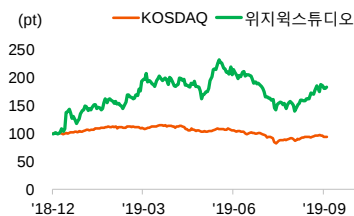


Super-Junior

BUY(신규)

목표주가	22,500 원
현재주가	17,100 원
목표수익률	31.6%
Key Data	2019년 9월 27일
산업분류	오락, 문화
KOSDAQ	626.93
시가총액 (억원)	1,576
발행주식수 (천주)	9,214
외국인 지분율 (%)	0.5
52 주 고가 (원)	21,750
저가 (원)	9,330
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.6
주요주주	(%)
박인규 외 4인	34.6
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	26.2 -7.1 -
상대주가	18.4 8.0 -

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가 22,500원 제시

투자이견 '매수(BUY)' 및 목표주가 22,500원 제시. 목표가는 12M Fwd EPS 1,027원에 Target PER 22배 적용. Target Valuation은 리딩 커버리지 미디어 산업 평균 PER 적용. Valuation Rerating은 지속될 전망.

동사의 투자포인트는 ① 영화, 드라마 등 전통 미디어 VFX 부터 Screen X, 5G AR/VR 등 뉴미디어 접목이 가능한 기술적 확장력이 높고, ② 자체 VFX 시스템과 AI 영상제작 솔루션을 개발하는 등 독보적 특수영상처리 기술을 보유하고 있으며, ③ 다양한 콘텐츠 미디어 기업과 전략적 제휴 및 지분투자로 개방형 사업모델을 추구한다는 측면에서 탄탄한 펀더멘탈을 이어갈 것으로 전망.

2. '19년 실적 Preview

'19년 연결기준 예상실적은 매출액 380억원(YoY+60.6%), 영업이익 99억원(YoY+96.8%) 전망. 3Q 예상실적은 매출액 101억원, 영업이익 27억원 기대.

'19년 VFX 매출 261억원(YoY+66.2%) 전망. 이는 ① 블록버스터 영화의 제작 편수 증가, ② 국내외 OTT시장 확대 및 주요 종편의 채널 편성증가로 성장기에 진입한 드라마 시장 확대에 기인. 영상 콘텐츠의 3대 흥행 요소가 배우, 극본, 연출이었다면, 최근 헐리우드 수준의 영상 퀄리티의 중요성 부각. VFX매출 성장이 중장기적으로 기대되는 이유.

'19년 뉴미디어 매출은 119억원(YoY+48.8%) 전망. 스크린X는 '20년까지 1,000개 사이트로 확장되고, 제작 편수도 증가할 것으로 전망. 또한 5G사업도 향후 관련 콘텐츠 증가는 필연적 환경. 뉴미디어 사업은 주력 사업으로 성장할 것으로 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	11	130	236	380	492
영업이익	억원	-10	25	50	99	128
세전이익	억원	-11	5	49	98	126
순이익	억원	-9	5	47	81	98
지배순이익	억원	-9	5	47	81	98
PER	배	-	-	18.20	19.36	16.00
PBR	배	-	-	1.92	2.93	2.47
EV/EBITDA	배	-	0.43	14.22	13.26	10.39

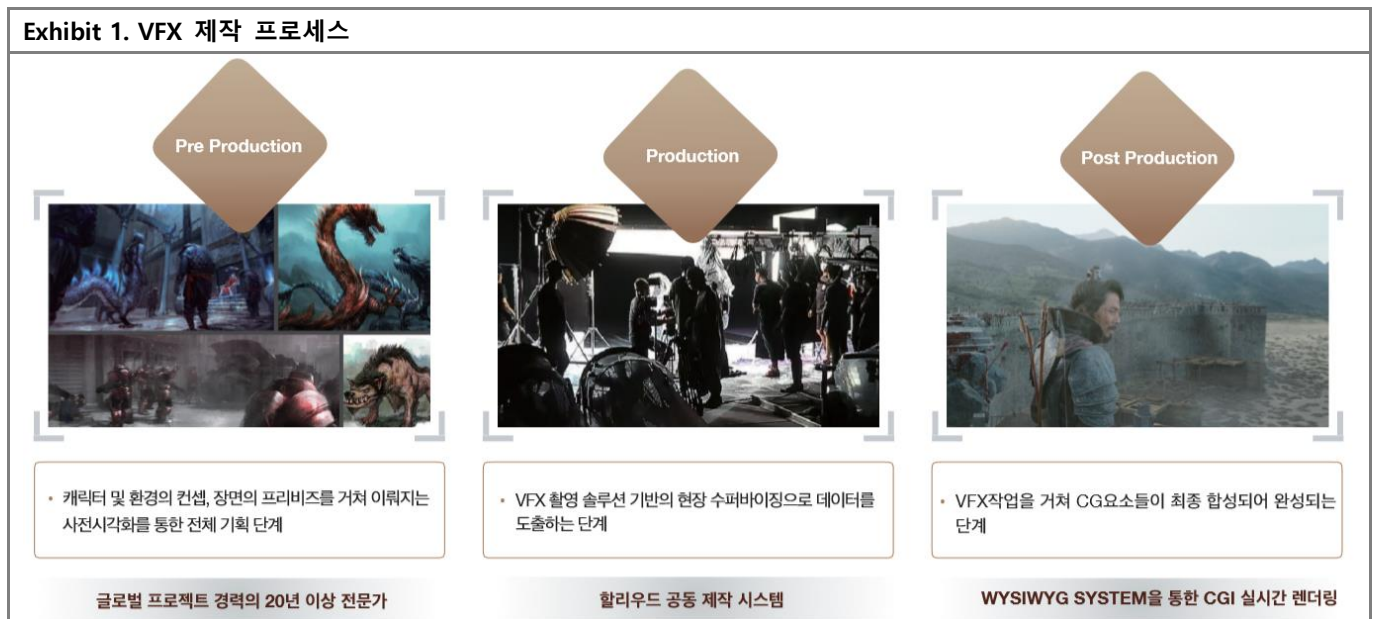
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 기업개요

동사는 CG/VFX 기술 기반으로 영화, 드라마 등 영상제작과 뉴미디어 콘텐츠에 대한 기획/제작 서비스를 제공하는 종합 콘텐츠 미디어 제작사. 국내 영화, 드라마 등 전통 콘텐츠의 질적/양적 성장으로 미국 헐리우드 수준의 영상 기술력을 요구하는 시대적 변화에 적극적으로 대응하는 기업.

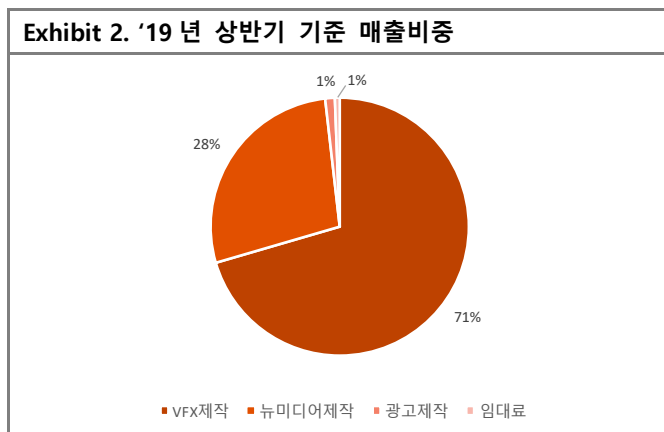
'19년 상반기 연결기준 동사의 매출은 VFX제작 117억원(매출비중 71%), 뉴미디어제작 46억원(28%), 광고제작 2억원(1%), 임대료 1억원(1%) 구성. 내수와 수출비중은 각각 53%, 47%. 연결대상 종속기업으로 드라마 제작사 <래몽래인>과 광고제작사 <밴드앤링크, 지분 85.7%> 보유. 그밖에 지분투자 및 전략적 제휴를 통해 <인스터>, <와이랩>, <에이스토리> 등과 신성장동력 확대에 주력.

Exhibit 1. VFX 제작 프로세스



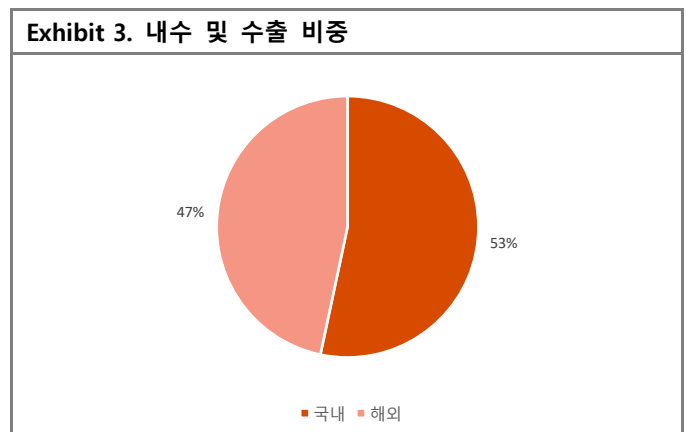
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. '19년 상반기 기준 매출비중



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 내수 및 수출 비중



Source: Company data, Leading Research Center

4. VFX와 드라마

과거 VFX 기술은 스크린의 전유물로 인식했으나, 현재는 드라마의 완성도를 높이기 위해 상용화되는 트렌드. 이러한 시대적 흐름을 반영하며 드라마 제작사와 협업 강화. 드라마 사업부분 역량 강화를 위한 지분투자를 병행.

지난 1월 드라마 전문 VFX 기업 <인스터>에 20억원 투자. 편집을 비롯해 CG(VFX), 모션 아트(Motion Art), 색보정(Color Grading), 오디오 마스터링(Audio Mastering) 등 5개 주요 후반 작업 솔루션 제공.

4월 넷플릭스 오리지널 '킹덤', tvN '시그널' 제작사 <에이스토리>(24억원) 투자. 드라마 VFX 제작 우선 협력 및 공동 IP 개발. 7월 '더벵커', '엽기적인 그녀' 제작사 <래몽래인>(50억원)까지 공격적인 전략적 사업 제휴 및 지분취득으로 드라마 시장 진입의 교두보 확보.

지난 6월 <위지윅글로벌컨텐츠투자조합 1호>(출자액 30억원)를 결성. ODK(ON Demand KOREA) Media inc 투자를 통해 글로벌 콘텐츠 유통 경로 확보 및 글로벌 수주 경쟁력 상승 효과 기대. ODK는 북미와 남미 27개국 약 8억명 인구를 대상으로 한국 콘텐츠 OTT 플랫폼. 약 65개 국내 방송 콘텐츠 제작사의 모든 콘텐츠를 재송출.

① 텐트폴 드라마 제작 편수의 증가, ② 한국 드라마의 해외 진출 활성화로 글로벌 수준의 영상 퀄리티, ③ 드라마 소재의 다양화로 VFX 적용 증가, ④ 국내외 OTT 시장 성장으로 편성채널 확대 등으로 동사의 드라마향 VFX 제작 매출은 지속 성장할 전망.

Exhibit 4. <인스터>의 후반작업 작품, SBS '의사요한'



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 내년 방영예정인 에이스토리 '킹덤 시즌 2'



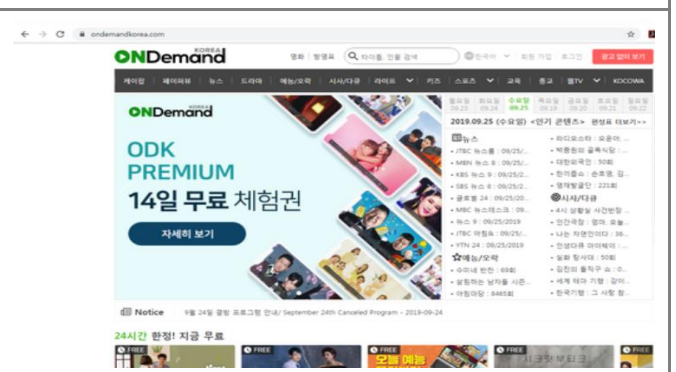
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 래몽래인, 주요 작품 및 소속아티스트



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 미국에서 한국방송을...ON Demand KOREA



Source: Company data, Leading Research Center

5. VFX와 Screen X

Screen X 는 '13 년 CJ CGV, 한국과학기술원(KAIST)이 공동 개발에 성공한 세계 최초의 다면 상영시스템. 기존 극장이 정면 하나의 스크린만을 사용했다면 Screen X 는 정면 스크린뿐 아니라 양 옆 벽면까지 사용해 3 면 스크린을 구현. 3 면 스크린을 활용함으로써 관객들에게 마치 영화 속에 들어온 것과 같은 몰입감을 제공하는 것이 특징.

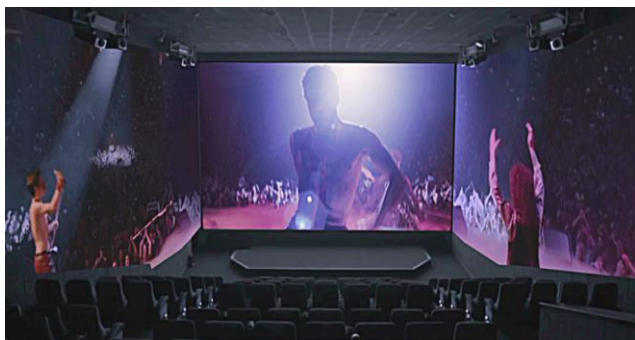
☞Screen X 는 지난 7 월 CJ CGV 에서 분리되어 신설법인으로 설립. CJ 4DPLEX 의 100% 자회사. '19 년 상반기 기준 65 개국 657 개 상영관이 운영. **향후 '20 년까지 1,000 개 상영관 확보 예정.**

동사는 효율적인 Screen X 수주 대응을 위해 전담 TF 팀을 구성. 하반기에도 할리우드 영화 및 국내 영화의 Screen X 작품 수행을 진행할 것으로 기대.

과거 메인 화면 이외 양 벽면 스크린 작업은 배경작업이 많았으나, 최근 양 벽면 스크린 영상도 메인 스크린의 연속된 화면전개의 부분으로 발전하여, 편당 매출의 상승 요인. 수익성도 동반 상승할 것으로 기대.

연초 <보헤미안 랍소디> Screen X 성공이후, BTS 의 <LOVE YOURSELF IN SEOUL> 공연이 Screen X 로 제작되어 흥행을 기록. 영화 이외에 콘서트, 뮤지컬 등 다양한 장르의 Screen X 로 전환은 꾸준히 진행될 것으로 전망.

Exhibit 8. 매출액 및 매출 증가율 전망



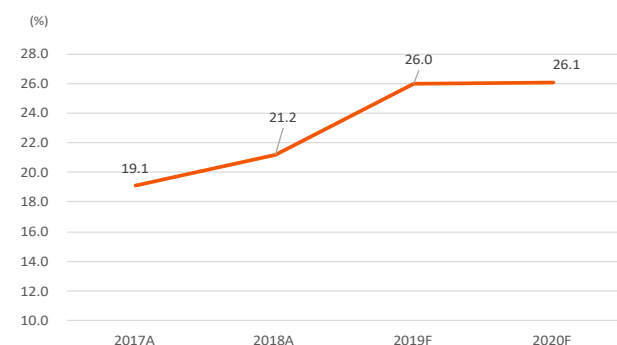
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. BTS 의 공연을 <Screen X>로 재연



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 고마진 수주 확대로 영업이익률 극대화



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 할리우드 스크린 X 작품 수행 중



Source: Company data, Leading Research Center

6. VFX와 5G 콘텐츠 사업

5G 이동통신의 본격화로 콘텐츠 및 IP에 대한 관심도 상승. 통신사는 데이터 소비를 위한 콘텐츠 개발에 총력. 고화질의 신개념 콘텐츠에 대한 수요는 폭발적으로 증가할 전망.

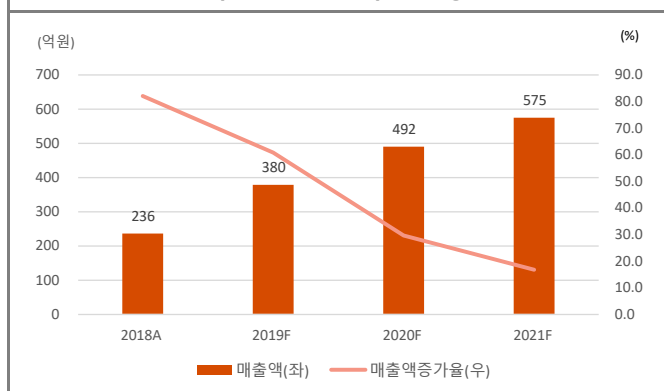
AR/VR 기술을 적용한 콘텐츠 개발이 활발히 진행 중이고, 오감을 감동시킬 수 있는 사실적 표현력이 요구된다는 측면에서 VFX 기술과 접목은 필수.

동사는 SK 텔레콤과 우호적 협력 관계를 구축. 5G 전용 소셜 VR 콘텐츠 제작 사업을 진행. 정보통신산업진흥원(NIPA)이 주관하는 '5G 기반 가상증강현실 플래그십 프로젝트'의 일환. 연말까지 개발을 마치고 SK 텔레콤의 상용화 서비스인 소셜 VR을 통해 선보일 예정.

소셜 VR은 T real Avatar Framework 기반으로 개발돼 다양한 동작과 표정연출이 가능하고 3D Avatar로 상호 인터랙션도 용이. 향후 프리미엄 캐릭터와 VR 중계물을 추가 신설함으로써 1인 VR 미디어 중계가 가능한 서비스로 확장할 계획.

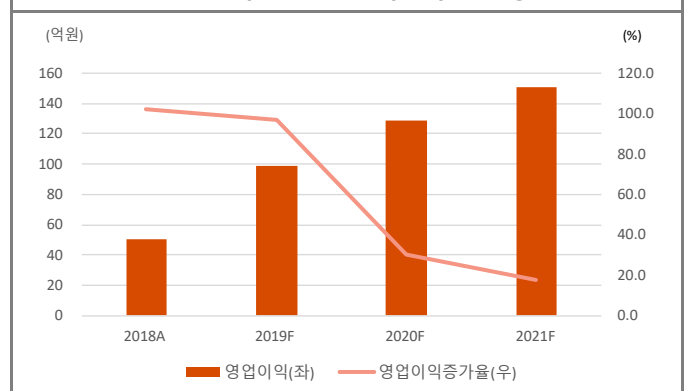
정부 정책 수혜도 기대. 문화체육관광부는 콘텐츠산업 3대 혁신전략을 통해 'XR(가상·증강현실 통칭)+α 프로젝트'를 2020년부터 추진할 계획. 이를 통해 <실감 콘텐츠> 시장을 확대하고 2022년까지 콘텐츠산업 금융지원에 1조 원 이상을 투자.

Exhibit 12. 매출액 및 매출 증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 영업이익 및 영업이익증가율 전망



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	168	593	685	741	803
유동자산	127	352	208	225	244
현금및현금성자산	85	282	88	95	103
단기금융자산	6	6	83	90	97
매출채권및기타채권	14	41	35	38	41
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	41	241	477	516	559
장기금융자산	0	0	77	84	91
관계기업등투자자산	6	0	53	57	62
유형자산	22	229	263	285	309
무형자산	1	1	6	6	7
부채총계	111	151	146	104	50
유동부채	14	25	36	39	42
단기차입부채	0	0	1	1	1
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	8	20	14	15	16
비유동부채	97	126	110	65	8
장기차입부채	97	125	131	142	154
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	56	441	539	637	753
지배주주지분*	56	441	538	637	752
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-3	42	-32	60	64
당기순이익	5	47	81	98	115
현금유입(유출)이없는수익(비용)	23	15	44	55	63
자산상각비	3	10	21	25	27
영업자산부채변동	-31	-18	-140	-62	-76
매출채권및기타채권감소(증가)	-34	-24	5	-3	-3
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	-0	11	-3	1	1
투자활동현금흐름	-25	-211	-246	-63	-68
투자활동현금유입액	2	12	13	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	28	223	260	63	68
유형자산	18	218	53	45	49
무형자산	1	0	6	2	2
재무활동현금흐름	90	365	20	11	12
재무활동현금유입액	90	365	20	11	12
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	90	125	5	11	12
재무활동현금유출액	0	0	1	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	65	-0	-0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	0	-0	0	0
현금변동	62	197	-194	7	8
기초현금	23	85	282	88	95
기말현금	85	282	88	95	103

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	130	236	380	492	575
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	130	236	380	492	575
판매비와관리비	105	186	281	364	424
영업이익	25	50	99	128	151
EBITDA	28	60	120	153	177
비영업손익	-20	-2	-1	-2	-3
이자수익	0	0	1	1	2
이자비용	0	1	4	5	6
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-1	2	0	-0	-0
관계기업등관련손익	0	0	1	1	1
기타비영업손익	-19	-3	1	0	1
세전계속사업이익	5	49	98	126	148
법인세비용	-0	2	17	28	33
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	5	47	81	98	115
지배주주순이익*	5	47	81	98	116
비지배주주순이익	0	0	-0	-0	-0
기타포괄손익	0	0	0	0	0
총포괄손익	5	47	81	98	115

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	136	772	901	1,069	1,254
BPS*	1,540	7,302	5,960	6,911	8,165
CFPS	-77	701	-354	646	698
SPS	3,544	3,914	4,206	5,340	6,241
EBITDAPS	772	988	1,326	1,660	1,924
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	18.2	19.4	16.0	13.6
PBR*	0.0	1.9	2.9	2.5	2.1
PCFR	-	20.1	-	26.5	24.5
PSR	0.0	3.6	4.1	3.2	2.7
EV/EBITDA	0.4	14.2	13.3	10.4	9.0
재무비율					
매출액증가율	1,099.5	82.1	60.6	29.5	16.9
영업이익증가율	흑전	102.4	96.8	30.0	17.3
지배주주순이익증가율*	흑전	835.2	74.0	21.0	17.3
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	19.1	21.2	26.0	26.1	26.2
EBITDA이익률	21.8	25.2	31.5	31.1	30.8
지배주주순이익률*	3.8	19.7	21.4	20.0	20.0
ROA	22.9	13.2	15.5	18.0	19.5
ROE	18.5	18.8	16.6	16.8	16.6
ROIC	98.0	31.7	23.4	20.7	20.2
부채비율	197.6	34.3	27.1	16.4	6.6
차입금비율	172.5	28.3	24.5	22.5	20.6
순차입금비율	21.6	-35.6	2.4	2.2	2.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

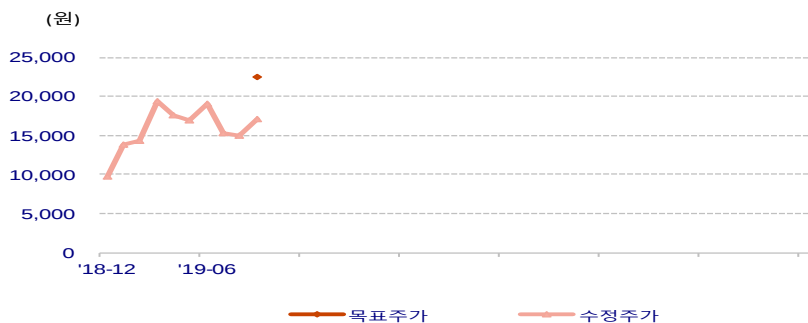
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

위지웍스튜디오(299900)

일자	2019-9-30
투자의견	BUY(신규)
목표주가	22,500 원
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%