



대원미디어 (048910)

꽃길 따라 걷는다

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

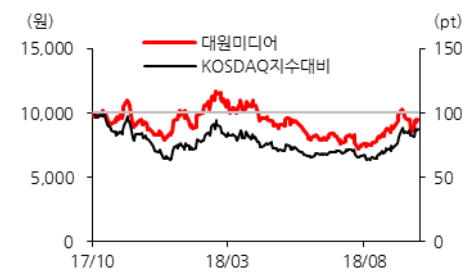
현재 주가(10/19)	9,510원
상승여력	-
시가총액	1,196억원
발행주식수	12,579천주
52 주 최고가 / 최저가	11,650 / 7,220원
90 일 일평균 거래대금	31.93억원
외국인 지분율	2.8%
주주 구성	
정육(외 3 인)	32.9%
Credit Suisse Group AG(외)	9.5%
대원미디어 자사주	2.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.0	16.7	-9.9	1.0
상대수익률(KOSDAQ)	22.5	23.7	6.3	-10.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018E
매출액	91	95	121	159
영업이익	4	2	7	8
EBITDA	9	10	15	18
지배주주순이익	3	-1	6	16
EPS	310	-88	496	1,285
순차입금	-27	-32	-26	-27
PER	30.2	-115.8	19.2	7.4
PBR	2.0	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.4	9.5	6.4	5.2
배당수익률	n/a	n/a	0.0	0.0
ROE	7.1	-1.9	10.2	24.6

주가 추이



유사 사례 분석 시 완구 및 출판 사업의 성장 가능성이 높아 보입니다.

캐릭터·엔터테인먼트 사업을 영위하는 종합 콘텐츠 기업

동사는 국내 최고의 애니메이션 제작사이자 국내외 인기 IP(특히 일본)를 최다 보유하고 있는 기업이다. '00년 이후 방송 및 닌텐도 유통 등으로 사업을 다각화했다. 주요 종속회사로 대원씨아이(출판)와 대원방송이 있다. '18.1H 사업부별 매출액 비중은 닌텐도 50%, 출판 24%, 방송 14%, 브랜드 라이선싱 5%, TCG(카드) 4%, 캐릭터 유통 3% 이다.

신규 성장 모멘텀으로 작용 할 완구 및 출판 사업

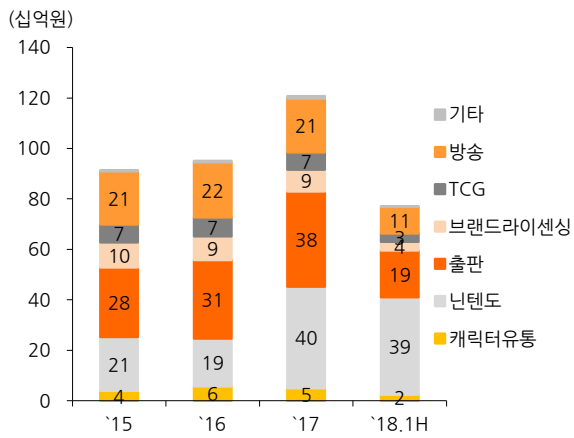
i. 완구 사업: 올해 9월부터 Takara Tomy사의 3세대 조이드(조이드 와일드) 완구 유통을 시작했다. TV 애니 방영도 금주 3개 채널로 시작해 11월까지 6개 채널까지 확대할 예정이다. ①조이드 시리즈가 일본 내 인기 IP라는 점('83년 출시 이후 830억엔 누적 판매), ②조이드를 자사 글로벌 인기 IP인 트랜스포머와 베이블레이드 급으로 만드려고 하는 Takara Tomy사의 계획 등을 고려할 때 성공이 기대된다. 16년부터 Takara Tomy사의 베이블레이드 완구를 유통한 영실업 사례를 본다면 조이드와일드의 인기 확산 시 큰 폭의 실적 개선이 가능할 것이다.

ii. 출판 사업: 지난달 카카오페이지가 동사의 100% 종속회사인 대원씨아이의 지분 19.8%를 150억원에 인수했다(750억 가치, 3Q 실적 반영). 대원씨아이는 슬램덩크 등을 출판한 국내 최대 만화 출판사이다. 高 성장하는 카카오페이지와 전략적 제휴로 전자책(웹, 모바일) 부문의 양·질적 성장이 기대된다. '17년 기준 대원씨아이의 전자책 매출액 비중은 28%에 불과한 상황이다. 웹소설 중심의 콘텐츠 업체인 디앤씨미디어의 경우도 지난해 카카오페이지 지분 투자(18.5%) 이후 전자책 부문이 큰 폭 성장하며 외형과 수익성 개선 흐름을 나타내고 있다.

4Q 실적 개선 및 내년 성장 기대 고려 시 관심 유요

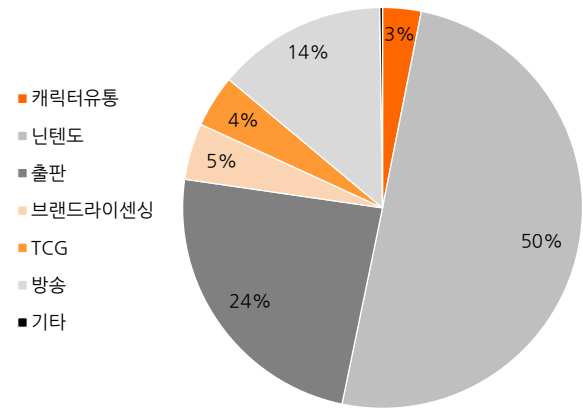
동사 주가는 2분기 닌텐도 판매 둔화 등으로 3월초를 정점으로 하락했다. 그러나 4분기 실적 개선(닌텐도 판매 성수기, 완구 유통 개시, 웹툰 드라마화 등)이 예상되고, 최근 유사 사례의 성공을 고려 시 내년 ①조이드와일드 완구 유통(영실업) 및 ②카카오페이지와 협업 본격화되는 대원씨아이(디앤씨미디어)의 성장 여력이 커 관심이 유요해 보인다.

[그림1] 사업별 매출액 추이



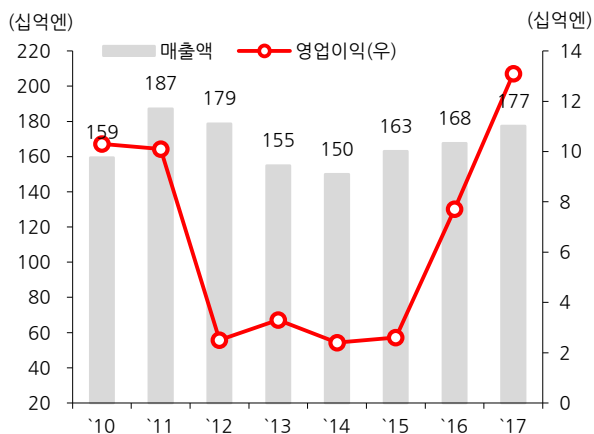
자료: 대원미디어, 한화투자증권

[그림2] 사업별 매출액 비중 ('18.1H)



자료: 대원미디어, 한화투자증권

[그림3] Takara Tomy 매출액과 영업이익 추이



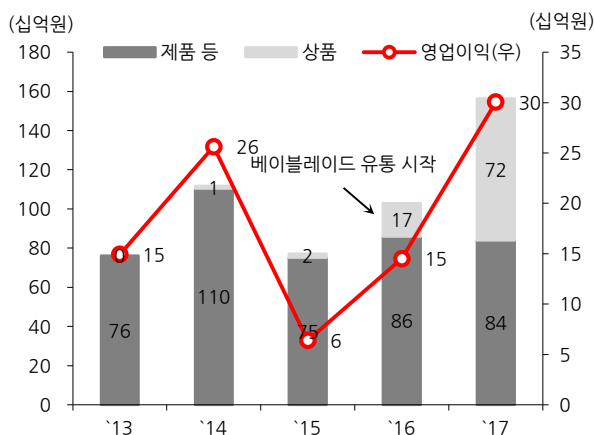
자료: Takara Tomy, 한화투자증권

[그림4] Takara Tomy의 신규 주력 IP 인 'ZOIDS WILD'



자료: Takara Tomy, 한화투자증권

[그림5] 영실업 실적 추이 - 고 마진의 유통 사업



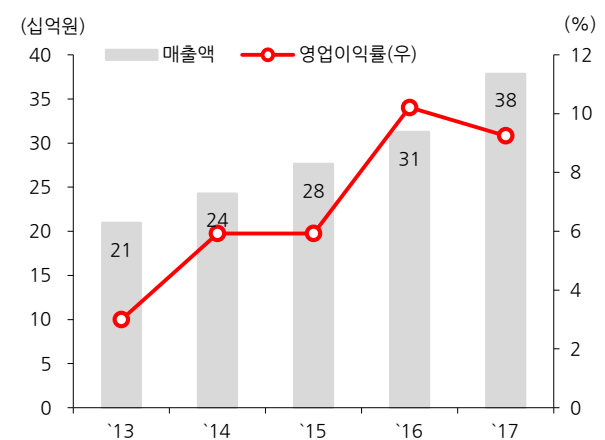
자료: 영실업, 한화투자증권

[그림6] Target 고객 당 베이블레이드 구입 수량 추정치

영실업 '16~17년 상품매출액 (백만원)	89,403
추정 총 판매량 (개) - ASP 1.5만원 가정	5,960,200
'16~17년 5~10세 평균 남아 인구 (명)	1,420,351
'16~17년 Target 고객 당 누적 구입량 (개)	4.2
'16년 Target 고객 당 구입량 (개)	0.8
'17년 Target 고객 당 구입량 (개)	3.4

자료: 영실업, 한화투자증권

[그림7] 대원씨아이 매출액과 영업이익률 추이



자료: 대원씨아이, 한화투자증권

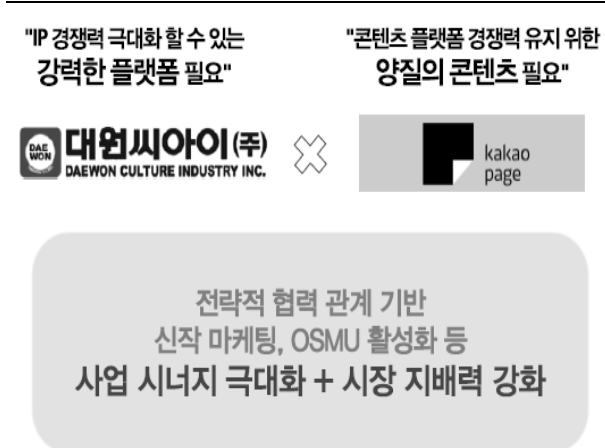
주: '13~'14년 영업이익률은 당사 추정치

[그림8] 대원씨아이 주식 양도 개요 - 카카오페이지와 협업 강화

발행회사	대원씨아이	
거래상대방	카카오페이지(콘텐츠 전송 및 판매 유통업)	
양도내역	양도 주식수	85,704주
	양도금액	150억 4,800만원
양도 후 현황	소유 주식수	347,142주
	지분비율	80.19%
양도일	2018년 9월 18일	
양도 목적	지분 매각을 통한 재무구조 개선 및 현금 유동성 확보	
	사업 파트너와 전략적 제휴를 통한 협업 관계 강화	

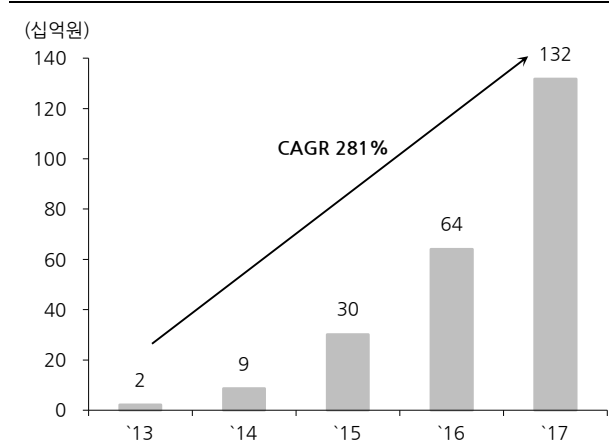
자료: 대원미디어, 한화투자증권

[그림9] 카카오페이지 지분 투자에 따른 기대 효과



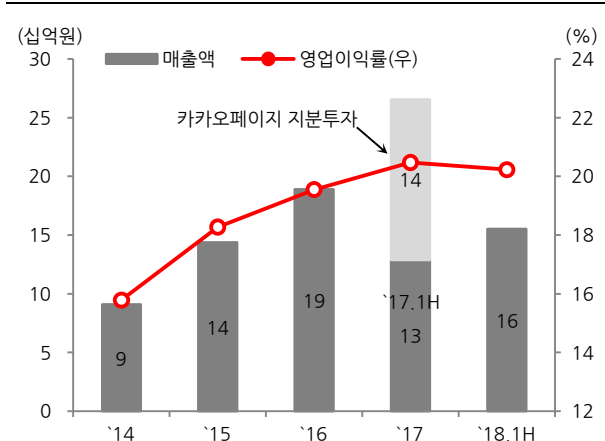
자료: 대원미디어, 한화투자증권

[그림10] 카카오페이지 매출액 추이



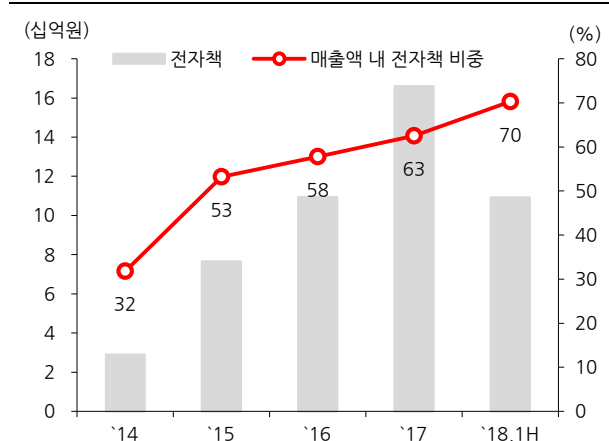
자료: 카카오페이지, 한화투자증권

[그림11] 디앤씨미디어 매출액과 영업이익률 추이



자료: 디앤씨미디어, 한화투자증권

[그림12] 디앤씨미디어 전자책 매출액과 비중 추이



자료: 디앤씨미디어, 한화투자증권

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	80	91	95	121	159
매출총이익	19	23	24	29	31
영업이익	2	4	2	7	8
EBITDA	8	9	10	15	18
순이자손익	0	0	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	3	0	0	0	0
세전계속사업손익	1	6	3	10	23
당기순이익	1	5	0	8	18
지배주주순이익	-1	3	-1	6	16
증가율(%)					
매출액	4.2	13.9	3.9	27.1	31.7
영업이익	흑전	149.8	-44.6	193.6	17.4
EBITDA	327.2	19.6	11.2	44.3	23.6
순이익	흑전	634.5	-90.4	1,523.0	132.9
이익률(%)					
매출총이익률	23.4	25.0	24.9	24.0	19.7
영업이익률	2.1	4.7	2.5	5.8	5.2
EBITDA 이익률	9.4	9.9	10.6	12.0	11.3
세전이익률	1.8	6.6	2.9	8.2	14.6
순이익률	0.8	5.5	0.5	6.5	11.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
영업현금흐름	3	10	6	8	4
당기순이익	1	5	0	8	18
자산상각비	6	5	8	8	10
운전자본증감	-5	-1	-4	-6	3
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
재고자산 감소(증가)	1	0	0	-2	0
매입채무 증가(감소)	-4	1	2	0	4
투자현금흐름	-1	-9	-12	-6	1
유형자산처분(취득)	0	-1	-2	-3	-6
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-8	-9	-11
투자자산 감소(증가)	-1	-3	-2	7	5
재무현금흐름	3	-2	2	-1	1
차입금의 증가(감소)	2	-3	0	0	1
자본의 증가(감소)	1	0	2	-1	0
배당금의 지급	1	1	1	1	0
총현금흐름	9	13	11	15	0
(-)운전자본증가(감소)	4	-1	2	4	-3
(-)설비투자	0	1	2	3	6
(+)자산매각	-4	-5	-8	-9	-11
Free Cash Flow	1	8	0	-1	-13
(-)기타투자	-2	2	2	2	-14
잉여현금	3	5	-2	-3	0
NOPLAT	1	4	0	5	6
(+) Dep	6	5	8	8	10
(-)운전자본투자	4	-1	2	4	-3
(-)Capex	0	1	2	3	6
OpFCF	2	8	4	6	14

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	52	54	56	55	58
현금성자산	32	34	32	26	28
매출채권	12	13	14	15	14
재고자산	5	5	5	7	7
비유동자산	38	40	42	49	56
투자자산	15	15	16	18	17
유형자산	15	16	17	19	24
무형자산	8	9	9	13	15
자산총계	90	94	98	104	114
유동부채	17	16	17	18	24
매입채무	10	11	14	13	18
유동성이자부채	3	0	0	0	1
비유동부채	18	12	6	5	5
비유동이자부채	11	6	0	0	0
부채총계	35	28	23	23	29
자본금	5	6	6	6	6
자본잉여금	24	30	38	38	38
이익잉여금	1	5	2	9	25
자본조정	11	11	11	10	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	55	66	74	81	85

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2014	2015	2016	2017	2018E
주당지표					
EPS	-126	310	-88	496	1,285
BPS	4,451	4,634	4,616	5,063	5,371
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	944	1,203	939	1,200	32
ROA(%)	-1.3	3.6	-1.1	6.2	14.8
ROE(%)	-2.9	7.1	-1.9	10.2	24.6
ROIC(%)	2.8	11.2	1.2	12.9	12.9
Multiples(x, %)					
PER	-50.8	30.2	-115.8	19.2	7.4
PBR	1.4	2.0	2.2	1.9	1.8
PSR	0.7	1.1	1.3	1.0	0.8
PCR	6.8	7.8	10.8	7.9	296.0
EV/EBITDA	5.4	8.4	9.5	6.4	5.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	64.1	41.6	31.5	28.9	34.7
Net debt/Equity	-33.0	-41.3	-42.8	-32.2	-31.2
Net debt/EBITDA	-239.3	-302.5	-316.2	-179.6	-147.6
유동비율	304.6	342.4	322.1	304.3	240.6
이자보상배율(배)	1.5	5.1	21.5	933.9	1,899.6
자산구조(%)					
투하자본	39.6	40.2	43.7	52.5	53.2
현금+투자자산	60.4	59.8	56.3	47.5	46.8
자본구조(%)					
차입금	20.6	8.9	0.0	0.0	1.4
자기자본	79.4	91.1	100.0	100.0	98.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2018년 10월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2018년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	86.6%	13.4%	0.0%	100.0%