



기업분석 | 엔터/미디어

Analyst

안진아

02 3779 8687

aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

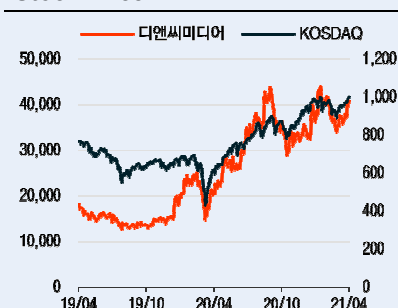
목표주가	63,000 원
현재주가	53,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/13)	1,010.37 pt
시가총액	6,506 억원
발행주식수	12,275 천주
52주 최고가 / 최저	53,000 / 20,300 원
90일 일평균거래대금	82.82 억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	5,488 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 40.5%
	6개월 33.0%
	12개월 39.7%
주주구성	신현호 (외 2인) 46.2%
	카카오페이지 (외 1인) 23.1%
	디앤씨미디어우리사주 (외 1인) 1.0%

Stock Price

디앤씨미디어 (263720)

기대가 현실로, 카카오페이지 상장 수혜

2021년, 카카오페이지向 매출 비중 50% 상회 예상

2021년 동사의 전자책 매출 비중 90% 이상 확대될 것으로 예상되는 가운데, 카카오向 콘텐츠 공급은 동사의 핵심 수익 창출원으로 매출액 가운데 50% 이상 비중을 차지할 것으로 추정한다. 동사의 해외 작품은 2017년 기점으로 급증, 2020년 기준 40편 이상 해외 래퍼런스를 보유 중이며, 연간 100편 내외 신규 콘텐츠 제작을 감안 시, 해외 비중은 40% 내외로 추정한다. 해외 기반 지속적인 성장 구축으로 외형성장 및 마진 확보가 용이하다는 판단이다.

2021년 카카오페이지 매출 비중은 54.2%로 카카오페이지 상장과 더불어 해외 진출 시, 2022년 기점으로 외형확대 및 카카오向 매출 비중은 더욱 확대될 것으로 예상된다. 이에 2021년 연간 실적은 매출액 797억원(+38.0% YoY), 영업이익 191억원(+45.4% YoY)으로 추정한다. 부문별로 전자책 매출액 729억원(+43.2% YoY), 카카오向 매출액 432억원(+47.6% YoY)으로 카카오向 전자책 매출 중심의 실적 성장이 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 63,000원으로 상향 조정

동사에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가 63,000원으로 목표주가 상향 조정한다. 디앤씨미디어 기업가치 및 목표주가 산정은 2021년 예상 순이익(160억원)과 2022년 예상 순이익(210억원)에 Target PER 40배(현 주가 수준) 멀티플 적용 후 각각 25%, 75% 가중치를 두어 산출하였다. 1)코로나 장기화로 콘텐츠 소비 확산 지속, 2)예상보다 빠른 해외 진출, 3)웹툰/웹소설 IP 사업 다각화 가능성 등을 고려해 기존 멀티플(38배) 대비 Target PER 소폭 상향 조정하였다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	42	58	80	112	146
영업이익	8	13	19	25	34
세전계속사업손익	8	14	19	26	35
순이익	5	11	16	21	27
EPS (원)	405	889	1,255	1,735	2,213
증감률 (%)	-1.2	119.7	41.1	38.2	27.6
PER (x)	48.1	41.4	42.2	30.6	23.9
PBR (x)	5.7	8.7	9.7	7.3	5.6
EV/EBITDA (x)	24.7	30.1	30.6	22.9	16.3
영업이익률 (%)	18.8	22.8	23.9	22.2	23.0
EBITDA 마진 (%)	19.4	23.3	24.4	22.7	23.5
ROE (%)	12.4	23.2	25.7	27.2	26.5
부채비율 (%)	28.7	22.1	18.1	14.8	12.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

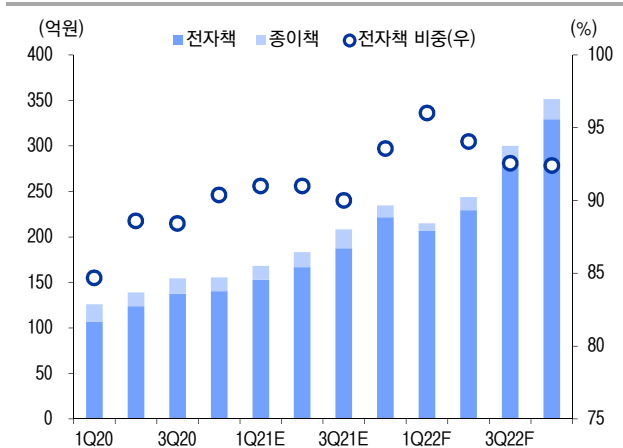
기대가 현실화 되는 구간 – 카카오페이지向 매출 비중 50% 이상

당사는 동사에 대해 카카오페이지 해외 진출 모멘텀 수혜를 고려, TP 46,000원, 미디어 내 Top-pick으로 지난해 커버리지를 개시한 바 있다. 카카오페이지는 앞서 지난해 미국 웹툰 플랫폼인 타파스미디어 주식 200만주 전량을 취득하며 2대 주주로 등극, 상장애 앞서 올해 타파스미디어와 온라인 소셜 앱인 래디쉬 등의 인수 포함, 1조원 규모의 투자를 계획 중이다. 코로나 장기화로 콘텐츠 소비 확산 가운데, 웹툰 시장 성장률은 연평균 30% 수준의 고성장세를 유지할 것으로 예상된다.

동사의 전자책 매출 비중 90% 이상 확대될 것으로 예상되는 가운데, 카카오向 콘텐츠 공급은 동사의 핵심 수익 창출원으로 매출액 가운데 50% 이상 비중을 차지할 것으로 추정한다. 동사의 해외 작품은 2017년 기점으로 급증, 2020년 기준 40편 이상 해외 래퍼런스를 보유 중이며, 연간 100편 내외 신규 콘텐츠 제작을 감안 시, 해외 비중은 40% 내외로 추정한다. 해외 기반 지속적인 성장 구축으로 외형성장 및 마진 확보가 용이하다는 판단이다.

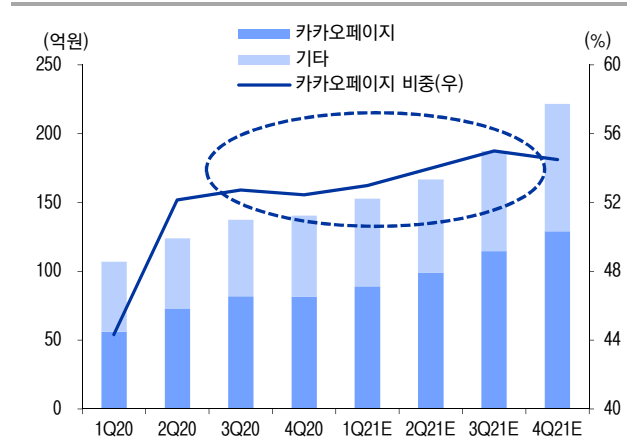
2021년 카카오페이지 매출 비중은 54.2%로 카카오페이지 상장과 더불어 해외 진출 시, 2022년 기점으로 외형확대 및 카카오向 매출 비중은 더욱 확대될 것으로 예상된다. 이에 2021년 연간 실적은 매출액 797억원(+38.0% YoY), 영업이익 191억원(+45.4% YoY)으로 추정한다. 부문별로 전자책 매출액 729억원(+43.2% YoY), 카카오向 매출액 432억원(+47.6% YoY)으로 카카오向 전자책 매출 중심의 실적 성장이 예상된다.

그림1 디앤씨미디어 전자책 비중 90% 내외 수준



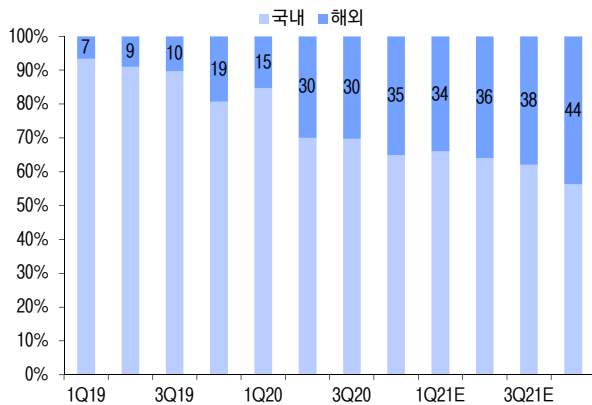
자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 카카오페이지向 매출액 50% 이상



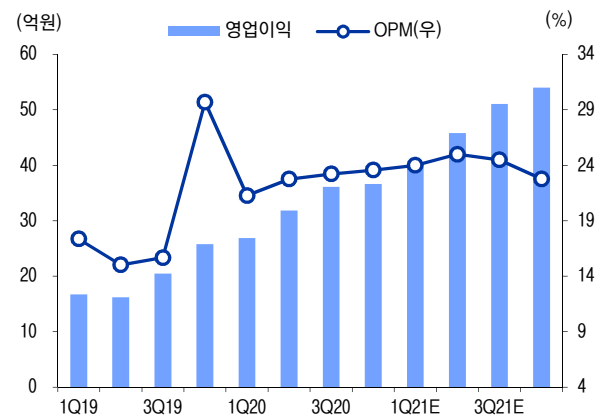
자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 디앤씨미디어 해외 매출 비중 확대 예상



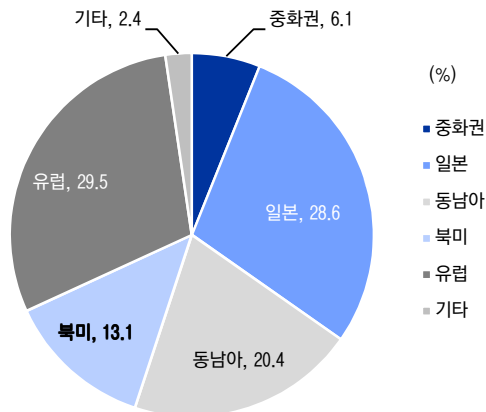
자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 디앤씨미디어 OPM 25% 수준



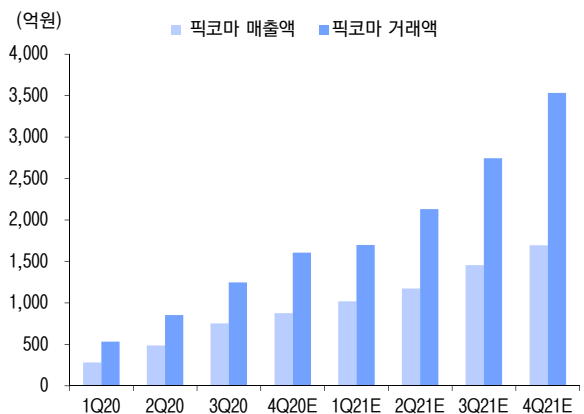
자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 지역별 만화산업 수출액 (2018 기준)



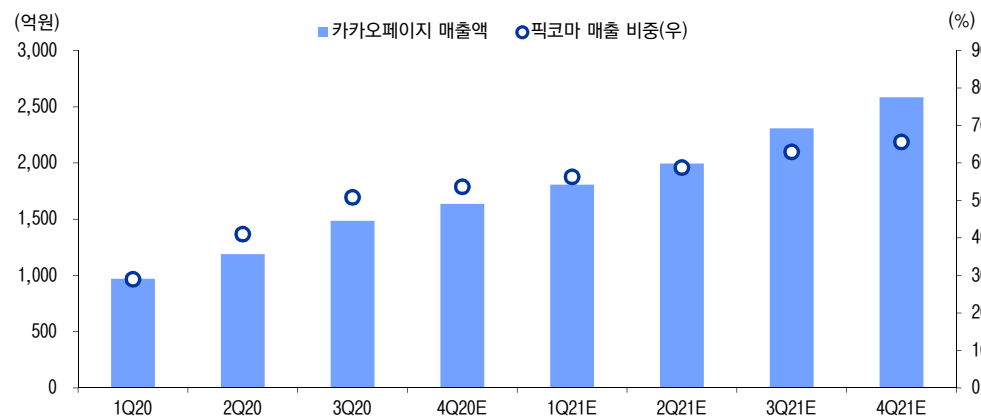
자료: 한국콘텐츠진흥원, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 픽코마 2021년 거래액 1조원 이상



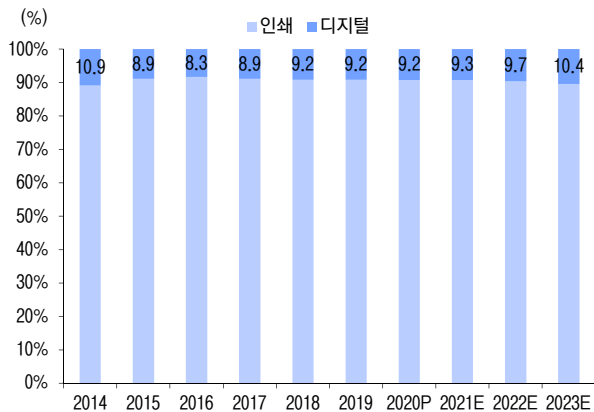
자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 카카오페이지 내 픽코마 매출 비중 50% 이상 추정



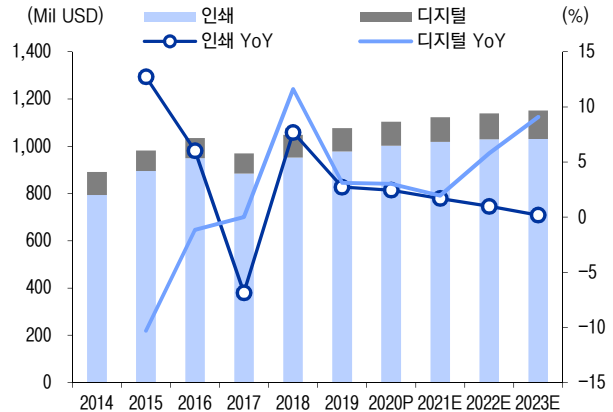
자료: PwC, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 미국 전자책 시장은 10% 미만



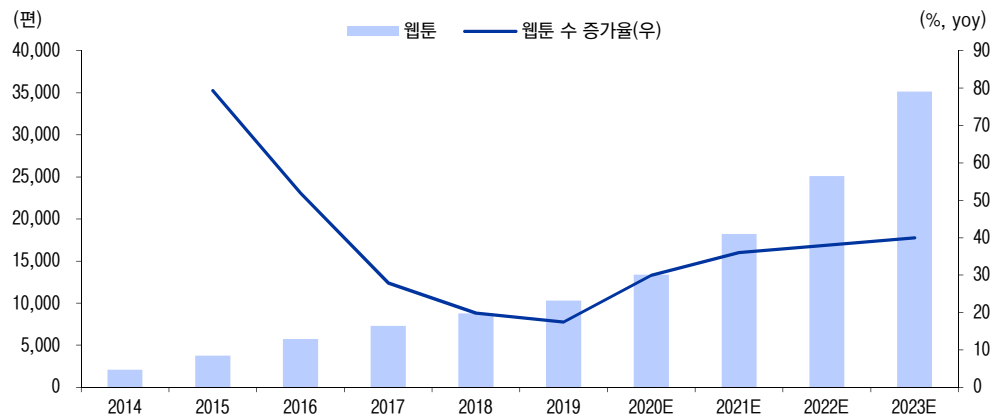
자료: 만화백서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 미국, 인쇄 만화시장에서 '디지털' 전환 가능한 새로운 시장



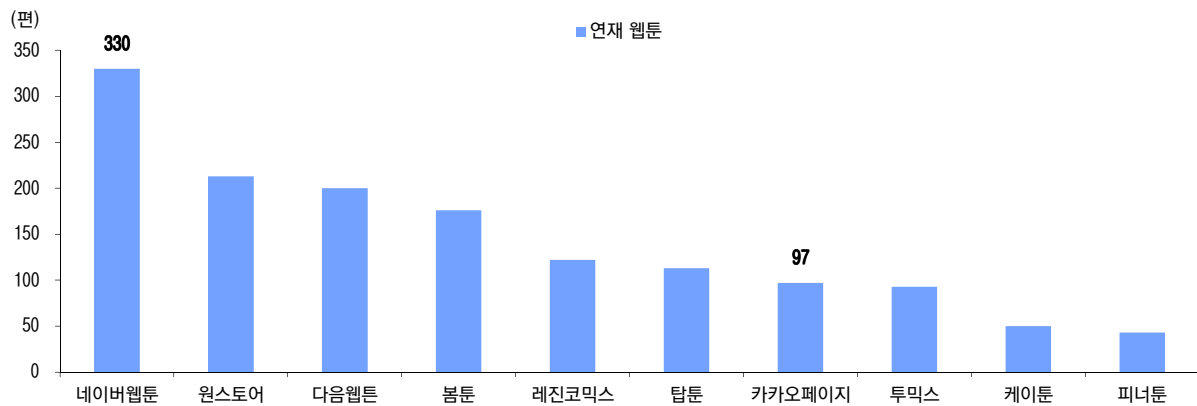
자료: 만화백서, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 국내 웹툰 누적편수 추이 - 지속적인 신규 작품 출시로 두 자릿수 성장 기대



자료: WEBTOONGUIDE, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 플랫폼별 연재중인 웹툰 작품 수 - 네이버웹툰 330 편, 카카오페이지 97 편



자료: WEBTOONGUIDE, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 웹툰/웹소설 원작 드라마①

연도	제목	방송사
2010	메리는 외박중	KBS2
2012	그대를 사랑합니다	SBS PLUS
	닥치고 꽃미남 밴드	tvN
2013	이웃집 꽃미남	tvN
2014	닥터 프로스트	OCN
2015	웹툰히어로 톤드라 쇼-조선왕조실록	MBC every 1
	슈퍼대디 열	tvN
	호구의 사랑	tvN
	미생	tvN
	라스트	JTBC
	송곳	JTBC
	하이드, 지킬 나	SBS
	오렌지 마말레이드	KBS2
	냄새를 보는 소녀	SBS
2016	웹툰히어로 톤드라 쇼 시즌2-조선왕조실록 시즌 2	MBC every 1
	웹툰히어로 톤드라 쇼 시즌2-꽃가족	MBC every 1
	싸우자 귀신아	tvN
	치즈인더트랩	tvN
	운빨로맨스	MBC
	우리집에 사는 남자	KBS2
	마음의 소리	KBS2
	동네 변호사 조들호	KBS2
2017	구해줘	OCN
	멜로홀릭	OCN
	부암독 복수자들	tvN
	고백부부	KBS2
2018	마음의 소리 리부트	Neflix
	계룡선녀전	tvN
	애간장	OCN
	은주의 방	Olive
	툼스타 유백이	tvN
	일단 뜨겁게 청소하라	JTBC
	탁구공	JTBC
	내 아이디는 강남미인	JTBC
	KBS드라마 스페셜-참치와 돌고래	KBS
	죽어도 좋아	KBS2
	당신의 하우스 헬퍼	KBS2

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 웹툰/웹소설 원작 드라마②

연도	제목	방송사
2019	좋아하면 울리는	Neflix
	킹덤	Neflix
	쌈니다 천리마 마트	tvN
	빙의	OCN
	타인은 지옥이다	OCN
	조선로코-녹두전	KBS2
	아이템	MBC
	동네 변호사 조들호2	KBS2
	어쩌다 발견하 하루	MBC
2020	이태원 클라쓰	JTBC
	여신강림	tvN
	경이로운 소문	OCN
	스위트 홈	Neflix
2021	선배, 그 립스틱 바르지마요	JTBC
	나빌레라	tvN
2021E	무빙	JTBC
	간 떨어지는 동거	tvN
	유미의 세포들	tvN

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

밸류에이션 및 투자 의견

동사에 대해 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 63,000원으로 목표주가 상향 조정한다. 디앤씨미디어 기업가치 및 목표주가 산정은 2021년 예상 순이익(억원)과 2022년 예상 순이익(억원)에 Target PER 40배(현 주가 수준) 멀티플 적용 후 각각 25%, 75% 가중치를 두어 산출하였다. 1) 코로나 장기화로 콘텐츠 소비 확산 지속, 2) 예상보다 빠른 해외 진출, 3) 웹툰/웹소설 IP 사업 다각화 가능성 등을 고려해 기존 멀티플(38배) 대비 Target PER 소폭 상향 조정하였다.

표3 디앤씨미디어 기업가치 및 목표주가 산정

항목	2020	2021E	2022F	2023F
순이익(억원)	109	160	205	276
Target P/E(X)	40	40	40	40
적정가치(억원)	4,347	6,385	8,192	10,505
주식수(천주)	12,275	12,275	12,275	12,275
목표주가(원)	35,413	52,020	66,738	85,579
현재주가(원)	53,000	53,000	53,000	53,000
상승여력(%)	-33.2	-1.8	25.9	61.5
적정가치(억원)		7,740	2021년 가중치 25%, 2022년 가중치 75%	
목표주가 산정(원)		63,058	2021년 가중치 25%, 2022년 가중치 75%	
목표주가(원)		63,000		
현재주가(원)		53,000		
상승여력(%)		18.9		

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주: 2021.4.19 종가 기준

표4 디앤씨미디어 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	126	140	155	156	168	183	208	237	421	577	797
YoY (%)	31.1	30.0	19.1	79.3	33.0	31.0	34.0	52.4	31.4	37.0	38.0
QoQ (%)	45.7	10.8	11.1	0.0	8.0	9.1	13.6	13.7			
전자책	107	124	138	141	153	167	188	222	349	509	729
종이책	19	15	17	15	15	17	21	13	71	66	66
국내	107	98	108	101	111	117	129	133	375	414	491
해외	19	42	47	55	57	66	79	104	46	163	306
YoY (%)											
전자책	48.6	53.1	47.8	36.5	42.9	34.6	36.4	57.7	50.0	45.9	43.2
종이책	-20.8	650.0	-53.9	-193.8	-20.4	10.0	22.1	-12.3	-17.5	-6.9	-0.7
국내	18.9	0.0	-7.3	44.2	3.7	19.7	19.2	32.1	23.7	10.5	18.4
해외	202.0	332.5	247.6	226.0	195.3	57.3	68.2	89.8	162.1	251.3	87.7
영업이익	27	32	36	37	40	46	51	54	79	131	191
OPM(%)	21.3	22.8	23.2	23.6	24.0	25.0	24.5	22.8	18.8	22.8	24.0
당기순이익	23	26	30	30	34	39	43	43	66	109	160
NPM(%)	18.5	18.5	19.1	19.6	20.5	21.2	20.7	18.2	15.8	19.0	20.0

자료: 디앤씨미디어, 이베스트투자증권 리서치센터

디앤씨미디어 (263720)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	49	59	74	95	121
현금 및 현금성자산	9	13	22	36	53
매출채권 및 기타채권	6	6	10	15	22
재고자산	1	1	1	2	2
기타유동자산	33	39	40	42	44
비유동자산	4	5	6	7	9
관계기업투자등	1	1	1	1	1
유형자산	3	3	4	5	7
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	53	64	80	102	130
유동부채	11	11	12	12	14
매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	2
단기금융부채	2	0	0	0	0
기타유동부채	8	10	11	11	11
비유동부채	1	1	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	1	1
부채총계	12	11	12	13	14
지배주주지분	42	52	67	89	116
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	16	16	16	16	16
이익잉여금	20	31	46	68	95
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	42	52	67	89	116

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	5	7	11	16	21
당기순이익(손실)	5	11	15	21	27
비현금수익비용가감	2	3	0	0	0
유형자산감가상각비	0	0	0	0	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	2	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-1	1	-4	-5	-7
매출채권 감소(증가)	-2	1	-4	-5	-7
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
매입채무 증가(감소)	0	0	0	0	1
기타자산, 부채변동	2	0	0	0	0
투자활동 현금	-7	-2	-2	-3	-4
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	-2	-2
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-5	-1	-1	-1
기타투자활동	0	4	0	0	0
재무활동 현금	2	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	2	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-1	0	0	0
현금의 증가	0	5	9	13	17
기초현금	9	9	13	22	36
기말현금	9	13	22	36	53

자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	42	58	80	112	146
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	42	58	80	111	146
판매비 및 관리비	34	45	61	87	112
영업이익	8	13	19	25	34
(EBITDA)	8	13	19	25	34
금융손익	0	0	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	8	14	19	26	35
계속사업법인세비용	2	3	4	4	8
계속사업이익	7	11	15	21	27
중단사업이익	-2	0	0	0	0
당기순이익	5	11	16	21	27
지배주주	5	11	16	21	27
총포괄이익	5	11	16	21	27
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	99.9	99.9	99.9
영업이익률 (%)	18.8	22.8	23.9	22.2	23.0
EBITDA마진률 (%)	19.4	23.3	24.4	22.7	23.5
당기순이익률 (%)	11.5	18.8	19.2	19.0	18.5
ROA (%)	10.0	18.6	21.4	23.4	23.4
ROE (%)	12.4	23.2	25.7	27.2	26.5
ROIC (%)	125.3	208.1	226.8	165.0	132.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	48.1	41.4	42.2	30.6	23.9
P/B	5.7	8.7	9.7	7.3	5.6
EV/EBITDA	24.7	30.1	30.6	22.9	16.3
P/CF	36.1	33.1	42.6	30.4	23.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	31.4	37.0	38.0	40.0	31.0
영업이익	23.2	66.1	44.8	30.2	35.8
세전이익	20.8	67.7	37.8	35.7	34.8
당기순이익	-1.3	124.0	41.1	38.2	27.6
EPS	-1.2	119.7	41.1	38.2	27.6
안정성 (%)					
부채비율	28.7	22.1	18.1	14.8	12.3
유동비율	432.5	541.9	637.1	757.5	893.2
순차입금/자기자본(x)	-83.6	-89.6	-84.5	-80.9	-78.1
영업이익/금융비용(x)	2,138.9	1,324.1	1,548.8	2,016.7	2,738.9
총차입금 (십억원)	2	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-35	-47	-57	-72	-90
주당지표(원)					
EPS	405	889	1,255	1,735	2,213
BPS	3,417	4,239	5,488	7,215	9,418
CFPS	539	1,111	1,245	1,745	2,234
DPS	-	-	-	-	-

디앤씨미디어 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
70,000			2020.11.23	변경	안진아			
60,000			2020.11.23	Buy	46,000	15.2	-19.0	
50,000			2021.04.14	Buy	63,000			
40,000								
30,000								
20,000								
10,000								
0								
19/04								
19/10								
20/04								
20/10								

Compliance Notice

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

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 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)