

2019년 5월 16일 | Equity Research

덱스터 (206560)

투자의견	현재주가(5월 15일)	목표주가	Analyst 이기훈
N.R.	7,870원	N.R.	02-3771-7722 sacredkh@hanafn.com

덱스터 탐방 노트

1) 1Q19 실적 및 향후 인식 가능 수익

- 1분기 매출액 176억원(YoY +261%), 영업이익 18억원(OPM 10%, 흑자전환), 당기순이익 16억원(흑자전환). (참고로, 18년 연간 매출액/영업이익은 각각 392억원/21억원)
- 부문별로는 VFX제작(VFX+영화제작)/투자수익/기타용역이 각각 166억원/6억원/3억원을 기록
- 추후 신과함께 1,2의 해외판권수익이나 일본(5~6월 예정)/중국(번역작업 비용 중국 배급사 부담으로 완료 후 심의 대기 중)에서의 개봉 수익이 투자수익으로 인식될 수 있음

2) VFX 매출 내 Mix 변화로 수익성 개선: 수익성이 좋은 테마파크, 한국 드라마 비중 상승

- 중국 테마파크(3곳)에서 당분기 25억원 인식되었으며 당분기 테마파크 수익률은 약 50% 수준
- 국내 드라마 VFX작업(아스달연대기, 프로젝트A)에서 17억원의 매출 발생했으며 합산한 1Q19 평균 수익률은 30% 후반 수준
- 영화 VFX 작업 매출에는 미스터몬스터, 유량지구, 사자 등이 기여

3) 자회사 텍스터 픽처스의 영화 제작

- 자회사의 매출(98억원)은 올해 말 개봉 예정인 백두산 관련 매출로 대부분 영화제작에서 발생.
- 현재 CJ ENM이 메인 투자자로 있는 백두산 흥행시 텍스터는 제작지분과 투자지분(투자금 150억원 중 자체 계정) 동시 인식 가능
- 하반기에 텍스터의 영화 라인업 발표를 통해 백두산 이후 계획 공개 예정

4) 인력 효율화에 따른 비용 통제

- 판관비의 대부분을 차지하는 계정은 인건비(1Q19 기준 6억원으로 전체 판관비의 약 40%). 소프트웨어 톨을 통한 효율화로 인력감축(전년 동기 348명에서 현재 302명으로 감원.)에 따라 판관비 감소(1Q19 15억원, YoY -40%)

표 1. 1Q19 주요 수익 기여 프로젝트 목록 및 수익률

(단위: 억원)

구분	총계약금액	용역수익	용역손익	매출채권	선수금	수익률
미스터몬스터	30	6	2	6	-	33%
완다테마파크	56	-	-2	-	-	
완다우시파크	69	12	6	11	-	53%
완다쿤밍파크	60	12	6	9	-	46%
에버측산파크	66	1	0	2	-	49%
아스달연대기	84	16	6	15	-	39%
사자(본편)	12	2	1	1	-	33%
전투	14	0	0	-	-5	29%
유량지구	8	3	3	-	-	92%
승리호	3	0	0	0	-	16%
프로젝트A(가제)	27	1	0	-	-7	29%
백두산영화제작	-	98	4	6	0	4%
총 계	638	169	28	118	-12	16%

주: 해당 차트는 이번 분기 주요한 수익 기여 작품 목록만 포함. 수익률은 용역손익/용역수익

자료: 덱스터, 하나금융투자

표 2. 텍스터 실적 추이

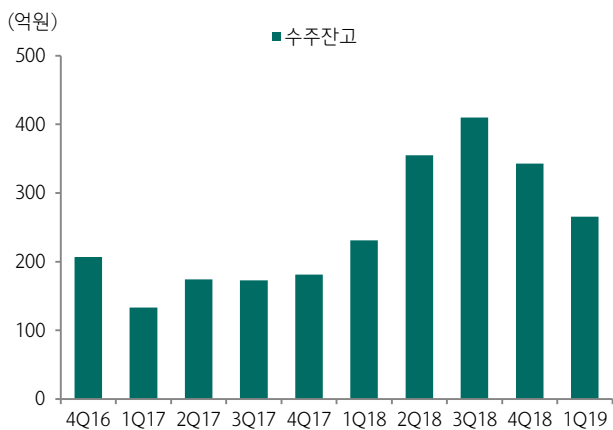
(단위: 억원)

	15	16	17	18	1Q18	1Q19	% Change
매출액	261	318	253	392	49	176	261%
VFX 제작	251	282	217	282		166	
기타 용역	10	36	37	13		3	
투자 수익				97		6	
매출원가	171	217	356	281	72	143	99%
VFX 제작				275		142	
투자제작				6		1	
매출총이익	89	100	(103)	111	(23)	33	-241%
CPM(%)	34	31	-41	28	-48	19	흑전
VFX 제작	89	100	(103)	20		28	흑전
투자제작				91		5	
판권비	44	76	116	90	26	15	-44%
VFX 제작				88		14	
투자제작				2		0	
영업이익	45	24	(219)	21	(49)	18	흑전
OPM(%)	17	8	-86	5	-101	10	
VFX 제작	45	24	(219)	(68)		13	
투자제작				89		5	
금융수익	6	6	8	37	0	2	219%
금융원가	5	1	101	19	82	4	-95%
기타수익	6	7	9	5	3	6	121%
기타원가	3	11	109	6	1	0	-88%
종속기업손익		33					
세전이익	48	57	(411)	38	(129)	21	흑전
법인세	8	6	-69	9	9	5	-48%
당기순이익	41	51	(342)	28	(138)	16	흑전
NPM(%)	16	16	-135	7	-284	9	

주: 부문별 이익 산출시에는 VFX제작과 기타용역수익을 합산해 계산.

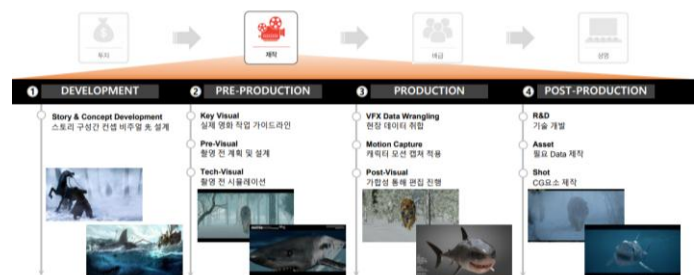
자료: 하나금융투자

그림 1. 텍스터 분기별 수주잔고



자료: 텍스터, 하나금융투자

그림 2. 제작 영역 내 VFX 적용 영역의 확대



자료: 텍스터, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 5월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.