



Not Rated

주가(7/5): 9,550원

시가총액: 2,421억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/5)		1,047.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,550원	4,840원
등락률	0.0%	97.3%
수익률	절대	상대
1M	30.6%	23.2%
6M	55.0%	45.9%
1Y	79.8%	30.5%

Company Data

발행주식수	25,348	천주
일평균 거래량(3M)	852	천주
외국인 지분율	1.8%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	2,417	원
주요 주주	김용화 외 2 인	21.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	55.5	26.3	43.1	64.5
영업이익	-5.4	0.2	5.3	8.1
EBITDA	-0.5	4.2	9.2	12.9
세전이익	-5.3	0.3	6.0	8.8
순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4
지배주주지분순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4
EPS(원)	-313	-120	159	253
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	58.9
PER(배)	-24.6	-47.9	52.9	33.3
PBR(배)	3.43	2.55	3.48	3.15
EV/EBITDA(배)	-374.0	26.0	19.1	13.4
영업이익률(%)	-9.7	0.8	12.3	12.6
ROE(%)	-13.0	-5.4	6.8	9.9
순차입금비율(%)	-36.0	-63.4	-60.4	-59.4

자료: 키움증권

Price Trend



덱스터 (206560)

넷플릭스 포스트프로덕션 장기 계약 체결



동사는 7/5 공시를 통해 넷플릭스와 영상 및 음향 보정 등 후반 제작공정에 대한 장기 계약 및 파트너십 체결을 알렸습니다. 넷플릭스는 21년 국내 드라마 제작 규모를 5,500억원으로 늘리며 제작 협력과 이에 대한 방대한 기술서비스 니즈가 발생한 것으로 보입니다. 동사는 국내 최고 VFX 기술력을 바탕으로 글로벌 OTT와의 협력을 더욱 강화할 것으로 전망합니다.

>>> 신규 시설 및 기술 투자로 기술력 격차 입증 끝

미디어 콘텐츠 부분의 투자는 크게 1) 신규 제작시설과 같은 하드웨어 2) 감독, PD, 작가 등 제작관련 인적 소프트웨어 3) 제작역량 확보를 위한 원천IP 및 VFX 기술력 등으로 나눌 수 있다. 동사는 올해 버추얼 스튜디오에 대한 신규시설 투자 46억원, OTT용 DI 및 음향 스튜디오 라인증설 투자 25억원 등 선제적 투자 계획을 잇달아 발표하였다. 이로 인해 기존 국내 최대 및 최고의 VFX 스튜디오의 지위를 유지하는 것은 물론 OTT를 통한 글로벌 파트너십 확장이 발생할 것으로 전망한다. 독보적 퀄리티의 VFX 및 영상, 음향 보정 부문은 수주 확장에 프로젝트 별 마진 개선도 함께 동반 될 것으로 보여 동사의 탄탄한 성장 기본기로 작용할 전망이다.

>>> 영화에 광고 확장, 트랜스 미디어 한층 강화

동사는 크레마월드와이드와 업무협약을 통해 스포츠 커머스 콘텐츠 공동제작, 메타버스 기반 실감형 콘텐츠 투자 등 기존 영화부문 제작에 광고와 스포츠 콘텐츠 분야를 추가했다. 또한 영화 부문의 압도적 원천IP는 트랜스 미디어 전략 강화에 활용될 것으로 보여 양질의 콘텐츠 풀은 더욱 선순환 구조를 될 것으로 판단한다. 영화와 광고 콘텐츠 제작을 확보한 동사는 드라마 제작 부문을 확보할 경우 글로벌 경쟁력을 갖춘 VFX, DI, 음향보정 기술과 접목하여 기존 미디어 및 메타버스 콘텐츠로 시너지가 확장될 것으로 예상한다. 현재 VFX 부문을 보유한 국내 미디어 업체들은 제작 역량 다양화를 통한 국내외 OTT 수주 확장 전략을 펼치며 성장하고 있어 국내 최고의 VFX 기술력을 보유한 동사의 경쟁력 강화에 주목해야 할 시점이다.

>>> 콘택트 재개와 회복할 영화 시장

2021년은 VFX 성장 및 부분적 영화 개봉 등에 의해 매출액 431억원, 영업이익 53억원을 기록해 전년대비 성장하는 모습을 보일 것으로 추정한다. 제작비 250억원 수준의 영화 <모가디슈>는 7/28 개봉하여 한국상영관협회의 총 제작비 50% 회수 보장 혜택이 적용될 전망이다. 이에 BEP 관람객 인원을 700만 수준에서 절반으로 낮출 수 있게 되어 신작 개봉에 대한 리스크가 현저히 줄었다. 또한 국내 영화 시장은 단기적으로 콘택트 재개와 함께 단계적 회복력을 보일 것으로 전망하고, 중장기적으로는 히트 레이스 제고를 위한 대작 투자가 집중 될 것으로 보여 동사가 보유한 제작과 기술 서비스 두 부문의 지속적인 수혜를 예상한다.

맥스터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	7.4	8.1	5.3	5.4	6.8	8.2	10.1	17.9	26.3	43.1	64.5
(YoY, %)	-57.7%	-46.6%	-48.8%	-55.7%	-8.2%	1.5%	89.9%	228.5%	-52.5%	63.5%	49.8%
영업비용	7.3	7.3	5.9	5.6	7.3	9.6	9.8	11.1	26.1	37.7	56.4
(YoY, %)	401.8%	249.1%	4.5%	-89.1%	-0.7%	31.2%	65.3%	97.7%	-57.1%	44.4%	49.5%
영업이익	0.1	0.8	-0.6	-0.2	-0.4	-1.3	0.4	6.7	0.2	5.3	8.1
(YoY, %)	-92.5%	흑전	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	흑전	2537.3%	51.8%
OPM	1.8%	10.3%	-10.8%	-3.6%	-6.3%	-16.0%	3.5%	37.6%	0.8%	12.4%	12.6%
순이익	1.8	0.2	-0.5	-4.5	-0.1	-1.2	0.3	5.0	-3.0	4.0	6.4
(YoY, %)	11.2%	84.3%	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	58.9%
NPM	23.7%	2.0%	-9.6%	-81.9%	-1.7%	-14.7%	3.4%	28.1%	-11.6%	9.4%	10.0%

자료: 맥스터, 키움증권

맥스터 최근 3년간 VFX 수주 현황

품목	수주일자	제작비	수주총액	기납품액	수주잔고
에버축산파크	2018.04.10	-	66억원	11억원	55억원
완다쿤밍파크	2018.05.31	-	62억원	62억원	-
승리호(본편)	2019.07.09	240억원	34억원	34억원	-
뱅가드	2019.05.31	-	8억원	8억원	-
모가디슈	2019.11.07	150억원	15억원	15억원	-
반도	2019.12.05	210억원	6억원	6억원	-
원더랜드	2020.04.29	100억원	24억원	5억원	19억원
임모탈	2020.01.22	-	16억원	16억원	-
외계인	2020.03.27	-	141억원	24억원	117억원
음양사	2020.05.15	-	20억원	20억원	-
해적2	2020.07.21	-	48억원	19억원	29억원
비상선언	2020.07.29	200억원	28억원	14억원	14억원
사일런스	2020.10.14	200억원	44억원	10억원	34억원
프로젝트A	2020.12.15	-	29억원	3억원	26억원
프로젝트B	2020.12.29	-	5억원	2억원	3억원
프로젝트C	2021.01.04	-	13억원	6억원	7억원
프로젝트D	2021.02.23	-	44억원	5억원	39억원

자료: 맥스터, 키움증권

맥스터 영상 및 음향보정 대표 라이브러리 현황

DI		라이브톤
드라마	영화	영화
킹덤 시즌 1,2	부산행	사바하
진심이 닿다	기생충	기생충
라이프	곡성	이웃사촌
리틀드러머걸(영국)	명당	지푸라기라도 잡고 싶은 짐승들
눈이 부시게	백두산	남산의 부장들
아스달 연대기	남산의 부장들	나랏말싸미
로맨스는 별책부록	지푸라기라도 잡고 싶은 짐승들	82년생 김지영
나홀로 그대	엑시트	백두산
사랑의 불시착	완벽한 타인	승리호
비밀의 숲2	사냥의 시간	삼진그룹 영어 토익반
이태원 클라쓰	클	다만 악에서 구하소서
보건교사 안은영	도굴	킹덤 시즌 2

자료: 맥스터, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	55.5	26.3	43.1	64.5	87.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	55.5	26.3	43.1	64.5	87.7
판매비	60.8	26.1	37.7	56.4	76.5
영업이익	-5.4	0.2	5.3	8.1	11.2
EBITDA	-0.5	4.2	9.2	12.9	16.6
영업외손익	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
이자수익	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련손실	0.1	0.9	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
법인세차감전이익	-5.3	0.3	6.0	8.8	11.9
법인세비용	2.4	3.4	2.0	2.4	2.9
계속사업순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4	9.0
당기순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4	9.0
지배주주순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4	9.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	41.5	-52.6	63.9	49.7	36.0
영업이익 증감율	-361.2	-103.7	2,550.0	52.8	38.3
EBITDA 증감율	-108.6	-940.0	119.0	40.2	28.7
지배주주순이익 증감율	-374.1	-61.0	-233.3	60.0	40.6
EPS 증감율	적전	적지	흑전	58.9	40.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-9.7	0.8	12.3	12.6	12.8
EBITDA Margin(%)	-0.9	16.0	21.3	20.0	18.9
지배주주순이익률(%)	-13.9	-11.4	9.3	9.9	10.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1.3	16.6	6.9	9.5	12.5
당기순이익	-7.7	-3.0	4.0	6.4	9.0
비현금항목의 가감	13.3	7.7	5.1	6.5	7.6
유형자산감가상각비	4.7	3.8	3.8	4.8	5.4
무형자산감가상각비	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	8.4	3.7	1.2	1.7	2.2
영업활동자산부채증감	-7.1	12.0	-0.3	-1.1	-1.3
매출채권및기타채권의감소	2.5	5.3	-1.0	-1.3	-1.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-3.5	-0.4	0.1	0.1	0.1
기타	-6.1	7.1	0.6	0.1	0.0
기타현금흐름	0.2	-0.1	-1.9	-2.3	-2.8
투자활동 현금흐름	1.7	-13.0	-13.6	-13.7	-13.7
유형자산의 취득	-3.3	-0.9	-7.0	-7.0	-7.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-11.8	1.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	6.3	-7.6	-1.2	-1.3	-1.3
기타	10.6	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
재무활동 현금흐름	-13.4	3.4	-1.6	-1.6	-1.6
차입금의 증가(감소)	-11.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	5.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타현금흐름	0.0	-0.6	7.6	7.6	7.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.1	6.4	-0.6	1.9	4.9
기초현금 및 현금성자산	21.2	8.2	14.6	14.0	15.9
기말현금 및 현금성자산	8.2	14.6	14.0	15.9	20.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	32.1	41.0	42.1	46.4	53.9
현금 및 현금성자산	8.2	14.6	14.0	16.0	20.8
단기금융자산	16.4	24.0	25.2	26.5	27.8
매출채권 및 기타채권	4.5	1.6	2.6	3.9	5.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.0	0.8	0.3	0.0	0.0
비유동자산	34.5	27.5	30.6	32.8	34.4
투자자산	19.0	18.0	18.0	18.0	18.0
유형자산	5.1	3.6	6.9	9.1	10.6
무형자산	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
기타비유동자산	9.4	5.1	5.0	5.0	5.2
자산총계	66.5	68.6	72.7	79.2	88.3
유동부채	7.8	9.6	9.7	9.8	9.9
매입채무 및 기타채무	3.1	1.4	1.4	1.5	1.6
단기금융부채	1.6	1.0	1.0	1.0	1.0
기타유동부채	3.1	7.2	7.3	7.3	7.3
비유동부채	3.4	1.6	1.6	1.6	1.6
장기금융부채	3.1	1.3	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	11.2	11.3	11.3	11.4	11.5
자본지분	55.3	57.2	61.3	67.7	76.7
자본금	12.3	12.7	12.7	12.7	12.7
자본잉여금	54.6	59.3	59.3	59.3	59.3
기타자본	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	-7.8	-10.9	-6.8	-0.4	8.6
비지배지분	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
자본총계	55.3	57.3	61.3	67.7	76.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-313	-120	159	253	354
BPS	2,242	2,258	2,417	2,670	3,024
CFPS	225	183	362	508	653
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-24.6	-47.9	52.9	33.3	23.8
PER(최고)	-30.8	-86.1	56.2		
PER(최저)	-14.8	-23.2	34.9		
PBR	3.43	2.55	3.48	3.15	2.78
PBR(최고)	4.30	4.58	3.70		
PBR(최저)	2.06	1.24	2.30		
PSR	3.42	5.53	4.96	3.31	2.43
PCFR	34.2	31.5	23.3	16.6	12.9
EV/EBITDA	-374.0	26.0	19.1	13.4	10.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-10.5	-4.5	5.7	8.4	10.7
ROE	-13.0	-5.4	6.8	9.9	12.4
ROIC	-17.5	15.7	70.9	70.5	74.0
매출채권회전율	10.1	8.7	20.5	19.9	19.1
재고자산회전율					
부채비율	20.2	19.7	18.5	16.8	15.0
순차입금비율	-36.0	-63.4	-60.4	-59.4	-60.4
이자보상배율	-22.5	1.6	42.7	64.9	89.4
총차입금	4.6	2.3	2.3	2.3	2.3
순차입금	-19.9	-36.3	-37.0	-40.2	-46.3
NOPLAT	-0.5	4.2	9.2	12.9	16.6
FCF	-8.6	16.4	0.2	2.7	5.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 현재 '덱스터(206560)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%