2019년 5월 21일

기업분석 | 통신/미디어

드림어스컴퍼니 (060570)

실적은 밉지만 성장을 봐야할 때

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	7,360 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (5/20)		702.08 pt
시가총액		4,108 억원
발행주식수		55,821 천주
52 주 최고가/최저가		10,750 / 6,280 원
90 일 일평균거래대금		51.23 억원
외국인 지분율		4.1%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		2,573 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-9.5%
	6 개월	4.6%
	12 개월	5.0%
주주구성	에스케이텔레콤(주)외 6인	71.0%

Stock Price

1분기 FLO사업 셋업비용 포함 대규모 손실

동사 1분기 실적은 매출액 306억원(YoY +5.7%), OP -93억원(YoY 적자지속)으로 대규모 적자를 기록했다. 매출 성장률도 당사 기대치를 큰 폭 하회했는데, 음원플랫폼 FLO의 프로모션 종료로 인한 일부 매출감소와 1분기 빅히트/SM/JYP의 음반 및 음원 발매가 크게 없어 유통매출도 비슷한 흐름을 기록한 점에 기인한다. 수익성은 FLO 사업 셋업관련비용이 40억원 가량 일회성 손실로 반영되었고, 그 외 전반적인 인건비 증가에 반해 매출성장 둔화로 마진 감소가 불가피했다.

FLO 2분기 대대적인 프로모션 재개 가능성↑

동사는 2분기말이나 늦어도 3분기초부터 다시 대규모 프로모션에 들어갈 가능성이 높다고 판단된다. 모회사 SK텔레콤의 콘텐츠 올인 의지가 확고하고, 전년도 증자자금의 마케팅 투하가 올해 예정되어 있기 때문이다. SKT의 통합 OTT 출범일도 7월 1일자로 영상/음원 쪽 동시다발적 프로모션을 전개할 것으로 예상한다. 아울러 금번 프로모션은 SKT 고객향뿐만 아니라, 최초로 모든 이통사 사용자로 범위를 확장하여 시행될 전망이다.

Dreams Come True: FLO가 FLY하기 직전

동사 실적흐름은 올해까지는 분기별 영업적자가 불가피할 전망이다. 그럼에도 동사에 대한 관심을 권고하는 이유는 1) 6~7월 중 직전 프로모션 대비 대폭 범위를 넓힌 프로모션이 재개될 전망이고, 2) 빅히트/SM/JYP 음반 및 음원의 2분기 판매가 폭발적으로 증가했기 때문이다. 지금은 단기 실적부진보다는 2분기 이후 탑라인 성장에 주목할 시점이다.

Financial Data

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	532	556	523	695	1,378
영업이익	15	3	-94	-80	-31
세전계속사업손익	23	6	-100	-141	-206
순이익	23	6	-100	-141	-206
EPS (원)	91	20	-321	-398	-422
증감률 (%)	n/a	-77.5	적전	적지	적지
PER (x)	70.1	264.1	-22.9	-18.5	-17.4
PBR (x)	3.5	3.5	6.0	3.1	2.6
EV/EBITDA (x)	45.1	55.7	-70.0	-81.5	104.4
영업이익률 (%)	2.8	0.5	-18.0	-11.5	-2.3
EBITDA 마진 (%)	6.0	5.2	-11.0	-6.6	2.4
ROE (%)	7.1	1.3	-23.2	-18.6	-15.6
부채비율 (%)	30.3	25.8	31.3	15.1	23.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 드림어스컴퍼니, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

2분기부터 탑라인 고성장 회복 & 2020년 실적 전망

동사 2분기 실적은 매출액 396억원(YoY +29.6%), 영업손실 18억원(YoY 적지)으로 탑라인 성장성은 회복되고 손실폭은 크게 축소될 것으로 전망한다. 매출액은 음반/음원 유통 매출이 YoY +34% 급증하고, FLO 매출이 소폭 회복되는 점에 기인한다. 유통 매출 급증은 BTS, Twice, GOT7 등 동사가 유통하는 핵심 아티스트들의 2분기 신보 효과가 주효할 전망이다. 영업손실은 일회성 비용의 제거와 매출성장률 회복에 따른 마진 개선 영향으로 전분기비 75억원 줄어든 18억원을 예상한다.

동사에 대한 투자의사결정에 있어서의 핵심은 손익이 아닌 매출성장이다. 모회사 SK텔레콤의 의지대로 공격적인 마케팅을 통한 지배적 사업자 등극이 궁극적 목표라 판단하기 때문이다. 즉, FLO 점유율에 대한 전망, 빅히트/SM/JYP와의 장기간 계약 유지와 추가 유통사 편입, MD 사업의 SM 외로의 확장이 핵심 변수로 판단된다.

2020년 실적은 매출액 2,025억원(YoY +24.7%), 영업이익 28억원(YoY 흑전)으로 턴어라운드를 예상한다. 매출액은 FLO가 778억원(YoY +63.1%)으로 성장을 크게 견인하고, 유통과 MD는 보수적으로 신규 고객사 유입을 가정하지 않고 기존 고객사 증가분 만을 고려하여 전망한 수치다. FLO 매출이 BEP 상회 레벨로 격상되고, 유통은 한자리 초반의 낮은 이익률을 가정했다. 2020년 FLO 매출 전망치는 현재 160만 MAU가 내년 연중 160~200만 가입자 밴드에서 유료가입자 전환 유도만으로도 달성 가능한 수준이다. 이는 6~7월 프로모션 결과에 따라 상향 조정될 가능성이 매우 높다.

표1 드림어스컴퍼니 실적추이 및 전망 (연결 기준)

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액 (연결)	**289**	**305**	**336**	**448**	**306**	**396**	**449**	**474**	**695**	**1,378**	**1,624**	**1,924**
FLO			20	103	85	105	138	149	-	123	477	778
Contents	62	107	122	131	97	143	133	140	-	423	513	607
MD	54	47	82	86	38	53	75	82	68	269	249	295
기존사업	172	151	112	129	85	94	103	103	626	564	385	345
YoY	*144.9*	*142.6*	*58.5*	*87.8*	*5.7*	*29.6*	*33.7*	*5.7*	*32.7*	*98.5*	*17.8*	*24.7*
FLO							*590.0*	*45.0*			*288.6*	*63.1*
Contents					*55.5*	*33.9*	*8.5*	*6.9*			*21.4*	*18.4*
MD			*152.1*	*140.7*	*-29.9*	*13.9*	*-8.2*	*-4.4*		*294.1*	*-7.5*	*18.7*
기존사업	*46.1*	*20.2*	*-37.8*	*-36.5*	*-50.5*	*-37.9*	*-7.7*	*-20.1*	*19.7*	*-9.9*	*-31.7*	*-10.5*
OP	**-5**	**-2**	**-6**	**-18**	**-93**	**-18**	**-9**	**-3**	**-80**	**-31**	**-122**	**28**
OPM (%)	**-1.9**	**-0.5**	**-1.7**	**-4.1**	**-30.5**	**-4.5**	**-1.9**	**-0.6**	**-11.5**	**-2.3**	**-7.5**	**1.4**

자료: 드림어스컴퍼니, 이베스트투자증권 리서치센터

드림어스컴퍼니 (060570)

재무상태표

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	581	508	406	749	1,246
현금 및 현금성자산	247	113	109	229	637
매출채권 및 기타채권	158	164	96	115	296
재고자산	113	162	162	149	230
기타유동자산	637	689	384	2,551	834
비유동자산	38	97	95	560	728
관계기업투자등	0	0	7	0	0
유형자산	10	39	35	12	21
무형자산	28	51	46	528	688
자산총계	**619**	**604**	**501**	**1,309**	**1,974**
유동부채	94	69	63	96	291
매입채무 및 기타재무	69	49	40	61	202
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	255	203	235	343	894
비유동부채	50	55	56	76	88
장기금융부채	40	43	46	48	50
기타비유동부채	96	118	96	286	380
부채총계	**144**	**124**	**119**	**172**	**379**
지배주주지분	476	481	381	1,137	1,595
자본금	155	155	155	238	278
자본잉여금	323	329	330	1,078	1,739
이익잉여금	-7	-4	-103	-174	-389
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**476**	**481**	**381**	**1,137**	**1,595**

손익계산서

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	**532**	**556**	**523**	**695**	**1,378**
매출원가	343	339	380	542	1,041
매출총이익	**189**	**218**	**143**	**153**	**338**
판매비 및 관리비	174	215	238	232	369
영업이익	**15**	**3**	**-94**	**-80**	**-31**
(EBITDA)	32	29	-58	-46	34
금융손익	-10	-23	-31	-52	-74
이자비용	1	4	4	4	8
관계기업등 투자손익	6	0	-3	-7	10
기타영업외손익	53	235	336	530	643
세전계속사업이익	**23**	**6**	**-100**	**-141**	**-206**
계속사업법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	23	6	-100	-141	-206
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**23**	**6**	**-100**	**-141**	**-206**
지배주주	24	6	-100	-141	-213
총포괄이익	**25**	**6**	**-100**	**-145**	**-206**
매출총이익률 (%)	35.5	39.1	27.4	22.0	24.5
영업이익률 (%)	2.8	0.5	-18.0	-11.5	-2.3
EBITDA 마진률 (%)	6.0	5.2	-11.0	-6.6	2.4
당기순이익률 (%)	4.4	1.1	-19.1	-20.3	-14.9
ROA (%)	5.0	1.0	-18.1	-15.6	-13.0
ROE (%)	7.1	1.3	-23.2	-18.6	-15.6
ROIC (%)	5.4	0.7	-19.0	-10.8	-2.6

현금흐름표

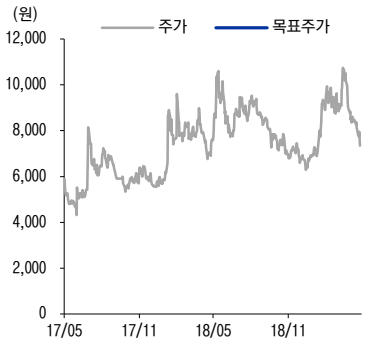
(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	**-75**	**-69**	**41**	**-76**	**-230**
당기순이익(손실)	23	6	-100	-141	-213
비현금수익비용가감	26	47	77	139	86
유형자산감가상각비	8	10	14	9	9
무형자산상각비	9	16	23	25	56
기타현금수익비용	-7	0	2	13	22
영업활동 자산부채변동	-124	-125	63	-76	-97
매출채권 감소(증가)	-27	-10	104	-25	-151
재고자산 감소(증가)	-41	-57	-18	-30	-83
매입채무 증가(감소)	-29	-20	-42	25	107
기타자산, 부채변동	-263	-371	194	-457	299
투자활동 현금	**-12**	**-66**	**-40**	**-450**	**-49**
유형자산처분(취득)	-5	-36	-10	-5	-17
무형자산 감소(증가)	-11	-31	-27	-26	-177
투자자산 감소(증가)	2	10	-2	-198	190
기타투자활동	23	-92	-6	-2,206	-444
재무활동 현금	**284**	**3**	**0**	**650**	**685**
차입금의 증가(감소)	26	0	0	0	-15
자본의 증가(감소)	250	0	0	650	700
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	84	27	0	0	0
현금의 증가	**197**	**-134**	**-4**	**120**	**408**
기초현금	50	247	113	109	229
기말현금	247	113	109	229	637

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	70.1	264.1	-22.9	-18.5	-17.4
P/B	3.5	3.5	6.0	3.1	2.6
EV/EBITDA	45.1	55.7	-70.0	-81.5	104.4
P/CF	33.6	31.6	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	-23.4	4.6	-5.9	32.7	98.5
영업이익	흑전	-79.7	적전	적지	적지
세전이익	흑전	-72.9	적전	적지	적지
당기순이익	흑전	-72.9	적전	적지	적지
EPS	흑전	-77.5	적전	적지	적지
안정성 (%)					
부채비율	30.3	25.8	31.3	15.1	23.8
유동비율	616.4	737.2	639.8	782.9	427.9
순차입금/자기자본(x)	-45.7	-14.6	-16.9	-33.6	-36.8
영업이익/금융비용(x)	11.2	0.8	-24.3	-19.6	-3.7
총차입금 (십억원)	4	4	5	5	5
순차입금 (십억원)	-22	-7	-6	-38	-59
주당지표(원)					
EPS	91	20	-321	-398	-422
BPS	1,823	1,545	1,226	2,391	2,870
CFPS	190	171	-	-	-
DPS	-	-	-	-	-

자료: 드림어스컴퍼니, 이베스트투자증권 리서치센터

드림어스컴퍼니 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.03.22	변경	김현용									
2019.03.22	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에게 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)