

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.co.kr
02-3773-9005

Company Data

자본금	46 억원
발행주식수	921 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,493 억원
주요주주	
박인규(외4)	36.15%
채영준(외3)	5.20%
외국인지분율	0.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	16,200 원
KOSDAQ	632.95 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	21,750 원
52주 최저가	9,330 원
60일 평균 거래대금	24 억원

이보고서는

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

위지웍스튜디오 (299900/KQ | 매수(신규편입) | T.P 26,500 원(신규편입))

VFX 시장의 떠오르는 강자

위지웍스튜디오는 설립 4 년밖에 되지 않았음에도 디즈니스튜디오 공식협력사로 지정되는 등 CG/VFX 업계에서 빠르게 성장하고 있음. 영화시장의 성장 및 OTT 업체들의 오리지널 콘텐츠 경쟁 심화 등 긍정적인 산업환경에 힘입어 향후 수년간 꾸준한 성장이 예상됨. 현재 밸류에이션도 부담스럽지 않은 수준까지 하락함. 동사 추가에 대한 관심이 필요한 시점임. 투자 의견 매수, 목표주가 26,500 원으로 커버리지 개시.

CG/VFX 전문업체

2016 년 4 월에 설립된 동사는 CG/VFX 를 주요 사업으로 영위하고 있다. 사업부는 VFX, 뉴미디어 사업부로 구분되며, VFX 사업부는 CG/VFX 사업을, 뉴미디어 사업부는 스크린 X, VR/AR 콘텐츠, 전시홍보 영상 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 매출비중(2018 년 기준)은 VFX 66%, 뉴미디어 34% 수준이며, 최근 뉴미디어 사업부에서 다양한 신사업을 전개함에 따라 점차 뉴미디어 사업부의 매출 비중이 상승하고 있다.

VFX 시장성장 수혜, 미디어콘텐츠 밸류체인 구축에도 주목

국내 및 미국/중국 등 글로벌 영화시장의 성장과 그에 따른 블록버스터 영화 제작 편수 증가로 VFX 시장은 성장을 지속하고 있다. 최근 OTT 업체들의 '오리지널 콘텐츠' 제작 경쟁도 동사 실적 성장에 긍정적이다. Tau Films, SHOWSCAN 사와 협력관계를 유지하고 있으며, 기술력을 인정받아 국내 최초로 월트디즈니스튜디오 공식협력사로 지정되는 등 기술력도 인정받고 있다. 그외에 스크린 X, VR/AR 콘텐츠 부문에서도 두각을 드러내고 있다. 올해 들어서는 미디어콘텐츠 밸류체인 구축을 위해 다양한 투자를 집행하고 있으며 이를 통한 시너지 발생이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 26,500 원으로 신규편입

위지웍스튜디오에 대해 투자의견 매수, 목표주가 26,500 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020E EPS 1,413 원에 Target Multiple 18.7 배를 적용해 산출했다. 동사의 높은 기술력을 바탕으로 VFX 시장 성장의 수혜도 기대할 수 있는 만큼 18.7 배는 충분히 적용 가능한 수준이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	11	130	236	417	565	678
yoy	%	0.0	1,099.6	82.1	76.3	35.5	20.0
영업이익	억원	-10	25	50	103	149	191
yoy	%	0.0	흑전	102.4	104.9	44.9	28.2
EBITDA	억원	-9	28	60	112	163	207
세전이익	억원	-11	5	49	104	150	192
순이익(지배주주)	억원	-9	5	47	93	128	158
영업이익률%	%	-88.1	19.1	21.2	24.7	26.4	28.2
EBITDA%	%	-85.7	21.8	25.2	26.9	28.9	30.5
순이익률	%	-78.6	3.8	19.7	22.3	22.6	23.3
EPS(계속사업)	원	-234	136	771	1,032	1,413	1,749
PER	배	N/A	0.0	12.5	15.7	11.5	9.3
PBR	배	N/A	0.0	1.9	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	11.5	12.0	7.7	5.4
ROE	%	331.6	전기잠식	18.8	18.8	20.8	20.9
순차입금	억원	11	7	-162	-144	-243	-381
부채비율	%	완전잠식	197.6	34.3	26.0	20.6	17.0

1. 회사개요

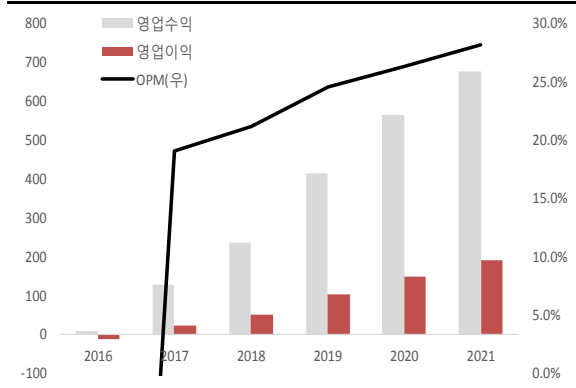
CG/VFX 제작 전문업체

위지웍스튜디오는 2016 년 4 월에 설립된 CG/VFX 기업으로 영화, 드라마 등에 대한 영상기술 제작 서비스뿐만 아니라 CG/VFX 기술을 기반으로 한 뉴미디어 콘텐츠에 대한 영상 기획/제작 서비스를 포괄적으로 제공하는 종합 콘텐츠 미디어 제작회사이다. 주요 사업은 VFX 사업, 뉴미디어 사업으로 구분되며, 2018 년 기준 매출 비중은 VFX 66%, 뉴미디어 34% 수준으로 아직은 VFX 사업의 비중이 높다. 다만 최근 뉴미디어 사업부에서 스크린 X, VR/AR 콘텐츠, 전시홍보 영상 제작 등 다양한 신사업을 전개하고 있어 점차 뉴미디어 사업부의 매출 비중이 커지고 있다.

설립한지 4 년밖에 지나지 않았으나 설립 2 년차인 2017 년에 흑자전환에 성공했으며, 2018 년 5 월에는 국내 최초로 미국 '월트디즈니 스튜디오'의 AUDIT 을 통과해 공식 협력사로 선정되는 등 기술력도 인정받고 있는 회사이다. 주요 고객사는 영화/드라마 제작사이며, 뉴미디어 사업부는 홍보영상을 필요로 하는 기업, 테마파크, AR/VR 콘텐츠를 제작하는 통신사 등 다양한 산업에서 고객을 확보하고 있다.

영업수익, 영업이익, OPM 추이

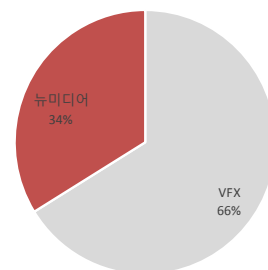
(단위 : 억원 %)



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권 추정

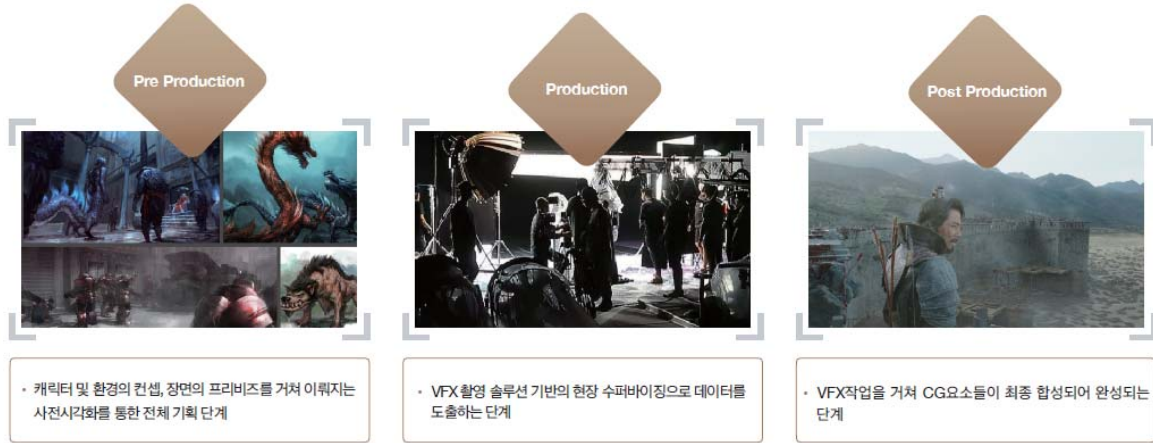
부문별 매출액 비중(2018 년 기준)

(단위 : %)



자료 : 위지웍스튜디오

위지웍스튜디오 VFX 제작 예시



자료 : 위지웍스튜디오

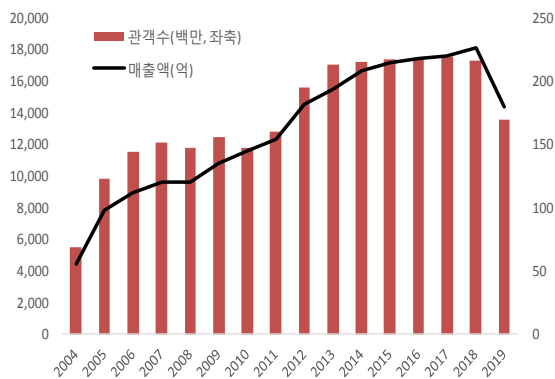
2. 투자포인트

1) VFX 사업 폭발적 성장

동사의 VFX 기술의 주요 수요처는 국내외 영화 제작사들이다. 국내 영화시장 규모는 2018 년 기준 관객수 2.16 억명, 박스오피스 매출액 1.81 조원, 1 인당 연간 영화관람횟수 약 4.3 회, 연간 개봉편수(한국, 외국영화 포함) 1,870 편으로 상당히 큰 시장이다. 2019 년 8 월 현재 한국영화 시장은 개봉편수 1,348 편, 관람객수 1.70 억명, 박스오피스 매출 약 1.44 조원 수준이며, 추석 및 연말 성수기를 감안하면 올해 박스오피스 매출은 약 2 조원에 육박할 것으로 예상된다.

국내 영화 시장 관객수, 매출액 추이

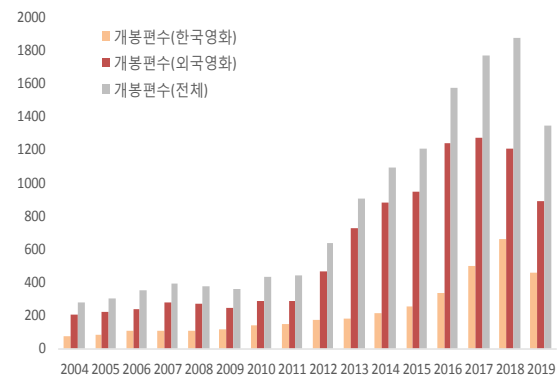
(단위 : 백만명, 억원)



자료 : 영화진흥위원회

국내 영화시장 개봉편수 추이

(단위 : 편)

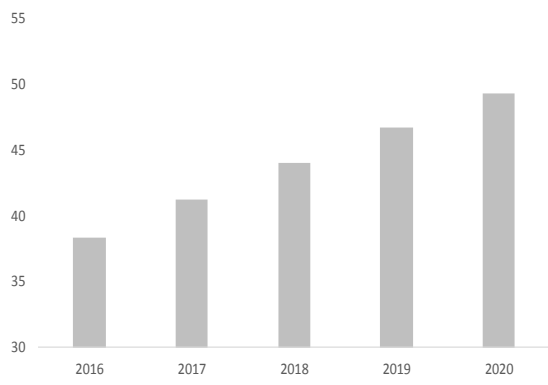


자료 : 영화진흥위원회

국내뿐만 아니라 글로벌 영화시장 또한 꾸준히 성장하고 있으며, 국내 CG/VFX 업체에 영향력을 많이 미치는 중국 박스오피스 시장 또한 빠르게 성장하고 있다. 글로벌 박스오피스 시장은 2016 년 383 억달러에서 2020 년 493 억달러로 500 억달러에 육박하는 시장으로 성장하고 있다. 중국 박스오피스 시장은 2012 년 27 억달러에서 2018 년 90 억 달러 수준으로 빠르게 성장해 북미 박스오피스 시장(119 억달러)에 육박하는 수준으로 성장했다.

글로벌 박스오피스 시장 규모 추이

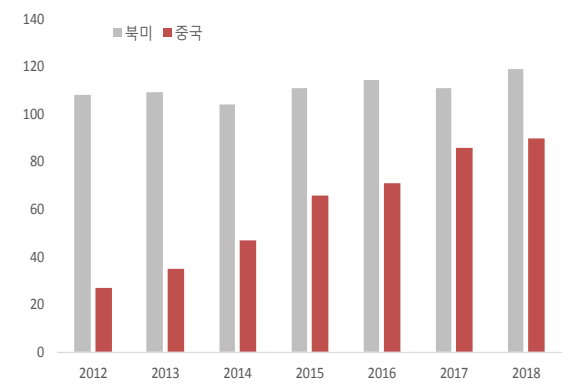
(단위 : 십억달러)



자료 : PWC, 위지웍스튜디오 재인용

북미, 중국 박스오피스 시장 규모 추이

(단위 : 억달러)



자료 : EntGroup, 위지웍스튜디오 재인용

영화 개봉편수가 많아지고 시장이 안정적으로 성장한다는 것은 곧 CG/VFX 기술을 요구하는 고예산 블록버스터 영화 제작 편수에도 영향을 미치게 되고, 이는 동사 VFX 사업의 성장에 직접적인 영향을 미치게 된다. 최근 글로벌 박스오피스 1 위 영화는 VFX 적용이 필수적이다. 이는 한국 박스오피스 시장에서도 마찬가지이다. 2018~2019 년 9 월 현재 한국 박스오피스 시장 순위를 살펴보면 1 위를 차지한 ‘극한직업’을 제외하고 ‘어벤져스:엔드게임’, ‘알라딘’, ‘신과함께-인과 연’, ‘어벤져스:인피니티 워’ 등 블록버스터 영화가 대부분을 차지하고 있다. 이 영화들은 화면의 상당부분을 CG/VFX에 의존할 수밖에 없다. 특히 어벤져스 시리즈는 전체 화면의 90% 이상에 VFX가 적용되었다고 알려져 있다. 영화 시장의 성장 및 블록버스터 대작 제작편수 증가에 힘입어 동사의 VFX 매출도 2017 년 80 억원에서 2018 년 157 억원, 2019 년 216 억원으로 매출이 급성장할 것으로 추정된다.

국내 박스오피스 순위(2018-2019. 9 월 현재)

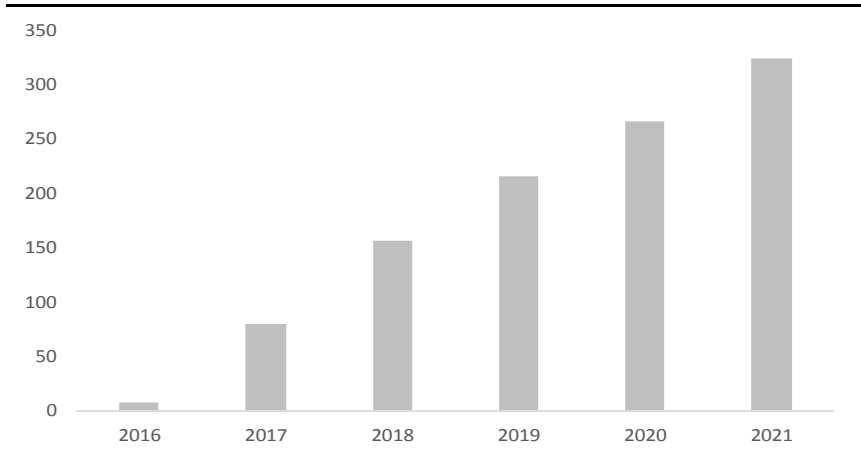
(단위 : 원 명 개 회)

순위	영화명	개봉일	매출액	관객수	스크린수	상영횟수
1	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-01-23	139,647,979,516	16,264,944	2,003	292,576
2	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-04-24	122,182,694,160	13,934,592	2,835	242,001
3	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-05-23	106,945,786,879	12,550,927	1,409	266,446
4	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-08-01	102,676,333,909	12,276,115	2,235	179,987
5	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-04-25	99,926,399,769	11,212,710	2,553	240,501
6	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-05-30	85,857,147,245	10,082,163	1,948	192,819
7	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-10-31	86,280,975,785	9,948,386	1,179	232,226
8	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-07-31	79,138,373,382	9,411,912	1,660	202,014
9	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-07-02	69,009,304,100	8,021,067	2,142	180,472
10	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-07-25	55,888,375,112	6,584,915	1,957	101,374
11	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2017-12-20	47,355,583,705	5,872,007	1,644	121,961
12	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2019-03-06	51,507,441,723	5,802,805	2,100	186,381
13	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-06-06	49,770,711,037	5,661,128	1,972	144,779
14	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-07-04	47,468,053,685	5,448,134	1,775	148,244
15	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-09-19	46,342,006,026	5,441,020	1,540	110,444
16	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-02-14	45,885,729,957	5,399,327	1,620	119,180
17	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-10-31	44,356,976,474	5,294,154	1,325	143,074
18	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2017-12-27	42,915,772,108	5,290,310	1,122	110,607
19	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-05-22	43,486,831,113	5,063,844	1,532	140,008
20	오류! 하이퍼링크 참조가 잘못되었습니다.	2018-12-19	44,113,456,704	5,038,134	1,285	105,004

자료 : 영화진흥위원회

VFX 매출액 추이

(단위 : 억원)



자료 : 위지웍스튜디오, SK 증권 추정

2) OTT 업체들의 콘텐츠 경쟁도 긍정적

영화와 VFX 매출의 상당부분을 차지하고 있지만 최근 빠르게 성장하고 있는 OTT(Over The Top) 업체들의 콘텐츠 경쟁도 동사 실적 성장에 긍정적이다. 최근 국내외에서 OTT 경쟁이 치열하게 벌어지고 있다. 먼저, 국내에서는 지상파 3사의 OTT인 'POOQ'과 SK 텔레콤의 '옥수수'가 웨이브로 통합되었다. 지상파 콘텐츠를 바탕으로 다양한 볼거리와 저렴한 요금제 등을 앞세워 2023년까지 유료가입자 500만명 유치를 목표로 하고 있으며, 독점 제공할 수 있는 '오리지널 콘텐츠'로 경쟁하기 위해 3000억원을 투자해 직접 드라마 제작에도 나설 예정이다.

미국에서는 이미 '넷플릭스'가 OTT 선발주자로서 확고히 자리매김하고 있다. 넷플릭스는 현재 190여개국에 서비스되고 있으며 1억400만명에 이를 회원수를 가진 OTT 시장의 최강자이다. 올해 11월경에는 '애플 TV 플러스(11/1 일 런칭 예정)'와 '디즈니 플러스(11/12 일 런칭 예정)' 런칭이 예정되어 있다. 그 외에 '아마존 프라임비디오'와 'HULU'도 지속적으로 성장하고 있다.

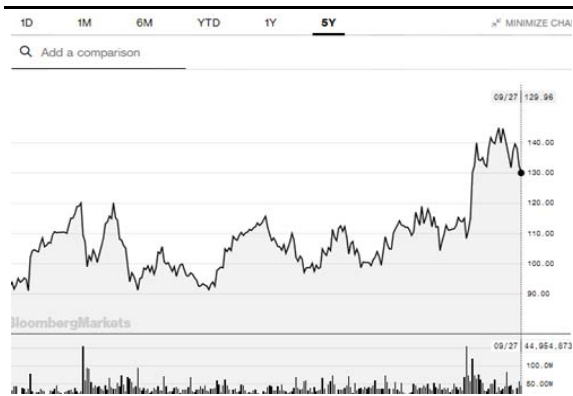
OTT 서비스를 선택할 때 가장 중요하게 보는 것이 바로 '오리지널 콘텐츠'이다. 물론 월 구독료도 서비스 선택기준이 되기도 하지만 업체들이 월 7~8달러 수준으로 크게 부담스럽지 않은 수준의 구독료를 책정하고 있기에 콘텐츠의 퀄리티, 그리고 특정 업체에서만 시청할 수 있는 오리지널 콘텐츠가 더욱 중요한 선택기준으로 작용한다.

디즈니는 디즈니플러스를 런칭하는 시점에 넷플릭스에 제공하던 자사 작품들(디즈니의 작품과 픽사 애니메이션, 마블과 스타워즈 영화, 내셔널지오그래픽 등)의 공급을 끊을 예정이다. 주가가 단순히 한가지 이유만으로 상승하는 것은 아니지만 지난해 자사 콘텐츠 넷플릭스 공급 중단 관련 내용이 이슈가 되기 시작한 이후 디즈니의 주가는 꾸준한 상승세를 보이고 있다. 이런 상황은 결국 OTT 업체들의 '오리지널 콘텐츠' 경쟁으로

이어나게 되고, 각 업체들은 독점 콘텐츠 제작에 더욱 힘을 기울일 수밖에 없는 상황이다. 넷플릭스는 이미 다수의 한국 드라마하우스/제작사에 콘텐츠 공급 요청을 하고 있다. OTT 업체가 자체 제작하는 드라마/영화 편수가 많아질 뿐만 아니라 시즌제 드라마 및 블록버스터 작품 제작도 늘어나고 있다. 이는 곧 동사의 VFX 실적 성장과 직결될 것으로 전망한다.

월트 디즈니 주가 추이(5년)

(단위: 달러)



자료: 블룸버그

넷플릭스 주가 추이(5년)

(단위: 달러)



자료: 블룸버그

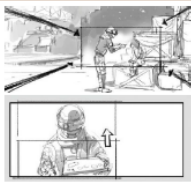
3) WYSIWYG 시스템을 통한 기술경쟁력 보유

동사가 가진 VFX 기술의 강점 또한 눈 여겨 봐야할 요소이다. 동사의 WYSIWYG 시스템은 기존 VFX 기술과 비교해 많은 장점을 보유하고 있다. 기존 프리비즈시스템은 수작업으로 애니메이션을 그리고, 실제 촬영과 분리된 별도의 오프라인 영상을 생성한 후 리뷰/재촬영 과정을 반복해야 되는 번거로운 과정을 반복해야 했다. 반면 동사는 WYSIWYG 프리비즈 시스템을 통해 영상 촬영전 3D 영상을 제작하여 재촬영 과정 반복 없이 즉시 수정이 가능하고 불필요한 공정을 제거할 수 있어 영상제작 시간도 크게 단축할 수 있다. 영화 '마녀'의 사례로 확인해 본 결과 동사는 기존 시스템을 활용한 영상 제작에 비해 약 78%의 제작기간 단축, 50% 이상의 비용절감 효과가 있는 것으로 나타났다.

이를 바탕으로 동사는 다양한 VFX 영상을 수주/제작하고 있다. 2017년 4월에는 미국 메이저 VFX 회사 'Tau Films'와 MOU를 체결했으며, 미국 뉴미디어 그룹 'SHOWSCAN'과도 전략적 제휴를 맺었다. 18년 5월에는 동사의 기술력을 인정받아 월트디즈니 스튜디오 공식협력사로 선정되었다. 전체 공정 AUDIT을 통과한 국내 최초 기업이며, 그 결과 월트디즈니의 공식 영상을 한국에 가져와서 작업할 수 있게 되었다. 동사를 이를 통해 북미 시장의 CG/VFX 프로젝트를 안정적으로 수주할 수 있는 기반을 마련하게 되었다.

WYSIWYG 시스템 적용 사례

기존 프리비즈 시스템



- 손그림 및 수작업 제어를 통한 애니메이션
- 실제 촬영과 분리된 별도의 Offline 영상
- 손그림으로 표현된 소품을 Offline 제어
- Offline 영상 생성 후 리뷰/재 촬영과정 반복

WYSIWYG SYSTEM



- 모션캡처를 통한 실시간영상 렌더링
- 실제 환경과 유사한 Online 영상 렌더링
- 고품질 CG/VFX 어셋 등 실시간 변경/제어
- 실시간영상 렌더링으로 변경 사항 즉시반영

WYSIWYG SYSTEM 적용, 영화 <마녀> 사례



자료 : 위지웍시스템

4) 뉴미디어사업 성장

뉴미디어 사업은 스크린 X, VR/AR, 전시홍보 영상, 특수플랫폼 영상 등 다양한 부문에서 사업을 진행하고 있다.

스크린 X는 아이맥스를 대체할 수 있는 국내기술로 개발된 멀티 프로젝션 시스템으로,

화면 설치에 비용이 많이 드는 아이맥스에 비해 기존 극장 그대로에 좌/우측 영상만 썬다면 되는 이점을 가지고 있다. 2019 년 9 월까지 스크린 X 상영편수는 15 편에 매출액은 약 76 억원으로 영화시장내 매출점유율은 아직 0.5% 수준이다. 하지만 CJ CGV가 2020 년까지 글로벌 1,000 개 상영관 확보를 목표로 하고 있는 만큼 스크린 X 로 제작한 영상 수요도 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 초기에는 IMAX 상영관(매출비중 4.2%)을 대체할 수 있을 것으로 보이며, 스크린 X 상영관을 만드는데 비용이 크게 들지 않는다는 점을 감안하면 기존 2D, 디지털 상영관 일부도 디지털 X 로 전환될 가능성도 있을 것으로 전망된다. 동사는 스크린 X 영상 제작 편수별로 매출이 발생하게 되므로 스크린 X 상영관 증가는 결국 스크린 X 용 영상 제작 증가로 연결될 것이다. CGV 측의 공격적인 스크린 X 상영관수 확충 계획을 감안하면 올해, 내년 스크린 X 매출의 큰 폭 성장이 기대된다.

상영타입별 점유율(한국)

(단위: 원 % 명)

순위	상영타입	개봉편수	상영편수	매출액	매출액 점유율	관객수	관객 점유율
1	2D	1423	2,180	1,370,854,685,856	95.1%	163,814,944	96.4%
	디지털	1,334	2,070	1,302,709,988,716	90.4%	154,866,192	91.1%
	디지털더빙	46	60	67,851,789,740	4.7%	8,902,907	5.2%
	디지털 가치봄	18	21	156,974,390	0.0%	30,966	0.0%
	디지털 영문자막	24	27	131,175,010	0.0%	14,166	0.0%
	디지털 4K	0	1	3,708,000	0.0%	563	0.0%
	디지털 중국어자막	1	1	1,050,000	0.0%	150	0.0%
2	4D	34	44	28,441,046,500	2.0%	2,975,004	1.8%
	4D	28	38	27,681,786,000	1.9%	2,896,121	1.7%
	4D더빙	6	6	759,260,500	0.1%	78,883	0.1%
3	IMAX	28	32	30,386,269,500	2.1%	1,942,534	1.1%
	IMAX	21	24	15,029,755,000	1.0%	1,075,526	0.6%
	IMAX 3D	7	8	15,356,514,500	1.1%	867,008	0.5%
4	기타	12	15	7,577,821,000	0.5%	829,310	0.5%
	ScreenX	12	15	7,577,821,000	0.5%	829,310	0.5%
5	3D	17	18	4,335,352,550	0.3%	360,078	0.2%
	3D 디지털	12	13	4,302,805,050	0.3%	356,636	0.2%
	3D 더빙	5	5	32,547,500	0.0%	3,442	0.0%
6	필름	0	142	145,871,155	0.0%	52,493	0.0%
	필름	0	141	143,366,655	0.0%	52,206	0.0%
	영어자막	0	1	2,504,500	0.0%	287	0.0%
합계		1,514	2,431	1,441,741,046,561	100%	169,974,363	100%

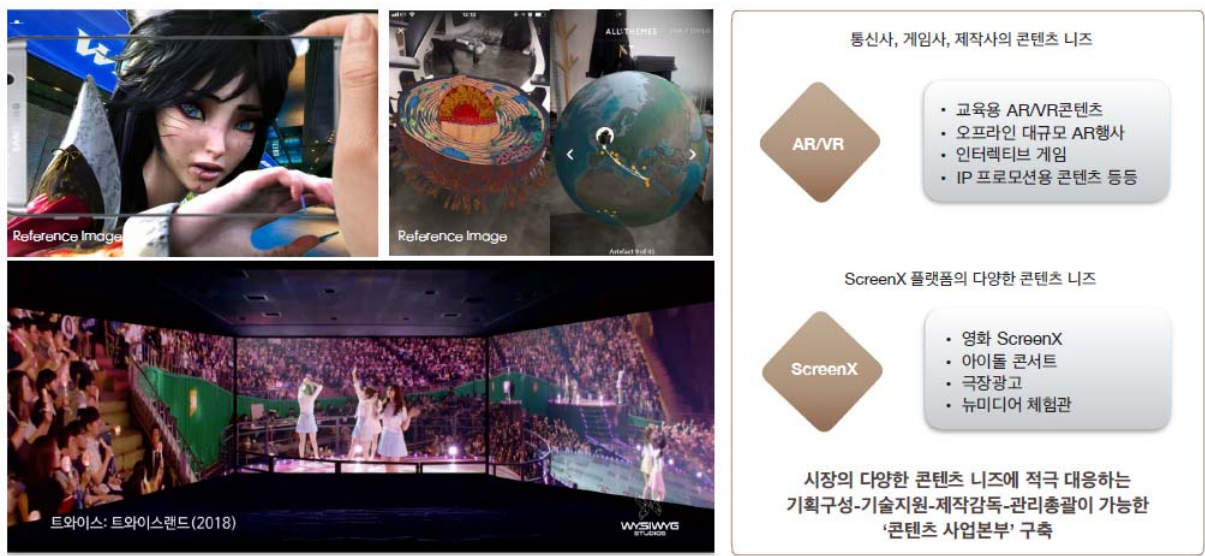
자료 : 영화진흥위원회

주 : 2019 년 9 월까지 집계

VR/AR 콘텐츠도 동사의 성장동력이 될 것으로 전망된다. 국내 통신사들의 5G 서비스가 시작되었지만 5G 망에서 활용할 수 있는 제대로 된 콘텐츠는 아직 전무한 상태나 마찬가지이다. 결국 통신사 입장에서는 4G 고객들을 5G로 유인하기 위해서는 5G 전용 콘텐츠가 필요하고, 이를 제작하기 위해 동사의 같은 VFX 업체의 도움을 필요로 한다. 현재 국내 통신사 여러 곳에서 5G 관련 AR/VR 콘텐츠 제작 의뢰가 들어오고 있는 것으로 보인다. 아직 정확한 계약내용이나 조건을 알 수는 없지만 5G 서비스 시작 이후 AR 관련 콘텐츠가 강화하고 있는 추세에서 AR/VR 관련 콘텐츠가 올해 하반기 및 내년 동사의 성장동력이 될 전망이다.

전시홍보 영상, 특수플랫폼 영상 등은 매출 측면에서도 기여가 있지만 동사의 인력을 더 효율적으로 활용할 수 있게 해준다는 측면에서 더 큰 의미를 가진다. 일반적으로 영화 VFX를 제작하게 되면 VFX 제작 단계별로 관련된 팀이 순차적으로 투입되게 되고, 아직 순서가 돌아오지 않는 팀은 유희인력으로 남게 된다. 동사는 이런 유희인력들을 전시홍보 영상, 특수플랫폼 제작 등에 활용해 인력의 활용도를 높이고 있다.

뉴미디어 사업 확장



자료 : 위지웍스튜디오

5) 미디어콘텐츠 밸류체인 형성

동사는 기존 사업외에 미디어 콘텐츠 밸류체인 형성을 위해 다양한 회사에 전략적으로 투자를 집행하고 있다. 올해초에는 드라마 제작사 (주)인스티 지분을 19.58% 인수했으며, 이 회사를 통해 국내 및 중국 드라마 시장 진출을 노리고 있다. (주)에이스토리와의 전략적 사업 제휴 업무협약을 체결해 드라마 VFX 제작 우선협력 및 공동 IP 를 개발할 예정이며, (주) 와이랩의 지분을 4.03% 인수하고 와이랩의 IP 를 활용한 신규사업 진출을 노리고 있다. 와이랩은 웹툰에 강점을 가진 회사로 마블, DC 처럼 웹툰 베이스의 세계관을 바탕으로 콘텐츠 확장에 나설 예정이다. 7월 8일에는 드라마 사업부문 역량 강화를 위해 '래몽래인' 지분 38.15%를 50 억원에 취득하는 등 올해 들어 약 200 억원 규모의 공격적인 투자에 나서고 있다. 투자 내역에서 볼 수 있듯이 동사는 일련의 투자를 통해 미디어콘텐츠 밸류체인 형성을 염두에 두고 있다. 전/후방 업체 위주로 투자를 집행하고 있는 만큼 향후 이 회사들을 통한 시너지가 기대된다.

주요 투자내역

(단위 : 백만원 %)

법인명	취득일자	출자목적	취득금액	지분율
(주) 인스티	2019년 01월 22일	국내 드라마 및 해외 드라마 VFX 사업 진출	1,997	19.58
MIP글로벌콘텐츠투자조합	2019년 01월 22일	콘텐츠 투자조합 출자 참여	1,000	4.88
(주) 와이랩	2019년 01월 29일	IP를 활용한 신규사업 진출 역량 강화	560	4.03
미시간팬아시아콘텐츠투자조합	2019년 03월 21일	사업 영역 확대 및 기존 사업 부분과의 시너지 효과 기대	5,000	14.29
(주) 에이스토리	2019년 04월 10일	드라마 VFX 사업부문 강화 및 영업요건 제고	2,440	4.02
위지웍글로벌콘텐츠투자조합 제1호	2019년 06월 12일	ODK Media inc 투자를 통한 글로벌 콘텐츠 유통 경로 확보 및 글로벌 수주 경쟁력 제고	3,000	39.47
래몽래인	2019년 07월 08일	드라마 사업부문 역량 강화	5,000	38.15

자료 : 위지웍스튜디오

3. 밸류에이션

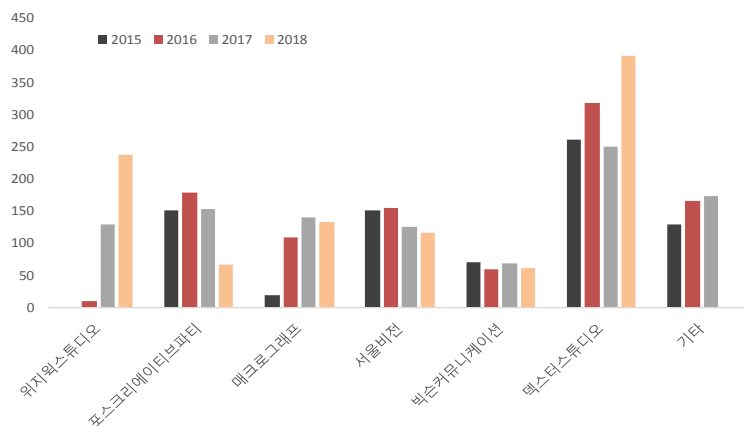
2020E EPS 기준 PER 12.1 배에 거래

현재 동사의 주가는 2020E EPS 1,413 원 기준 PER 12.1 배 수준에 거래되고 있다. 설립한지 4 년밖에 지나지 않았음에도 불구하고 월트디즈니스튜디오 공식협력사로 지정될 만큼 기술력은 충분히 인정받고 있다. 국내 동종 업체들의 실적을 보더라도 동사와 같은 수준의 성장속도를 보이는 곳은 찾아보기가 어렵다. 국내 코스닥 오락/문화 Fwd 12M PER 27.4 배 수준으로, 실적이 가파르게 성장하고 있다는 점을 감안하면 현재 동

사의 주가는 저평가 된 것으로 판단한다.

국내 주요 CG/VFX 업체 매출액 추이

(단위: 억원)



자료: 각사, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 26,500 원으로 신규편입

위지웍스튜디오에 대해 투자의견 매수, 목표주가 26,500 원으로 커버리지에 신규편입한다. 목표주가는 동사의 2020E EPS 1,413 원에 Target Multiple 18.7 배를 적용해 산출했다. Target Multiple 18.7 배는 국내 미디어 업체(제이콘텐트리, 스튜디오드래곤, 텍스터, CJ ENM, 쇼박스) 2019E 평균 PER 26.8 배를 보수적인 관점에서 30% 할인 적용한 것으로 1)윌트디즈니스튜디오 공식협력사로 지정된 기술력, 2)스크린 X 상영관 급증 및 관련 영상 수요 증가, 3)5G 시대 도래에 따른 AR/VR 콘텐츠 수요증가, 4)다양한 투자를 통한 미디어콘텐츠 밸류체인 구축 등 동사의 성장 가능성을 감안하면 충분히 적용할 수 있는 수준이라 판단된다.

밸류에이션 테이블

(단위: 원 X)

구분	밸류에이션	비고
EPS	1,413	2020E EPS
MULTIPLE	18.7	미디어업체 평균 PER 30% 할인
FAIR PRICE	26,423	
TARGET PRICE	26,500	

자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.15	매수	26,500원	6개월		


Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 10월 15일 기준)

매수	91.18%	중립	8.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	127	352	297	403	545
현금및현금성자산	85	282	191	291	428
매출채권및기타채권	14	41	26	32	37
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	41	241	396	415	433
장기금융자산	0	0	74	74	74
유형자산	22	229	253	261	268
무형자산	1	1	5	9	11
자산총계	168	593	693	818	978
유동부채	14	25	17	14	16
단기금융부채	0	0	1	1	1
매입채무 및 기타채무	1	11	16	13	15
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	97	126	126	126	126
장기금융부채	97	125	126	126	126
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	151	143	140	142
지배주주지분	56	441	550	678	836
자본금	3	44	46	46	46
자본잉여금	57	354	366	366	366
기타자본구성요소	0	0	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-4	43	136	264	422
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	56	441	551	678	836
부채외자본총계	168	593	693	818	978

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-3	42	112	126	163
당기순이익(손실)	5	47	93	127	158
비현금성항목등	23	15	25	36	49
유형자산감가상각비	3	9	9	12	13
무형자산감가상각비	0	0	1	2	3
기타	20	4	5	-1	-1
운전자본감소(증가)	-31	-18	9	-9	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-34	-24	13	-6	-5
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	10	5	-3	2
기타	6	-3	-9	0	0

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	130	236	417	565	678
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	130	236	417	565	678
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	105	186	314	416	487
영업이익	25	50	103	149	191
영업이익률 (%)	19.1	21.2	24.7	26.4	28.2
비영업손익	-20	-2	1	1	1
순금융비용	0	1	1	1	1
외환관련손익	-1	2	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	5	49	104	150	192
세전계속사업이익률 (%)	3.8	20.5	24.8	26.5	28.3
계속사업법인세	0	2	10	22	34
계속사업이익	5	47	93	127	158
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5	47	93	127	158
순이익률 (%)	3.8	19.7	22.3	22.6	23.3
지배주주	5	47	93	128	158
지배주주귀속 순이익률(%)	3.84	19.73	22.37	22.59	23.31
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	47	93	127	158
지배주주	5	47	93	128	158
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	60	112	163	207

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	1,099.6	82.1	76.3	35.5	20.0
영업이익	흑전	102.4	104.9	44.9	28.2
세전계속사업이익	흑전	874.9	113.2	44.7	28.2
EBITDA	흑전	111.1	88.1	45.3	26.7
EPS(계속사업)	흑전	469.2	33.8	36.9	23.8
수익성 (%)					
ROE	전기잠식	18.8	18.8	20.8	20.9
ROA	4.6	12.3	14.5	16.9	17.6
EBITDA마진	21.8	25.2	26.9	28.9	30.5
안정성 (%)					

법인세납부	0	-2	-15	-28	-40
투자활동현금흐름	-25	-211	-216	-24	-24
금융자산감소(증가)	2	0	-73	0	0
유형자산감소(증가)	-18	-218	-31	-20	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	-5	-5	-5
기타	-8	7	-106	1	1
재무활동현금흐름	90	365	13	-2	-2
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-1	0	0
자본의증가(감소)	0	240	15	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	-2	-2	-2
현금의 증가(감소)	62	197	-91	100	137
기초현금	23	85	282	191	291
기말현금	85	282	191	291	428
FCF	-23	-173	98	107	145

자료 : 위지웍스튜디오 SK증권

유동비율	893.7	1,386.5	1,780.9	2,935.1	3,451.1
부채비율	197.6	34.3	26.0	20.6	17.0
순차입금/자기자본	11.9	-36.8	-26.1	-35.9	-45.6
EBITDA/이자비용(배)	0.0	89.7	61.1	87.8	111.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	136	771	1,032	1,413	1,749
BPS	1,160	5,014	5,971	7,356	9,071
CFPS	230	929	1,137	1,570	1,923
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	12.5	21.1	15.4	12.4
PER(최저)	0.0	12.1	9.4	6.9	5.5
PBR(최고)	0.0	1.9	3.6	3.0	2.4
PBR(최저)	0.0	1.9	1.6	1.3	1.1
PCR	0.0	10.4	14.3	10.3	8.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.5	15.9	10.3	7.5
EV/EBITDA(최저)	0.0	11.0	6.3	3.7	2.3