2020년 1월 7일 I Equity Research

덱스터 (206560)

「백두산」으로 체질개선 증명, 덱스터는 환골탈태 중

국내 VFX 1위 기업

덱스터는 2012년 설립, 2015년 코스닥시장에 상장된 VFX(Visual Effects) 전문 기업이다. 국내외 영화제작 외에 수익성이 높은 테마파크, 드라마, 게임 등으로 VFX 매출 다변화 중이다. 2018년 자회사 덱스터픽쳐스 설립을 통해 영화 제작 및 투자 IP 비즈니스 본격화에 힘쓰고 있다.

덱스터는 환골탈태 중

첫째, 「백두산」 투자 수익 및 제작 수익을 통한 외형확장이 기대된다. 덱스터가 150억원을 투자조달(일부 자계정)했으며, 투자 수익만 배정받았던 「신과함께1,2」와는 달리 자회사 덱스터픽쳐스가 100% 자체 제작해 투자 및 제작 두 부문에서 수익을 정산 받을 예정이다. 「백두산」은 개봉 18일차 750만명의 관객을 달성했으며, 손익분기점은 720만명으로 추정되는 가운데 1,200만명 달성 시 40억원 이상의 수익이 2020년 연내 정산될 것으로 예상된다. 향후 VOD 및 판권 매출은 추가 실적 상승의 요인으로 작용할 전망이다. 두번째, VFX 내 포트폴리오 다변화로 수익성이 높은 상품군으로 믹스개선 중이다. 중국 영화 중심에서 높은 마진의 중국 테마파크, 드라마, 한국영화의 비중이 높아졌다. 마지막으로 인력감축에 따른 고정비 감소 및 수익개선이 기대된다. 디지털 asset library화 및 소프트웨어 효율화로 인력은 2018년 321명에서 현재기준 300명 미만으로 축소되어 운영 중이다.

2020년, CJ ENM 외 다양한 고객사들과의 코웍으로 퀀텀 점프

2020년 실적은 매출액 758억원, 영업이익 85억원을 예상한다. 조인성, 김윤석 주연의 「탈출」이 여름 개봉을 목표로 하고 있으며, 추가적으로 「사일런스」, 「더문」 등을 예정으로 하고 있어 점진적인 외형성장이 기대된다. 또한, 이미 비용처리가 완료된 「백두산」의 투자 및 제작수익이 연내 반영되는 점과 인력 축소로 수익성 개선이 두드러질 전망이다. 무엇보다 2019년 3분기 기준「아스달 연대기」, 「백두산」 등 CJ ENM을 포함한 CJ 계열사 등으로부터 발생한 매출비중은 전체의 55.8%로 크게 상승했다. 2020년에는 해당 고객사들과의 협업을 통한 점진적인 작품 수 증가가 기대되며, 체질개선에 따른 외형 및 수익성 개선이 기대된다.

Update

Not Rated

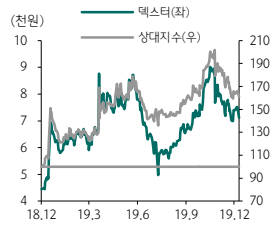
I CP(1월 6일): 7,420원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	655.31
52주 최고/최저(원)	9,320/5,000
시가총액(십억원)	183.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	24,657.5
60일 평균 거래량(천주)	457.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
19년 배당금(예상,원)	0
19년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	2.50
주요주주 지분율(%)	
김용화 외 2 인	27.17
	0.00

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.3)	(4.7)	48.4
상대	(10.2)	0.9	50.5

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	61.0	86.5
영업이익(십억원)	0.5	10.0
순이익(십억원)	0.8	9.4
EPS(원)	32	381
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	25.3	39.2	60.7	75.8	86.0
영업이익	십억원	(21.9)	2.1	0.4	8.5	10.7
세전이익	십억원	(41.1)	3.7	0.0	8.4	10.7
순이익	십억원	(34.2)	2.8	(0.1)	6.7	8.4
EPS	원	(1,552)	119	(3)	272	339
증감률	%	적전	흑전	적전	흑전	24.6
PER	배	N/A	39.92	N/A	27.33	21.90
PBR	배	4.98	1.74	2.83	2.48	2.23
EV/EBITDA	배	N/A	14.44	56.61	14.57	11.78
ROE	%	(57.46)	5.40	(0.10)	10.07	11.29
BPS	원	2,000	2,722	2,717	2,989	3,328
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 김아영
02-3771-3452
aykim0515@hanafn.com

Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

Analyst 안주원
02-3771-3125
joowonahn@hanafn.com

RA 윤문수
02-3771-3826
moonsooyun@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

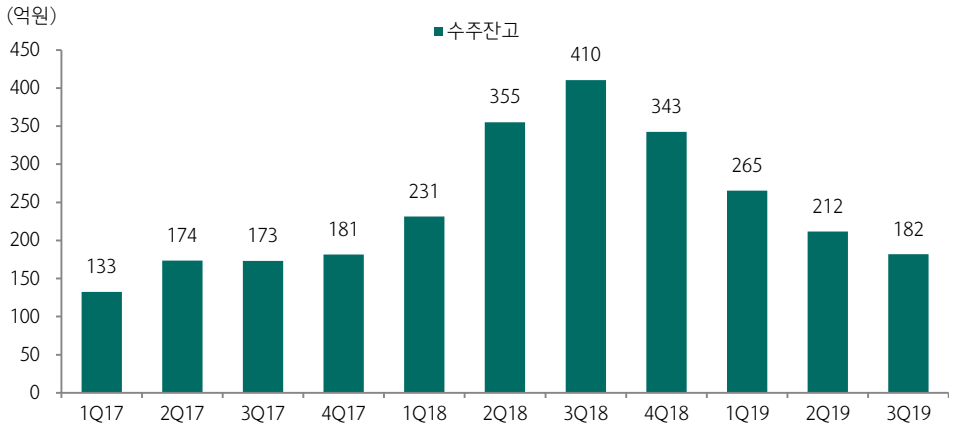
표 1. 덱스터 3Q19 용역계약 현황

(단위: 천만원)

구분	총계약금액	용역수익	용역원가	용역손익	매출채권
귀취등2_지운남충곡	558	-	-	-	-
귀취등2_지용령미굴	558	-	-	-	60
귀취등2_지운남충곡_추가	84	-	-	-	37
귀취등2_지용령미굴_추가	391	-	-	-	159
미스터몬스터	283	139	103	36	108
완다테마파크	590	98	59	39	-
완다우시파크	732	382	200	182	329
완다쿤밍파크	634	339	178	161	224
에버촉산파크	697	21	11	10	-
패러사이트	77	20	13	7	-
선샤인러버	84	1	8	-7	67
아스달연대기	840	427	359	69	270
사자(본편)	140	87	36	51	-
전투	135	119	49	69	-
유랑지구	84	30	2	27	-
승리호	30	24	25	0	-
승리호(본편)	268	24	17	7	-
프로젝트A(가제)	265	91	67	24	12
뱅가드	80	44	29	14	35
합계	6,530	1,846	1,156	689	1,301

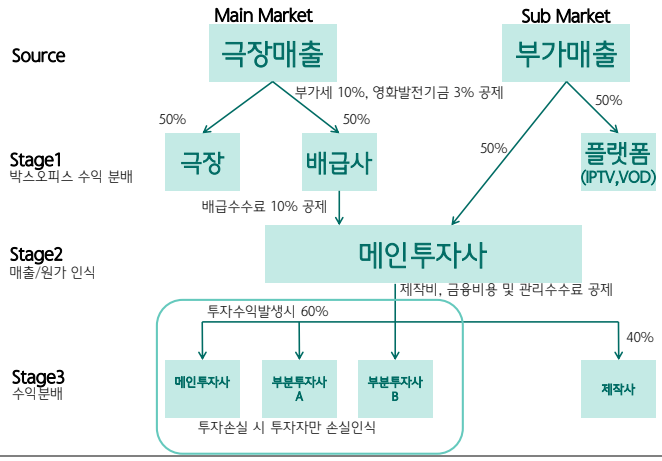
자료: 덱스터, 하나금융투자

그림 1. 덱스터 분기별 누적 수주잔고



자료: 덱스터, 하나금융투자

그림 2. 한국영화 수익분배구조



자료: 하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**25.3**	**39.2**	**60.7**	**75.8**	**86.0**
매출원가	35.6	28.1	48.9	58.8	65.8
매출총이익	(10.3)	11.1	11.8	17.0	20.2
판관비	11.6	9.0	11.4	8.5	9.5
영업이익	**(21.9)**	**2.1**	**0.4**	**8.5**	**10.7**
금융손익	(9.3)	1.8	(0.4)	(0.1)	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**(41.1)**	**3.7**	**0.0**	**8.4**	**10.7**
법인세	(6.9)	0.9	0.1	1.7	2.4
계속사업이익	(34.2)	2.8	(0.1)	6.7	8.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(34.2)**	**2.8**	**(0.1)**	**6.7**	**8.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	**(34.2)**	**2.8**	**(0.1)**	**6.7**	**8.4**
지배주주지분포괄이익	(34.2)	2.8	(0.1)	6.7	8.4
NOPAT	(18.2)	1.6	(0.7)	6.8	8.4
EBITDA	(18.5)	5.8	2.8	10.0	11.7
성장성(%)					
매출액증가율	(20.4)	54.9	54.8	24.9	13.5
NOPAT증가율	적전	흑전	적전	흑전	23.5
EBITDA증가율	적전	흑전	(51.7)	257.1	17.0
영업이익증가율	적전	흑전	(81.0)	2,025.0	25.9
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	적전	흑전	25.4
EPS증가율	적전	흑전	적전	흑전	24.6
수익성(%)					
매출총이익률	(40.7)	28.3	19.4	22.4	23.5
EBITDA이익률	(73.1)	14.8	4.6	13.2	13.6
영업이익률	(86.6)	5.4	0.7	11.2	12.4
계속사업이익률	(135.2)	7.1	(0.2)	8.8	9.8

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(1,552)	119	(3)	272	339
BPS	2,000	2,722	2,717	2,989	3,328
CFPS	(578)	288	100	405	475
EBITDAPS	(840)	247	114	405	475
SPS	1,150	1,660	2,463	3,074	3,488
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	39.9	N/A	27.3	21.9
PBR	5.0	1.7	2.8	2.5	2.2
PCFR	N/A	16.5	77.3	18.3	15.6
EV/EBITDA	N/A	14.4	56.6	14.6	11.8
PSR	8.7	2.9	3.1	2.4	2.1
재무비율(%)					
ROE	(57.5)	5.4	(0.1)	10.1	11.3
ROA	(39.0)	3.3	(0.1)	7.6	8.5
ROIC	(42.3)	5.0	(3.2)	29.2	33.8
부채비율	119.0	27.8	33.2	33.4	31.9
순부채비율	14.6	(51.5)	(49.9)	(53.5)	(57.8)
이자보상배율(배)	(9.0)	1.4	0.4	11.2	14.2

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**44.3**	**56.3**	**62.0**	**72.7**	**83.7**
금융자산	28.2	44.0	43.0	48.8	56.6
현금성자산	15.2	21.2	7.8	4.9	6.8
매출채권 등	15.1	12.1	18.7	23.3	26.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.0	0.2	0.3	0.6	0.6
비유동자산	**45.3**	**24.5**	**22.1**	**20.6**	**19.6**
투자자산	7.7	7.2	7.2	7.2	7.2
금융자산	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	7.6	6.2	4.0	2.6	1.6
무형자산	**1.4**	**1.2**	**1.0**	**0.9**	**0.8**
기타비유동자산	**28.6**	**9.9**	**9.9**	**9.9**	**10.0**
자산총계	**89.5**	**80.8**	**84.1**	**93.2**	**103.2**
유동부채	**36.6**	**15.2**	**17.3**	**18.8**	**19.7**
금융부채	34.2	11.1	11.1	11.1	11.1
매입채무 등	1.9	2.9	4.4	5.5	6.3
기타유동부채	0.5	1.2	1.8	2.2	2.3
비유동부채	**12.1**	**2.4**	**3.7**	**4.6**	**5.2**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	12.1	2.4	3.7	4.6	5.2
부채총계	**48.7**	**17.6**	**21.0**	**23.3**	**24.9**
지배주주지분	**40.9**	**63.2**	**63.2**	**69.8**	**78.2**
자본금	**11.2**	**12.3**	**12.3**	**12.3**	**12.3**
자본잉여금	55.4	74.3	74.3	74.3	74.3
자본조정	(3.4)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	(22.4)	(19.6)	(19.6)	(12.9)	(4.6)
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.1**	**0.1**
자본총계	**40.9**	**63.2**	**63.2**	**69.9**	**78.3**
순금융부채	6.0	(32.5)	(31.5)	(37.4)	(45.2)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**(13.8)**	**11.9**	**(1.0)**	**5.9**	**7.8**
당기순이익	(34.2)	2.8	(0.1)	6.7	8.4
조정	20.8	4.2	2.5	1.6	1.0
감가상각비	3.4	3.8	2.4	1.5	1.0
외환거래손익	1.5	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.9	0.4	0.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(0.4)	4.9	(3.4)	(2.4)	(1.6)
투자활동 현금흐름	**(9.9)**	**4.0**	**(12.5)**	**(8.8)**	**(5.9)**
투자자산감소(증가)	(4.2)	0.5	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	(2.1)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(3.6)	5.0	(12.5)	(8.8)	(5.9)
재무활동 현금흐름	**28.4**	**(10.0)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
금융부채증가(감소)	34.2	(23.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	1.1	20.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.9)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**4.7**	**6.0**	**(13.5)**	**(2.9)**	**1.9**
Unlevered CFO	(12.7)	6.8	2.5	10.0	11.7
Free Cash Flow	(15.9)	10.4	(1.0)	5.9	7.8

자료: 하나금융투자

Analyst 김아영 02-3771-3542

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덱스터

날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 01월 06일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 07일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김아영)는 2020년 01월 07일 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.