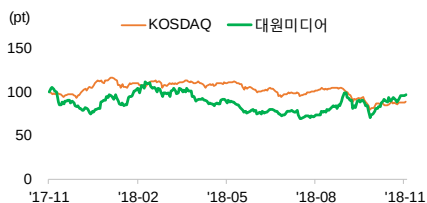


콘텐츠 베테랑의 품격이 살아난다

BUY(maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	10,150 원
목표수익률	47.8%
Key Data	2018년 12월 3일
산업분류	유통
KOSDAQ (pt)	709.46
시가총액 (억원)	1,277
발행주식수 (백만주)	12.6
외국인 지분율 (%)	5.3
52 주 고가 (원)	11,650
저가 (원)	7,220
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.9
주요주주	(%)
정육 외 3인	32.9
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	19.1 9.3 -2.9
상대주가	16.0 36.0 7.8

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 15,000원 유지

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 15,000원 유지. 동사의 자회사 '대원씨아이(지분율 100%)'와 '대원방송(지분율 44.9%)'의 가치 반영시, 현재 주가 수준은 저평가 영역으로 판단.

2. 투자포인트

① 자회사 '대원씨아이'의 OSMU 전략. 인기 웹툰 IP인 '일단뜨겁게 청소하라'가 JTBC를 통해 드라마로 방영 중. 향후 '연모합니다', '국립자유경제고등학교 세실고' 등 드라마 예정. '카카오페이지'와 전략적 지분 투자 및 협업 관계 구축. 국내 최대 만화/웹툰 콘텐츠 기업의 위상과 중장기 성장 전략 등 구체적 결과물 도출로 기업가치 상승 전망.

② 일본 다카라토미社 '조이드와일드' 출격. 글로벌 누적매출 약1조원을 기록한 히트IP. 애니박스, 챔프, 애니원, KBS KIDS 등 주요 방송채널에 공급 중. 완구는 전국 대형마트 및 온라인 등 온/오프매장 완구 공급 확대. '18년 11종, '19년 40여종의 완구 출시 예정. 50여종 상품 라이선스 계약 체결.

③ 4분기 Nintendo Switch의 대형 타이틀 공급. '포켓몬스터 레츠고! (발매일11/16) 정식 발매. '슈퍼 스매시 브라더스 얼티밋'(12/7), '뉴 슈퍼 마리오브라더스2'(19/1/11) 등 대형 타이틀의 발매 예정으로 닌텐도 스위치 기기(누적판매량 15.5만대) 및 타이틀(32.4만개)의 동반 시너지 기대.

④ 창작 애니메이션 'Project AS(가칭)' 등 자체 IP개발 사업.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	914	950	1,207	1,555	1,679
영업이익	억원	43	24	70	88	133
세전이익	억원	60	28	99	103	147
순이익	억원	50	5	78	75	114
지배순이익	억원	33	-10	62	44	63
PER	배	31.70	-	16.68	28.85	20.13
PBR	배	2.02	2.20	1.63	1.55	1.44
EV/EBITDA	배	9.78	11.06	5.97	6.15	3.72

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. 실적 전망

‘18년 4분기 연결기준 예상실적은 매출액 473억원(YoY-7.1%,QoQ+51.6%), 영업이익 38억원(YoY+58.6%,QoQ+238.5%) 전망. 4분기는 전통적 성수기. 크리스마스 시즌 효과가 외형성장에 기여. 캐릭터부문과 방송/출판부문은 전년도 수준을 유지할 것으로 전망. 주목되는 부문은 엔터테인먼트 부문으로 연말연초 및 크리스마스 시즌 효과를 가장 직접적으로 반영할 것으로 예상.

닌텐도 사업부문은 전체 외형성장 및 수익성 개선 효과를 견인할 전망. 4분기 매출 262억원 달성 전망. 지난 ‘17년 12월 닌텐도 스위치의 신제품 출시효과로 전년동기대비 역성장은 불가피하나, 타이틀 판매 증가로 수익성 개선에 기여할 것으로 예상. 18년 3분기까지 누적 매출액은 496억원. 출시 이후 닌텐도 스위치 기기는 155,518대, 타이틀 324,489개 누적 판매. ‘18년 3분기에는 각각 19,781대, 54,244개 판매. 게임기기 대비 타이틀 판매비율 상승세.

‘19년 연결기준 예상실적은 매출액 1,679억원(YoY8.0%), 영업이익 133억원(YoY+51.26%) 전망. ‘19년 실적은 ① ‘조이드와 일드’와 ‘닌텐도 스위치 타이틀’ 매출이 견인할 것으로 예상. 안정적 수익원으로 정착할 시기. ② 성장동력은 ‘19년 하반기 ~’20년 중 출시될 Project AS(가칭)에서 발생할 것으로 기대. 특히 자체 오리지널 IP로 수익성 기여도가 높을 것으로 추정. ③ 카카오페이지와 체결한 전략적 제휴의 시너지효과가 기대된다는 점도 주목.

Exhibit 1. 동사의 창작 애니메이션



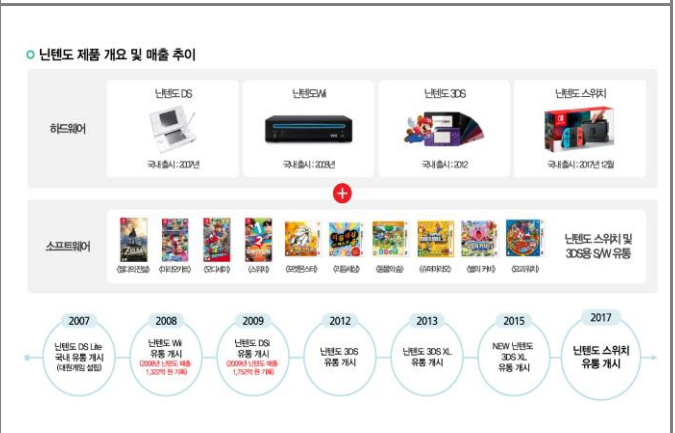
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 대원씨아이, 경쟁력



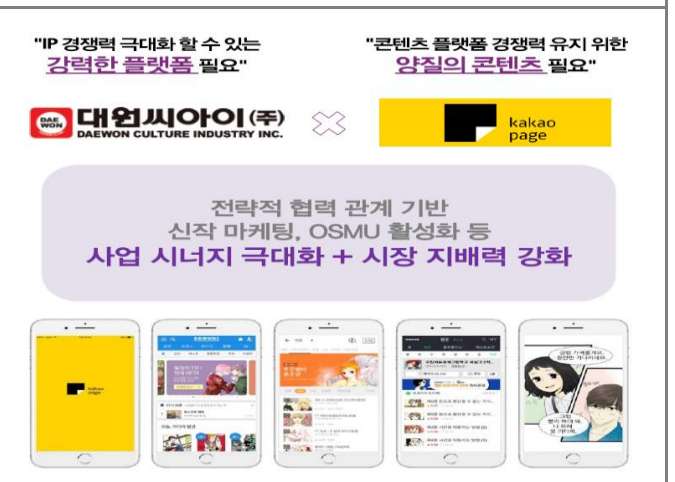
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 국내 대표 닌텐도 게임기 유통사(M/S 50%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 대원씨아이와 카카오페이지의 전략적 제휴



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 닌텐도 스위치, 주요 대작 타이틀



〈포켓몬스터 레츠고〉 11/16 발매 예정
 〈슈퍼 스매시브라더스 얼티밋〉 12/7 발매 예정
 〈뉴 슈퍼 마리오브라더스〉 2019년 1/11 발매 예정

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 해외 콘텐츠 수급 현황

대원방송
주요 주주

 TOEI ANIMATION	기업명 - 도에이 애니메이션 개 요 - 1966년 설립된 일본 대표 애니메이션 제작사 대표작 - 마징가Z, 은하철도 999, 드래곤볼, 슬램덩크, 원피스 등
 BANDAI NAMCO	기업명 - 반다이남코 개 요 - 완구 및 비디오게임 전문 기업 대표작 - 파워레인저, 건담 등
 集英社 SHUEISHA ShoPro	기업명 - 슈에이사(집영사), 쇼프로(쇼가쿠칸-슈에이사프로덕션) 개 요 - 오락문화 분야 일본 대표 출판사 및 미디어-영상 관련 자회사 대표작 - 원피스, 드래곤볼, 나루토 등
 スタジオジブリ 作品 STUDIO GHIBLI	기업명 - 스튜디오 지브리 개 요 - 미야자키 하야오 감독이 설립한 애니메이션 스튜디오 대표작 - 이웃집 토토로, 하늘의 움직이는 성 등

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 팝콘 D 스퀘어



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 도토리 숲



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. '조이드와일드' TV 애니메이션 ('18년 11월)



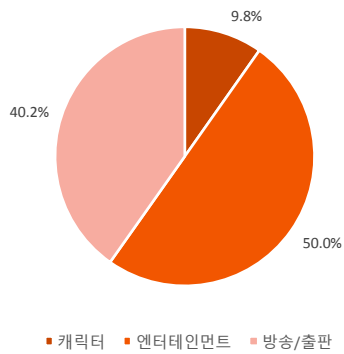
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. '조이드와일드' 완구



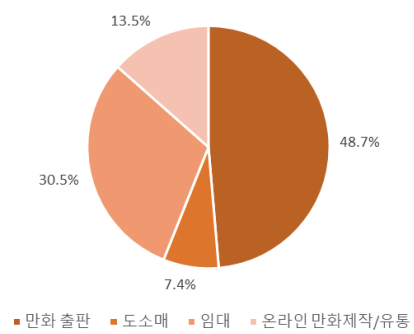
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 대원미디어 매출구성



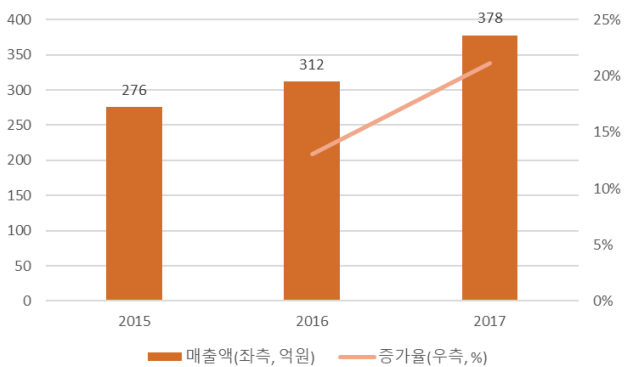
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 대원씨아이 매출 구성



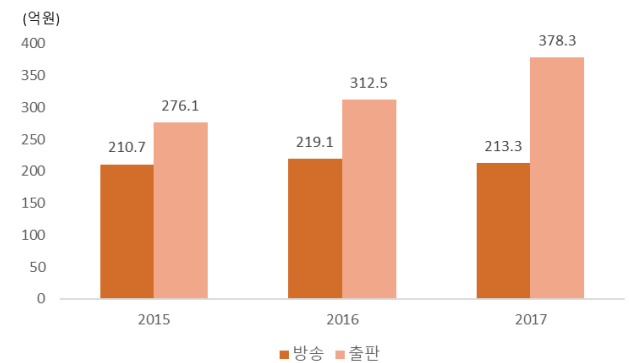
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 대원씨아이 매출 성장세 추이



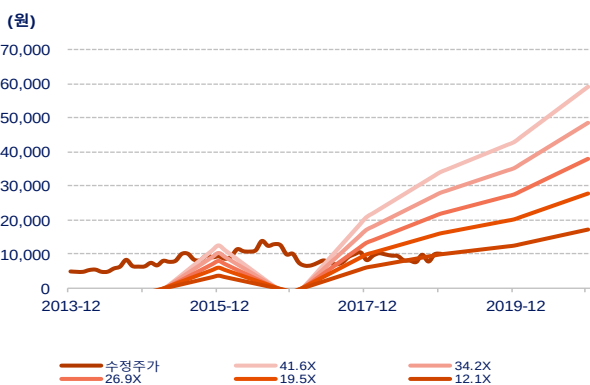
Source: 대원미디어, Leading Research Center

Exhibit 14. 방송&출판 부문 매출 추이



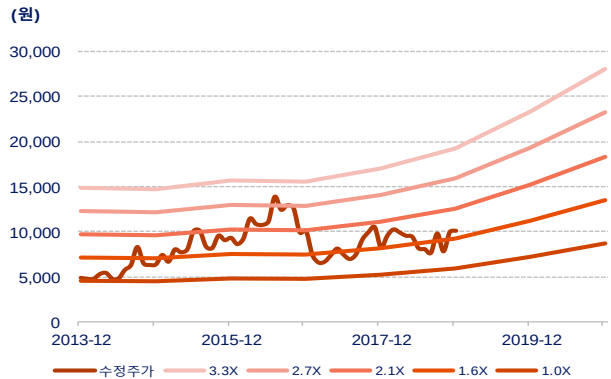
Source: 대원미디어, Leading Research Center

Exhibit 15. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. PBR band



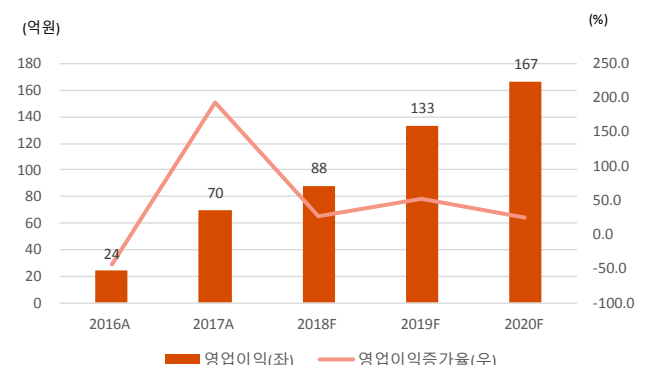
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. 매출액 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. 영업이익 전망 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	978	1,043	1,278	1,384	1,498
유동자산	562	550	651	705	763
현금및현금성자산	110	121	217	235	255
단기금융자산	209	140	102	110	119
매출채권및기타채권	146	149	141	152	165
재고자산	50	73	107	116	126
비유동자산	416	494	627	678	734
장기금융자산	61	80	111	120	130
관계기업등투자자산	29	26	22	23	25
유형자산	168	191	232	251	272
무형자산	91	127	172	187	202
부채총계	234	234	252	293	327
유동부채	174	181	212	229	248
단기차입부채	0	0	10	11	12
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	156	158	154	167	181
비유동부채	60	53	41	64	80
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	743	810	1,026	1,091	1,170
지배주주지분*	581	637	824	888	968
비지배주주지분	163	173	202	202	202

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	62	77	105	221	247
당기순이익	5	78	75	114	141
현금유입(유출)이없는수익(비용)	107	73	109	122	137
자산상각비	77	75	83	99	107
영업자산부채변동	-36	-61	-68	11	2
매출채권및기타채권감소(증가)	-15	-1	8	-12	-13
재고자산감소(증가)	-3	-23	-34	-9	-10
매입채무및기타채무증가(감소)	24	4	-11	13	14
투자활동현금흐름	-124	-56	3	-159	-172
투자활동현금유입액	6	107	205	0	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	2	0	0	0	0
투자활동현금유출액	130	163	206	159	172
유형자산	18	32	59	39	42
무형자산	78	93	104	93	101
재무활동현금흐름	20	-9	-13	-46	-57
재무활동현금유입액	25	-3	10	1	1
단기차입부채	0	0	10	1	1
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	2	15	50	62
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	1	2	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	-43	11	96	18	19
기초현금	152	110	121	217	235
기말현금	110	121	217	235	255

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	950	1,207	1,555	1,679	1,822
매출원가	713	917	1,240	1,310	1,403
매출총이익	237	290	315	369	419
판매비와관리비	213	220	227	236	253
영업이익	24	70	88	133	167
EBITDA	101	145	172	232	274
비영업손익	4	29	15	14	15
이자수익	6	6	6	7	8
이자비용	1	0	1	1	1
배당수익	1	2	6	3	4
외환손익	1	3	1	2	2
관계기업등관련손익	-0	-3	-0	-2	-2
기타비영업손익	-3	22	3	4	4
세전계속사업이익	28	99	103	147	181
법인세비용	23	21	28	32	40
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	5	78	75	114	141
지배주주순이익*	-10	62	44	63	78
비지배주주순이익	15	16	31	51	63
기타포괄손익	-13	-7	1	1	1
총포괄손익	-8	71	76	116	143

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	-86	496	352	504	623
BPS*	4,746	5,063	6,549	7,063	7,695
CFPS	506	613	837	1,754	1,962
SPS	7,765	9,598	12,364	13,348	14,485
EBITDAPS	823	1,155	1,363	1,847	2,178
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*	-	16.7	28.9	20.1	16.3
PBR*	2.2	1.6	1.5	1.4	1.3
PCFR	20.6	13.5	12.1	5.8	5.2
PSR	1.3	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.1	6.0	6.3	4.6	3.9
재무비율					
매출액증가율	3.9	27.1	28.8	8.0	8.5
영업이익증가율	-44.6	193.6	26.0	51.2	25.1
지배주주순이익증가율*	-90.4	1,523.0	-3.6	52.2	23.6
매출총이익률	24.9	24.0	20.3	22.0	23.0
영업이익률	2.5	5.8	5.7	7.9	9.1
EBITDA이익률	10.6	12.0	11.0	13.8	15.0
지배주주순이익률*	0.5	6.5	4.8	6.8	7.8
ROA	2.5	6.9	7.6	10.0	11.6
ROE	-1.9	10.2	6.1	7.4	8.4
ROIC	1.6	16.9	14.4	19.6	23.2
부채비율	31.5	28.9	24.6	26.8	28.0
차입금비율	0.0	0.0	1.0	1.0	1.0
순차입금비율	-38.8	-31.0	-29.1	-29.7	-29.9

(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.

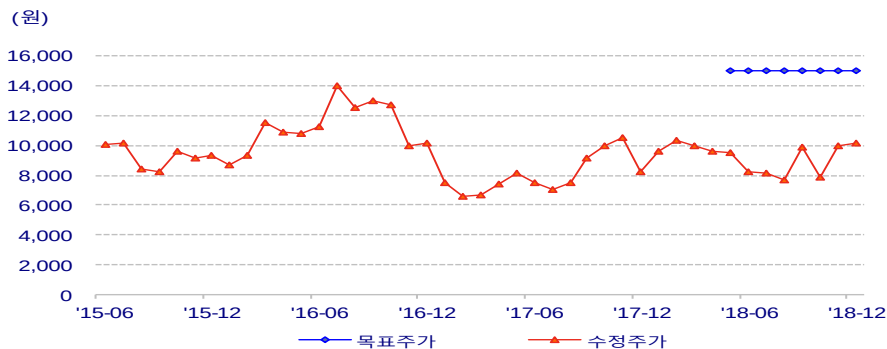
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

대원미디어(048910)

일자	2018-5-3	2018-8-14	2018-9-20	2018-12-4
투자 의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	15,000 원	15,000 원	15,000 원	15,000 원
과리율(%)				
평균주가대비	-			
최고(최저)주가대비	-			

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 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 : 2018.09.30)

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