



Not Rated

주가(9/16): 12,800원

시가총액: 3,245억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (9/16)		1,039.43pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,050원	4,910원
등락률	-15.0%	160.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.8%	-3.6%
6M	65.8%	50.0%
1Y	130.6%	96.4%

Company Data

발행주식수	25,348천주
일평균 거래량(3M)	4,241천주
외국인 지분율	0.9%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	2,390원
주요 주주	김용화 외 2인 21.2%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	55.5	26.3	47.4	94.0
영업이익	-5.4	0.2	4.0	13.5
EBITDA	-0.5	4.2	7.9	18.3
세전이익	-5.3	0.3	4.6	14.1
순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7
지배주주지분순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7
EPS(원)	-313	-120	131	422
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	221.3
PER(배)	-24.6	-47.9	100.2	31.2
PBR(배)	3.43	2.55	5.50	4.68
EV/EBITDA(배)	-374.0	26.0	37.8	15.9
영업이익률(%)	-9.7	0.8	8.4	14.4
ROE(%)	-13.0	-5.4	5.6	16.2
순차입금비율(%)	-36.0	-63.4	-59.2	-58.8

자료: 키움증권

Price Trend



덱스터 (206560)

착실히 쌓아가는 비즈니스 견고함



광고 콘텐츠 회사 인수에 따라 4분기 이후 실적 성장성과 안정성이 매우 높아졌습니다. 이에 코로나19로 인한 제작 부진 영향이 발생했던 상반기와 달리 하반기에는 매출 및 수익구조 강화 효과가 발생할 것으로 판단합니다. 본업 강화와 신사업 진출이 보다 정교해 지는 2022년에는 실적 개선이 발생하는 올 4분기 이후의 성장 추세를 그대로 이어갈 것으로 전망합니다.

>>> 광고 신사업 진출로 트랜스 미디어 비즈니스 전략 강화

지난 6월 뉴미디어 부문 전략 강화를 위해 협업관계를 구축한 크레마월드와이드에 대한 인수를 3분기에 완료했다. 솫폼 커머셜 콘텐츠 제작, 메타버스 기반 실감형 영상 공동 개발 투자 등에 기존 덱스터가 보유하고 있는 미디어 콘텐츠 제작 역량과 VFX 기술력이 접합되어 시너지를 낼 것으로 전망한다.

또한 올해 완공 예정인 버추얼 스튜디오와의 협업을 통해 해외 로케이션을 국내로 대체하는 효과는 물론 룬폼에서 솫폼으로의 제작 다변화를 꾀할 수 있을 것으로 판단한다. 따라서 국내 광고 경기 호조와 더불어 단기는 물론 중장기적인 비즈니스 강화를 전망한다.

>>> 본업 강화도 촘촘히 진행 중

버추얼 스튜디오 설립, 넷플릭스와 포스트 프로덕션 장기 계약 등 영화제작 및 VFX 본업에 대한 강화도 순조롭게 진행 중이다. 버추얼 스튜디오는 기존 콘텐츠 제작 프로세스보다 30% 수준의 원가 절감을 가능하게 만들어 제작 물량 확대와 수익성 개선을 가능하게 할 전망이다.

넷플릭스 포스트 프로덕션 장기 계약은 국내 최고의 영상 및 음향보정 기술을 입증 받은 것으로 중장기적 사업 추진을 위해 동 부문에 대한 시설 투자가 동반된 것이 특징이다. 따라서 이와 같은 장기 계약을 통해 동 부문의 매출 개선은 물론 앞 단계 프로덕션 분야로 파급효과가 발생할 수 있을 것으로 판단하여 본업의 강화 역시 충실히 진행될 것으로 보인다.

>>> 실적 가시성 발생 시작

영화 사업 부문의 실적 변동성은 흥행산업의 특징으로 구조적 해결이 쉽지 않다. VFX 부문 역시 전방산업인 콘텐츠 제작 분야의 영향을 많이 받는다.

하지만 하반기에는 크레마월드와이드의 실적 반영 및 VFX 기존 수주 물량 제작을 통해 매출 성장 및 이익 확보가 진행될 것으로 전망한다.

3분기에는 상반기와 유사한 흐름의 실적이 발생하며 매출액 88억원, 영업이익 7억원을 기록할 것으로 전망하지만 4분기에는 큰 폭의 성장이 나타날 것으로 추정한다. 누적 관객수 340만명을 넘긴 영화 <모가디슈>의 흥행 성적과 광고 콘텐츠 부문 매출이 반영되어 4분기에는 매출액 246억원, 영업이익 37억원의 실적을 기록할 것으로 예상하고 이와 같은 개선 추세는 내년 이후에 보다 강화되며 실적 가시성은 더욱 공고해 질 것으로 전망한다.

덱스터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	7.4	8.1	5.3	5.4	6.8	7.2	8.8	24.6	26.3	47.4	94.0
(YoY, %)	-57.7%	-46.6%	-48.8%	-55.7%	-8.2%	-12.0%	64.5%	352.4%	-52.5%	79.9%	98.4%
영업비용	7.3	7.3	5.9	5.6	7.3	7.1	8.1	21.0	26.1	43.4	80.5
(YoY, %)	401.8%	249.1%	4.5%	-89.1%	-0.7%	-2.3%	36.7%	271.6%	-57.1%	66.1%	85.5%
영업이익	0.1	0.8	-0.6	-0.2	-0.4	0.0	0.7	3.7	0.2	4.0	13.5
(YoY, %)	-92.5%	흑전	적지	적지	적전	-96.6%	흑전	흑전	흑전	1860.2%	239.0%
OPM	1.8%	10.3%	-10.8%	-3.6%	-6.3%	0.4%	7.9%	14.9%	0.8%	8.4%	14.3%
순이익	1.8	0.2	-0.5	-4.5	-0.1	-0.0	0.7	2.8	-3.0	3.3	10.7
(YoY, %)	11.2%	84.3%	적지	적지	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	221.3%
NPM	23.7%	2.0%	-9.6%	-81.9%	-1.7%	-0.7%	7.5%	11.5%	-11.6%	7.0%	11.4%

자료: 덱스터, 키움증권

덱스터 최근 3년간 VFX 수주 현황

품목	수주일자	제작비	수주총액	기납품액	수주잔고
에버측산파크	2018.04.10	-	66억원	15억원	51억원
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	6억원	18억원
임모탈	2020.01.22	-	16억원	16억원	-
외계인	2020.03.27	-	141억원	27억원	114억원
음양사	2020.05.15	-	20억원	20억원	-
해적2	2020.07.21	-	48억원	33억원	15억원
비상선언	2020.07.29	200억원	28억원	18억원	10억원
사일런스	2020.10.14	200억원	44억원	15억원	29억원
프로젝트A	2020.12.15	-	33억원	10억원	23억원
프로젝트B	2020.12.29	-	5억원	5억원	-
프로젝트C	2021.01.04	-	13억원	13억원	-
프로젝트D	2021.02.23	-	44억원	6억원	38억원
프로젝트E	2021.05.20	-	55억원	1억원	54억원

자료: 덱스터, 키움증권

덱스터 영상 및 음향보정 대표 라이브러리 현황

DI		라이브톤
드라마	영화	영화
킹덤 시즌 1,2	부산행	사바하
진심이 달다	가생충	가생충
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	쿨	다만 악에서 구하소서
보건교사 안은영	도굴	킹덤 시즌 2

자료: 덱스터, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	55.5	26.3	47.4	94.0	107.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	55.5	26.3	47.4	94.0	107.4
판관비	60.8	26.1	43.4	80.5	91.7
영업이익	-5.4	0.2	4.0	13.5	15.7
EBITDA	-0.5	4.2	7.9	18.3	21.2
영업외손익	0.1	0.1	0.6	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	0.2	0.3	0.3
법인세차감전이익	-5.3	0.3	4.6	14.1	16.4
법인세비용	2.4	3.4	1.3	3.4	4.0
계속사업순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7	12.5
당기순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7	12.5
지배주주순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7	12.4
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	41.5	-52.6	80.2	98.3	14.3
영업이익 증감률	-361.2	-103.7	1,900.0	237.5	16.3
EBITDA 증감률	-108.6	-940.0	88.1	131.6	15.8
지배주주순이익 증감률	-374.1	-61.0	-210.0	224.2	15.9
EPS 증감률	적전	적지	흑전	221.3	16.3
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	-9.7	0.8	8.4	14.4	14.6
EBITDA Margin(%)	-0.9	16.0	16.7	19.5	19.7
지배주주순이익률(%)	-13.9	-11.4	7.0	11.4	11.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-1.3	16.6	6.0	12.3	16.5
당기순이익	-7.7	-3.0	3.3	10.7	12.5
비현금항목의 가감	13.3	7.7	4.5	7.5	8.6
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	0.6	2.7	3.2
영업활동자산부채증감	-7.1	12.0	-0.6	-2.6	-0.7
매출채권및기타채권의감소	2.5	5.3	-1.3	-2.8	-0.8
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	-1.2	-3.3	-3.9
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	-1.6	4.7	8.9
기초현금 및 현금성자산	21.2	8.2	14.6	13.0	17.7
기말현금 및 현금성자산	8.2	14.6	13.0	17.7	26.6

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	32.1	41.0	41.3	49.9	60.9
현금 및 현금성자산	8.2	14.6	13.0	17.7	26.6
단기금융자산	16.4	24.0	25.2	26.5	27.8
매출채권 및 기타채권	4.5	1.6	2.9	5.7	6.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.0	0.8	0.2	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	72.0	82.8	95.3
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	60.6	71.3	83.7
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	-7.5	3.2	15.6
비지배지분	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
자본총계	55.3	57.3	60.6	71.3	83.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-313	-120	131	422	491
BPS	2,242	2,258	2,390	2,811	3,302
CFPS	225	183	308	719	832
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-24.6	-47.9	100.2	31.2	26.8
PER(최고)	-30.8	-86.1	118.8		
PER(최저)	-14.8	-23.2	42.3		
PBR	3.43	2.55	5.50	4.68	3.98
PBR(최고)	4.30	4.58	6.53		
PBR(최저)	2.06	1.24	2.32		
PSR	3.42	5.53	7.04	3.55	3.10
PCFR	34.2	31.5	42.7	18.3	15.8
EV/EBITDA	-374.0	26.0	37.8	15.9	13.3
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	4.7	13.8	14.0
ROE	-13.0	-5.4	5.6	16.2	16.1
ROIC	-17.5	15.7	55.0	108.2	92.2
매출채권회전율	10.1	8.7	21.3	22.0	17.7
재고자산회전율					
부채비율	20.2	19.7	18.7	16.0	13.7
순차입금비율	-36.0	-63.4	-59.2	-58.8	-62.2
이자보상배율	-22.5	1.6	31.8	107.7	125.8
총차입금	4.6	2.3	2.3	2.3	2.3
순차입금	-19.9	-36.3	-35.9	-41.9	-52.1
NOPLAT	-0.5	4.2	7.9	18.3	21.2
FCF	-8.6	16.4	-0.8	5.5	9.7

Compliance Notice

- 당사는 9월 16일 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)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%