

투자 의견 **Not Rated**

목표주가(12M, 유지) -

현재주가(19/03/18) 15,200원

상승여력 -

영업이익(18F, 억원) 52  
 Consensus 영업이익(18F, 억원) 52

EPS 성장률(18F, %) 450.6  
 MKT EPS 성장률(18F, %) 4.7  
 P/E(18F, x) 17.1  
 MKT P/E(18F, x) 9.1  
 KOSDAQ 753.13

시가총액(억원) 1,337  
 발행주식수(백만주) 9  
 유동주식비율(%) 58.5  
 외국인 보유비중(%) 1.6  
 베타(12M) 일간수익률 2.73  
 52주 최저가(원) 9,330  
 52주 최고가(원) 15,800

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.0	0.0	0.0
상대주가	-1.0	0.0	0.0



[글로벌주식컨설팅팀]

서승우  
 02-3774-1790  
 seungwoo.seo@miraeeasset.com

# 위지웍스튜디오 (299900)

## 뉴콘텐츠 시장 선도 기업

### VFX 기반 종합 콘텐츠 제작 전문 기업

위지웍스튜디오는 2016년 설립된 VFX(Visual Effects) 기술 기반의 콘텐츠 제작 전문 기업이다. 짧은 업력에도 국내 CG 1세대인 대표이사를 필두로 핵심 기술 개발 연구진을 통해 콘텐츠 제작 영향력을 확대하고 있다. 동사는 기존 CG/VFX 사업의 주 영역이었던 영화와 드라마 시장을 넘어 뉴미디어(OTT; Over the top) 콘텐츠 시장에 대한 영상 기획/제작 서비스를 포괄적으로 제공하는 종합 콘텐츠 제작사로 발돋움 중이다.

### 뉴미디어 시대를 이끌 뉴콘텐츠 시장에 주목할 필요

글로벌 VFX 시장은 2018년 86억달러에서 2024년에 200억달러까지 연평균 12.8%의 성장이 예상된다. 이미 글로벌 박스오피스 상위권 영화들의 VFX 적용 비중이 크게 확대된데다, 실시간 제작에서 사전 제작 드라마로 드라마 제작 환경이 점차 재편됨에 따라 VFX 적용 범위가 전례 없이 확장되고 있기 때문에 풀이된다.

또한 뉴미디어 시장의 재편은 VFX 시장의 성장 속도를 가속화 할 전망이다. 글로벌 대표 뉴미디어 기업인 넷플릭스는 블록버스터 급의 자체 제작 콘텐츠를 자사 플랫폼에서 독점 서비스함으로써 글로벌 가입자 유인을 제공하는데 성공했으며 국내에서도 같은 방법으로 드라마 ‘킹덤’ 등을 통해 침투율을 확대해 가고 있다.

넷플릭스로 촉발된 콘텐츠 독점 경쟁은 글로벌 플랫폼 기업의 체질 전환과 구조조정으로 이어질 것이다. 월트디즈니의 뉴미디어 시장 본격 진출을 시작으로 글로벌 영상 플랫폼사들의 고객 유치를 위한 콘텐츠 수요가 폭증할 전망이다. 국내에서도 SKT를 중심으로 뉴미디어 시장 재편에 들어갔다. 뉴미디어 시장 성장에 따른 뉴콘텐츠 시장 성장에 주목해야 한다.

### 국내외 뉴콘텐츠 시장 성장에 따른 수혜

위지웍스튜디오는 할리우드 VFX 사인 TAU FILMS사와 기술 제휴를 맺고 미국과 중국의 영화 VFX 공동 작업을 수행 중에 있다. 또한 국내 최초로 월트디즈니의 보안 AUDIT을 통과해 공식 협력사로 등재되었다. 동사는 2019년에 VFX 제작 라인업에 따라 중국에서 의미 있는 실적이 달성될 전망이다. 위지웍스튜디오는 다양한 네트워크를 바탕으로 국내외에서 안정적 수주 기반을 마련했으며, 따라서 뉴콘텐츠 시장 성장에 따른 수혜가 기대된다.

### 차세대 시스템으로 미래 디지털 자산 시장 선도할 것

위지웍스튜디오가 보유한 위지웍시스템은 쉽고 빠르게 디지털 자산을 생산하는 차세대 CGI 렌더링 기술이다. 기존에는 수작업을 통해 영상 콘티를 짜고 이를 통해 원하는 영상을 얻을 때까지 리뷰/재 촬영을 반복했다면 동 시스템은 모션 캡처를 통해 실시간 영상 렌더링(3차원 영상화)을 제공하고 촬영 중 변경 사항을 즉시 수정할 수 있게 한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18P	12/19F
매출액 (억원)	11	130	237	390
영업이익 (억원)	-10	25	52	95
영업이익률 (%)	-90.9	19.2	21.9	24.4
순이익 (억원)	-9	5	50	87
EPS (원)	-232	103	565	993
ROE (%)	331.6	18.5	19.8	17.9
P/E (배)	-	-	17.1	15.3
P/B (배)	-	-	1.9	2.5
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

콘텐츠 제작 엔진(Unreal engine)을 바탕으로 개발된 동 시스템으로 제작사는 제작기간과 제작비용을 줄일 수 있어 위지웍스튜디오의 시스템 프리비즈 수요는 점차 확대될 것으로 보인다.

또한 위지웍시스템은 특정 IP를 가지고 다양한 플랫폼과 포맷에 맞게 콘텐츠를 재생산해 내는 OSMU(One source multi-use)에 유리하다. 현재 주로 영화/드라마를 중심으로 적용되고 있는 동 시스템은 적용 IP에 따라 향후 방송 캐릭터, 웹툰, VR/AR 콘텐츠 사업 등으로 확대될 수 있다. 다양한 수요처에 따른 고품질의 디지털 자산 생산 능력은 위지웍시스템을 또 하나의 디지털 플랫폼으로 진화시킬 것이다.

### 또 하나의 동력, 스크린X(ScreenX)

스크린X는 정부 주도의 지원 하에 카이스트와 CJ CGV가 개발한 멀티 프로젝션 시스템이다. 고비용의 아이맥스를 대체할 수 있는 국내 기술로 정면만 활용하는 상영관과 달리 정면 외에 좌, 우 3면을 스크린으로 활용하여 현장감을 높인다. 동 기술이 적용된 대표 작품으로는 앤티맨과 와스프, 신비한 동물사전2 등이 있다. 위지웍스튜디오는 동 포맷에 맞게 좌, 우측 스크린 화면에 들어가는 VFX 작업을 담당하며, CJ CGV와 할리우드 메이저 영화사 스크린X 제작에 대한 연간 계약을 체결했다.

2018년 기준 글로벌 스크린X 상영관 수는 300여 개이며 2020년까지 세계 1천여 개 상영관으로 확장할 계획으로 알려졌다. 위지웍스튜디오는 2019년 스크린X 사업에서 90억원 내외의 매출이 발생할 것으로 추정된다.

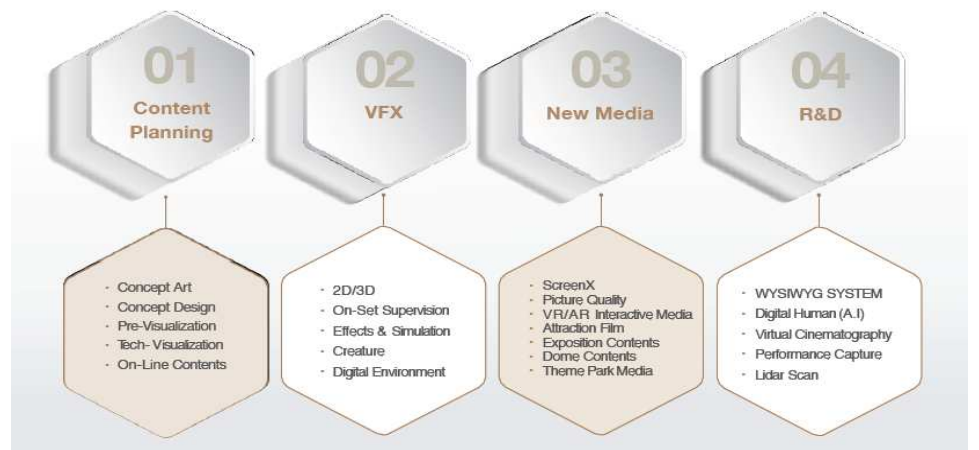
### 인력의 효율화, 안정성과 성장성을 담다

위지웍스튜디오는 VR/AR, 전시, 홍보, 공연 등에서 다양한 시각화 작업을 수행하며 레퍼런스를 확보했다. 특히 국내 대기업 및 협력사와의 제휴를 통해 세계가전전시회(CES) 홍보 영상을 제작하며 동사의 영상 기술을 증명해 내고 있다. 또한 VFX 작업은 공정에 따른 병목 현상이 나타나 유휴 인력이 발생할 수 있는데 위지웍스튜디오는 수십여 가지의 뉴미디어 영상 프로젝트를 수행하며 인력의 효율성을 극대화하고 있다. 공정 효율성의 제고는 실적의 안정성으로 이어질 개연성이 크다.

위지웍스튜디오의 2019년 실적은 매출액 390억원(YoY +64.8%), 영업이익 95억원(YoY +83.8%), 순이익 87억원(YoY +75.9%)을 예상한다. 중국과 국내에서 영화 VFX 사업의 꾸준한 성장세가 이어지는 가운데 스크린X 부문이 동사의 전체 실적을 견인할 전망이다.

2018년에 이미 규모의 경제 효과가 나타나기 시작했으며 2019년에 수익성은 보다 개선될 것으로 예상된다. 2019년 예상 실적 대비 현재 가격은 P/E 15배 수준으로 성장성 대비 저평가 판단한다.

그림 1. 위지웍스튜디오 사업 영역



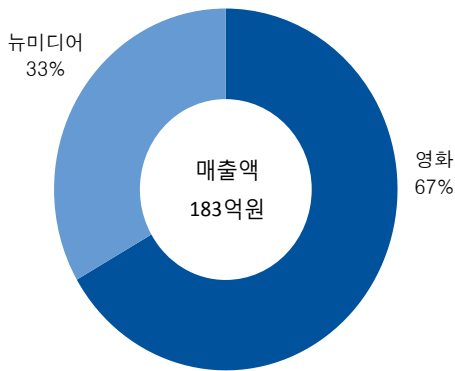
자료: 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 위지웍스튜디오, 할리우드 영화 ScreenX VFX 제작 실적



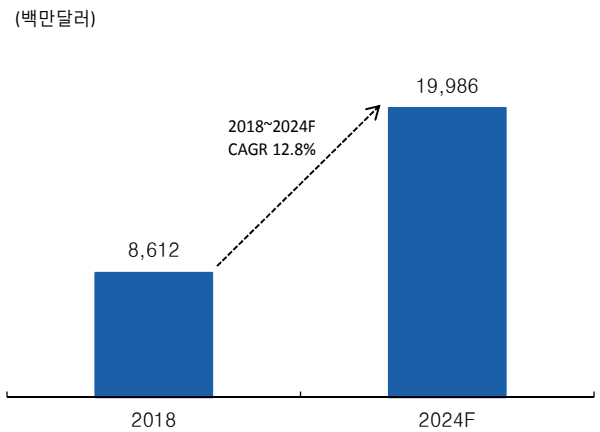
자료: 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 3. 위지웍스튜디오 부문별 매출액 비중(2018년 3분기 누적 기준)



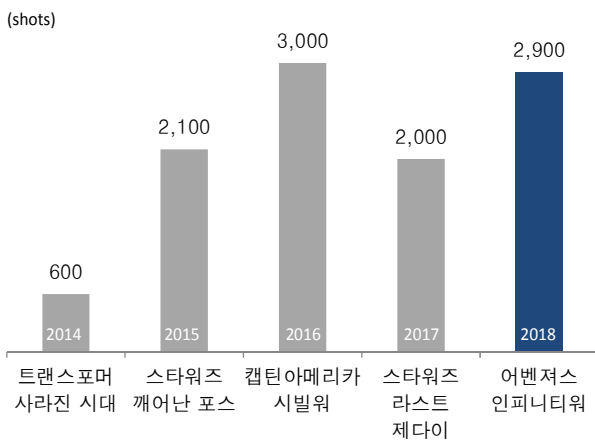
자료: 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. 글로벌 VFX 시장 규모 전망



자료: PwC Perspectives, 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 역대 글로벌 박스오피스 1위 영화의 VFX 적용 현황

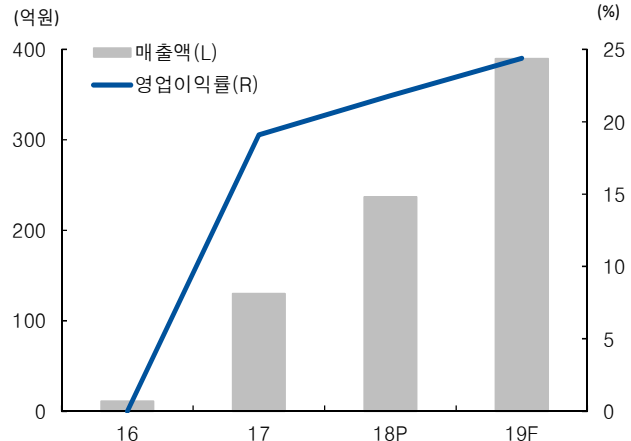


주: 어벤져스 인피니티워- 전체 화면 중 약 96% VFX 적용

자료: Upcoming VFX Movies, Screen Crush, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

그림 6. 위지웍스튜디오 실적 추이 및 전망



자료: 위지웍스튜디오, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

\* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.