IPO

2018.12.06

유진투자증권

위지윅스튜디오(299900,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2018.12.20 | 기관 수요예측: 2018.12.06 ~ 07



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



Key Data

공모희망가(원)	9,000 ~ 13,000
시가총액(십억원)	79.2 ~ 114.4
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	1.1
-공모후	4.4
공모후 주식수	8,798,060
유통가능주식수	4,197,189
보호예수기간	
최대주주 등	상장 후 6개월
특수관계인, 기타주주	상장 후 6개월
상장주선인	상장 후 3개월
벤처금융	상장 후 1개월
주관증권사	삼성증권, NH투자증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	34.8
벤처금융	19.2
상장주선인	0.7
기타주주	20.3
공모주주	25.0

Financial Data

결산기(7월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	13.0	23.5	40.1
영업이익(십억원)	2.5	5.3	10.0
세전이익(십억원)	0.5	5.1	9.8
당기순이익(십억원)	0.5	5.0	9.0
EPS(원)	-	568	1,023
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	15.8~22.9	8.8 ~ 12.7
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

CG/VFX 기술을 기반으로 한 영상 제작 전문업체

- **CG/VFX 기술을 기반으로 영화 및 뉴미디어 콘텐츠 제작하는 종합 콘텐츠 미디어 제작사**
  - 동사는 2016년 4월 설립. 3년간의 실적성장과 함께 2018년 12월 20일 상장 예정
  - CG(Computer Graphic)/VFX(Visual Effects) 관련산업의 오랜 기술과 경험을 보유한 박관우 대표와 동종업계 경영 경력을 보유한 박인규 대표의 시너지 효과로 큰 폭 실적 성장
  - 매출비중(2017년 기준): 영화콘텐츠사업 61.3%, 뉴미디어사업 33.6%, 기타 5.1%
  - 공모 후 주주구성: 최대주주 등 34.8%, 벤처금융 19.2%, 상장주선인 0.7%, 기타주주 20.3%, 공모주주 25.0%

- **투자포인트**

1) 영화콘텐츠사업: 2016년 설립 이후 급성장 중이며 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상함

동사는 2016년 4월 설립 이후 VFX사업에서 급성장(VFX 매출액: 2016년 7억원 → 2017년 80억원 → 2018년 156억원 예상 → 2019년 211억원 전망) 중이며 지속성장을 전망함

① 박관우 대표를 비롯하여 20년 이상 경력자의 노하우와 독보적인 기술력을 통한 웹스톱 기술 서비스 제공함. 특히 WYSIWYG(What You See Is What You Get) 시스템을 통한 CGI 실시간 렌더링 기술을 자체 개발하고, 골프존 리얼/비전/GDR시스템 개발경험자를 리얼타임랩 연구소장으로 영입하여 다양한 포맷의 콘텐츠 제작기술을 확보함

② 글로벌 기업과의 협력 및 제휴로 경쟁력 확보는 긍정적: 2018년 5월, 국내 최초로 Walt Disney Studios에서 최초 전체공정 AUDIT을 통과하면서 공식협력사로 지정되면서 북미 시장의 CG/VFX 프로젝트를 안정적으로 수주하는 기반을 마련하였음. 또한 2017년 4월 헐리우드 메이저 VFX사인 TAU FILMS와 기술제휴를 통해 헐리우드 및 중국 블록버스터 영화를 공동제작하고 있어 중장기적인 성장에 긍정적임

2) 뉴미디어사업: 영화산업의 변동성을 채우며 안정적인 실적은 물론 성장성도 보유

동사의 뉴미디어사업은 동종업계와 차별화된 것으로 영화산업의 실적 변동성 및 계절성을 극복하며 안정적인 실적을 달성하는데 도움을 주고 있으며, 최근 성장성(뉴미디어사업: 2016년 3억원 → 2017년 44억원 → 2018년 77억원 예상 → 2019년 189억원 전망)까지 보유하고 있음.

① ScreenX의 시장확대와 함께 성장을 지속할 전망: 아이맥스를 대체할 수 있는 국내기술로 개발된 ScreenX 시스템이 현재 글로벌 300개에서 2020년까지 1,000개 상영관으로 확보 예정임. 동사는 CJ CGV와 헐리우드 메이저 영화제작사와 연간계약을 체결하고, ScreenX 콘텐츠를 독점 제작 공급하고 있어 안정적인 성장을 지속할 것으로 전망함

② 중국의 테마파크 사업은 또 다른 기회: 중국의 세계 최대 테마파크 건설에 동사가 참여하고 있음. 완다그룹과 에버그란데그룹의 정식 미디어 벤더 등록을 추진 중으로 에버그란데그룹은 등록이 완료되었고, 완다그룹은 내년 상반기 등록이 가능할 예정임. 에버그란데는 8개, 완다그룹은 10개 정도 테마파크를 구축 예정임. 동사는 박관우대표가 5년간 부사장으로 재직한 헐리우드 뉴미디어사인 쇼스캔과 사업제휴를 통해 전략적 접근을 통해 성공가능성을 높이고 있음

- **2018년 기준 PER 15.8 ~ 22.9배 (공모가 밴드: 9,000 ~ 13,000원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 568원) PER 15.8 ~ 22.9배로 국내 유사업체(제이콘텐트리, 쇼박스, CJ ENM, 스튜디오드래곤 등)의 평균 PER 34.0배 대비 32.6 ~ 53.4% 할인된 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 47.7%인 약 420만주로 적지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	9,000 ~ 13,000원	수요예측일	2018.12.06~2018.12.07
공모금액	198 ~ 286억원	공모청약일	2018.12.12~2018.12.13
공모주식수	2,199,515주	납입예정일	2018.12.14
상장 후 주식수	8,798,060주	상장예정일	2018.12.20

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	3,059,811	34.8
벤처금융	1,687,320	19.2
상장주선인	65,985	0.7
기타주주	1,785,429	20.3
공모주주	2,199,515	25.0
합계	8,798,060	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	3,059,811	34.8	상장 후 6개월
특수관계인 및 기타주주	595,269	6.8	상장 후 6개월
상장주선인	65,985	0.7	상장 후 3개월
벤처금융	879,806	10.0	상장 후 1개월
합계	4,600,871	52.3	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	2,199,515	25.0
벤처금융	807,514	9.2
기타주주	1,190,160	13.5
주식수	4,197,189	47.7

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%, 7월결산)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**1.1**	**13.0**	**23.5**	**40.1**
YoY(%)		*1,099.5*	*80.7*	*71.0*
제품별 매출액				
영화콘텐츠	0.7	8.0	15.6	21.1
뉴미디어사업	0.3	4.4	7.7	18.9
기타	0.1	0.7	0.1	0.2
제품별 비중(%)				
영화콘텐츠	68.1	61.3	66.5	52.5
뉴미디어사업	23.1	33.6	32.9	47.1
기타	8.8	5.1	0.6	0.4
수익				
영업비용	**2.0**	**10.5**	**18.2**	**30.1**
영업이익	**-1.0**	**2.5**	**5.3**	**10.0**
세전이익	**-1.1**	**0.5**	**5.1**	**9.8**
당기순이익	**-0.9**	**0.5**	**5.0**	**9.0**
이익률(%)				
영업비용율	188.1	80.9	77.4	75.1
영업이익률	-88.1	19.1	22.6	24.9
세전이익률	-98.3	3.8	21.7	24.4
당기순이익률	-78.6	3.8	21.3	22.4

자료: 유진투자증권

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	위지윅스튜디오 IPO예정	평균	제이콘텐트리 036420	쇼박스 086980	CJ ENM 035760	스튜디오드래곤 253450
주력분야 (2017년 기준)	영화콘텐츠 61.3%, 전시특수영상 33.6% 기타 5.1%		영화 61.25%, 방송 50.54%, 연결조정 -11.79%	내수영화 97.71%, 수출영화 2.13% 임대 0.16%	신유통 51.04%, 유선방송업 50.33%, 기타 4.5%, 엔터테인먼트 0.62%, 연결조정 -6.49%	편성 48.49%, 판매 39.51%, 기타 11.99%
매출액(십억원)	23.5	1,325.9	512.5	78.4	4,328.9	383.9
영업이익(십억원)	5.3	107.3	43.3	6.5	322.9	56.6
영업이익률(%)	**22.6**	**9.7**	**8.4**	**8.3**	**7.5**	**14.7**
순이익(십억원)	5.0	80.1	21.5	7.9	243.7	47.3
순이익률(%)	21.3	8.1	4.2	10.1	5.6	12.3
PER(배)	**15.8 ~ 22.9**	**34.0**	**29.6**	**31.7**	**13.0**	**61.5**
시가총액(십억원)	79.2 ~ 1,144		720.3	250.1	4,924.7	2,910.3

참고: 2018.12.05 종가기준, 2018년 컨센서스 기준
자료: 유진투자증권

CG/VFX 기술로 영상 콘텐츠 제작 전문기업

도표 7 사업영역: 영화콘텐츠는 물론 뉴미디어 사업 등 영상콘텐츠 제작



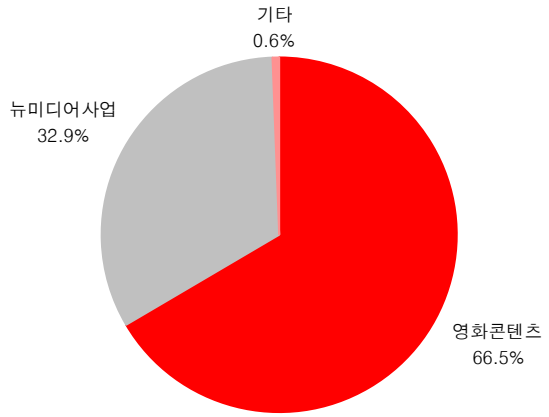
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2016.04	회사 설립
2017.04	미국 Tau Films와 MOU체결
2017.04	CG전문기업 육성사업 선정
2017.04	상호변경 (위지윅스튜디오 → 위지윅스튜디오스)
2018.04.	대통령 표창
2018.05	미국 월트디즈니 스튜디오 Audit 통과
2018.06	액면분할 (주당 5,000원 → 500원)
2018.07	무상 증자
2018.09	코스닥 IPO 상장 청구
2018.12	코스닥 상장예정 (12/20)

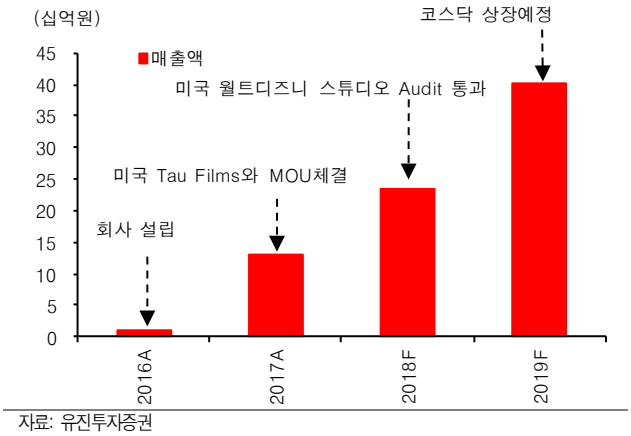
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 기준)



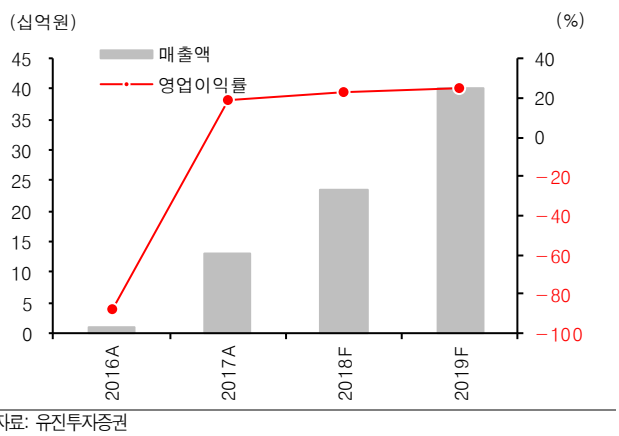
자료: 유진투자증권

도표 10 2016년 설립 이후 매출 급성장 중



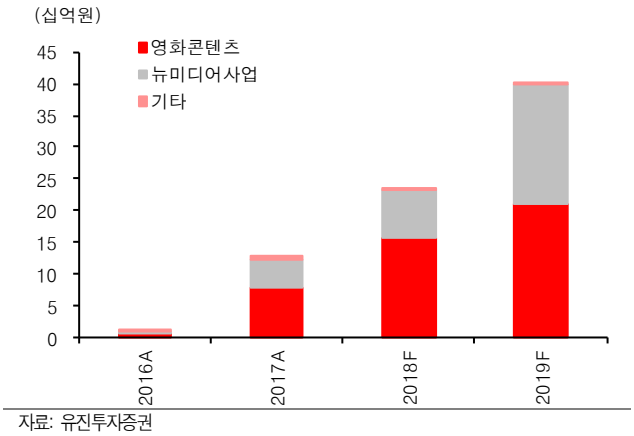
자료: 유진투자증권

도표 11 높고 안정적인 수익성 유지 전망



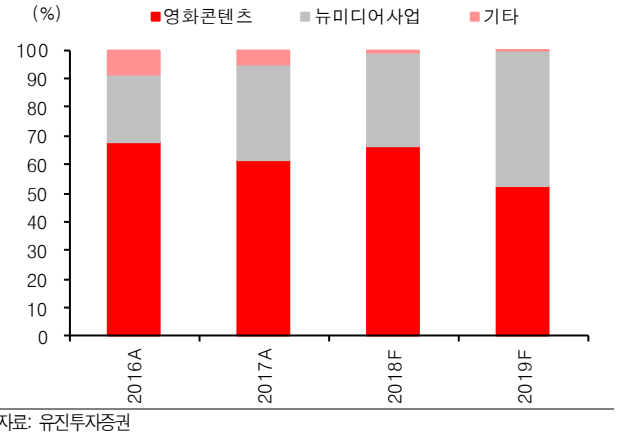
자료: 유진투자증권

도표 12 사업부문별 매출 추이 및 전망



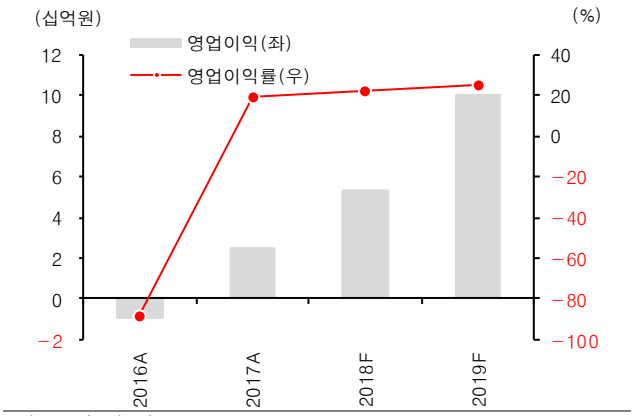
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 설립 2년부터 안정적인 수익 창출



자료: 유진투자증권

VFX사업: 제작노하우 및 독보적 기술력으로 성장 중

도표 15 원스톱 기술 서비스 제공: 20년 이상 전문가의 제작노하우 및 독보적 기술력 보유



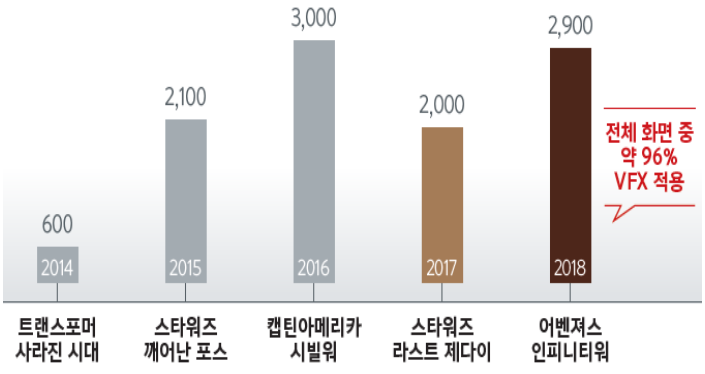
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 대한민국 최초의 월트디즈니 공식벤더 승인 및 할리우드 메이저사와 제휴



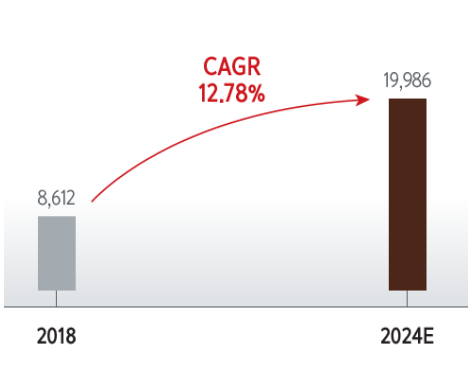
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 역대 박스오피스 1위 영화의 VFX 적용 현황



참고: 단위 Shots
자료: Upcoming VFX Movies, Screen Crush, 유진투자증권

도표 18 글로벌 VFX 시장 전망



참고: 단위 백만달러
자료: PWC, 유진투자증권

도표 19 과거 할리우드 영화 수행 실적



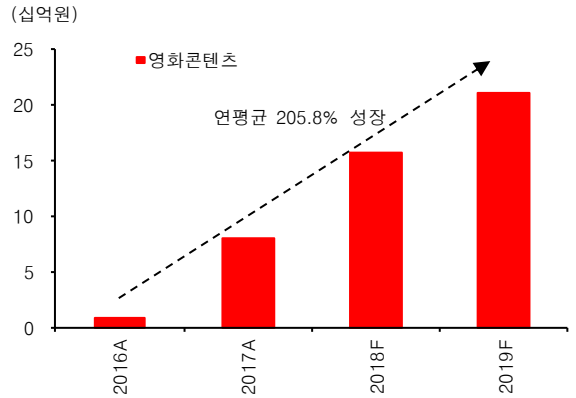
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 향후 개봉예정인 헐리우드 영화 수행 예정



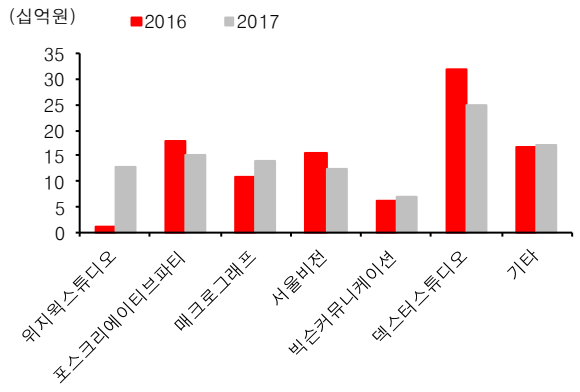
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 동사의 영화콘텐츠 사업 매출 성장 급성장 중



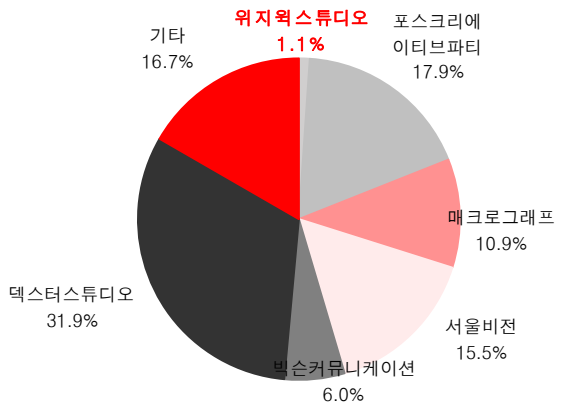
자료: 유진투자증권

도표 22 국내 동종업체의 지난 2년간 매출액 추이



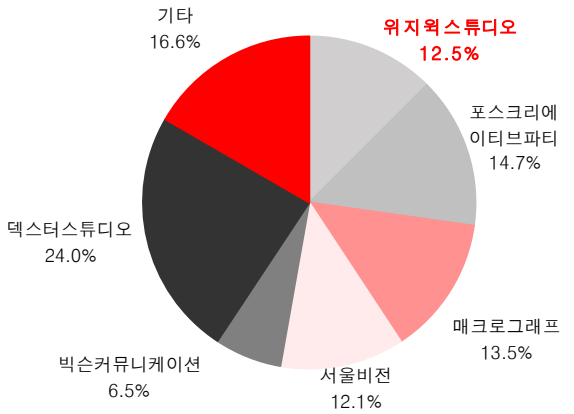
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 23 국내 동종업계 시장점유율 (2016년)



자료: 투자설명서, 유진투자증권

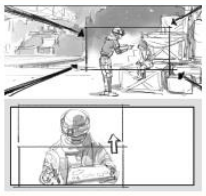
도표 24 국내 동종업계 시장점유율 (2017년)



자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 25 대량생산이 가능한 차세대 제작시스템을 보유

기존 프리비즈 시스템



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

WYSIWYG SYSTEM



- 모션캡쳐를 통한 **실시간 영상 렌더링**
- 실제 현장과 유사한 **Online 영상 렌더링**
- 고퀄리티 CG/VFX 어셋 등 **실시간 변경/제어**
- 실시간 영상 렌더링으로 **변경 사항 즉시 반영**

WYSIWYG SYSTEM 적용, 영화 <마녀> 사례

시스템 비교컷



WYSIWYG SYSTEM 프리비즈 영상 / 실제 상영 영상

제작시간 테스트 결과

(1인기준)	기존	위지윅 스튜디오
병원 Scene	180H	32H
복도1 Scene	216H	48H
복도2 Scene	252H	64H

50%↓ 예산 절감 / 78%↓ 기간 단축

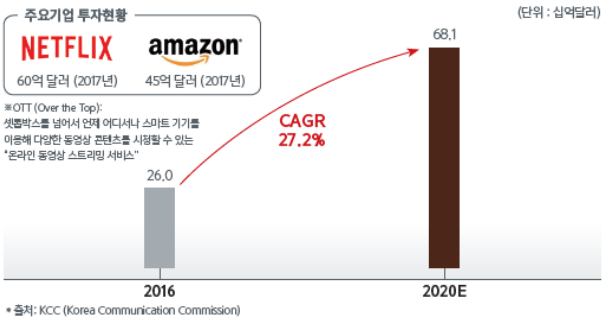
WYSIWYG SYSTEM의 기술적 차별 우위 → 제작기간 단축 및 제작비용 감소의 **'혁신적 CGI 실시간 렌더링 기술'**

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 위지윅 시스템은 다양한 포맷의 2차 콘텐츠로의 확장이 가능

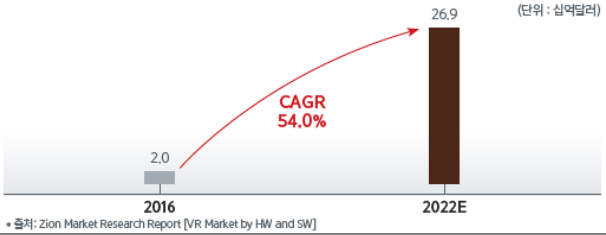
시장 모멘텀

OTT 플랫폼 투자의 증대



• 출처: KCC (Korea Communication Commission)

고성장하는 VR 시장



• 출처: Zion Market Research Report [VR Market by HW and SW]

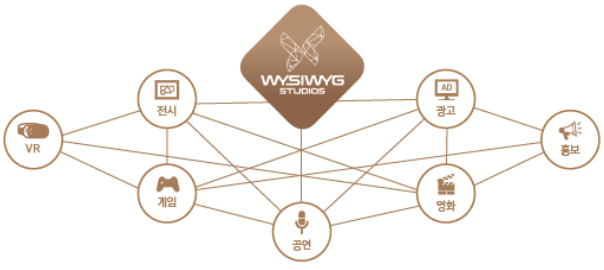
위지윅 모멘텀

WYSIWYG SYSTEM의 영화 및 뉴미디어 산업에서의 활용성

향후 영화 전편에 프리비즈 제작 프로세스 활용

Pre Production → Production → Post Production

언리얼 엔진으로 OSMU를 통한 2차 콘텐츠 대량생산



자료: IR Book, 유진투자증권

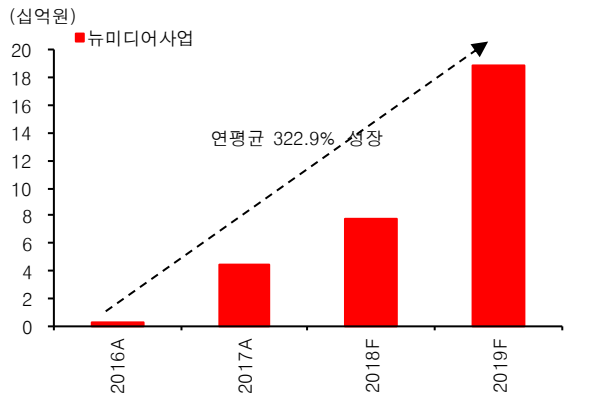
뉴미디어 사업: 실적 안정성에 성장성까지 보유

도표 27 뉴미디어 사업으로 신성장 동력 확보: 안정적인 실적은 물론 성장성 보장



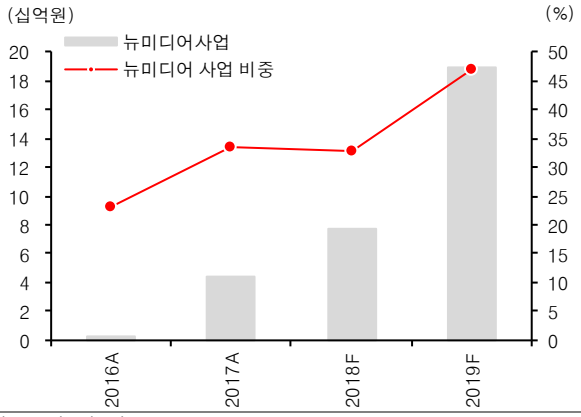
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 뉴미디어 사업의 큰 성장성 보유



자료: 유진투자증권

도표 29 뉴미디어 사업의 매출 비중 증가세



자료: 유진투자증권

도표 30 대형 뉴미디어 프로젝트를 추진 중

시장 모멘텀

ScreenX



- 아이맥스를 대체할 수 있는 국내 기술로 개발된 멀티 프로젝션 시스템
- '20년까지 글로벌 1,000개 상영관 확보 예정
- Alternative 콘텐츠 확산

Picture Quality 영상



- TV 및 각종 디스플레이 신제품 출시에 따른 글로벌 마켓에서의 홍보목적 화질 영상 기획/연출/후반 제작
- 8K OLED 레졸루션 등 고품질 디스플레이에 대한 고 퀄리티 영상 제작기술 수요 증가

테마파크



- 미디어 콘텐츠 기술의 집약체
- 세계 최대 테마파크 시장으로 부상하는 중국
- 중국 테마파크 입장객 전망
- '16년 2.1억 명 → '25년 3.6억 명

위지윅 모멘텀

IMAX의 대항마 ScreenX



- CJ CGV와 할리우드 메이저 영화 제작사 ScreenX 제작 연간계약 체결
- 위지윅 스튜디오 CJ CGV와 ScreenX 콘텐츠 제작 MOU 체결 예정

Picture Quality 영상



- LG 디스플레이/일렉트로닉, 필립스의 8K OLED 레졸루션 신제품에 대한 글로벌 디스플레이 홍보행사 CES 등 참여
- 위지윅만의 첨단영상 기술에 대한 호평으로 LG 디스플레이와 협력사 제휴 및 견고한 파트너쉽 구축

융합 콘텐츠의 집합 테마파크



- 완다 및 에버그란데 그룹의 정식 미디어 벤더 등록
- 테마파크 콘텐츠 제작 경험과 노하우가 있는 전문인력 보유

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 뉴미디어 레퍼런스 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 다양한 고객사 보유로 안정적 수익 구조



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)