

덱스터 (206560)

Analyst 최재호 02) 709-2626 chlwogh2002@taurus.co.kr

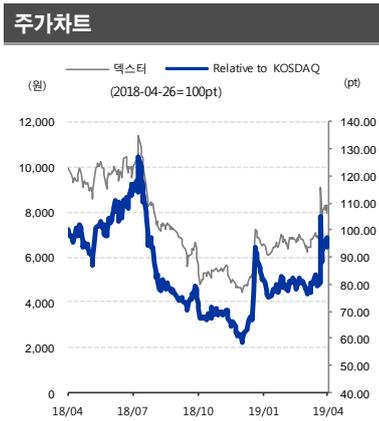
미디어 흥행 필수요소 VFX기술 국내 탑티어 기업

2019년 4월 29일

투자 의견	N.R
목표주가	-
현재주가 (4월 26일)	7,640원
Upside	-

KODAQ	741.0pt
시가총액(보통주)	188십억원
발행주식수	24,643천주
액면가	500원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	1,109천주
60일 평균거래대금	8,640백만원
외국인 지분율	1.4%
52주 최고가	11,700원
52주 최저가	4,345원
주요 대주주	
김용화의 3인	28.7%
WELL ALIKE LIMITED	7.6%

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	16.8	16.3
3M	16.1	11.9
6M	43.6	31.9



글로벌 미디어 산업 성장 최대 수혜주

- 기존 4대 배급사(CJ ENM, 롯데엔터테인먼트, 쇼박스, NEW)에 집중되었던 국내 영화 시장은 셀트리온엔터테인먼트, 메리크리스마스, 에이스메이커무비웍스 등 신규 전략적 사업자가 영화 시장에 진입하면서 양질의 콘텐츠 확보에 대한 경쟁이 치열해지고 있다. 또한 기존 영화관으로 한정적이었던 채널이 넷플릭스, 월트디즈니(Disney+) 등 글로벌 OTT 플랫폼의 발전과 함께 VR, AR 등 뉴미디어 시장의 출현으로 콘텐츠 공급 채널이 다양화되면서 시장 규모가 급격하게 증가하고 있다. 영화 산업 및 뉴미디어 산업의 급격한 성장으로 드라마, 영화 등 광범위하게 사용되는 VFX(Visual Effects, 시각특수효과)의 국내 최고 기술력을 보유한 동사가 직접적인 수혜를 받을 전망이다.

자회사 덱스터 픽처스를 통한 수익 영역 확대+IP 확보

- 수주 기반의 VFX용역 사업을 기반으로 수익을 창출했던 동사는 2018년부터 투자 및 제작을 통해 콘텐츠 산업 전반의 영역으로 사업 영역을 확대하고 있다. 작년에 처음 '신과함께1,2'를 통해 투자수익 97억원이 발생했으며, 올해는 동사가 약 150억원, 나머지 금액은 CJ ENM에서 투자금을 조달하여 영화 '백두산'을 제작하고 있다. 과거 '신과함께1,2'와 차이점은 자회사 덱스터 픽처스에서 '백두산' 제작을 진행해 투자수익뿐만 아니라 제작매출까지 수익으로 인식한다는 점이다. 동사는 '신과함께3,4', '더 문' 등 여러 영화제작 라인업을 보유하고 있으며 '백두산'급 영화를 매년 제작할 예정으로 향후 성장성이 가시화 될 전망이다.
- 동사는 최근 '신과함께', '백두산' 제작 과정에서 직접 투자에 나서면서 검증된 IP를 활용한 OSMU(One Source Multi Use)전략 추진을 계획하고 있다. 영화나 드라마의 흥행여부와 관계 없이 일회성 매출에 그치는 VFX용역 사업은 상승여력이 제한적이기 때문이다. 기존 VFX 기술이 중심이었던 동사는 지속적인 콘텐츠 제작 및 투자로 흥행이 입증된 IP확보를 통해 다양한 OSMU 전략을 추진할 수 있어 점차 매출이 다각화 될 것으로 전망한다.

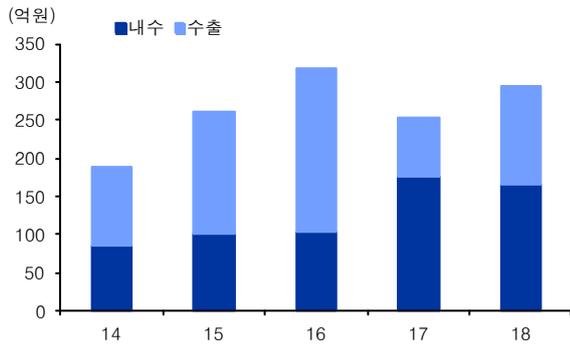
VFX활용 콘텐츠 확대로 추가 성장동력 확보

- 동사는 VFX를 영화, 드라마, 광고 등 영상 콘텐츠 뿐만 아니라 테마파크, VR, AR 등 다양한 뉴미디어 산업으로 수주와 매출처를 확장시키고 있다. 국내는 VR 테마파크 'VRIGHT', CGV 용산 아이파크몰 'V-BUSTERS' 등에 다양한 영상들을 제작, 배급하고 있으며, 해외는 중국 완다그룹 테마파크 3곳, 에버그란데 그룹 테마파크 1곳 총 247억원 규모의 콘텐츠 공급 계약을 체결했다. VR, AR 산업은 국내 외를 막론하고 다양한 산업으로 확대되고 있어 동사의 매출처 다변화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 또한 중국 테마파크는 영화, 드라마보다 투입되는 인력이 적어 수익성이 높으며, 4곳 중 3곳은 올해 하반기에 마무리될 예정으로 동사의 수익 성장을 견인할 전망이다.

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	18.7	26.1	31.8	25.3	39.2
영업이익	4.7	4.5	2.4	-21.9	2.1
영업이익률(%)	25.4	17.4	7.6	-86.3	5.3
세전이익	4.7	4.9	5.8	-41.1	3.7
지배주주지분순이익	4.1	4.1	5.2	-34.2	2.8
EPS(원)	-	213	244	-1,555	120
증감률(%)	-	-	14.3	적전	흑전
ROE(%)	33.8	9.3	6.9	-57.5	5.4
PER (배)	-	71.4	34.1	-5.3	69.6
PBR (배)	-	4.0	2.3	4.5	3.2
EV/EBITDA (배)	-0.1	35.1	29.4	-11.4	29.5

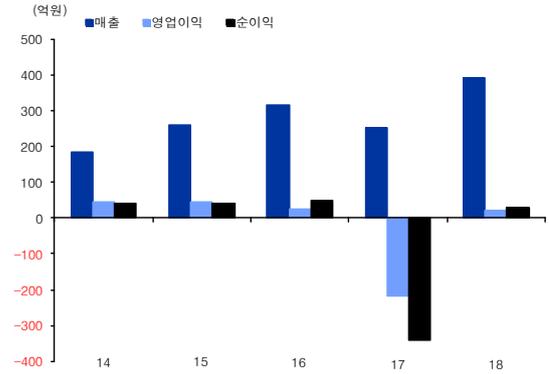
자료: 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림1 덱스터 VFX매출 추이



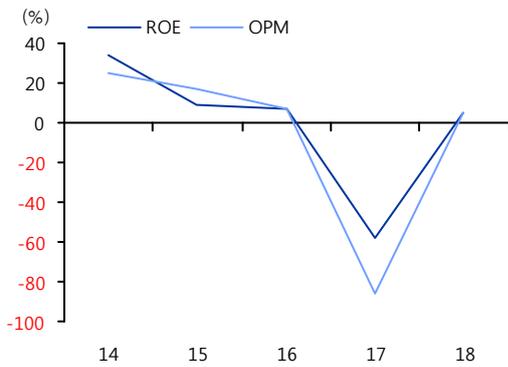
자료 : 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

그림2 덱스터 실적 추이



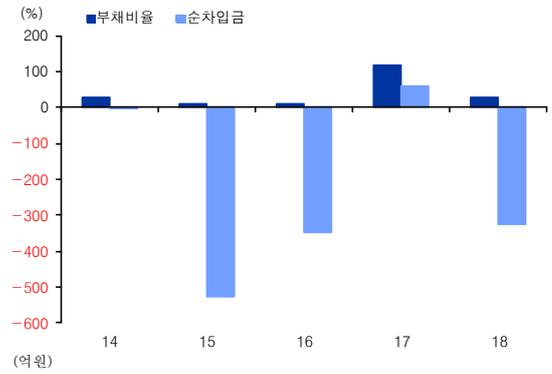
자료 : 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

그림3 ROE 및 OPM 추이



자료 : 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

그림4 부채비율, 순차입금 추이



자료 : 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

그림5 2018년 TV VOD 전체영화 매출 순위

순위	영화명	매출(억 원)	이용건수(건)
1	신과 함께-죄와 벌	116.9	1,777,098
2	신과 함께-인과 연	79.6	927,021
3	마녀	69.1	920,712
4	독전	65.5	850,146
5	강철비	63.2	811,376
6	슈라기 월드컵-붉은 칸막이	62.1	700,770
7	이벤트스-인페니티 워	57.1	710,390
8	1987	54.9	766,223
9	연사성	47.2	602,867
10	암수살인	45.1	579,262
11	코코	43.7	605,417
12	담장-라틴스	42.7	560,987
13	공작	41.8	522,596
14	미션 임파서블-블아웃	41.7	487,348
15	생년월소	41.5	470,745
16	그레이트아일랜드	38.7	640,309
17	블랙팬서	37.3	546,183
18	슈만차-새로운 세계	36.7	479,885
19	태드폴2	36.6	449,736
20	캠페이지	36.0	449,089

자료 : 영화진흥위원회, 토러스투자증권 리서치센터

그림6 VFX활용 콘텐츠 확대

국내 최고의 VFX 기술력에 스토리텔링 협력
 <신과함께> VR 제작 공급 중

유동 협력사
 CJ CGV, kt, STEAM

"V-BUSTERS" "VRIGHT"

자료 : 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

Balance Sheet					
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	13.9	69.8	57.7	44.3	56.3
현금및현금성자산	1.7	45.5	10.5	15.2	21.2
매출채권 및 기타채권	10.8	13.9	21.5	15.0	12.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.3	10.4	25.6	14.1	23.1
비유동자산	4.4	10.4	28.0	45.3	24.5
관계기업투자등	0.1	0.6	2.9	5.6	0.0
유형자산	2.4	5.5	7.1	7.6	6.2
무형자산	1.3	1.1	1.1	1.4	1.2
자산총계	18.2	80.1	85.7	89.5	80.8
유동부채	3.8	6.3	2.8	36.6	15.2
매입채무 및 기타채무	1.0	2.2	1.9	1.2	2.0
단기금융부채	1.7	2.6	0.0	34.2	11.4
기타유동부채	1.0	1.5	1.0	1.1	1.8
비유동부채	0.2	0.2	4.7	12.1	2.4
장기금융부채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.2	0.2	4.7	12.1	2.4
부채총계	4.0	6.4	7.5	48.7	17.6
지배주주지분	14.2	73.7	78.2	40.8	63.2
자본금	1.1	5.4	10.8	11.2	12.3
자본잉여금	9.9	59.7	54.6	55.4	74.3
이익잉여금	3.2	6.5	11.8	-22.4	-19.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	14.2	73.7	78.2	40.9	63.2

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	18.7	26.1	31.8	25.3	39.2
매출원가	12.1	17.1	21.7	35.6	28.1
매출총이익	6.5	8.9	10.0	-10.3	11.1
판매비 및 관리비	1.8	4.4	7.6	11.6	9.0
영업이익	4.7	4.5	2.4	-21.9	2.1
(EBITDA)	6.3	6.8	5.8	-18.5	5.8
금융손익	-0.1	-0.3	0.3	-3.0	-0.7
이자비용	0.1	0.5	0.1	2.4	1.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	3.3	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.7	-0.2	-16.2	2.3
세전계속사업이익	4.7	4.9	5.8	-41.1	3.7
계속사업법인세비용	0.6	0.8	0.6	-6.9	0.9
계속사업이익	4.1	4.1	5.1	-34.2	2.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.1	4.1	5.1	-34.2	2.8
지배주주	4.1	4.1	5.2	-34.2	2.8
총포괄이익	4.1	4.1	5.1	-34.2	2.8
매출총이익률 (%)	35.1	34.3	31.6	-40.5	28.3
영업이익률 (%)	25.4	17.4	7.6	-86.3	5.3
EBITDA 마진률 (%)	33.6	26.2	18.2	-73.0	14.9
당기순이익률 (%)	22.1	15.8	16.1	-134.9	7.2
ROA (%)	26.2	8.3	6.3	-39.0	3.3
ROE (%)	33.8	9.3	6.9	-57.5	5.4
ROIC (%)	44.0	22.5	7.1	-38.9	4.3

자료: 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

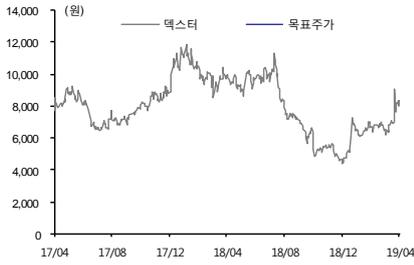
Cashflow Statement					
(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	-2.9	3.5	-1.4	-13.8	11.9
당기순이익(손실)	4.1	4.1	5.1	-34.2	2.8
비현금수익비용가감	1.8	3.4	0.1	21.4	4.0
유형자산감가상각비	1.1	1.7	2.8	2.9	3.4
무형자산상각비	0.5	0.6	0.6	0.5	0.3
기타현금수익비용	0.0	-0.4	-3.6	1.9	0.2
영업활동 자산부채변동	-8.9	-3.2	-6.3	-0.4	4.9
매출채권 감소(증가)	-9.2	-4.4	-7.3	-0.7	3.1
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	0.4	0.0	0.0	-0.9	0.8
기타자산, 부채변동	-0.1	1.1	1.0	1.2	1.0
투자활동 현금	4.0	-12.8	-35.8	-9.9	4.0
유형자산처분(취득)	-0.9	-4.1	-5.0	-2.1	-1.5
무형자산 감소(증가)	-0.3	-0.3	-0.6	-0.1	-0.1
투자자산 감소(증가)	5.2	-7.8	-17.4	-1.2	-10.5
기타투자활동	0.0	-0.6	-12.8	-6.6	16.1
재무활동 현금	-0.2	53.1	2.3	28.4	-10.0
차입금의 증가(감소)	-0.2	0.7	-1.2	24.5	-0.6
자본의 증가(감소)	0.0	29.3	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	23.1	3.6	3.9	-9.4
현금의 증가	0.8	43.7	-35.0	4.7	6.0
기초현금	1.0	1.8	45.5	10.5	15.2
기말현금	1.8	45.5	10.5	15.2	21.2
NOPLAT	4.2	3.8	2.1	-15.9	1.6
FCF	1.1	-8.5	-36.8	-23.1	15.8

자료: 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	-	71.4	34.1	-5.3	69.6
P/B	-	4.0	2.3	4.5	3.2
P/S	-	11.2	5.6	7.2	5.0
EV/EBITDA	-0.1	35.1	29.4	-11.4	29.5
P/CF	-	38.7	33.9	-	28.7
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	37.5	39.6	22.0	-20.3	54.8
영업이익	265.0	-4.2	-46.9	적전	흑전
세전이익	274.0	4.2	17.8	적전	흑전
당기순이익	680.8	0.2	24.3	적전	흑전
EPS	-	-	14.3	적전	흑전
안정성 (%)					
부채비율	28.1	8.7	9.6	119.0	27.8
유동비율	369.0	1,113.5	2,025.4	121.0	370.0
순차입금/자기자본(x)	-3.6	-71.3	-44.8	14.6	-51.5
영업이익/금융비용(x)	4,881.7	841.8	3,549.1	-898.0	136.7
총차입금 (십억원)	1.8	2.6	0.0	34.2	11.4
순차입금 (십억원)	-0.5	-52.6	-35.0	6.0	-32.5
주당지표(원)					
EPS	-	213	244	-1,555	120
BPS	66,310	3,837	3,604	1,841	2,564
SPS	-	1,357	1,479	1,152	1,669
CFPS	-	393	245	-	290
DPS	-	-	-	-	-

자료: 덱스터, 토러스투자증권 리서치센터

덱스터(206560) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.29	N.R.	-	-	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)			투자의견 비율 (%)
기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	13.5
	BUY	+ 20% ~ + 50% 이내의 투자수익이 예상되는 경우	84.1
	HOLD	- 20% ~ + 20% 이내의 등락이 예상되는 경우	2.4
	SELL	-20% 미만의 주가하락이 예상되는 경우	0.0
업종	OVERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	
	NEUTRAL		
	UNDERWEIGHT		

주 : 기준일 2019. 04. 01.

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최재호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.