Eugene Research
기업분석
2019. 03.20

위지윅스튜디오(299900,KQ)



미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(3/19)	15,300원

Key Data	(기준일: 2019.03.19)
KOSPI(pt)	2,178
KOSDAQ(pt)	749
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	135
52주 최고/최저(원)	16,400 / 9,030
52주 일간 Beta	2.53
발행주식수(천주)	8,798
평균거래량(3M,천주)	983
평균거래대금(3M,백만원)	12,355
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
박인규 외 2인	34.8
채영준 외 3인	5.5

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.2	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	5.0	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018P	2019F
매출액(십억원)	13.0	23.7	40.4
영업이익(십억원)	2.5	5.2	10.0
세전계속사업손익(십억원)	0.5	5.0	9.8
당기순이익(십억원)	0.5	5.0	9.0
EPS(원)	9,267	570	1,023
증감률(%)	흑전	-93.8	79.5
PER(배)	-	26.8	15.0
ROE(%)	-	24.8	22.9
PBR(배)	-	3.9	3.1
EV/EBITDA(배)	0.2	16.9	8.8

자료: 유진투자증권

탐방리포트: 안정적 포트폴리오를 구축한 VFX 제작사

■ **탐방결과: 안정적인 포트폴리오 구축으로 실적 성장세 지속과 함께 뉴미디어 사업 기대**

동사는 2016년 4월 설립 이후 CG(Computer Graphic)/VFX(Visual Effects) 관련 산업의 오랜 기술과 경험을 바탕으로 큰 폭의 실적 성장을 달성하며 2018년 12월에 코스닥 시장에 상장함. 빠른 성장의 요인은 영화사업과 뉴미디어 사업의 포트폴리오를 조기에 구축했기 때문임. 2018년 잠정실적 기준, 영화콘텐츠사업과 뉴미디어사업 비중이 각각 58.4%, 41.0%를 차지함

1) 영화콘텐츠사업: 20년 이상의 노하우를 바탕으로 국내외 수주 확대

동사는 2016년 설립 이후 VFX사업에서 급성장(VFX 매출액: 2016년 7억원 → 2017년 80억원 → 2018년 138억원 → 2019년 199억원 전망) 중이며 지속성장을 전망함. 이 중 중국을 비롯한 해외 매출이 60% 수준을 차지할 것으로 예상됨

① 20년 이상의 제작 노하우와 독보적인 기술력을 담은 WYSIWYG(What You See Is What You Get) 시스템을 개발, CGI 실시간 렌더링 기술을 자체 개발하고, 골프존 리얼/비전/GDR시스템 개발경험자를 리얼타임랩 연구소장으로 영입, 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 지정. 또한 2017년 4월 할리우드 메이저 VFX사인 TAU FILMS와 기술제휴를 통해 할리우드 및 중국 블록버스터 영화를 공동제작하고 있어 중장기적인 성장에 긍정적임

2) 뉴미디어사업: ScreenX 사업 확대 및 테마파크 신규사업 진출 예정

뉴미디어사업은 영화산업의 실적 변동성 및 계절성을 극복하며 안정적인 실적을 달성하는데 기여함. 또한 높은 성장성(뉴미디어사업: 2016년 3억원 → 2017년 44억원 → 2018년 97억원 → 2019년 204억원 전망)까지 보유하고 있음.

① ScreenX의 시장확대와 함께 성장을 지속할 전망: 국내기술로 개발된 ScreenX 시스템이 현재 글로벌 300개에서 2020년 1,000개 상영관으로 확대 예정임. 동사는 CJ CGV, 할리우드 메이저 영화제작사와 연간계약을 체결(2019.2.21. 공시)하고, 독점 제작 중임

② 중국의 테마파크 사업은 또 다른 기회: 중국의 세계 최대 테마파크 건설에 동사가 참여하고 있음. 에버그란데그룹은 벤더로 등록이 완료되었고, 완다그룹은 올해 상반기 등록이 가능할 예정임. 에버그란데는 8개, 완다그룹은 10개 정도 테마파크를 구축 예정임

■ **2019년 기준 PER 15.0배로 국내 동종업계 대비 저평가되었다고 판단함**

현재가는 2019년 예상실적 기준(EPS 1,023원) PER 15.0배로 국내 유사업체(제이콘텐트리, 쇼박스, CJ ENM, 스튜디오드래곤 등)의 평균 PER 35.2배 대비 할인된 수준임

위지윅스튜디오가 제작한 영화 <마녀>의 한 장면과 ScreenX관



자료: 위지윅스튜디오, 유진투자증권

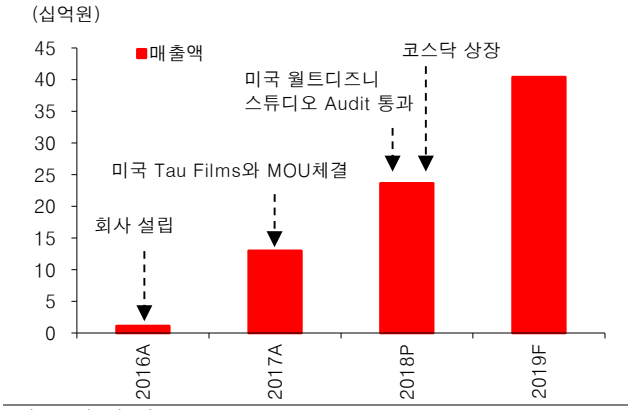
실적 전망 및 Valuation

도표 1 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%, 12월결산)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	**1.1**	**13.0**	**23.7**	**40.4**
YoY(%)		*1,099.5*	*82.2*	*70.9*
제품별 매출액				
영화콘텐츠	0.7	8.0	13.8	19.9
뉴미디어사업	0.3	4.4	9.7	20.4
기타	0.1	0.7	0.1	0.2
제품별 비중(%)				
영화콘텐츠	68.1	61.3	58.4	49.2
뉴미디어사업	23.1	33.6	41.0	50.4
기타	8.8	5.1	0.6	0.4
수익				
영업비용	**2.0**	**10.5**	**18.5**	**30.4**
영업이익	**-1.0**	**2.5**	**5.2**	**10.0**
세전이익	**-1.1**	**0.5**	**5.0**	**9.8**
당기순이익	**-0.9**	**0.5**	**5.0**	**9.0**
이익률(%)				
영업비용률	188.1	80.9	78.2	75.3
영업이익률	-88.1	19.1	21.8	24.7
세전이익률	-98.3	3.8	21.1	24.2
당기순이익률	-78.6	3.8	21.2	22.3

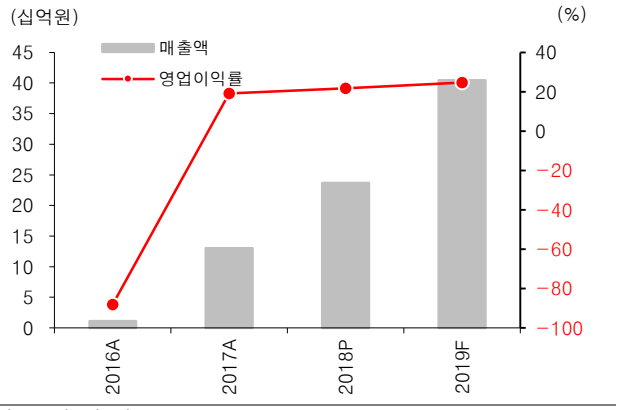
자료: 유진투자증권

도표 2 2016년 설립 이후 매출 급성장 중



자료: 유진투자증권

도표 3 높고 안정적인 수익성 유지 전망



자료: 유진투자증권

도표 4 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	제이콘텐트리	쇼박스	CJ ENM	스튜디오드래곤
국가			한국	한국	한국	한국
2019-03-19			5,090	3,465	234,800	92,700
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			733.3	216.9	5,148.3	2,600.4
PER(배)						
	FY17A	47.4	95.8	21.3	10.6	61.7
	FY18P	44.9	29.3	49.8	27.9	72.3
	FY19F	**35.2**	**34.5**	**23.7**	**10.0**	**72.5**
PBR(배)						
	FY17A	3.2	3.9	2.4	1.4	4.9
	FY18P	1.9	1.9	-	-	-
	FY19F	**2.8**	**2.3**	**1.4**	**1.8**	**5.5**
매출액(십억원)						
	FY17A		420.3	102.7	2,260.0	286.8
	FY18P		511.3	68.5	3,426.8	379.6
	FY19F		597.5	110.7	4,678.7	495.2
영업이익(십억원)						
	FY17A		33.3	10.4	224.5	33.6
	FY18P		34.7	5.2	251.0	39.9
	FY19F		53.8	15.2	374.3	83.2
영업이익률(%)						
	FY17A		7.9	10.1	9.9	11.7
	FY18P		6.8	7.7	7.3	10.5
	FY19F		9.0	13.7	8.0	16.8
순이익(십억원)						
	FY17A		6.4	15.8	130.9	23.8
	FY18P		18.4	4.4	184.2	35.8
	FY19F		30.6	14.4	292.7	68.2
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		14.1	3.2	4.7	21.9
	FY18P		9.7	-	-	-
	FY19F		9.3	2.1	8.3	14.7
ROE(%)						
	FY17A		5.3	12.0	13.5	9.5
	FY18P		7.5	-	-	-
	FY19F		11.4	9.9	11.9	15.4

참고: 2019.03.19 종가 기준, 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

CG/VFX 기술로 안정적인 포트폴리오 구축

도표 5 사업영역: 영화콘텐츠는 물론 뉴미디어 사업 등 영상콘텐츠 제작



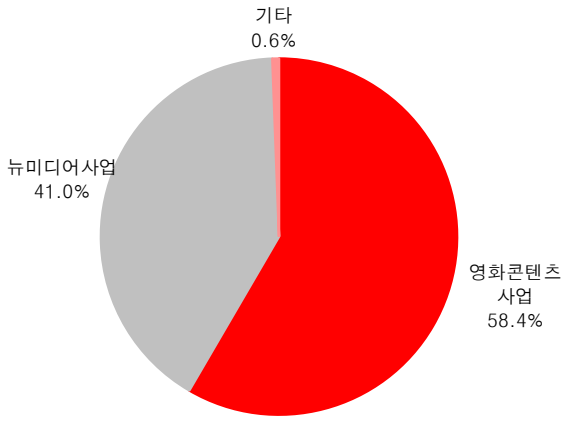
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6 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 상장 (12/20)

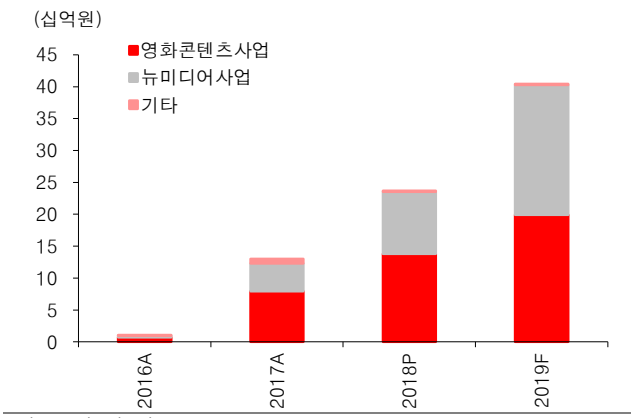
자료: 유진투자증권

도표 7 제품별 매출 비중(2018년 잠정실적 기준)



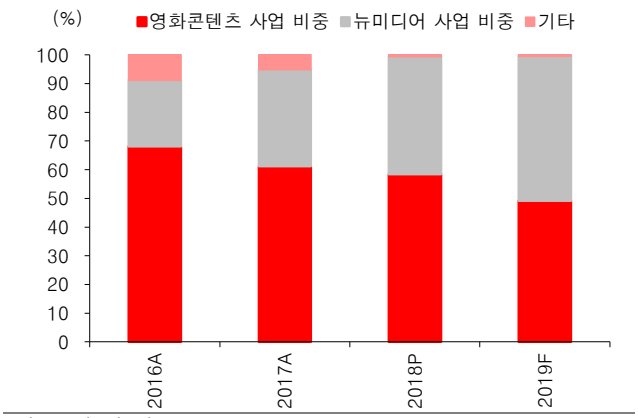
자료: 유진투자증권

도표 8 사업부문별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

VFX사업: 국내는 물론 해외 매출 증가 전망

도표 10 원스톱 기술 서비스 제공: 20년 이상 전문가의 제작노하우 및 독보적 기술력 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11 대한민국 최초의 월트디즈니 공식벤더 승인 및 할리우드 메이저사와 제휴



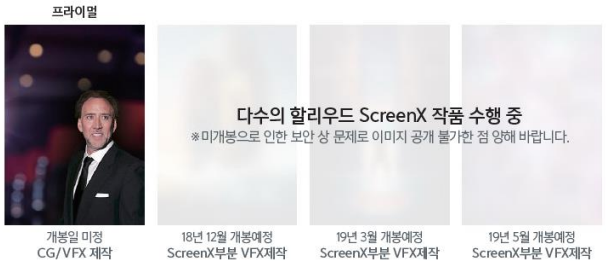
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 과거 할리우드 영화 수행 실적



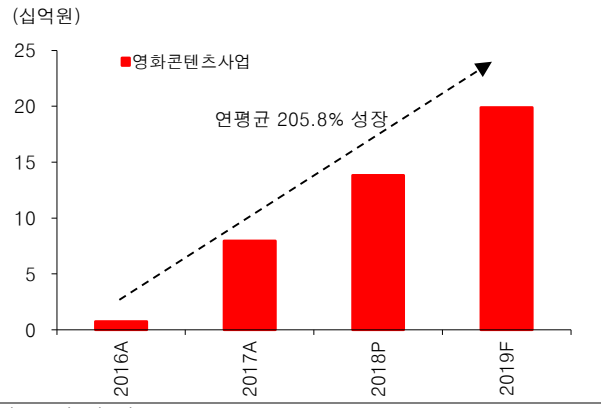
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 향후 개봉예정인 할리우드 영화 수행 예정



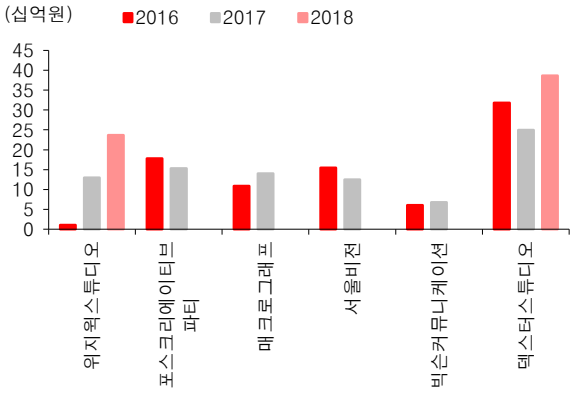
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 동사의 영화콘텐츠 사업 매출 성장 급성장 중



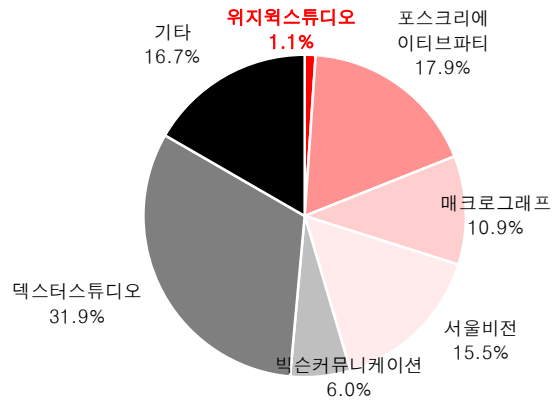
자료: 유진투자증권

도표 15 국내 동종업체의 지난 3년간 매출액 추이



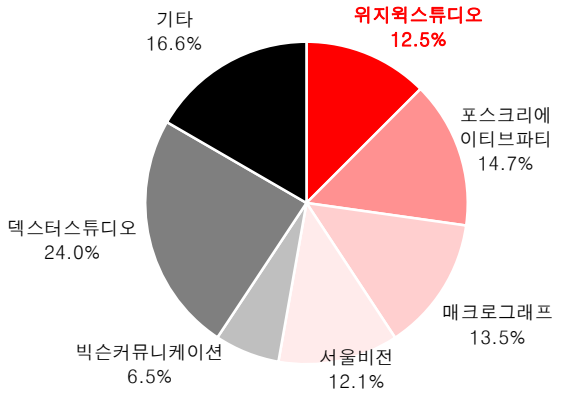
자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 16 국내 동종업계 시장점유율 (2016년)



자료: 투자설명서, 유진투자증권

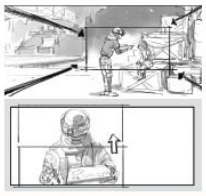
도표 17 국내 동종업계 시장점유율 (2017년)



자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 18 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

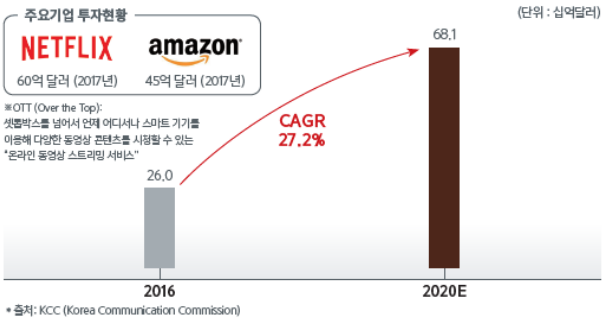
WYSIWYG SYSTEM의 기술적 차별 우위 → 제작기간 단축 및 제작비용 감소의 **'혁신적 CGI 실시간 렌더링 기술'**

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 위지윅 시스템은 다양한 포맷의 2차 콘텐츠로의 확장이 가능

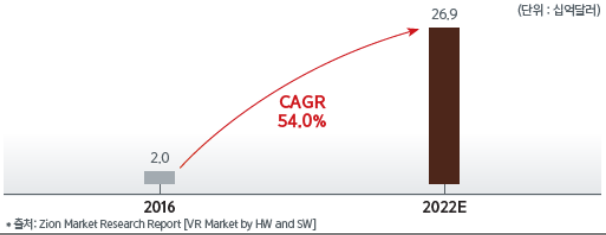
시장 모멘텀

OTT 플랫폼 투자의 증대



• 출처: KCC (Korea Communication Commission)

고성장하는 VR 시장



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

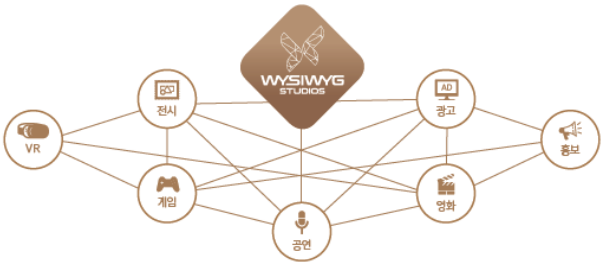
위지윅 모멘텀

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



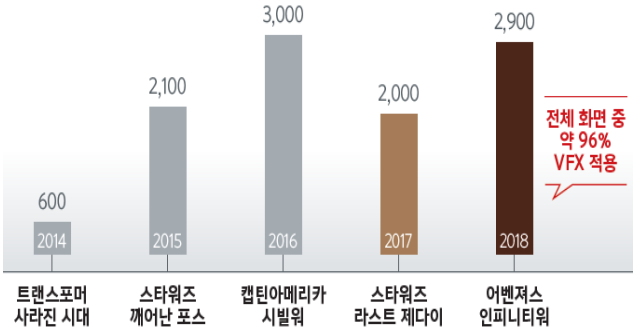
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 Screen X VFX 다작 용역 계약 체결 (2019.2.21)

1. 판매・공급계약 내용		Screen X VFX 다작 용역 계약
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	7,000,000,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	7,000,000,000
	최근 매출액(원)	12,989,259,933
	매출액 대비(%)	53.89
3. 계약상대방		CJ CGV
-최근 매출액(원)		1,714,387,173,382
-주요사업		영상・오디오 기록물 제작 및 배급업
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매・공급지역		서울시 용산구 한강대로23길
5. 계약기간	시작일	2019-02-21
	종료일	2019-12-31
6. 주요 계약조건		- 계약 상대방이 선정한 다수의 Screen X VFX 용역 수행 - 선정한 작품 진행 완료시마다 정산
7. 판매・공급방식	자체생산	해당
	외주생산	미해당
	기타	-
8. 계약(수주)일자		2019-02-21
9. 공시유보 관련내용	유보기한	-
	유보사유	-
10. 기타 투자판단에 참고할 사항		

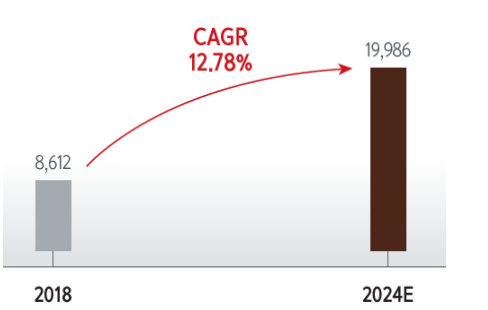
자료: Dart, 유진투자증권

도표 21 역대 박스오피스 1위 영화의 VFX 적용 현황



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

도표 22 글로벌 VFX 시장 전망



참고: 단위 백만달러
자료: PWC, 유진투자증권

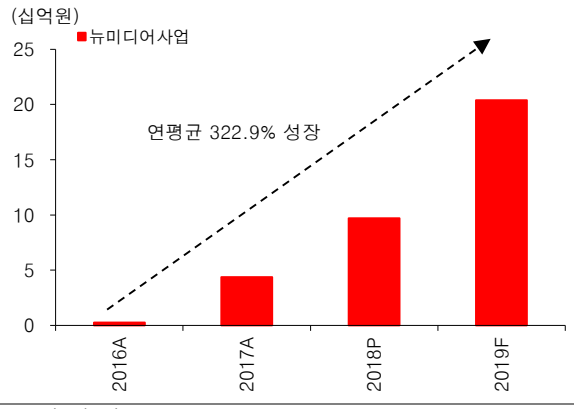
뉴미디어 사업: 안정성에 성장성, 수익성 보유

도표 23 뉴미디어 사업으로 신성장 동력 확보: 안정적인 실적은 물론 성장성 보장



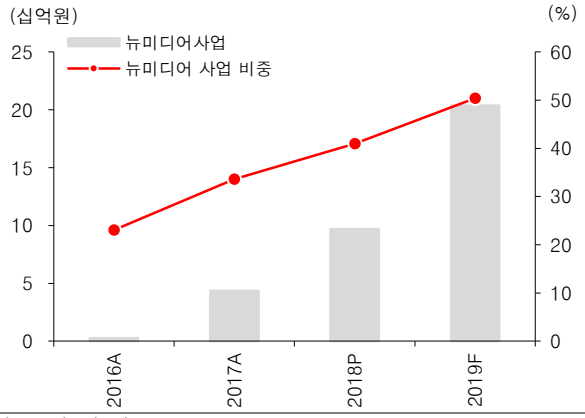
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 뉴미디어 사업의 높은 성장성



자료: 유진투자증권

도표 25 뉴미디어 사업의 매출 비중 증가세



자료: 유진투자증권

도표 26 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 27 뉴미디어 레퍼런스 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 다양한 고객사 보유로 안정적 수익 구조



자료: IR Book, 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 29 공모 개요 및 일정

공모가 (공모가 밴드)	11,000원 (9,000~13,000원)	액면가	500원
공모금액	198억원	기관수요예측경쟁률	177.3:1 (의무보유확약 1.13%)
공모주식수	2,199,515주	일반청약경쟁률	6.8:1
상장 후 주식수	8,798,060주	상장일	2018.12.20

자료: 유진투자증권

도표 30 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 31 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 32 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

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	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)