디앤씨미디어 (263720.KQ)

지금은 IP 시대

NH투자증권

Company Note | 2018. 11. 19

투자의견 매수로 커버리지 개시. IP 크리에이터와 플랫폼 쌍방의 이익을 최대화하는 가교 역할 담당. 신규 IP가 생산되고 누적되는 창구가 됨. 카카오, 네이버 등 메이저 플랫폼들의 신규 콘텐츠 수급과 드라마, 게임 제작사들의 IP 활용 늘면서 동사 지위 격상될 것으로 예상

콘텐츠 제작자들이 찾을 수밖에 없는 IP의 창구

주요 콘텐츠 크리에이터들의 몸값이 치솟는 이유는 킬러 콘텐츠에 대한 수요가 그만큼 높아졌다는 의미. 양질의 콘텐츠를 생산해낼 수 있거나 IP를 보유한 기업들의 지위가 올라가는 중. 웹툰, 웹소설 시장에서도 카카오, 네이버와 같은 플랫폼 기업들이 주도하는 마케팅을 뒷받침할 수 있는 핵심 콘텐츠 수급이 업계의 화두가 됨. 디앤씨미디어는 작가들이 주요 플랫폼에 진출할 수 있는 창구가 되어 신규 IP 생산과 확보가 용이해짐

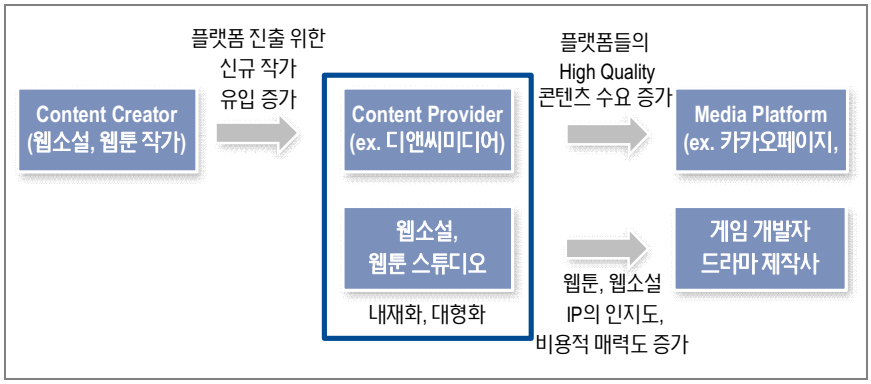
지금 시점은 동사가 확보한 800개 이상의 웹소설 작품이 양적으로도 누적되는 시점이며 웹툰으로도 각색되기 시작하는 퀀텀 점프의 기점. 웹툰 '창궐'로 알려진 앤트스튜디오 투자는 이를 위한 웹툰 제작 내재화의 시작. 이후에도 투자와 M&A는 이어질 전망. 당사의 9월 20일 자료에서 언급한대로 기업가치 증대에 필수적인 대형화 과정 이뤄지고 있어 긍정적으로 판단

2018년 3분기 실적은 당사 예상치에 부합. 4분기에는 웹툰 작품 늘어나면서 매출액 96억원(+35.6% y-y), 영업이익 19억원(+34.5% y-y) 예상

투자의견 매수와 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

디앤씨미디어의 목표주가 20,000원은 RIM모델로 산출한 것이며 2019년 EPS 대비 27배에 해당. 이와 같은 밸류에이션의 근거는 동사의 비즈니스 모델과 유사한 스튜디오드래곤(드라마 크리에이터 플랫폼), 에스엠엔터테인먼트(아티스트 플랫폼)의 평균값과 비즈니스 모델은 다소 다르나 텐센트 문학(웨원그룹)과 카카오페이지의 PER 밸류에이션을 감안

웹소설 산업의 생태계



자료: 한국콘텐츠진흥원, NH투자증권 리서치본부

Buy (신규)

목표주가	20,000원(신규)
현재가 ('18/11/16)	14,450원
업종	디지털콘텐츠
KOSPI / KOSDAQ	2,092.4 / 690.18
시가총액(보통주)	174.0십억원
발행주식수(보통주)	12.0백만주
52주 최고가 ('18/09/27)	17,950원
최저가 ('17/12/21)	6,570원
평균거래대금(60일)	1,753백만원
배당수익률 (2018E)	0.00%
외국인지분율	0.3%
주요주주	
신현호 외 2 인	52.9%
포도트리	18.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	12.9	11.2	89.0
상대수익률 (%p)	24.5	36.9	113.7

	2017	2018E	2019F	2020F
매출액	26.5	33.5	46.3	60.1
증감률	*40.5*	*26.2*	*38.1*	*29.9*
영업이익	5.4	6.6	10.1	14.4
영업이익률	*20.5*	*19.8*	*21.8*	*23.9*
(지배지분)순이익	4.5	5.4	8.9	12.4
EPS	442	452	736	1,028
증감률	*22.7*	*2.4*	*62.6*	*39.7*
PER	16.0	31.9	19.6	14.1
PBR	2.7	4.6	3.8	3.0
EV/EBITDA	10.5	21.3	13.3	8.7
ROE	23.4	15.7	21.2	23.6
부채비율	11.8	11.7	10.3	8.9
순차입금	-27.7	-32.2	-39.4	-49.3

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Analyst 백준기
02)768-7541, jack.baek@nhqv.com

격상되고 있는 웹툰, 웹소설, 그리고 디앤씨미디어의 지위

쏟아져 나오는, 웹 콘텐츠 기반 2차 콘텐츠(ex. 드라마)

최근 3개월 내 '내 아이디는 강남미인', '계룡선녀전' 등의 웹툰 IP(지적재산권) 기반 드라마가 또 선을 보였다. 지난 11월 2일에는 초록뱀미디어와 김종학프로덕션이 웹툰이나 웹소설 원작에 기반한 콘텐츠 제작을 위해 '스튜디오 그린라이트'를 설립했다. 오는 11월 26일에는 '일단 뜨겁게 청소하라(대원씨아이가 IP 보유)'가 드라마로 각색되어 JTBC에서 방영된다.

그야말로 웹툰, 웹소설 IP의 전성시대이다. 콘텐츠제작사들의 IP 사냥과도 같은 지금의 트렌드는 생소하지는 않다. 당사가 지난 9월 20일 자료에서 언급한 것과 같이 이와 같은 IP 열풍은 1) 여전히 그리고 현저하게 저렴한 웹툰, 웹소설 IP 소싱 비용, 2) 인기 웹툰, 웹소설이 갖고 있는 '공감'을 이끌어낼 수 있는 역량과 그 팬 층 때문이다.

중국의 한 리서치 자료(중위즈쿠)에 따르면 전체 IP 콘텐츠 중 56%가 웹소설을 바탕으로 각색되고 있다고 한다. 현재의 트렌드를 미루어볼 때 국내에서도 비용, 효과 측면에서 이런 추세는 지속될 전망이다. **디앤씨미디어와 같은 CP사들의 경우 콘텐츠 수급에 있어 중추적인 역할을 담당하면서 그 규모가 대형화되고 협상력이 강화되며 보유하고 있는 IP의 가치가 크게 증가할 것이다.**

신규 작가 유입되면서 콘텐츠의 양과 질은 더욱 상향될 것

많은 대중들이 웹소설과 웹툰에 친숙해짐에 따라 이를 생산하는 크리에이터들의 수도 증가하고 있다. 카카오페이지와 네이버 시리즈 등 주요 플랫폼에 본인의 작품을 올리기 위해서는 디앤씨미디어를 비롯한 CP(Contents Provider)를 통해야 한다. 최근 드라마로 각색되는 웹툰, 웹소설 작품이 늘어나면서 메이저 플랫폼에 진출할 수 있는 통로인 CP사로 신규 작가들의 노크가 이어지고 있다. CP사 입장에서는 양질의 콘텐츠를 수급하기에 유리한 상황이다.

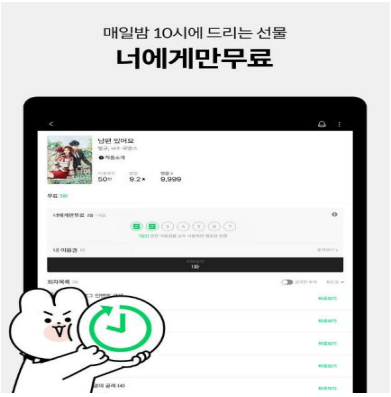
네이버의 과금 전략 변화는 디앤씨미디어에 호재로 작용할 것

한편 네이버가 기존의 웹소설, 웹툰 플랫폼에서 나아가 '네이버 시리즈' 앱을 출시한 것도 디앤씨미디어로서는 호재이다. 네이버의 과금 전략 변화를 감안해볼 때 플랫폼 업체들이 콘텐츠 수급여부를 결정하는데 있어 콘텐츠의 질은 더욱 중요해질 것이다. 기존 네이버는 플랫폼 트래픽을 유도하기 위해 '네이버북스', '네이버웹툰'에서 대부분의 콘텐츠를 거의 무료로 제공해왔다. 그러나 '네이버시리즈'의 새로운 과금 모델은 '카카오페이지'의 과금 모델과 유사해 CP사에 대한 의존도가 높아질 것이다. 즉, 독자들의 관심을 끌어낼 수 있는 소재와 콘텐츠 역량이 중요해졌기 때문에, Quality Control(품질관리)을 담당하는 디앤씨미디어의 지위가 격상될 전망이다.

그림1. 네이버 시리즈 500만 다운로드 돌파

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림2. 네이버의 과금 전략 변경(너에게만 무료)



자료: 네이버, NH투자증권 리서치본부

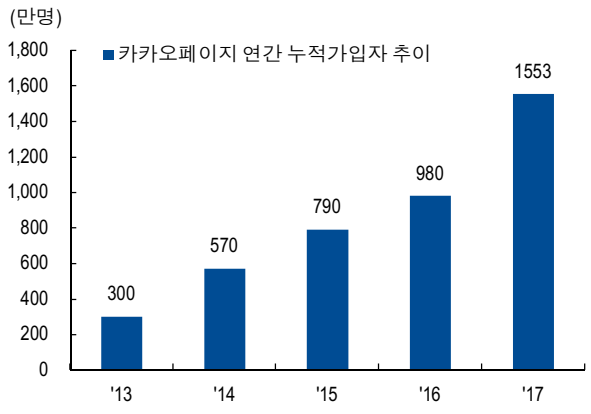
그림3. 디앤씨미디어의 대표 웹소설 기반 웹툰

자료: 디앤씨미디어, NH투자증권 리서치본부

그림4. 디앤씨미디어 신작 유입

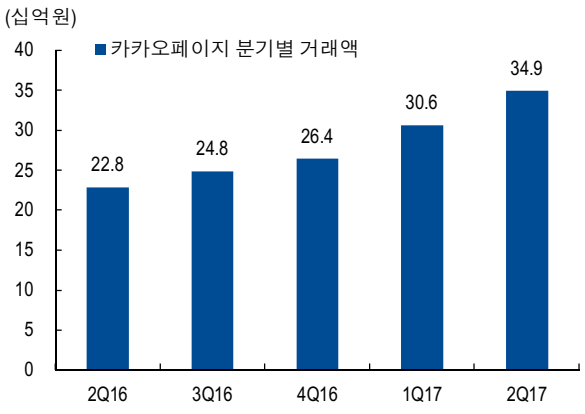
자료: 디앤씨미디어, NH투자증권 리서치본부

그림5. 카카오페이지 연간 누적 가입자 추이



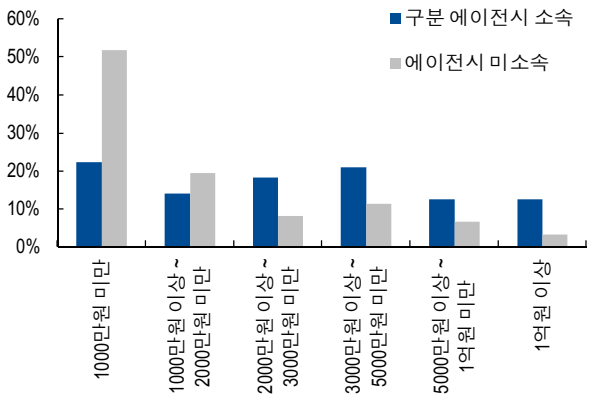
자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

그림6. 카카오페이지 분기별 거래액



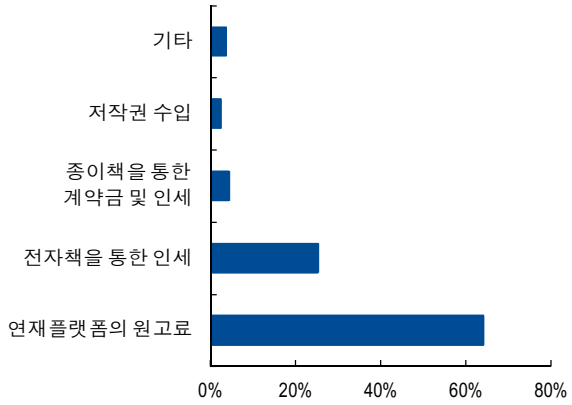
자료: 카카오, NH투자증권 리서치본부

그림7. CP 소속 vs 비소속



자료: 한국콘텐츠진흥원, NH투자증권 리서치본부

그림8. 웹소설 작가들의 수입원



자료: 한국콘텐츠진흥원, NH투자증권 리서치본부

그림9. 김비서가 왜 그럴까(2018년 6월 방영, tvN)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림10. 내 아이디는 강남미인(2018년 7월 방영, JTBC)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림11. 당신의 하우스헬퍼(2018년 7월 방영, KBS)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림12. 은주의방, 계룡선녀전(2018년 11월 방영)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림13. 일단 뜨겁게 청소하라(2018년 11월 방영)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

그림14. 좋아하면 울리는(Netflix 제작 중)

자료: 업계 자료, NH투자증권 리서치본부

스낵컬처로서의 웹툰, 웹소설

콘텐츠 소비는 모바일을 통해 짧게

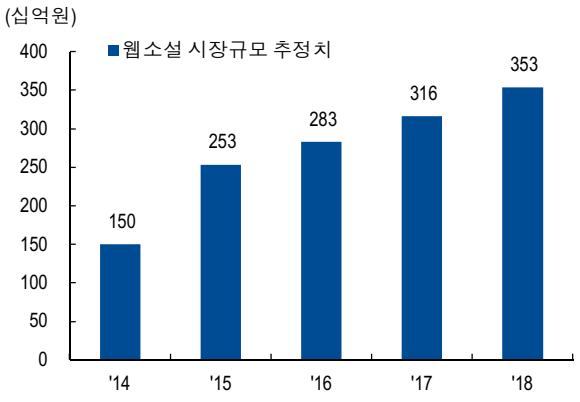
모바일 콘텐츠가 활성화되면서 대중들의 콘텐츠 소비 스타일도 '스낵컬쳐'의 특징을 갖기 시작했다. '스낵컬처(Snack Culture)'는 스낵을 먹듯 10분 내외의 짧은 시간 동안 콘텐츠를 소비한다는 뜻이다. 이 '스낵컬처'가 보편화되면서 OTT(Over The Top) 서비스 또한 활성화 되었고, Bytedance의 Tiktok 등 짧은 동영상 위주의 애플리케이션 서비스가 큰 인기를 얻고 있다.

웹소설과 웹툰 시장의 성장 또한 '스낵컬처' 트렌드의 결과물로 볼 수 있다. 지하철 승객 열명 중 세 명은 웹소설과 웹툰을 읽는다. 웹소설, 웹툰 소비에 긴 시간을 투자할 필요도 없다. 시공간과 상관 없이 콘텐츠를 접할 수 있어 이 시장은 성장을 이어 나갈 것으로 보인다.

웹툰, 웹소설 시장은 국내 콘텐츠 시장의 2% 규모를 차지

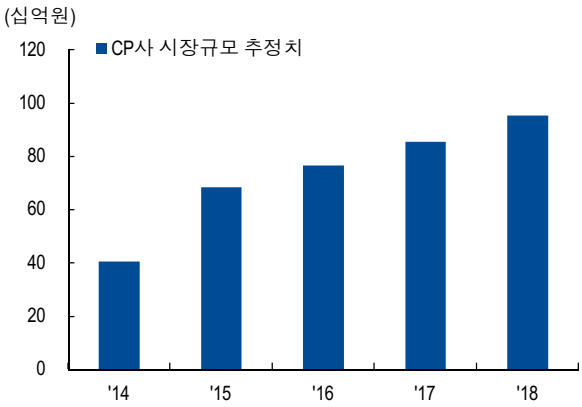
국내 웹소설 시장규모는 2018년 기준 3,000억원 수준으로 추정되고, 웹툰 시장규모는 8,800억원으로 추정된다. 이는 약 60조원(한국콘텐츠진흥원 자료)의 국내 콘텐츠 시장에서 2% 수준에 불과하다. '스낵컬처' 영향으로 웹툰, 웹소설의 대중 소비가 보편화됨에 따라 2차 가공 콘텐츠도 활발하게 제작될 전망이다. 대중이 웹툰, 웹소설 콘텐츠에 익숙해질수록 그 IP의 가치는 높아진다. 아직까지는 콘텐츠 시장 내에 낮은 비중을 차지하고 있지만 웹소설, 웹툰은 '스낵컬처'적 특성으로 인해 더욱 보편화 될 전망이다.

그림15. 웹소설 시장 규모 추정치(2018년 기준 약 3,500억)



자료: 디앤씨미디어, 한국콘텐츠진흥원, NH투자증권 리서치본부

그림16. CP 시장 규모 추정치(2018년 기준 약 1,000억)



자료: 한국콘텐츠진흥원, NH투자증권 리서치본부

디앤씨미디어는 보다 대형화되고 보유 IP는 다양한 콘텐츠로 전환될 것

웹툰으로의 성공적인 전환

디앤씨미디어의 웹소설 IP 활용 전략은 크게 1) 웹툰, 2) 게임 및 드라마로의 전환이다. '황제의 외동딸', '버림받은 황비', '이세계의 황비' 등 인기가 높았던 웹소설을 웹툰화했는데 웹툰의 인기가 높아지면서 웹소설의 조회수가 증가하는 역주행 현상도 발생했다. 현재 약 20개 작품이 웹툰으로 전환되었고 카카오페이지 내 Top 10 웹툰 중 4개 작품이 디앤씨미디어의 작품이다.

웹툰 제작의 내재화는 이익률 제고에 긍정적

동사는 최근 앤트스튜디오에 20% 지분을 투자했는데 이는 웹툰 작업 내재화의 시작으로 보인다. 앤트스튜디오는 네이버 웹툰 '창궐' 등으로 알려진 웹툰 스튜디오이다. 당사의 9월 20일 자료에서 언급한 것과 같이 동사의 기업가치 증대에 필수적인 대형화 과정이 진행되고 있어 긍정적으로 판단된다. 이와 같은 웹툰 작업 내재화와 작가 소싱 능력 확대 등을 통해 여전히 영세한 웹소설, 웹툰 산업에서 대형화가 지속될 가능성이 높다.

보유 IP가 게임으로 전환되면서 얻을 수 있는 이익

게임에서의 전략도 주목할 만하다. 디앤씨미디어는 100% 자회사로 디앤씨오브스톰이라는 게임 퍼블리싱 업체를 보유하고 있다. 이 회사는 개발 비용을 들이지 않고 동사 웹소설, 웹툰 IP로 제작된 게임을 한국에서 독점 퍼블리싱 할 수 있도록 비즈니스 모델을 구성했다. 이는 인력적, 비용적으로 리스크를 최소화하고 성공한 게임의 유통 권리를 보유하는 방식이다. 최근 중국 게임 개발사 로코조이와 '이세계의 황비' IP 계약을 맺었는데, 주목할 점은 매출이 배분되는 런닝 개런티 방식으로 판매했다는 점이다. 기존 웹소설, 웹툰 IP 들이 수익 배분에 있어 불리한 MG(Minimum Guarantee) 방식으로 판매되었음을 고려하면 동사가 보유한 IP의 위상이 올라간 것으로 보인다.

그림17. 디앤씨오브스톰 퍼블리싱 '어검:팔황의 수호자'

자료: 디앤씨미디어, NH투자증권 리서치본부

그림18. 앤트스튜디오의 웹툰 '창궐'

자료: 앤트스튜디오, NH투자증권 리서치본부

시대가 원하는 콘텐츠 IP를 보유한 기업

투자의견 매수와 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

디앤씨미디어에 대해 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가 20,000원은 RIM모델로 산출한 것이며 2019년 예상 EPS의 27배에 해당하는 수치이다. 이와 같은 밸류에이션의 근거는 동사의 비즈니스 모델과 유사한 스튜디오드래곤(드라마 크리에이터 플랫폼)의 2019년 PER을 30% 할인한 값이다. 그리고 아티스트 플랫폼 비즈니스를 영위하는 에스엠엔터테인먼트와 웹소설 플랫폼 비즈니스를 영위하는 웨윈그룹의 2019년 PER 평균인 26배(컨센서스 기준)를 참고할 필요가 있다.

당사는 디앤씨미디어가 보유한 가교 역할과 관련 지속성이 높고 성장성 또한 높다고 판단한다. 먼저 콘텐츠의 수요처인 메이저 플랫폼(카카오, 네이버)의 경우 플랫폼 트래픽 증가와 매출 확대를 위해 킬러 콘텐츠 수요가 높다. 이를 수급하는 방식으로는 전속 작가로서 직접 계약하는 것보다 CP사를 통하는 것이 더 용이하고 효과적이다. 또한 콘텐츠의 공급처인 웹소설, 웹툰 작가들은 메이저 플랫폼 진출을 위해 CP사와의 계약이 필수적이다. 즉 동사는 늘어나는 콘텐츠 수요에 대응할 수 있는 콘텐츠 공급 능력을 보유했다.

이와 유사한 비즈니스 모델인 스튜디오드래곤의 경우 핵심 드라마 작가들과 소속 CP들과의 협업을 통해 콘텐츠를 제작한다. 핵심 작가를 기반으로 크리에이터 플랫폼 역할을 담당하고 있다. 에스엠의 경우 아티스트 플랫폼으로 일정 비율 대로 아티스트와 소속사 간 배분하며, 주요 미디어로 아티스트를 공급하는 역할을 담당하고 있다. 디앤씨미디어는 이들 기업과 비교했을 때, 1) 웹소설, 웹툰 산업 내 동일한 기능을 하고 2) 시장 자체의 성장 잠재력이 크고, 3) 동사가 보유한 IP 가치가 리레이팅되고 있으며, 4) 플랫폼 비즈니스로서의 밸류에이션을 감안하면 Target PER 27배는 충분히 달성 가능한 수준으로 판단된다.

표1. 디앤씨미디어 분기 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출 by Segment	**7.5**	**8.0**	**8.4**	**9.6**	**10.2**	**11.0**	**12.1**	**12.9**	**13.7**	**14.5**	**15.5**	**16.4**
전자책	5.2	5.7	6.4	7.1	7.9	8.7	9.5	10.4	11.2	12.0	12.9	13.8
종이책	2.3	2.2	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
상품 및 기타	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
영업비용	6.0	6.1	6.6	7.5	8.0	8.5	9.0	9.7	10.3	10.8	11.3	12.1
판관비 - 지급수수료	1.7	1.4	1.7	1.9	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1
총 지급수수료	4.3	4.7	4.9	5.5	6.1	6.7	7.2	7.7	8.3	8.9	9.4	10.0
영업이익	**1.4**	**1.8**	**1.6**	**1.9**	**2.1**	**2.3**	**2.8**	**2.9**	**3.1**	**3.4**	**3.8**	**4.0**

자료: 디앤씨미디어, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. Peer Group Analysis (단위: 원, 달러, 십억원, 백만달러, 배, %)

회사명		디앤씨미디어	미스터블루	스튜디오드래곤	에스엠	China literature
주가 (11/16)		14,450	2,630	108,700	54,000	5.7
시가총액		174.0	64.2	3,047.6	1,242.7	5,874.3
매출액	2017	26.5	30.2	286.8	365.4	607
	2018E	33.5	36.9	384.4	584.8	741
	2019F	46.3	38.0	506.6	703.2	1,020
영업이익	2017	5.4	3.6	33.0	10.9	71
	2018E	6.6	7.4	58.1	51.6	125
	2019F	10.1	7.4	100.4	64.4	201
순이익	2017	4.5	2.8	23.8	4.3	82
	2018E	5.4	6.0	48.2	35.4	123
	2019F	8.9	5.2	80.5	45.7	189
PER	2017	16.0	28.1	61.9	174.4	93.8
	2018E	31.9	13.1	64.0	34.2	37.5
	2019F	19.6	16.8	38.3	27.1	25.9
PBR	2017	2.7	2.7	5.0	2.2	5.0
	2018E	4.6	-	7.4	3.0	2.4
	2019F	3.8	2.2	6.2	2.8	2.2
ROE	2017	23.4	10.1	9.5	1.3	6.3
	2018E	15.7	20.8	12.3	9.4	6.7
	2019F	21.2	14.4	17.6	10.8	8.9

주: 디앤씨미디어는 당사 전망치, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: Dataguide, Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 디앤씨미디어 잔여이익모델(RIM) (단위: 십억원, 원)

	2018E	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Net profit	**5**	**9**	**12**	**18**	**21**	**27**	**33**	**41**	**51**	**64**	**80**	**100**
Shareholder's equity	**37**	**46**	**59**	**76**	**98**	**125**	**157**	**196**	**244**	**303**	**375**	**464**
Forecast ROE (FROE)	15.7%	21.2%	23.6%	26.0%	24.7%	24.3%	23.3%	23.2%	23.3%	23.4%	23.6%	23.9%
Spread (FROE-COE)	4.9%	10.4%	12.8%	15.2%	13.9%	13.6%	12.6%	12.5%	12.5%	12.6%	12.9%	13.1%
Residual income	**2**	**4**	**7**	**10**	**12**	**15**	**18**	**22**	**28**	**35**	**44**	**55**
Cost of equity (COE)	10.7%											
Beta	1.2											
Market risk premium (Rm-Rf)	7.0%											
Risk-free rate (Rf)	2.2%											
Beginning shareholder's equity	32											
PV of forecast period RI	114											
PV of continuing value	90											
Equity value (C+P)	**236**											
No of shares (common, mn)	12,041											
		12m TP										
Fair price (C)		**19,599**										
Current price (C)		14,450										
Upside (-downside)		35.6%										
Implied P/B (x)		6.4										
Implied P/E (x)		27.5										

주: RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)은 현금흐름할인모형의 하나로 주주 입장에서 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익(잔여이익)의 현재가치를 합한 금액을 적정주주가치(자기자본가치)로 보는 Valuation 모델이다. 산식으로 표현하면 다음과 같다.

자기자본가치 = 자기자본 + 미래 잔여이익의 현재가치 합

*** 잔여이익(RIt) = 당기순이익t - 자기자본t-1 * 자기자본비용(Cost of Equity)t = 자기자본t-1 * (ROEt - COEt)**

RIM은 이론적으로 배당할인모형(DDM), 잉여현금흐름할인모형(DCF)과 같은 결과를 도출하면서도 측정지표상의 주관성을 최소화시킨 객관적인 Valuation 모델이라고 할 수 있어 당사 Valuation 기본모델로 사용하고 있다.

Market Risk Premium 적용 기준 (Guidance)

구분	Mega Cap.	Large Cap.	Middle Cap.	Small Cap.
기준	M-cap 10 조원 이상 + 신용등급 'AAA'이상	M-cap 1 조~10 조원 + 'A0'이상	M-cap 2 천억~1 조원+'BBB+'이상	M-cap 2 천억원 미만+'BBB-'이상
Risk Premium	5.2%	6.0%	7.0%	8.0%

* Risk Free Rate = 4.0%(공통)

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
매출액	**26.5**	**33.5**	**46.3**	**60.1**
증감률 (%)	40.5	26.2	38.1	29.9
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**26.5**	**33.5**	**46.3**	**60.1**
Gross 마진 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와 일반관리비	21.1	26.9	36.2	45.7
영업이익	**5.4**	**6.6**	**10.1**	**14.4**
증감률 (%)	47.1	22.0	52.3	42.7
OP 마진 (%)	20.5	19.8	21.8	23.9
EBITDA	**5.4**	**6.6**	**10.1**	**14.4**
영업외손익	**0.2**	**0.1**	**0.7**	**0.9**
금융수익(비용)	0.2	0.6	0.7	0.9
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	-0.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	**5.6**	**6.7**	**10.8**	**15.3**
법인세비용	**1.1**	**1.3**	**1.9**	**2.9**
계속사업이익	4.5	5.4	8.9	12.4
당기순이익	**4.5**	**5.4**	**8.9**	**12.4**
증감률 (%)	50.6	20.1	62.6	39.7
Net 마진 (%)	17.1	16.3	19.1	20.6
지배주주지분 순이익	4.5	5.4	8.9	12.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.5	5.4	8.9	12.4

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
PER(배)	16.0	31.9	19.6	14.1
PBR(배)	2.7	4.6	3.8	3.0
PCR(배)	12.3	28.3	17.2	12.1
PSR(배)	2.7	5.2	3.8	2.9
EV/EBITDA(배)	10.5	21.3	13.3	8.7
EV/EBIT(배)	10.5	21.4	13.3	8.7
EPS(원)	442	452	736	1,028
BPS(원)	2,655	3,108	3,844	4,871
SPS(원)	2,584	2,781	3,842	4,991
자기자본이익률(ROE, %)	23.4	15.7	21.2	23.6
총자산이익률(ROA, %)	20.0	14.1	19.1	21.5
투하자본이익률 (ROIC, %)	153.0	104.0	123.6	131.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-86.7	-86.0	-85.1	-84.1
총부채/ 자기자본(%)	11.8	11.7	10.3	8.9
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	968.6	994.6	1,142.3	1,336.4
총발행주식수(백만주)	12	12	12	12
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	7,050	14,450	14,450	14,450
시가총액(십억원)	85	174	174	174

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

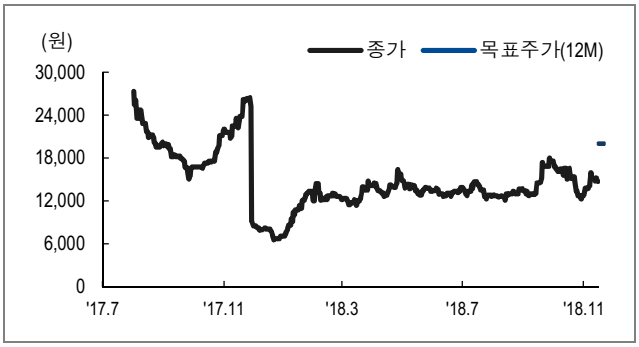
(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
현금및현금성자산	5.6	7.9	15.1	25.0
매출채권	2.7	3.3	3.9	4.7
유동자산	**33.0**	**39.1**	**48.4**	**61.2**
유형자산	2.3	2.3	2.2	2.2
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	**2.7**	**2.6**	**2.6**	**2.6**
자산총계	**35.7**	**41.7**	**51.1**	**63.9**
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.3	0.5	0.5	0.5
유동부채	**3.4**	**3.9**	**4.2**	**4.6**
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
비유동부채	**0.4**	**0.4**	**0.5**	**0.7**
부채총계	3.8	4.4	4.8	5.2
자본금	6.0	6.0	6.0	6.0
자본잉여금	15.6	15.6	15.6	15.6
이익잉여금	10.9	16.3	25.2	37.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**32.0**	**37.4**	**46.3**	**58.7**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12E	2019/12F	2020/12F
영업활동 현금흐름	**3.5**	**4.5**	**7.2**	**10.0**
당기순이익	4.5	5.4	8.9	12.4
+ 유/무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	5.9	6.1	10.1	14.4
- 운전자본의증가(감소)	-1.3	-1.0	-1.7	-2.4
투자활동 현금흐름	**-21.4**	**-2.2**	**0.0**	**0.0**
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2.3	0.0	0.0	0.0
+ 투자자산의매각(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
Free Cash Flow	1.2	4.5	7.2	10.0
Net Cash Flow	-17.9	2.3	7.2	10.0
재무활동현금흐름	**20.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자기자본 증가	21.2	0.0	0.0	0.0
부채증감	-0.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가	2.8	2.3	7.2	10.0
기말현금 및 현금성자산	5.6	7.9	15.1	25.1
기말 순부채(순현금)	-27.7	-32.2	-39.4	-49.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
디앤씨미디어	263720.KQ	2018.11.19	Buy	20,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : -15% ~ 15%
   - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2018년 11월 16일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.3%	19.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "디앤씨미디어"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.