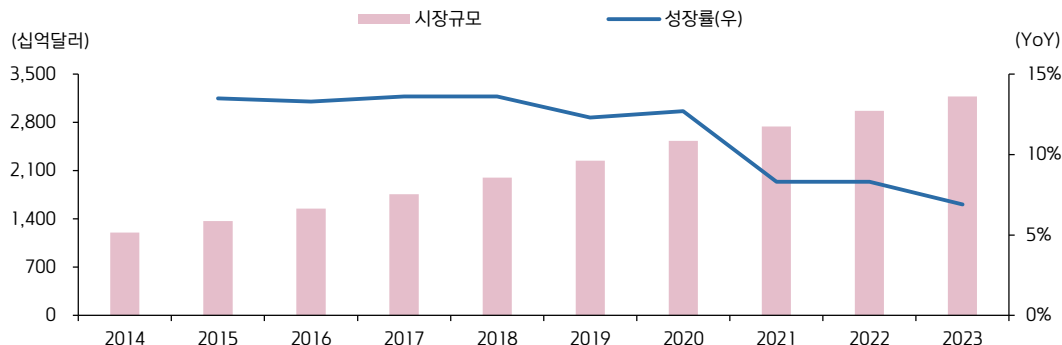
첫째, Digital Native의 콘텐츠 주도권과 콘텐츠 산업 파급력의 확대이다. MZ세대는 텍스트 보다는 영상 소통에 더욱 적응되어 있고, 콘텐츠를 소비하기도 하지만 SNS 등을 통해 직접 콘텐츠를 생산하는 공급자이다. 이처럼 MZ세대는 디지털 콘텐츠 시장을 주도하고 있으며, 밀레니얼 세대가 보여주었던 생활방식과 신 소비문화가 급속도로 전 세대에 빠르게 정착된 것과 같은 파급력을 보여줄 것이라 전망한다.

둘째, 디바이스와 5G 네트워크 기반 데이터 사용량 증가를 전망한다. 실생활에 필수품으로 성장한 스마트폰은 PC를 대체하며 더욱 고사양화 되고 있고 24시간 함께하는 모빌리티를 획기적으로 증가시켰다. 여기에 대용량의 실시간 반응이 가능한 5G 네트워크는 고용량 데이터 처리가 가능해 지며 실감형 콘텐츠 개발 및 수요를 증대시킬 것으로 판단한다.

셋째, 전 산업 영역에서 핵심과제로 떠오른 디지털 Digital Transformation과 OSMU 전략을 꼽을 수 있다. 기존 산업 및 기업 보유 데이터의 디지털화는 B2C 시장에서 B2B 시장으로 디지털 확장을 가져올 수 있고, 각종 원천 IP를 보유한 기업의 OSMU 및 트랜스 미디어 전략이 강화되며 VFX를 기반으로 한 실감형 콘텐츠 성장은 더욱 가속도가 붙을 것으로 전망한다.

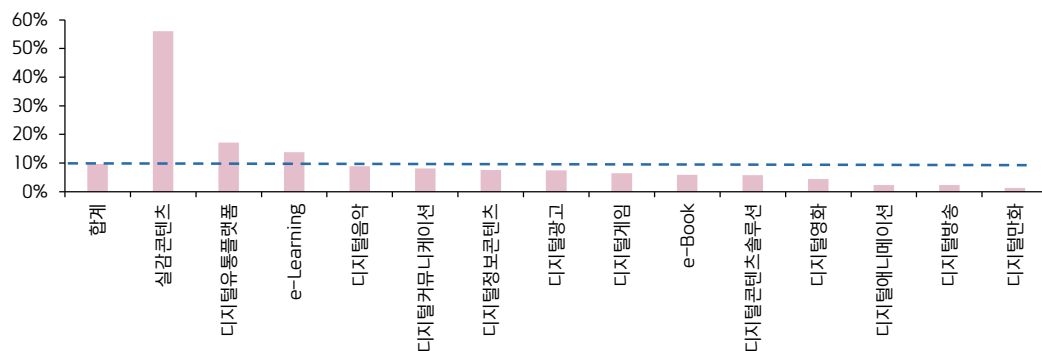
실감형 콘텐츠 시장의 발전과 개화는 대용량의 사실적인 콘텐츠가 영상 수요자와 실시간으로 커뮤니케이션을 가능하게 만드는 강점이 있다. 현재 디지털 콘텐츠 시장은 게임 개발에 활용되었던 리얼타임엔진을 활용하며 초당 프레임 수가 증가하며 고품질의 영상 제작이 가능해 졌다. 또한 실사 촬영에 버금가는 품질의 그래픽 기술력의 결합이 가능해지며 시장의 파이를 더욱 키울 것으로 전망한다. 실감형 콘텐츠의 실시간 소비는 제작자와 소비자의 인터랙티브 영역을 확장시킨 것으로 향후 메타버스 등의 성장과 함께 또 다른 산업적 영역을 개척할 것으로 전망한다.

글로벌 디지털 콘텐츠 시장규모 및 전망



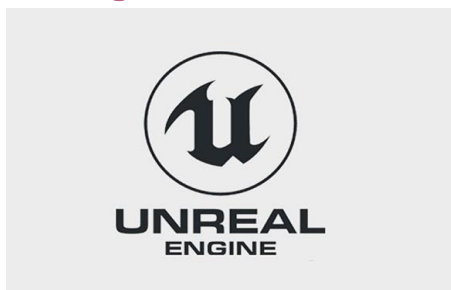
자료: 정보통신산업진흥원, 키움증권 리서치센터

글로벌 디지털 콘텐츠 분야별 연평균성장률 전망(2018 ~ 2023)



자료: 정보통신산업진흥원, 키움증권 리서치센터

Real-Time Engine의 쌍벽, 언리얼엔진과 유니티



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

>>> 중국 의존도를 국내 & 글로벌 OTT로 커버하며 자생력 검증

국내외 기술력을 인정받으며 성장하던 VFX 산업은 2018년 한한령 등으로 인해 산업 성장의 암초를 만났다. 또한 인적자원 중심의 제작 및 작업 체계에 따라 주52시간제 도입은 부담으로 작용할 수 밖에 없었다. 국내 VFX 적용 콘텐츠의 다양성 부족과, 수출 부진, 비용 상승 등의 악재에도 불구하고 글로벌 OTT인 넷플릭스의 과감한 국내 시장 콘텐츠 제작비 투자를 통해 제작 포트폴리오를 다양화 하며 자생력을 검증해 나가고 있다.

VFX 산업은 소수의 대작 콘텐츠 투자로 한정되었던 수주 경쟁, 대중국 의존도가 높았던 기술서비스 수출 등 성장에 한계가 있었던 점은 사실이다. 또한 코로나19로 인해 국내는 물론 영화 제작 산업의 부침이 발생했던 것도 리스크 요인 중 하나이다.

하지만 디즈니, 넷플릭스 등 글로벌 콘텐츠 플랫폼에 런칭되는 콘텐츠 계약에 VFX 참여 기회가 발생하며 매출 확장 및 이익률 개선이 발생되고 있다. K-콘텐츠의 성공으로 인해 글로벌 콘텐츠 투자사의 관심 및 투자 규모는 더욱 확대 될 것으로 보이고, 국내 제작사의 해외 공략을 위해서도 트렌드에 맞는 웰메이드 콘텐츠 제작이 필수라 판단하기에 현재의 잠재력을 매우 높게 평가한다.

영화산업 수출액

구분(백만달러)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
완성작 수출	계약금액	14.2	34.2	18.6	16.8	30.1	34.8	37.4	36.3	51.3
	현지배급	6.0	2.9	7.7	12.6	13.8	6.0	4.2	1.6	2.9
	소계	20.2	37.1	26.4	29.4	43.9	40.7	41.6	37.9	54.2
서비스 수출	기술서비스 수출	12.5	19.0	14.0	21.4	38.6	70.2	35.4	19.1	9.8
	로케이션 유치	5.1	3.5	22.7	4.8	18.6	7.9	3.4	16.8	19.7
	소계	17.6	22.4	36.7	26.1	57.2	78.1	38.8	35.9	29.4
합계		37.8	59.5	63.1	55.5	101.1	118.8	80.4	73.8	83.6

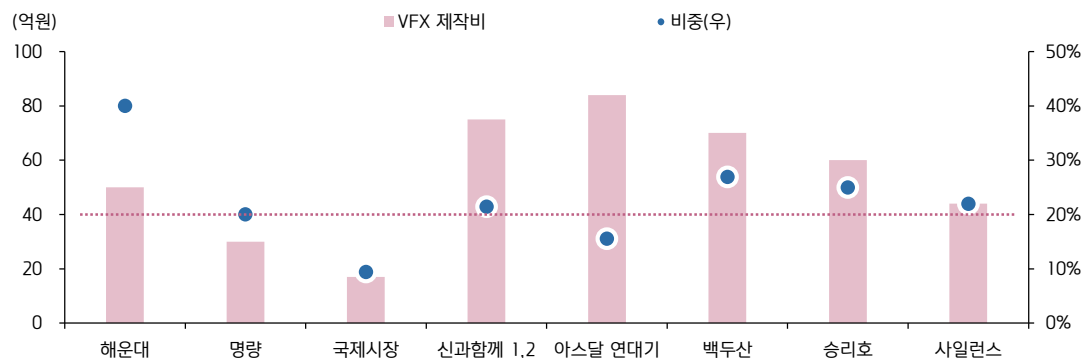
자료: 영화진흥위원회, 키움증권 리서치센터

한국영화 기술서비스 수출 변화 추이

구분(백만달러)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
VFX/DI	6.8	18.8	11.0	18.2	36.1	66.0	35.2	18.4	9.2
3D	5.5	-	0.0	2.5	1.9	-	-	-	-
사운드	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0
기타(SFX, 장비 등)	0.2	0.0	2.9	0.6	0.4	4.2	0.1	0.6	0.5
합계	12.5	19.0	14.0	21.4	38.6	70.2	35.4	19.1	9.8

자료: 영화진흥위원회, 키움증권 리서치센터

국내 주요 작품 VFX 투자 규모



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

국내 주요 VFX 기업 현황

기업명	설립연도	대표작
텍스터스튜디오	2011	〈미스터 고〉, 〈신과 함께-죄와 벌〉, 〈신과 함께-인과 연〉, 〈백두산〉 〈승리호〉
위지웍스튜디오	2016	〈물란〉, 〈사신령〉, 〈프라이멀〉, 〈승리호〉
모픽	1994	〈역도산〉, 〈맨발의 꿈〉, 〈해운대〉, 〈명량〉, 〈별에서 온 그대〉
포스크리에이티브파티	2009	〈설국열차〉, 〈대호〉, 〈암살〉, 〈옥자〉, 〈강철비〉
매크로그래프	2007	〈명량〉, 〈유랑지구〉, 〈미인어〉, 〈홍해행동〉
디지털아이디어	1998	〈루카: 더비기닝〉, 〈도시남녀의 사랑법〉, 〈사이코지만 괜찮아〉, 〈사바하〉
매드맨포스트	2010	〈남산의 부장들〉, 〈킹덤〉, 〈마약왕〉, 〈터널〉
코코아비전	2014	〈사냥의 시간〉, 〈신의 한수〉, 〈돈〉, 〈국제시장〉

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

해외 주요 VFX 기업 현황

기업명	설립연도	대표작
인더스트리얼 라이트 앤 매직	1975	〈스타워즈〉, 〈인디애나 존스〉, 〈백 투 더 퓨처〉, 〈쥬라기 공원〉
블루스카이 스튜디오	1987	〈아이스 에이지〉, 〈로봇〉, 〈리오〉, 〈엑박: 숲속의 전설〉
디지털 도메인	1993	〈타이타닉〉, 〈터미네이터 2〉, 〈어벤져스〉, 〈레디 플레이어 원〉
소니 픽처스 이미지웍스	1992	〈스파이더맨 2〉, 〈주만지〉, 〈킹스맨〉, 〈수어사이드 스쿼드〉
메소드 스튜디오	1998	〈맨 인 블랙 3〉, 〈어벤져스〉, 〈퍼스트 어벤저〉
루마 픽처스	2002	〈토르〉, 〈아이언맨 3〉, 〈엑스맨〉, 〈레지던트 이블〉
웨타 디지털	1993	〈반지의 제왕〉, 〈나니아 연대기〉, 〈강공〉, 〈분노의 질주〉

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 디지털 콘텐츠 초호황에서 VFX의 포텐셜

>>> 대작 콘텐츠 시대로 접어들며 매출 및 이익 성장

넷플릭스는 21년 지난 5년간 합산 투자액의 70%가 넘는 5,500억원을 투자하겠다고 밝혔다. 지난 5년간 7,700억원을 투자하며 국내 콘텐츠 시장 성장을 이끌었던 넷플릭스는 드라마 제작에서 영화, 예능, 시트콤, 다큐멘터리로 확대하며 또 한번 국내 콘텐츠 시장을 레벨업 시킬 것으로 전망한다.

여기에 Disney+, Apple TV+, Amazon Prime Video, HBO max, iQIYI 등 글로벌 OTT와 웨이브, 티빙, 시즌, 쿠팡 플레이 등 국내 OTT의 투자액이 증가하며 넷플릭스로부터 시작한 오리지널 웰메이드 콘텐츠 제작 경쟁은 더욱 심화될 것으로 판단한다.

플랫폼 및 채널 주도권을 선점하기 위한 노력은 전통매체와 뉴미디어 사이의 매체 경쟁에서 원천 IP 시장으로 확대 될 것으로 보이며, 이는 결국 히트한 오리지널 콘텐츠의 보유 여부가 중요 경쟁력으로 작용하여 결정될 것으로 판단한다. 이처럼 히트한 오리지널 콘텐츠 제작을 위해 필수적으로 제작비 투자 규모가 상향되고 글로벌 시청자를 사로잡기 위한 서사 개발과 원천 IP 확보는 지속될 것이다.

VFX는 기본 영상 촬영 후 후반 작업에 주로 활용되며 수주 확보를 위해 판가 경쟁 등이 심화되었던 것은 사실이다. 또한 전체 콘텐츠 제작 중 후반 작업이라는 특수성에 따라 최종 결과물을 결정하기 전 콘텐츠 수정과 재조정 등의 니즈가 높아지는 상황도 동시에 발생한다. 이에 따라 제작 및 공정 기간 지연 등의 이유로 수익성이 훼손될 가능성도 존재한 것은 사실이다.

하지만 대작 콘텐츠 경쟁시대로 접어든 현재 완성도 높은 작업을 위해 VFX 기술 접목은 더욱 많아지고 빨라질 것으로 예상하여 VFX 산업의 매출 및 이익 성장을 전망한다. 또한 기존 미디어 사업자는 물론 미디어 비주력 사업자의 오리지널 콘텐츠 투자도 함께 증가하고 있는 점을 고려하면 중장기적인 매출 및 이익 개선을 동반할 것으로 판단한다.

국내외 주요 OTT 콘텐츠 투자 계획

기업명	OTT	비고
SK 텔레콤	웨이브(Wave)	- 2025년까지 총 1조원 규모 투자 - 제작 전문 인력 확보하고 콘텐츠 기획·개발 전담하는 스튜디오 설립
KT	시즌(Seezn)	- 2023년까지 3년 간 최소 4,000억원 이상 투자 - 원천 IP 1,000개 이상, 오리지널 드라마 콘텐츠 100개 이상 확보 목표 - 미디어 컨트롤타워 'KT 스튜디오지니' 설립
CJ ENM	티빙(Tving)	- 2023년까지 총 4,000억원 규모 투자 - 오리지널 시리즈 제작 확대 및 네이버 플러스 멤버십 연계 강화
Netflix	Netflix	- 2021년 총 5,500억원 규모 투자 - 콘텐츠 스튜디오 2곳 설립 및 신인 작가·제작자 발굴 - 영화, 드라마, 시트콤, 코미디 등 13편 오리지널 라인업 공개

자료: 언론보도, 각사, 키움증권 리서치센터

2021년 넷플릭스 오리지널 주요 작품

타이틀	제작사	출연	연출/극본
고요의 바다	아티스트 스튜디오	배두나, 공유, 이준	최항용/박은교
낙원의 밤	(주)금월, 페퍼민트엔컴퍼니	엄태구, 전여빈, 차승원	박훈정/김현우
D.P	클라이맥스 스튜디오	정해인, 구교환, 김성균	한준희/김보통
마이네임	스튜디오산타클로스	한소희, 박희순, 안보현	김진민/김바다
무브 투 헤븐: 나는 유품 정리사입니다	넘버쓰리픽처스, 페이지원필름	이제훈, 탕준상	김성호/윤지련
오징어 게임	싸이런픽처스	이정재, 박해수	황동혁/황동혁
좋아하면 울리는 2	스튜디오드래곤	김소현, 정가람, 송강	김진우/차연수, 김서희
지옥	클라이맥스 스튜디오	유아인, 박정민, 김현주	연상호/최규석
지금 우리 학교는	필름몬스터	윤찬영, 박지후, 조이현	이재규/천성일
킹덤: 아신전	바람픽처스, BA 엔터테인먼트, 스튜디오드래곤	전지현, 박병은	김성훈/김은희
내일 지구가 망해버렸으면 좋겠어	미스틱스토리	박세완, 신현승, 영재	권익준/서은정

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

>>> 수주산업에서 탈피, 버추얼 프로덕션(Virtual Production)

제작방식이 필름에서 디지털로 변화하며 더욱 많은 용량의 동영상과 이미지를 CGI를 통해 기존 보다 빠르고 저렴하게 만들 수 있게 되었다. 또한 극장과 TV라는 매체 제약성이 인터넷과 스트리밍으로 극복되며 동영상을 기반으로 한 비주얼라이징 산업은 더욱 성장하고 있다.

과거 영상의 컴퓨터 그래픽 작업은 현장 촬영, 그린 스크린 또는 블루 스크린의 단색 배경 앞에서 연기를 하고 다른 배경과 합성하여 편집하는 크로마키 과정을 거쳤다. 버추얼 프로덕션은 버추얼 카메라와 다양한 기술을 융합해 촬영현장에서 실사 촬영과 컴퓨터 그래픽 작업을 동시에 가능하게 한다.

버추얼 프로덕션의 효시인 영화 <아바타>는 배우들의 얼굴에 아주 작고 섬세한 카메라를 부착해 얼굴 근육과 안구 등의 움직임을 디지털 신호로 바꾸는 작업을 통해 가상의 배경과 합성하여 콘텐츠를 완성하는 절차를 거쳤다. 이후 영화 <그래비티>, <정글북>, <레디 플레이어 원> 등에서 그 활용폭과 장르를 다양화 시키고 있다. 기술적으로 리얼타임 렌더링과 게임엔진이 성장하며 버추얼 프로덕션을 위한 연산 속도가 빨라지며 더욱 정교해 지고 있는 점은 향후 콘텐츠 내 VFX 활용 증가와도 맞물려 있다.

영상 표현력의 발전은 이와 관련한 제작 및 출력 하드웨어인 CPU, GPU, 그래픽 카드의 성능 향상과 맞물리며 성장하고 있다. 특히 게임과 관련하여 기술 진보가 더욱 빠르게 나타나고 있는데 이는 GPU 및 그래픽 카드와 연관이 있다. 초당 화면 표시수(FPS)가 떨어질 때 화면이 끊기는 것처럼 보이게 되어 게임 체감 성능을 높이는 일련의 작업들이 보충되며 성장하고 있는 것이다. 연산과정 중 각 픽셀의 RGB값을 계산하여 출력하는 것을 렌더링(rendering)이라고 하는데 기존 CPU 렌더링에서 게임엔진 분야 성장으로 GPU 렌더링이 급격하게 성장하고 있다.

중요한 점은 후반 작업에 주로 활용되었던 VFX 가 프리 프로덕션 단계로 확장된다는 점이다. 콘텐츠 제작은 프리 프로덕션 - 메인 프로덕션 - 포스트 프로덕션의 단계를 거치게 된다. 여기서 기존 포스트 프로덕션에서 프리 및 메인 프로덕션 단계로 작업 참여가 확대되며 수주 규모 증가를 가져올 수 있다.

또한 버추얼 프로덕션을 통한 콘텐츠 제작은 일반 실사 촬영과 다른 제작 특수성을 보유하기 때문에 영상 제작을 준비하는 프리 프로덕션부터 세세하고 정확한 기획이 필요하다. 프리비즈(Previs)는 촬영 전 구상한 이미지를 컴퓨터 그래픽화 구현하며 실제 제작 단계의 시행착오를 최소화 시키고 전체 공정의 작업 효율성을 높여 비용의 절감뿐만 아니라 작품의 완성도를 높일 수 있다.

글로벌 스튜디오에서 적용되던 버추얼 스카우팅의 국내 도입은 후반 공정에 대한 낮은 수익성 구조에서 탈피할 수 있는 중요한 터닝 포인트가 될 것으로 전망한다. 또한 프리 프로덕션 및 프로덕션 전체 단계를 총괄하는 콘텐츠의 제작으로 연결되어 흥행 성과에 대한 보상 역시 높아질 것으로 판단한다.

버추얼 프로덕션 <아바타>



자료: 언론보도, 키움증권 리서치센터

버추얼 프로덕션 <왕좌의 게임>



자료: 에픽게임즈, 키움증권 리서치센터

국내 버추얼 스튜디오 건설 및 투자 계획

기업명	상세 내용
위지웍스튜디오	- 국내 최초 디지털 콘텐츠 버추얼 스튜디오 XON - 2021년 3월 신규 XR 스테이지 오픈
CJ ENM	- 2021년 구축 계획 - 에픽게임즈와 업무 협약 맺고 언리얼 엔진 접목
텍스터	- 2021년 상반기 완공 목표, 투자 계획 43억원 - 에픽게임즈와 언리얼 엔진 접목
자이언트 스텝	- 2021년 상반기 예정 - LED Wall 솔루션 특허 출원 예정, 국내사와 공동 기술 개발 중

자료: 각사, 키움증권 리서치센터

IV. 메타버스로 접어 들면 끝이 없다

>>> 위지웍스튜디오, 우리 IP는 최첨단 꽃길을 걷는다

국내 최초 디지털 콘텐츠 버추얼 스튜디오인 엑스온 스튜디오는 위지웍 스튜디오의 광고 자회사 엔피가 운영하고 있다. 엔피는 지난 3월 29일 엑스온의 두번째 XR스테이지를 오픈하며 실감형 콘텐츠 제작 역량을 한단계 높였다. 이에 앞서 컴투스가 450억원 규모의 위지웍 스튜디오 유상증자에 참여하여 원천 IP 확보와 트랜스 미디어 전략을 한층 강화시켰다.

동사는 별도 사업부문의 CG 및 VFX, 자회사 엔피의 광고 VFX와 XR스테이지, 영상 콘텐츠 제작 자회사인 래몽래인, 메리크리스마스, 이미지나인컴즈 등의 강력한 시너지가 기대된다. 또한 원천 IP의 확보와 크로스 미디어 콘텐츠 제작 및 유통을 위해 고즈닉 이엔티, 와이랩, 재담미디어와 손잡았다. 카카오TV에서 방송중인 <아직 낮 서른>은 재담미디어의 웹툰 <85년생>을 원작으로 카카오M과 메리크리스마스가 기획 제작하여 원천 IP를 활용한 트랜스 미디어의 좋은 케이스를 보여주었다.

프랜차이즈 타이틀 영화 <승리호>는 시즌제 제작과 스핀오프 등이 계획되어 있어 더욱 강력한 세계관을 갖춘 콘텐츠로 성장할 것으로 보인다. 또한 드라마, 영화, 예능, 시트콤 등 자회사의 제작 역량에 본사와 엔피의 XR스테이지가 결합되어 영상 구현의 최첨단을 보여줄 것으로 기대한다. 게임개발사인 컴투스의 지분 참여는 게임 IP확보와 영상 IP의 게임화, 글로벌 네트워크를 통한 공략 등이 나타날 것으로 전망한다. 마지막으로 자회사 위즈온센은 실감형 콘텐츠 제작 기술 강점을 살려 브로드웨이 등 공연을 서비스하며 코로나19 시대 언택트 콘서트 등이 자리잡은 새로운 공연 참여 문화를 확장시킬 것으로 보인다.

XON 스튜디오 CG/VFX 제작 과정



자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

COM2US X 위지웍 스튜디오

제작 파이프라인 교류 및 협업 시너지



WYSIWYG STUDIOS

- 고퀄리티 CG/VFX 기술
- 영화, 드라마 제작 솔루션
- AR/VR 콘텐츠 제작 솔루션



- 엔진 기반 엔리얼, 유니티 솔루션
- 게임 프리 프리믹션 제작 기술
- 콘텐츠 스트리밍 기획력

"양사간 제작 파이프라인 기술 교류를 통한 영상제작과 게임제작의 일원화"

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

글로벌 CG/VFX 제작



- 중국 블록버스터 영화 '시 신령' (2021)
- 중국 대형 게임사 넷이즈의 메가 게임 IP '왕왕사' 원작으로 한 영화
- 20종 이상 CG 크리에이티브



- 할리우드 영화 '프라이멀' (2019)
- 니콜라스케이지 주연, 밀랍 주제작 영화
- CG 표범/원숭이 제작



- '물란' (2020) ScreenX
- 위지웍, 디즈니사 영화 15편 이상 제작
- VFX 기술과 동일한 ScreenX 제작

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

위지웍스튜디오 주요 사업영역

구분	주요 사업	종속 회사 및 기타 사항
위지웍스튜디오	제작총괄, CG/VFX 사업	
래몽래인	드라마사업	래몽래인씨엔씨, 래몽래인 Japan 등
엔피커뮤니케이션즈	브랜드 익스피리언스 사업	에이엔피씨엔씨, 엑스온스튜디오
이미지나인원즈	영화/예능/드라마/애니메이션사업	메리크리스마스
위즈온센	공연예술 및 기타 라이브쇼 콘텐츠 공급	
더블유컬처	원천 IP, 스튜디오형 제작사	재담미디어, 와이랩, 고즈닉이엔티와 JV 설립

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

전방위적 콘텐츠 산업군 대응이 가능한 제작 생태계 구축

오리지널 콘텐츠

영화 inSTER 《(주)인스타》 드라마 제작사 '19년 1월 지분 취득	이온 《(주)이온》 콘텐츠 제작, 배급사 '20년 11월 지분 취득
CG/VFX The Water Disney Studios 《(주)워터디즈니》 라이프, 콘텐츠 제작사 콘텐츠 제작사 TAU FILMS 《(주)타우》 라이프, VFX 제작사 제작사	
드라마 red apple 《(주)레드애플》 드라마 제작사 '19년 7월 인수 H 《(주)에이치》 드라마 제작사 '20년 9월 지분 취득 image 《(주)이미지》 드라마, 예능 제작사 '19년 11월 지분 취득	W Culture 《(주)더블유컬처》 드라마 제작사 '19년 11월 지분 취득
엔터테인먼트 choco 《(주)초코》 애니메이션, 콘텐츠 제작사 '19년 10월 지분 취득 ONDemand 《(주)온디맨드》 제작, 유통 제작사 '19년 9월 지분 취득 image 《(주)이미지》 드라마, 예능 제작사 '19년 11월 지분 취득	
IP 사업 고즈닉이엔티 《(주)고즈닉이엔티》 '21년 01월 지분 취득	

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

뉴미디어 및 확장콘텐츠

인스파이어스 뉴미디어 《(주)인스파이어스》 보통주 투자, 배급사 '19년 12월 인수	XON 《(주)엑스온》 다시말레로, LID 배급 AMC 제작사	red blue 《(주)레드블루》 다시말레로, LID 배급 AMC 제작사
개인엔진 기반 신규사업 com2us 《(주)컴투스》 모바일 게임 제작사		
공연 원상 WSenScene 《(주)위센씬》 공연 영상 제작, 유통 제작사 red blue 《(주)레드블루》 다시말레로, LID 배급 AMC 제작사	YLAB 《(주)엘라브》 다시말레로, LID 배급 AMC 제작사	
호출 콘텐츠 SANDBOX 《(주)샌드박스》 MCN, 유튜브 채널, 제작사 제작사 YLAB 《(주)엘라브》 다시말레로, LID 배급 AMC 제작사		
R&D ellexi 《(주)엘렉시》 AI 기반 콘텐츠 제작사 SUPERVIC 《(주)슈퍼빅》 콘텐츠 제작사 제작사		

>>> 자이언트스텝, 우리 눈이 가는 모든 곳이 공략점

자이언트스텝은 광고 기반 크리에이티브 역량을 가진 국내 최고의 광고 VFX 스튜디오이다. 이에 국내 유일 AI 기반의 리얼타임 버추얼 휴먼 〈빈센트〉를 구현할 만큼 리얼타임엔진에 대한 기술 이해도와 구현 창작력이 우수하다. 또한 XR(eXtended Reality) Live 콘텐츠 스튜디오는 자회사와의 시너지를 극대화 시키는 구조이다. 영상 제작 프로덕션을 담당하는 BIGIN SQUARE부터 버추얼 스튜디오 A.I-ONE STUDIO, 실시간 스트리밍 송출을 담당하는 KYMA SYSTEM까지 원스톱 솔루션을 보유하고 있다.

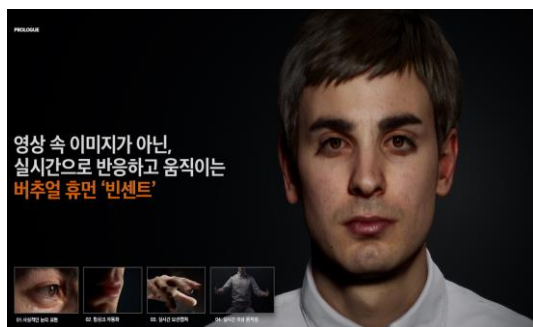
동사는 광고 기반 VFX 스튜디오답게 총 5,700여편의 영상을 제작하며 연평균 450편 수준의 제작 케파를 보유하고 있다. 칸 국제광고제 그랑프리, New York Festival, Clio Awards 등 글로벌 광고제 수상뿐만 아니라, 삼성, 나이키, 현대차, 에스엠 등 국내외 글로벌 기업과 브랜드 프로젝트를 진행했다.

AI 기반의 리얼타임 버추얼 휴먼 제작 솔루션 기술을 보유하며 가상 인플루언서 등 신규사업 분야 진출이 예정되어 있다. 콜라보레이션 산업 분야는 엔터테인먼트, 게임개발사, 플랫폼 빅테크 등으로 전략적 다양화가 용이한 협력을 구축해 제작 및 기술 수익에 버추얼 캐릭터 활동 수익 등이 더해질 것으로 전망한다.

실감형 콘텐츠 기술력을 보유함으로써 엔터테인먼트 분야로의 진출은 더욱 빨라질 것으로 보인다. 네이버와 네이버 나우를 서비스하고 있고, 에스엠 엔터테인먼트와는 실시간으로 연출되고 반응하는 XR LIVE 콘서트 ‘Beyond Live’와 신인 그룹 에스파의 아바타인 아이에스파를 협력하였다. 코엑스 아티움의 디지털 사이니지에서 평창 동계 올림픽 그라운드 영상까지 우리 눈이 가는 모든 곳이 공략점이다.

또한 2017년 미국 시장 진출 이후 TV광고, 영화 제작, 게임 등 제작 다양성을 갖춘 스튜디오로 제작역량을 인정받으며 디즈니, 넷플릭스, NBC Universal 등과 협력체계를 구축하였다. 이후로도 VFX의 글로벌 수요 성장과 글로벌 미디어의 로컬 제작 업체와의 제작 협력 비중 증가 등에 따라 수혜를 받을 것으로 전망한다.

버추얼 휴먼 〈빈센트〉



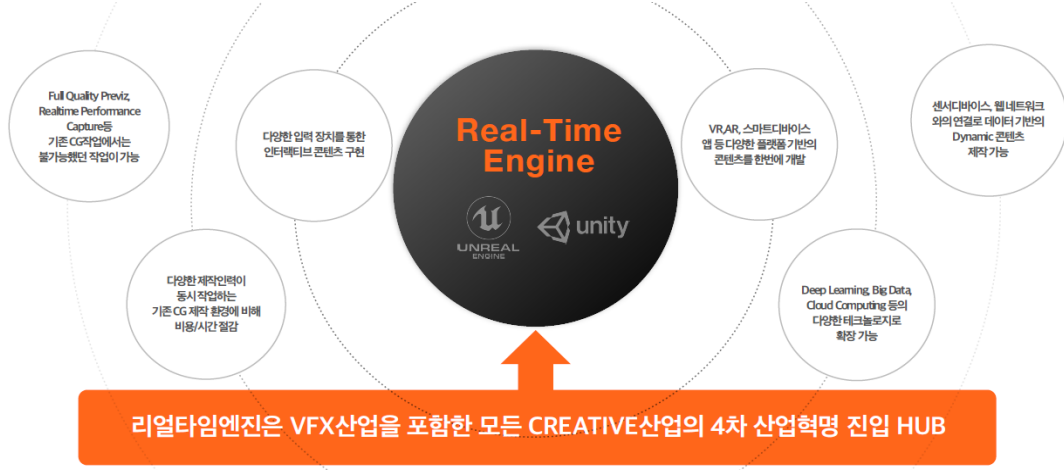
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

실시간 언택트 콘서트 “Beyond Live”



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

실감형 콘텐츠의 핵심 기술 Real-Time Engine



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

메타버스로 향하는 Real-Time Tech



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

자이언트스텝 주요 사업영역

구분	주요 사업
자이언트스텝	광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠, A.I-ONE STUDIO
빅인스퀘어	광고 기획 제작 및 광고 대행, 영상 제작 프로덕션
키마시스템즈	방송 및 영상장비 판매 및 임대, 실시간 스트리밍, 송출 시스템
GIANTSTEP Studio Inc.(미국)	광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠

자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

>>> 에이트원, VFX와 AI/VR이 결합하여 B2B & B2C 에듀테크로 진화

동사는 수리온 지상동력장비 종합군수지원 요소 개발, T-50 고등훈련기 및 KT/A-1 등의 전자식기술교범에 참여하며 스마트 국방의 디지털 트랜스포메이션을 주도했다. 자회사 KMT는 VFX를 활용하여 항공기, 선박, 차량, 의료 시뮬레이터 등을 개발해 실제 체험하기 어려운 환경이나 물리적 현상을 극복하며 그 활용도를 높이고 있다.

이와 같은 기술적 진보는 디지털 트랜스포메이션과 맞물려 스마트 국방, 산업 교육, 산업 안전 등의 전문 분야로 적용 범위를 확장할 것으로 보인다. 자회사 KMT가 개발한 돔 스크린 제조 및 설치 관련 특허는 해외 기업에 의존하던 자립형 돔스크린을 국산화 한 것으로 스마트 국방을 비롯 다양한 산업적 니즈가 증대할 것으로 전망한다.

또한 VFX와 AI가 결합한 에듀테크 플랫폼인 <VR Newyork Story>는 가상 공간에서의 영어 말하기 학습 솔루션으로써 단방향 교육 학습의 단점을 보완하여 HMD(Head Mounted Display) 착용 후 버추얼 캐릭터와 진행하는 인터랙티브 교육시스템이다. 실시간 인터랙티브를 극대화하기 위해 딥러닝 기반의 AI 음성 인식 서비스는 교육뿐만 아니라 비대면 콜센터, 튜토리얼, 안내 서비스 등으로 확장이 가능하다. 이처럼 VFX 기술과 AI 그리고 VR이 결합하면 콘텐츠 확장 속도는 더욱 속도감을 붙을 것으로 전망한다.

VR(가상현실) & AR(증강현실) 주요 사업실적

VR	건설안전	산업안전공단 안전보건공단 SAMSUNG SBS 삼성물산 GS건설 wp 한국서보발전(주) KOREA HYDROPOWER CO., LTD.
	플랜트건설 안전	SAMSUNG 삼성엔지니어링
	타워크레인	산업안전공단 안전보건공단
	테이블리프트	DaeMyoung
	제난(취재,질식,화학물질 유출,감전,중량물,주박,보행 중 사고)	LG디스플레이 DaeMyoung LG화학 LG하우시스 SAMSUNG 삼성엔지니어링 산업안전공단 안전보건공단
AR	직무교육	LG디스플레이
	증강배: 타워크레인, 이동식 크레인, 펌프차, 굴삭기, 지게차 스키야자	SAMSUNG 삼성전자 산업안전공단 안전보건공단

자료: 에이트원, 키움증권 리서치센터

VR 뉴욕스토리



자료: 에이트원, 키움증권 리서치센터

KF-16 비행훈련 시뮬레이터



자료: 에이트원, 키움증권 리서치센터



기업분석

위자웍스튜디오
(299900)

BUY(Initiate)/목표주가 18,500원
VFX는 트랜스 미디어에서 빛난다

덱스터
(206560)

Not Rated
VFX 원스톱 솔루션의 정석

자이언트스텝
(289220)

Not Rated
우리 눈이 가는 모든 곳이 공략점

위지웍스튜디오(299900)



BUY(Initiate)

목표주가 18,500원

주가(4/6) 12,800원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/hamsu.lee@kiwoom.com

버추얼 스튜디오 2개를 확보함으로써 다가 올 메타버스 시대에 실감형 콘텐츠 제작 역량을 한층 높였습니다. 구성력 높은 본사와 자회사의 파이프라인 구조는 다작으로 연결되며 규모와 이익 성장을 예상합니다. 원천 IP와 트랜스 미디어 역량이 동사의 강점인 VFX와 결합하여 지속적인 시너지 창출을 전망합니다.

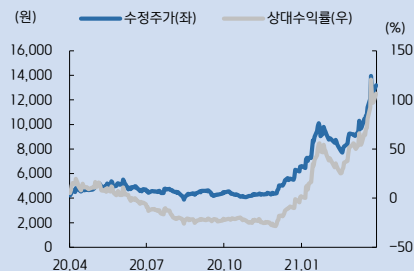
Stock Data

KOSDAQ (4/6)		968.63pt
시가총액		4,006억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	13,950 원	3,840원
최고/최저가 대비	-8.2%	233.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	38.1%
	6M	184.4%
	1Y	224.9%
		31.6%
		153.3%
		100.3%

Company Data

발행주식수	31,296 천주
일평균 거래량(3M)	2,695천주
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS (21E)	2,008원
주요 주주	박인규 외 3 인 30.2%

Price Trend



VFX는 트랜스 미디어에서 빛난다

>>> 우리 IP는 최첨단 꽃길을 걷는다

동사의 자회사 엔피는 지난 3월 29일 엑스온의 두번째 XR스테이지를 오픈하며 실감형 콘텐츠 제작 역량을 한 단계 높였다. 이에 앞서 컴투스가 450억원 규모의 위지웍스튜디오 유상증자에 참여하여 원천 IP 확보와 트랜스 미디어 전략 강화에 성공했다. 장비와 규모, 그리고 전략적 투자자의 글로벌 네트워크 활용까지 보유 IP의 기술 및 시장 공략은 더욱 강화될 것으로 전망한다.

>>> 파이프라인, 완벽하지만 더욱 정교하게

제작사업의 래몽래인, 이미지나인컴즈, 메리크리스마스과 광고 및 버추얼스튜디오를 운영하는 엔피, 더블유컬처를 통한 원천 IP개발과 트랜스미디어 등이 본사의 CG/VFX와 강력한 시너지를 전망한다. 또한 프랜차이즈 타이틀 <승리호>가 해외 추가 판매 및 시즌제, 스핀오프 등 다양한 전략으로 활용될 것으로 보인다. 코로나19 시대를 맞으며 성장한 언택트 공연 문화는 뮤지컬 등으로 새롭게 시도되며 자회사 위즈온센이 빈자리를 공략하여 안정감 높은 성장세를 보일 것으로 판단한다.

>>> 하반기부터 본격적인 성장 스타트

2021년 연결 매출액 1,734억원(YoY +57%), 영업이익 173억원(yoy +797%)을 기록할 것으로 전망한다. 하반기에는 텐트폴 드라마 효과가 집중되며 노멀 드라마 제작과 함께 실적 성장을 이끌 것으로 보인다. 광고 경기 회복 및 극장 개봉에 따른 광고와 영화사업의 회복도 예상되고, 국내외 OTT 경쟁에 따른 원천 IP의 예능 및 시트콤, 웹드라마 등 프로덕션 다양화를 전망한다. 이에 투자의 건 BUY와 2021E EBITDA에 Target EV/EBITDA 25.8 배를 적용하여 목표주가 18,500원으로 분석을 개시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	-	46.4	110.2	173.4	206.7
영업이익	-	6.6	1.8	17.3	26.1
EBITDA	-	8.8	7.9	25.8	34.3
세전이익	-	7.1	2.6	18.0	26.8
순이익	-	6.5	3.2	12.7	20.3
지배주주지분순이익	-	5.6	-1.3	11.5	18.3
EPS(원)	-	212	-43	328	503
증감률(% YoY)	NA	NA	적전	흑전	53.4
PER(배)	-	76.3	-147.7	40.3	26.2
PBR(배)	-	7.97	3.34	6.57	5.27
EV/EBITDA(배)	-	19.0	32.1	17.3	12.7
영업이익률(%)	-	14.2	1.6	10.0	12.6
ROE(%)	-	9.9	-2.2	17.4	22.3
순차입금비용(%)	-	6.7	22.3	-4.9	-12.4

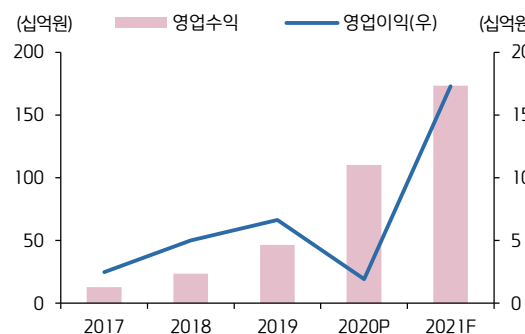
자료: 키움증권 리서치센터

위지웍스튜디오 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	11.4	23.5	20.5	54.7	14.4	26.8	69.7	62.4	110.2	173.4	206.7
(YoY, %)	50.3%	164.9%	117.9%	166.7%	26.2%	14.0%	240.7%	14.0%	137.4%	57.4%	19.2%
영업비용	13.7	22.3	21.6	50.9	16.9	28.3	58.1	52.8	108.5	156.1	180.6
(YoY, %)	135.5%	243.4%	153.0%	168.8%	23.2%	27.1%	169.0%	3.8%	172.7%	43.9%	15.7%
영업이익	-2.3	1.3	-1.1	4.1	-2.5	-1.5	11.6	9.6	1.9	17.3	26.1
(YoY, %)	적전	-47.3%	적전	155.9%	적지	적전	흑전	135.2%	-70.9%	797.4%	50.9%
OPM	-20.0%	5.4%	-5.5%	7.4%	-17.1%	-5.5%	16.7%	15.4%	1.7%	10.0%	12.6%
순이익	-2.4	0.4	-1.1	6.1	-2.4	-1.3	9.0	7.4	3.1	12.7	20.3
(YoY, %)	적전	-79.8%	적전	243.0%	적지	적전	흑전	21.1%	-52.1%	308.9%	59.1%
NPM	-20.8%	1.9%	-5.3%	11.2%	-16.7%	-4.7%	12.9%	11.9%	2.8%	7.3%	9.8%

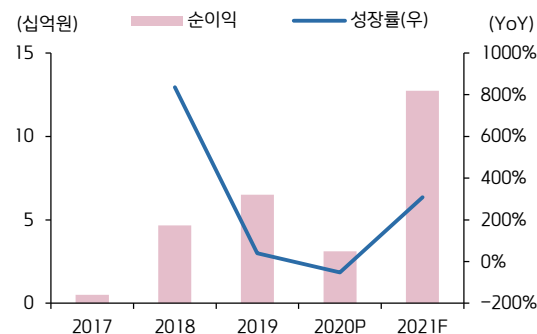
자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

위지웍스튜디오 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



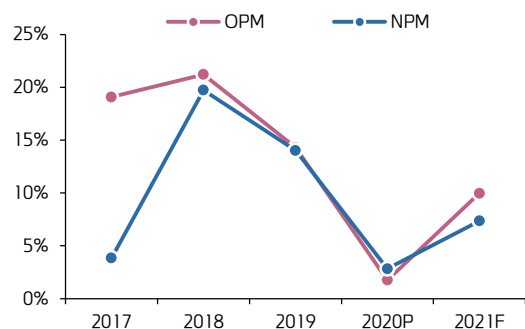
자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

위지웍스튜디오 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

위지웍스튜디오 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

COM2US X 위지웍 스튜디오

제작 파이프라인 교류 및 협업 시너지



WYSIWYG STUDIOS

- 고퀄리티 CG/VFX 기술
- 영화, 드라마 제작 솔루션
- AR/VR 콘텐츠 제작 솔루션



- 엔진기반 엔리얼, 유니티 솔루션
- 게임 프리 프리덕션 제작 기술
- 콘텐츠 스트리밍 기획력

“양사간 제작 파이프라인 기술 교류를 통한 영상제작과 게임제작의 임원화”

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

글로벌 CG/VFX 제작





- 중국 블록버스터 영화 '시산명' (2021)
- 중국 대형 게임사 넷이즈의 메가 게임 IP '왕양사' 원작으로 한 영화
- 20종이상 CG크리쳐 제작

- 할리우드 영화 '프라이멀' (2019)
- 니콜라스케이지 주연, 밀랍 주체 영화
- CG 표범/원숭이 제작

- '무란' (2020) ScreenX
- 위지웍, 디즈니사 영화 15편 이상 제작
- VFX 기술과 동일한 ScreenX 제작

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

XON 스튜디오 CG/VFX 제작 과정



자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터



위지웍스튜디오 주요 사업영역

구분	주요 사업	종속 회사
위지웍스튜디오	제작총괄, CG/VFX 사업	
래몽래인	드라마사업	래몽래인씨엔씨, 래몽래인 Japan 등
엔피커뮤니케이션즈	브랜드 익스피리언스 사업	에이엔피씨엔씨, 엑스온스튜디오
이미지나인컴즈	영화/예능/드라마/매니지먼트사업	메리크리스마스
위즈온센	공연예술 및 기타 라이브쇼 콘텐츠 공급	
더블유클쳐	원천 IP, 스튜디오형 제작사	재담미디어, 와이랩, 고즈닉이엔티와 JV 설립

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

전방위적 콘텐츠 산업군 대응이 가능한 제작 생태계 구축

오리지널 콘텐츠	
영화	inSTER - (주)인스타 - 오리지널 콘텐츠 제작사 - '19년 1월 지분 취득 WANSIWYG - (주)웨이브크리에이티브 - 콘텐츠 투자, 제작사 - '20년 11월 지분 취득
CG/VFX	The Other Studio - (주)더오더스튜디오 - 컴퓨터 그래픽 제작사 - 콘텐츠 제작사 - '19년 11월 지분 취득 TAU FILMS - 타우필름 - 컴퓨터 그래픽 제작사 - '19년 11월 지분 취득
드라마	레귤러 나잇츠 - (주)레귤러나잇츠 - 드라마 제작사 - '19년 7월 인수 H - H World Pictures - (주)에이치월드픽처스 - 드라마 제작사 - '20년 05월 지분 취득 Image W Culture - (주)이미지엔터테인먼트 - 드라마, 예능 제작사 - '19년 11월 지분 취득 W Culture - (주)웨이브컬처 - 드라마 제작사 - '20년 06월 설립
엔터테인먼트	choco - (주)초코엔터테인먼트 - 애니메이션 제작사 - '19년 10월 지분 취득 ONDemand - (주)온디맨드 - 애니메이션 제작사 - '19년 05월 지분 취득 Image W Culture - (주)이미지엔터테인먼트 - 애니메이션 제작사 - '19년 11월 지분 취득
IP 사업	코즈믹 엔터테인먼트 - (주)코즈믹엔터 - '21년 01월 지분 취득

뉴미디어 및 확장콘텐츠	
인스피리언스 뉴미디어	inspiration - (주)인스피리언스 - 브랜드 영상 제작사 - '19년 12월 인수 XON - (주)엑손 - 다지컬아트, LED아트 - AR/VR 제작사 - '19년 12월 인수
개인화된 기반 신규사업	com2us - (주)컴투스 - 모바일 게임 제작사
공연 영상	WSENScene - (주)에스엔씨 - 공연 영상 제작/유통 - '19년 12월 설립 LIVEPHOTO - (주)라이프포토 - 공연 영상 제작/유통 - '19년 12월 설립 red blue - (주)레드블루 - 공연 영상 제작/유통 - '19년 12월 설립
아웃 콘텐츠	SANDBOX - (주)샌드박스 - MCN, 유튜브 채널 운영 - '19년 12월 설립 YLAB - (주)엘랩 - 유튜브 채널 운영 - '19년 12월 설립
R&D	ellexi - (주)엘렉시 - AI, VR, AR 개발 - '19년 12월 설립 SUPERVIC - (주)슈퍼빅 - AI, VR, AR 개발 - '19년 12월 설립

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

탄탄한 포트폴리오 라인업은 대작 오리지널로 발전

승리호 - (주)에이치월드픽처스 배급 - 국내 최초 SF물 - 조성희 감독 - 송중기/김태리/진선규 등 출연 - OTT 플랫폼 넷플릭스 선배	보스텀 1947 - 강제규 감독 연출 - 하정우/배성우/임시향 등 출연 - 드라마 물 - 펀드를 통한 제작 투자 진행	구미호전 - tvN 방영 - 로맨틱 코미디 현대판타지 - 강신호, 조남경 연출/한우리 극본 - 이동욱/조보아/김범 등 출연	거짓말의 거짓말 - 채널A 방영 - 서스펜스 멜로 복수극 - 김경관, 김경욱 연출/김지은 극본 - 이우리/연정훈/임주은 등 출연 - 채널A 드라마 최초로 8% 시청률 돌파
내가 가장 예뻤을때 - MBC 방영 - 로맨스 멜로 - 오경훈, 송연화 연출/조현경 극본 - 임수향/지수/하석진 등 출연	좀비달성 - KBS2 방영 - 로맨틱 코미디 - 심재현 연출/박은진 극본 - 최진혁/박주환/차도원 등 출연	산후조리원 - tvN 방영 - 출산 걱정 노아로 - 박수원 연출/ - 김지수, 최윤희, 윤수민 극본 - 임지원/박하선/윤박 등 출연	재벌집 막내아들 - JTBC 방영 - 로맨스 1등 소설 IP - 현대판타지 액션 복수극 - 정대윤 연출/김태희 극본

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

원작 히트로 보여준 보유 IP의 포텐셜

아빠가 된 아이들 - 고즈넌이엔티 작품/조연 각가 - 중국 영화계기 오디오크 제작 - 네이버 시리즈 로맨스 2위	공방의 마녀 - 재담미디어 작품/박수희 각가 - 다름 웹툰/카카오 페이지 동시 연재 - 대히트작 (중) 작가의 아실작	너의 버킷리스트 - 고즈넌이엔티 작품/유다은 각가 - 베스트셀 E-book 번역 출간 - 인천시민문화재단 소설수상작 - 월간 한국인 금상 수상작가	약한영웅 - 재담미디어 작품/김진석 각가 - 중국, 일본, 대만, 태국, 인도네시아, 북미 등으로 수출 - 네이버 연재 중 유료 전환율 TOP10 - 네이버 웹툰 초결정 인기작
부활남 - 와이랩 작품/채용택, 김재현 각가 - 유쾌스튜디오 작품 중 최고 조회수 - 현실기반의 판타지 장르	세상은 돈과 권력 - 와이랩 작품/한동우, 이도희 각가 - 현대판타지 일인물 - 거대 자본과 권력에 권력 차이를 위한 두뇌싸움 판타지	디자이너 - 재담미디어 작품/해출원 각가 - '19년 아시아웹툰마켓 피칭작 선정 - (동대문호사 조물주) 작가의 신작	연애의 온도 29°C - 고즈넌이엔티/이지현 각가 - 대한민국 전자출판대상 최우수상 - S(트라이앵글)의 공모전 대상 - 코보스토리 공모전 수상

자료: 위지웍스튜디오, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	46.4	110.2	173.4	206.7
매출원가	-	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	-	46.4	110.2	173.4	206.7
판매비	-	39.8	108.3	156.1	180.6
영업이익	-	6.6	1.8	17.3	26.1
EBITDA	-	8.8	7.9	25.8	34.3
영업외손익	-	0.4	0.8	0.7	0.7
이자수익	-	0.1	0.1	0.2	0.2
이자비용	-	0.6	0.6	0.7	0.8
외환관련이익	-	0.2	0.3	0.1	0.1
외환관련손실	-	0.3	0.3	0.1	0.1
충속 및 관계기업손익	-	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-	1.0	1.4	1.3	1.4
법인세차감전이익	-	7.1	2.6	18.0	26.8
법인세비용	-	0.5	-0.6	5.2	6.5
계속사업손익	-	6.5	3.2	12.7	20.3
당기순이익	-	6.5	3.2	12.7	20.3
지배주주순이익	-	5.6	-1.3	11.5	18.3
증감율 및 수익성 (%)	-	-	-	-	-
매출액 증감율	-	-	137.5	57.4	19.2
영업이익 증감율	-	-	-72.7	861.1	50.9
EBITDA 증감율	-	-	-10.2	226.6	32.9
지배주주순이익의 증감율	-	-	-123.2	-984.6	59.1
EPS 증감율	-	-	적전	흑전	53.4
매출총이익율(%)	-	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-	14.2	1.6	10.0	12.6
EBITDA Margin(%)	-	19.0	7.2	14.9	16.6
지배주주순이익률(%)	-	12.1	-1.2	6.6	8.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-	0.4	-4.9	38.8	27.4
당기순이익	-	6.5	3.2	12.7	20.3
비현금항목의 가감	-	3.4	7.3	14.8	15.8
유형자산감가상각비	-	1.9	2.3	2.2	4.4
무형자산감가상각비	-	0.2	3.7	6.2	3.8
지분법평가손익	-	0.0	-0.1	0.0	0.0
기타	-	1.3	1.4	6.4	7.6
영업활동자산부채증감	-	-8.4	-14.1	17.1	-1.6
매출채권및기타채권의감소	-	-2.3	-31.0	19.6	-3.3
재고자산의감소	-	-1.2	-0.6	-3.4	2.5
매입채무및기타채무의증가	-	2.7	9.4	1.5	0.0
기타	-	-7.6	8.1	-0.6	-0.8
기타현금흐름	-	-1.1	-1.3	-5.8	-7.1
투자활동 현금흐름	-	-27.2	-9.4	-12.3	-17.1
유형자산의 취득	-	-3.6	-2.2	-15.0	-15.0
유형자산의 처분	-	0.0	0.4	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-	-0.5	-3.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-	-13.0	-8.7	3.6	-1.1
단기금융자산의감소(증가)	-	-5.2	5.1	0.1	0.0
기타	-	-4.9	-0.9	-1.0	-1.0
재무활동 현금흐름	-	14.6	25.8	33.2	25.7
차입금의 증가(감소)	-	3.4	5.7	10.0	5.0
자본금자본잉여금의 증가(감소)	-	6.7	0.5	2.5	0.0
자기주식처분(취득)	-	0.0	-1.0	0.0	0.0
배당금지급	-	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-	4.5	20.6	20.7	20.7
기타현금흐름	-	-0.2	0.0	-23.0	-20.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-	-12.4	11.6	36.6	15.6
기초현금 및 현금성자산	-	28.2	15.8	27.4	64.0
기말현금 및 현금성자산	-	15.8	27.4	64.0	79.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	-	40.9	84.5	105.5	122.7
현금 및 현금성자산	-	15.8	27.4	64.0	79.5
단기금융자산	-	5.2	0.1	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	-	6.7	37.0	17.3	20.7
재고자산	-	4.3	5.3	8.7	6.2
기타유동자산	-	8.9	14.7	15.5	16.3
비유동자산	-	68.3	94.4	100.0	107.9
투자자산	-	13.0	21.7	18.1	19.2
유형자산	-	30.6	32.5	45.3	55.8
무형자산	-	17.0	28.4	22.2	18.4
기타비유동자산	-	7.7	11.8	14.4	14.5
자산총계	-	109.2	178.9	205.5	230.5
유동부채	-	30.5	80.7	92.3	97.3
매입채무 및 기타채무	-	7.0	31.7	33.2	33.2
단기금융부채	-	19.3	48.3	58.3	63.3
기타유동부채	-	4.2	0.7	0.8	0.8
비유동부채	-	8.2	3.7	3.7	3.7
장기금융부채	-	6.5	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	-	1.7	3.4	3.4	3.4
부채총계	-	38.7	84.5	96.0	101.0
자본지분	-	56.7	59.2	72.9	90.9
자본금	-	4.8	15.6	18.1	18.1
자본잉여금	-	41.9	35.4	35.4	35.4
기타자본	-	0.2	-0.4	-0.4	-0.4
기타포괄손익누계액	-	-0.1	-0.1	-0.3	-0.6
이익잉여금	-	9.9	8.6	20.1	38.3
비지배지분	-	13.7	35.3	36.6	38.6
자본총계	-	70.5	94.5	109.5	129.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)	-	-	-	-	-
EPS	-	212	-43	328	503
BPS	-	2,026	1,890	2,008	2,505
CFPS	-	375	347	787	995
DPS	-	0	0	0	0
주가배수(배)	-	-	-	-	-
PER	-	76.3	-147.7	40.3	26.2
PER(최고)	-	105.1	-167.7	-	-
PER(최저)	-	44.9	-55.6	-	-
PBR	-	7.97	3.34	6.57	5.27
PBR(최고)	-	10.98	3.80	-	-
PBR(최저)	-	4.69	1.26	-	-
PSR	-	9.20	1.74	2.66	2.32
PCFR	-	43.1	18.2	16.8	13.3
EV/EBITDA	-	19.0	32.1	17.3	12.7
주요비율(%)	-	-	-	-	-
배당성향(% ,보통주,현금)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-	6.0	2.2	6.6	9.3
ROE	-	9.9	-2.2	17.4	22.3
ROIC	-	12.1	1.3	11.0	22.9
매출채권회전율	-	13.9	5.1	6.4	10.9
재고자산회전율	-	21.5	22.9	24.8	27.8
부채비율	-	55.0	89.4	87.7	78.0
순차입금비율	-	6.7	22.3	-4.9	-12.4
이자보상배율, 현금	-	11.8	3.0	23.3	32.4
총차입금	-	25.8	48.6	58.6	63.6
순차입금	-	4.7	21.1	-5.4	-16.0
EBITDA	-	8.8	7.9	25.8	34.3
FCF	-	-3.0	-11.9	20.2	11.4

덱스터(206560)



Not Rated

주가(4/6) 7,850원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

버추얼 스튜디오의 신규 건설, 색상 및 음향 보정 부문의 강화로 국내를 넘어선 글로벌 OTT로 파트너십 확대를 전망합니다. 이에 독보적 기술력을 바탕으로 탄탄한 수주와 신규 프로젝트를 통한 실적 개선을 기대합니다. 국내 최고 VFX One-Stop 솔루션을 보유한 VFX 장인의 진가가 발휘될 것으로 판단합니다.

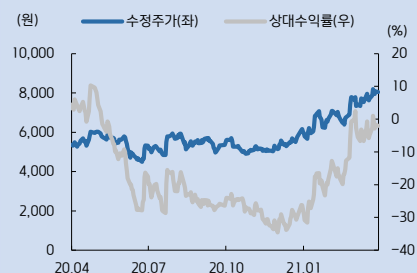
Stock Data

KOSDAQ (4/6)		968.63pt
시가총액		1,990억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	8,200 원	4,490원
최고/최저가 대비	-4.3%	74.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.9% -3.8%
	6M	44.0% 28.3%
	1Y	55.1% -4.3%

Company Data

발행주식수	25,348 천주
일평균 거래량(3M)	1,637천주
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS (21E)	2,401원
주요 주주	김용화 외 2 인 21.2%

Price Trend



VFX 원스톱 솔루션의 정석

>>> 버추얼 스튜디오와 강점 영역 강화

버추얼 프로덕션 스튜디오에 대한 신규시설투자 42.6억원을 공시하며 VFX One-Stop 솔루션을 강화했다. 차세대 실감형 콘텐츠 제작시스템인 버추얼 프로덕션의 건설로 후보정 단계에서 프리 프로덕션으로 참여 영역 확대가 가능해졌다. 또한 색상 및 음향 보정에 독보적 기술력을 갖춘 동사는 해당 영역 강화를 준비 중에 있어 국내 콘텐츠 시장을 넘어 디즈니 플러스, 애플 티비 플러스 등이 국내 진입함에 따라 글로벌 OTT와의 순조로운 제작 협력 확대가 가능할 것으로 전망한다.

>>> 탄탄한 수주와 신규 프로젝트 기대

코로나19로 인한 국내외 영화산업 역성장에도 따라 대작 콘텐츠의 제작 차질도 발생하며 동사의 실적에 영향을 미쳤다. 하지만 탄탄한 VFX 수주역량은 <외계인> 140억원, <해적2> 48억원, <사일런스> 44억원 등으로 확인시켜 주었다. 또한 신규 프로젝트로 영화 <신과 함께> 시리즈의 후속작 및 <더문> 등이 기대되는 점은 고무적이다. 특히 김용화 감독의 신작 <더문>은 우주 배경의 특징을 살리기 위해 신규 건설 예정인 버추얼 스튜디오에서 고해상도 카메라, 네이티브 4K 렌더링 작업 등을 통해 완성도를 높일 것으로 보여 흥행 가능성이 높다고 예상된다.

>>> VFX 장인의 진가를 기다린다

2021년 연결 매출액 426억원(yoy +61%), 영업이익 56억원(yoy +2,654%)을 전망한다. 대작 콘텐츠와 트랜스 미디어 등 다양한 VFX 요구에 대응 가능한 기술적 역량과 크리에이티브 인력을 보유한 동사의 강점이 발휘될 시즌이다. 영화 시장의 회복이 다소 주춤하기는 하지만 하반기로 접어들수록 제작 및 극장 상영 등이 개선될 것으로 보여 코로나19로 인한 부진에서 탈피하는 실적을 달성할 것으로 전망한다.

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	39.2	55.5	26.3	42.6	63.2
영업이익	2.1	-5.4	0.2	5.6	10.4
EBITDA	5.8	-0.5	4.2	9.5	15.2
세전이익	3.7	-5.3	0.3	6.2	11.1
순이익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
지배주주지분순이익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
EPS(원)	119	-313	-120	143	331
증감률(% YoY)	흑전	적전	적지	흑전	131.0
PER(배)	39.9	-24.6	-47.9	56.2	24.3
PBR(배)	1.85	3.43	2.55	3.35	2.95
EV/EBITDA(배)	14.7	-374.0	26.0	17.7	10.6
영업이익률(%)	5.4	-9.7	0.8	13.1	16.5
ROE(%)	5.4	-13.0	-5.4	6.1	12.9
순차입금비용(%)	-49.5	-36.0	-63.4	-59.9	-60.2

자료: 키움증권 리서치센터

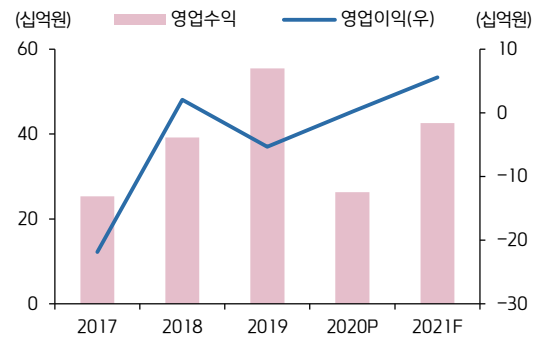
이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

덱스터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	7.4	8.1	5.3	5.4	5.1	8.1	10.0	19.3	26.3	42.6	63.2
(YoY, %)	-57.7%	-46.6%	-48.8%	-55.7%	-31.5%	0.3%	87.7%	254.9%	-52.5%	61.6%	48.6%
영업비용	7.3	7.3	5.9	5.6	7.7	9.3	8.4	11.5	26.1	37.0	52.8
(YoY, %)	401.8%	249.1%	4.5%	-89.1%	5.7%	27.5%	43.0%	104.3%	-57.1%	41.5%	42.8%
영업이익	0.1	0.8	-0.6	-0.2	-2.6	-1.1	1.6	7.8	0.2	5.6	10.4
(YoY, %)	-92.5%	흑전	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	2654.4%	86.6%
OPM	1.8%	10.3%	-10.8%	-3.6%	-51.6%	-14.1%	15.5%	40.4%	0.8%	13.1%	16.5%
순이익	1.8	0.2	-0.5	-4.5	-2.5	-1.0	1.3	5.9	-3.0	3.6	8.4
(YoY, %)	11.2%	84.3%	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	131.0%
NPM	23.7%	2.0%	-9.6%	-81.9%	-50.1%	-11.7%	12.8%	30.3%	-11.6%	8.5%	13.3%

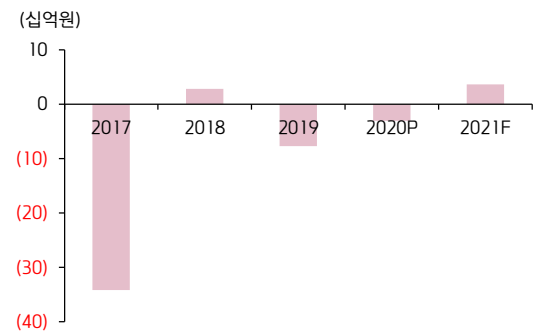
자료: 덱스터, 키움증권 리서치센터

덱스터 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



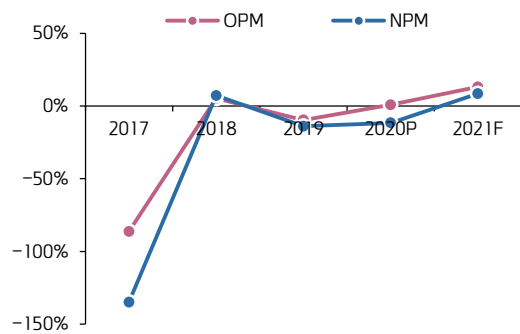
자료: 덱스터, 키움증권 리서치센터

덱스터 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 덱스터, 키움증권 리서치센터

덱스터 OPM 및 NPM 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 덱스터, 키움증권 리서치센터

덱스터 최근 3년간 VFX 수주 현황

품목	수주일자	제작비	수주총액	기납품액	수주잔고
에버축산파크	2018.04.10	-	68억원	9억원	59억원
완다쿤밍파크	2018.05.31	-	62억원	62억원	-
승리호(본편)	2019.07.09	240억원	34억원	34억원	-
뱅가드	2019.05.31	-	8억원	8억원	-
모가디슈	2019.11.07	150억원	15억원	15억원	-
반도	2019.12.05	210억원	6억원	6억원	-
원더랜드	2020.04.29	100억원	24억원	2억원	22억원
임모탈	2020.01.22	-	16억원	16억원	-
외계인	2020.03.27	-	141억원	11억원	130억원
음양사	2020.05.15	-	20억원	19억원	1억원
해적2	2020.07.21	-	48억원	8억원	40억원
비상선언	2020.07.29	200억원	28억원	1억원	27억원
사일런스	2020.10.14	200억원	44억원	-	44억원

자료: 덱스터, 키움증권

덱스터 영상 및 음향보정 대표 라이브러리 현황

DI		라이브트론
드라마	영화	영화
킹덤 시즌 1,2	부산행	사바하
진심이 닿다	기생충	기생충
라이프	곡성	이웃사촌
리틀드러머걸(영국)	명당	지푸라기라도 잡고 싶은 짐승들
눈이 부시게	백두산	남산의 부장들
아스달 연대기	남산의 부장들	나랏말싸미
로맨스는 별책부록	지푸라기라도 잡고 싶은 짐승들	82년생 김지영
나홀로 그대	엑시트	백두산
사랑의 불시착	완벽한 타인	승리호
비밀의 숲2	사냥의 시간	삼진그룹 영어 토익반
이태원 클라쓰	쿨	다만 악에서 구하소서
보건교사 안은영	도굴	킹덤 시즌 2

자료: 덱스터, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	39.2	55.5	26.3	42.6	63.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	39.2	55.5	26.3	42.6	63.2
판매비	37.1	60.8	26.1	37.0	52.8
영업이익	2.1	-5.4	0.2	5.6	10.4
EBITDA	5.8	-0.5	4.2	9.5	15.2
영업외손익	1.7	0.1	0.1	0.6	0.7
이자수익	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
이자비용	1.5	0.2	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.1	0.1	0.9	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.4	-0.4	0.4	0.2	0.3
법인세차감전이익	3.7	-5.3	0.3	6.2	11.1
법인세비용	0.9	2.4	3.4	2.6	2.7
계속사업손익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
당기순이익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
지배주주순이익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	54.7	41.6	-52.6	62.0	48.4
영업이익 증감율	흑전	-357.1	-103.7	2,700.0	85.7
EBITDA 증감율	흑전	-108.6	-940.0	126.2	60.0
지배주주순이익의 증감율	흑전	-375.0	-61.0	-220.0	133.3
EPS 증감율	흑전	적전	적지	흑전	131.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	5.4	-9.7	0.8	13.1	16.5
EBITDA Margin(%)	14.8	-0.9	16.0	22.3	24.1
지배주주순이익률(%)	7.1	-13.9	-11.4	8.5	13.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	11.9	-1.3	16.6	6.5	11.5
당기순이익	2.8	-7.7	-3.0	3.6	8.4
비현금항목의 가감	4.0	13.3	7.7	5.8	6.8
유형자산감가상각비	3.4	4.7	3.8	3.8	4.8
무형자산감가상각비	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	8.4	3.7	1.9	2.0
영업활동자산부채증감	4.9	-7.1	12.0	-0.3	-1.0
매출채권및기타채권의감소	3.1	2.5	5.3	-1.0	-1.2
채고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	0.8	-3.5	-0.4	0.1	0.1
기타	1.0	-6.1	7.1	0.6	0.1
기타현금흐름	0.2	0.2	-0.1	-2.6	-2.7
투자활동 현금흐름	4.0	1.7	-13.0	-13.6	-13.7
유형자산의 취득	-1.5	-3.3	-0.9	-7.0	-7.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	-11.8	1.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-9.7	6.3	-7.6	-1.2	-1.3
기타	14.8	10.6	-5.4	-5.4	-5.4
재무활동 현금흐름	-10.0	-13.4	3.4	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	0.0	-11.5	0.0	0.0	0.0
차입금자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.0	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.6	7.6	7.6
현금 및 현금성자산의 순증가	6.0	-13.1	6.4	-1.0	4.0
기초현금 및 현금성자산	15.2	21.2	8.2	14.6	13.6
기말현금 및 현금성자산	21.2	8.2	14.6	13.6	17.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	56.3	32.1	41.0	41.6	47.9
현금 및 현금성자산	21.2	8.2	14.6	13.6	17.6
단기금융자산	22.7	16.4	24.0	25.2	26.5
매출채권 및 기타채권	6.5	4.5	1.6	2.6	3.8
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	5.9	3.0	0.8	0.2	0.0
비유동자산	24.5	34.5	27.5	30.6	32.8
투자자산	7.2	19.0	18.0	18.0	18.0
유형자산	6.2	5.1	3.6	6.9	9.1
무형자산	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7
기타비유동자산	9.9	9.4	5.1	5.0	5.0
자산총계	80.8	66.5	68.6	72.3	80.7
유동부채	15.2	7.8	9.6	9.7	9.8
매입채무 및 기타채무	2.3	3.1	1.4	1.4	1.5
단기금융부채	12.0	1.6	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	0.9	3.1	7.2	7.3	7.3
비유동부채	2.4	3.4	1.6	1.6	1.6
장기금융부채	0.7	3.1	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.7	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	17.6	11.2	11.3	11.3	11.4
자비자본	63.2	55.3	57.2	60.9	69.3
자본금	12.3	12.3	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	74.3	54.6	59.3	59.3	59.3
기타자본	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-19.6	-7.8	-10.9	-7.2	1.2
비지배자본	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
자본총계	63.2	55.3	57.3	60.9	69.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	119	-313	-120	143	331
BPS	2,564	2,242	2,258	2,401	2,732
CFPS	288	225	183	371	599
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	39.9	-24.6	-47.9	56.2	24.3
PER(최고)	102.2	-30.8	-86.1		
PER(최저)	36.6	-14.8	-23.2		
PBR	1.85	3.43	2.55	3.35	2.95
PBR(최고)	4.74	4.30	4.58		
PBR(최저)	1.69	2.06	1.24		
PSR	2.86	3.42	5.53	4.80	3.23
PCFR	16.5	34.2	31.5	21.7	13.4
EV/EBITDA	14.7	-374.0	26.0	17.7	10.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	3.3	-10.5	-4.5	5.2	11.0
ROE	5.4	-13.0	-5.4	6.1	12.9
ROIC	16.0	-17.5	15.7	64.3	94.4
매출채권회전율	3.6	10.1	8.7	20.5	19.8
재고자산회전율					
부채비율	27.8	20.2	19.7	18.6	16.5
순차입금비용	-49.5	-36.0	-63.4	-59.9	-60.2
이자보상배율, 현금	1.4	-22.5	1.6	44.6	83.3
총차입금	12.7	4.6	2.3	2.3	2.3
순차입금	-31.3	-19.9	-36.3	-36.5	-41.7
EBITDA	5.8	-0.5	4.2	9.5	15.2
FCF	11.4	-8.6	16.4	-0.2	4.7



Not Rated

주가(4/6) 51,000원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

02) 3787-5115/namsu.lee@kiwoom.com

광고 VFX 시장도 디지털 콘텐츠 시장 성장에 따라 확대가 전망됩니다. 또한 메타버스 시대에 버추얼 휴먼 및 아바타를 통한 콘텐츠 니즈는 더욱 높아질 것으로 예상합니다. 리얼타임 콘텐츠 제작 기술력을 보유한 동사는 수요에 맞는 제작과 디지털 콘텐츠 시장에서 선도적인 역할을 수행하며 지속적인 성장을 거듭할 것으로 판단합니다.

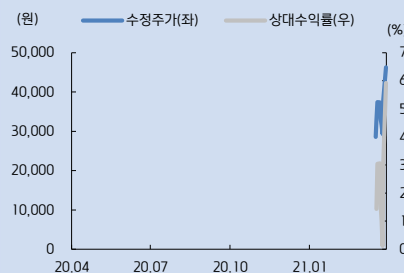
Stock Data

KOSDAQ (4/6)		968.63pt
시가총액		4,808억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	51,000 원	28,600원
최고/최저가 대비	0.0%	78.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	-
	6M	-
	1Y	-

Company Data

발행주식수	9,428 천주
일평균 거래량(3M)	5,339천주
외국인 지분율	0.4%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS (21E)	2,045원
주요 주주	하승봉 외 11 인 54.9%

Price Trend



우리 눈이 가는 모든 곳이 공략점

>>> 광고 기반 VFX로 다져진 크리에이티브

5,300여편의 광고 콘텐츠 제작 역량을 가진 동사는 국내 No.1 광고 VFX 스튜디오이다. 삼성전자, 인천공항, 펍지 배틀그라운드, NBCUniversal 등의 콘텐츠를 제작했으며 실감형 콘텐츠 제작 기능을 강화하여 네이버, 에스엠과 서비스 영역을 확장 시켜왔다. 또한 콘텐츠 제작 프로덕션이 영상 기획, 프로덕션, 송출까지 내재화된 라인업으로 확보되어 있는 것이 장점이다. 공모로 확보된 자금을 활용해 LED Wall 스튜디오와 리얼타임 콘텐츠 제작 관련 회사 등을 인수할 계획을 가지고 있어 리얼타임 콘텐츠 제작 확대에 따른 매출 및 수익성 개선을 전망한다.

>>> 실감형 콘텐츠 버추얼 휴먼 릴리스로 사업화

AI 기반의 버추얼 휴먼 (빈센트)를 제작한 동사는 에스엠 신인 그룹 에스파의 아바타인 아이에스파를 시장에 선보이며 기술력을 입증했다. 올해 3~5종의 신규 캐릭터를 준비 중이며, 단방향의 콘텐츠 송출에서 쌍방향 및 동시성이 강화된 리얼리티로 진화된 모습을 보일 것으로 전망한다. 이와 같은 비즈니스의 확대는 엔터, 게임, 플랫폼 빅테크 영역에서의 수요를 선도하며 다양한 콜라보레이션을 이끌어 낼 것으로 전망한다.

>>> 플랫폼과 메타버스로 가는 길

2021년 연결 매출액 354억원(YoY +75%), 영업이익 49억원(흑자 전환)을 기록할 것으로 전망한다. 광고 시장의 디지털 트랜스포메이션 강화에 따른 본업 성장을 예상하고, 버추얼 휴먼 캐릭터는 제작 수주에서 활용 콘텐츠로 추가적 확장을 기대한다. 메타버스 세계관의 확장은 단계별 콘텐츠 제작 기술 및 실시간 콘텐츠의 필요성이 중요할 것으로 보여 동사의 리얼타임 엔진 기반 VFX/AI 기술은 더욱 각광 받을 것으로 주목한다.

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액	19.7	20.5	21.2	20.2	35.4
영업이익	0.2	-2.5	-2.6	-1.5	4.9
EBITDA	1.4	-1.2	-0.4	1.0	6.8
세전이익	0.4	-2.5	-2.5	-1.5	4.7
순이익	0.5	-2.2	-3.1	-1.4	3.8
지배주주지분순이익	0.5	-2.2	-3.1	-1.4	3.8
EPS(원)	77	-318	-441	-190	413
증감률(% YoY)	-70.1	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	112.2
PBR(배)	0.00	0.00	0.00	0.00	22.64
EV/EBITDA(배)					63.4
영업이익률(%)	1.0	-12.2	-12.3	-7.4	13.8
ROE(%)	4.9	-21.3	-37.6	-13.1	22.1
순차입금비용(%)	-48.6	-30.3	-8.8	-41.2	-35.8

자료: 키움증권 리서치센터

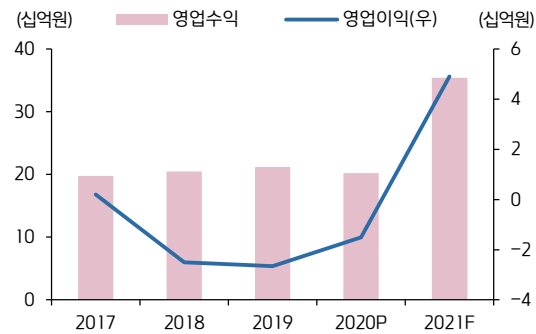
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

자이언트스텝 실적 추이 및 전망(K-IFRS 연결)

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021F
영업수익	19.7	20.5	21.2	20.2	35.4
(YoY, %)	48.1%	4.1%	3.4%	-4.7%	75.2%
영업이익	0.2	-2.5	-2.6	-1.5	4.9
(YoY, %)	-90.0%	적전	적지	적지	흑전
OPM	1.0%	-12.2%	-12.3%	-7.4%	13.8%
순이익	0.5	-2.2	-3.1	-1.4	3.8
(YoY, %)	-67.3%	적전	적지	적지	흑전
NPM	2.5%	-10.7%	-14.6%	-6.9%	10.7%

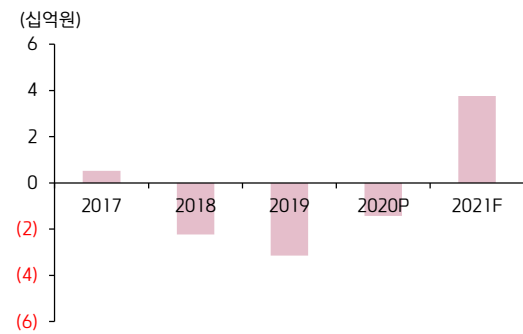
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

자이언트스텝 매출액 및 영업이익 추이(K-IFRS 연결)



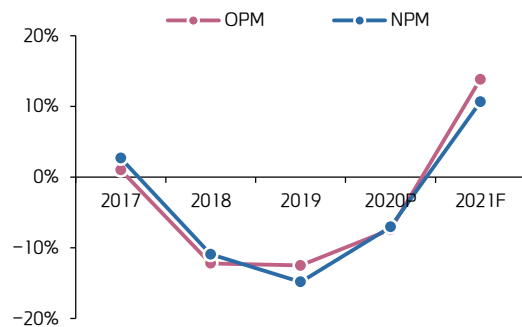
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

자이언트스텝 순이익 추이(K-IFRS 연결)



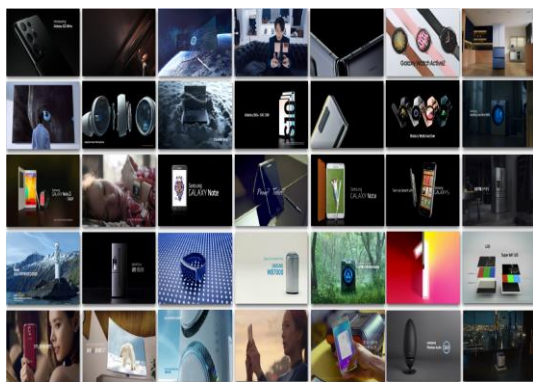
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

자이언트스텝 OPM 및 NPM 추이(K-IFRS 연결)



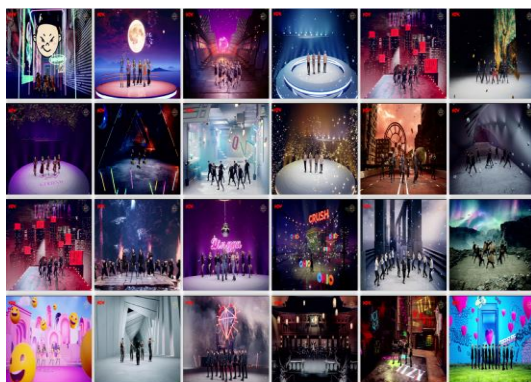
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

SAMSUNG X 자이언트 스텝



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

NAVER X 자이언트 스텝



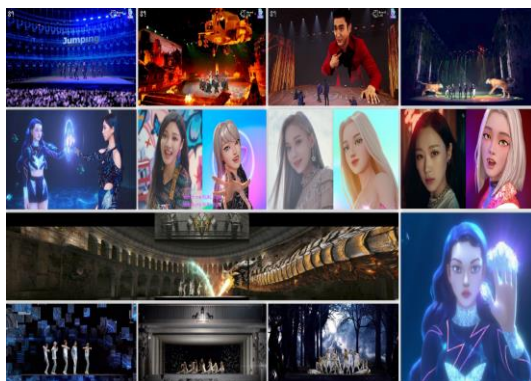
자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

SM Coex Artium DOOH



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

SM Ent. X 자이언트 스텝



자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

자이언트스텝 주요 사업영역

구분	주요 사업
자이언트스텝	광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠, A.I-ONE STUDIO
빅인스퀘어	광고 기획 제작 및 광고 대행, 영상 제작 프로덕션
키마시스텔즈	방송 및 영상장비 판매 및 임대, 실시간 스트리밍, 송출 시스템
GIANTSTEP Studio Inc.(미국)	광고 VFX, 영상 VFX, 리얼타임 콘텐츠

자료: 자이언트스텝, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	20.5	21.2	20.2	35.4	47.8
매출원가	16.4	17.2	0.0	0.0	0.0
매출총이익	4.0	4.0	20.2	35.4	47.8
판매비	6.5	6.7	21.7	30.5	38.4
영업이익	-2.5	-2.6	-1.5	4.9	9.4
EBITDA	-1.2	-0.4	1.0	6.8	11.5
영업외손익	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.3
이자수익	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.3	0.1	-0.1	-0.2
법인세차감전이익	-2.5	-2.5	-1.5	4.7	9.1
법인세비용	-0.3	0.6	0.0	0.9	1.8
계속사업손익	-2.2	-3.1	-1.5	3.8	7.3
당기순이익	-2.2	-3.1	-1.4	3.8	7.3
지배주주순이익	-2.2	-3.1	-1.4	3.8	7.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.9	3.4	-4.7	75.2	35.0
영업이익 증감율	-	4.0	-42.3	-426.7	91.8
EBITDA 증감율	-188.0	-66.7	-350.0	580.0	69.1
지배주주순이익 증감율	-516.7	40.9	-54.8	-371.4	92.1
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	86.5
매출총이익율(%)	19.5	18.9	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-12.2	-12.3	-7.4	13.8	19.7
EBITDA Margin(%)	-5.9	-1.9	5.0	19.2	24.1
지배주주순이익률(%)	-10.7	-14.6	-6.9	10.7	15.3

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-2.0	0.2	0.3	2.9	7.6
당기순이익	-2.2	-3.1	-1.4	3.8	7.3
비현금항목의 가감	2.1	3.9	2.2	2.1	3.1
유형자산감가상각비	1.1	2.1	2.3	1.6	1.7
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	1.6	-0.4	0.2	1.0
영업활동자산부채증감	-1.7	-0.2	-0.3	-1.9	-0.9
매출채권및기타채권의감소	-0.8	1.9	0.3	-1.4	-1.1
채고자산의감소	-0.1	0.1	-0.4	-0.3	-0.3
매입채무및기타채무의증가	0.5	-1.5	-0.2	0.1	0.3
기타	-1.3	-0.7	0.0	-0.3	0.2
기타현금흐름	-0.2	-0.4	-0.2	-1.1	-1.9
투자활동 현금흐름	-2.4	0.3	-2.2	-3.7	-5.7
유형자산의 취득	-0.9	-0.9	-1.6	-3.0	-5.0
유형자산의 처분	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.5
투자자산의감소(증가)	-0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	0.5	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	0.1	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	1.6	2.4	6.2	-0.3	-1.1
차입금의 증가(감소)	0.5	2.2	-0.7	0.0	0.0
자본금자본잉여금의 증가(감소)	1.1	0.0	8.0	0.7	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.2	-1.1	-1.0	-1.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	1.7	1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.7	2.9	4.3	0.7	2.8
기초현금 및 현금성자산	5.4	2.7	5.6	9.9	10.6
기말현금 및 현금성자산	2.7	5.6	9.9	10.6	13.3

자료 : 카움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	7.8	9.6	14.8	17.5	21.9
현금 및 현금성자산	2.7	5.6	9.9	10.6	13.3
단기금융자산	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권 및 기타채권	2.5	2.0	1.9	3.3	4.4
채고자산	0.1	0.1	0.5	0.8	1.1
기타유동자산	1.6	1.5	2.1	2.4	2.7
비유동자산	6.3	7.2	7.8	9.7	13.3
투자자산	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	2.5	2.2	2.9	4.3	7.6
무형자산	0.7	0.6	0.8	1.0	1.1
기타비유동자산	2.5	4.4	4.1	4.4	4.6
자산총계	14.1	16.8	22.7	27.2	35.2
유동부채	3.9	6.7	6.7	6.8	7.4
매입채무 및 기타채무	2.7	1.9	2.3	2.4	2.7
단기금융부채	0.5	3.6	3.2	3.2	3.2
기타유동부채	0.7	1.2	1.2	1.2	1.5
비유동부채	0.3	3.3	1.1	1.1	1.3
장기금융부채	0.0	1.8	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	0.3	1.5	0.2	0.2	0.4
부채총계	4.2	10.0	7.8	7.9	8.7
자본지분	9.9	6.8	14.8	19.3	26.5
자본금	3.5	3.5	4.0	4.7	4.7
자본잉여금	1.8	1.8	10.6	10.6	10.6
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	4.5	1.3	-0.1	3.6	10.9
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.9	6.8	14.8	19.3	26.5

투자지표

(단위 : 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	-318	-441	-190	413	770
BPS	1,403	955	1,855	2,045	2,812
CFPS	-16	113	109	639	1,100
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	112.2	60.2
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	22.64	16.47
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	11.94	9.14
PCFR	0.0	0.0	0.0	72.4	42.1
EV/EBITDA				63.4	37.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)				0.0	0.0
ROA	-15.4	-20.3	-7.2	15.1	23.2
ROE	-21.3	-37.6	-13.1	22.1	31.7
ROIC	-44.0	-30.5	-18.0	36.7	50.5
매출채권회전율	6.5	9.4	10.4	13.8	12.5
재고자산회전율	273.9	217.9	78.7	55.8	50.3
부채비율	42.9	145.6	53.0	41.2	32.7
순차입금비율	-30.3	-8.8	-41.2	-35.8	-36.2
이자보상배율, 현금	-254.9	-6.9	-5.5	17.8	34.2
총차입금	0.5	5.4	4.1	4.1	4.1
순차입금	-3.0	-0.6	-6.1	-6.9	-9.6
EBITDA	-1.2	-0.4	1.0	6.8	11.5
FCF	-4.0	-0.9	-1.2	0.4	3.2

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

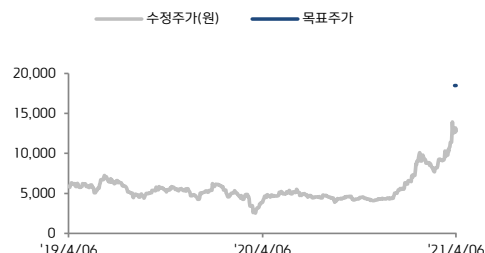
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 최고 주가 대비
위지웍스튜디오 (299900)	2021-04-06	BUY(Initiate)	18,500원	6개월	

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

위지웍스튜디오 (299900)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%