



대원미디어 (048910)

변화의 시발점

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674 / RA 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 02-3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 23,000원

현재 주가(8/17)	15,550원
상승여력	▲47.9%
시가총액	1,956억원
발행주식수	12,579천주
52 주 최고가 / 최저가	48,500 / 10,450원
90 일 일평균 거래대금	12.56억원
외국인 지분율	2.2%

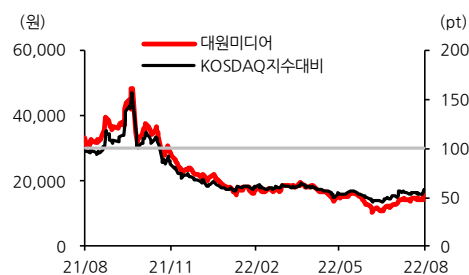
주주 구성	
정족 (외 5 인)	36.9%
자사주 (외 1 인)	3.9%
전병조 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.0	1.6	-8.5	-54.1
상대수익률(KOSDAQ)	13.4	6.1	-3.2	-36.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	266	300	319	345
영업이익	7	12	23	25
EBITDA	16	21	34	37
지배주주순이익	4	6	14	16
EPS	326	451	1,146	1,311
순차입금	-10	-9	-29	-44
PER	28.6	47.1	13.6	11.9
PBR	1.4	3.0	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.5	12.1	4.9	4.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	5.0	6.5	14.2	14.1

주가 추이



과거와 달라진 이익 체력, 웹툰 사업 성장 가속화, 주요 IP의 해외 진출 등을 고려할 때 변화의 시발점에 진입했다고 판단됩니다.

2Q22 실적 Review: 시장 기대치 상회

2Q22 연결 실적은 매출액 718억원(+10.5% 이하 yoy), 영업이익 67억원(+69.4%), 지배지분 순이익 31억원(+31.9%)을 기록했다. 시장 기대치(영업이익 36억원)를 상회한 양호한 결과이다. 이는 ①ERP 도입 등을 통한 재고 관리 효율성 증대→ 재고 관련 비용 감소로 유통 부문 수익성 개선(1Q21~2Q22 OPM: 1.5%▷0.6%▷0.8%▷1.5%▷3.6%▷4.8%), ②방송 부문 실적 호조 등에 기인한다.

2H22에도 양호한 실적 지속

2H22에도 ①유통 부문→ 4Q 성수기 시즌 및 닌텐도 유명 타이틀 출시 예정(3Q 비수기), ②출판 부문→ 스토리작 6~7개 기대작 출시 예정, 대원씨아이 작품 영상화, ③방송 부문→ 주술회전 VOD 서비스 개시 등을 고려 시 양호한 실적이 이어질 전망이다. 이에 '22년 예상 연결 실적을 매출액 3,187억원(+6.3%), 영업이익 229억원(+86.5%)으로 기존 추정치(매출액 3,030억원, 영업이익 161억원)보다 상향 조정한다.

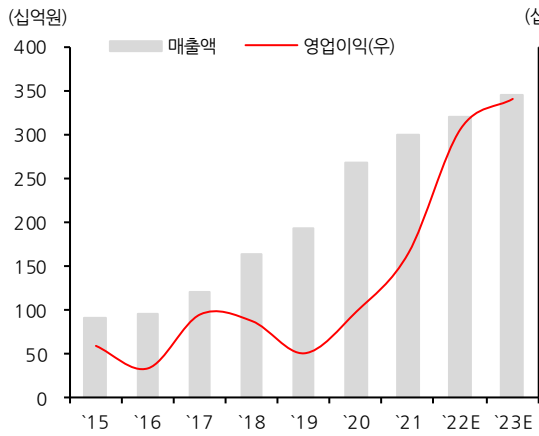
완구 사업 성장 여지 확대→ 아머드 사우루스 해외 진출

향후 아머드 사우루스를 통한 완구 사업 성장 여지는 더욱 커질 것이다. 시즌 2 이후 해외 진출이 기대되기 때문이다. 1H23 일본(더빙판)을 시작으로 '24년 북미, 남미, 유럽 등지(글로벌 리메이크판)에 방영할 예정이다(일본→방영 후 완구 수출, 북미 등→ 완구 등에 대한 로열티 수취). 글로벌(한·중·일 제외) 완구 및 기타 라이선스 제품 판매 증가 시 로열티 수익 증가에 따라 유통 부문의 수익성 개선도 나타날 것이다.

투자의견 'Buy', 목표주가 23,000원 유지

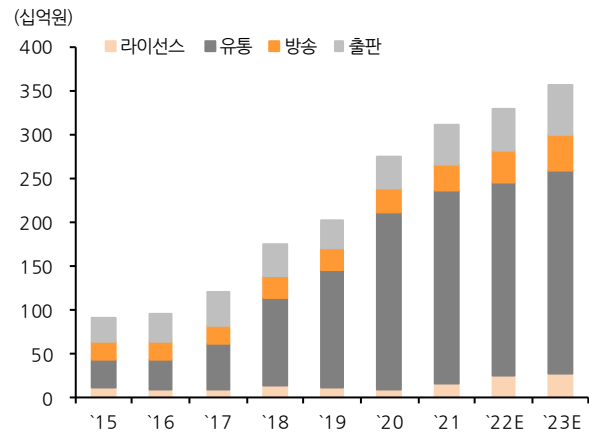
동사에 대한 투자의견 'Buy'와 목표주가 23,000원을 유지한다. ①콘텐츠 사업에 대한 풍부한 경험과 역량→ 라이선스·출판·방송·유통 등 사업부문 보유, ②출판 사업 성장 본격화(웹툰 강화)→ 웹툰 성장성, 스토리작 설립(제작 능력 확보), 카카오 등과 전략적 협업 증가 기대, ③완구 사업 성장 여지→ 아머드 사우루스(자체 IP) 활용 등을 고려 시 향후 기업가치 제고 여지가 크다고 판단하기 때문이다.

[그림1] 매출액 및 영업이익 추이와 전망



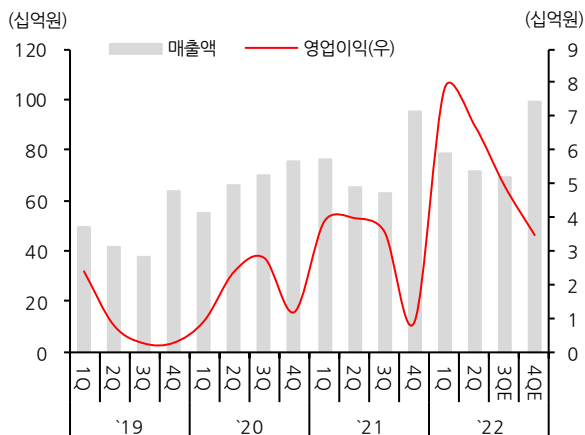
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 사업부문별 매출액 추이와 전망



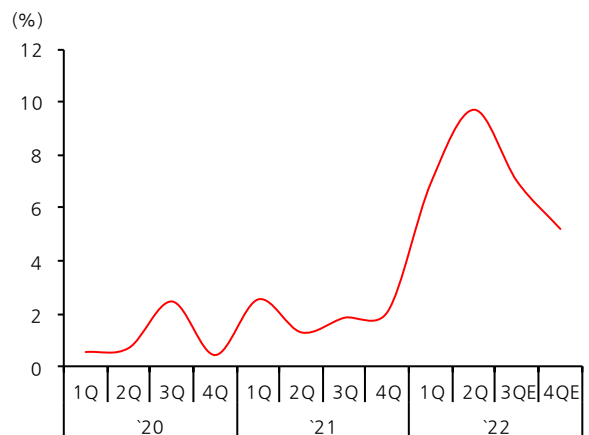
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기별 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 분기별 유통 부문 영업이익률 추이와 전망



자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 대원미디어 연간 / 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원)

	2020	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	266.2	299.8	318.7	345.0	76.2	65.0	63.1	95.5	79.0	71.8	68.9	99.0
yoy	39.0%	12.6%	6.3%	8.2%	38.9%	-1.1%	-9.6%	26.0%	3.6%	10.5%	9.1%	3.7%
콘텐츠	9.5	15.6	25.0	26.2	3.5	3.1	2.8	6.1	7.1	6.2	5.7	6.0
유통	202.2	219.5	219.2	231.9	57.9	47.2	41.0	73.4	52.2	49.0	44.9	73.0
방송	25.9	30.3	35.8	41.2	7.5	6.7	9.2	7.1	9.9	7.8	8.5	9.7
출판	36.5	44.1	49.4	56.8	10.1	10.5	11.4	12.1	11.9	11.6	12.4	13.5
연결조정	-7.9	-9.7	-10.5	-11.0	-2.8	-2.5	-1.3	-3.1	-2.1	-2.7	-2.6	-3.2
영업이익	7.2	12.3	22.9	25.4	3.9	4.0	3.6	0.9	7.8	6.7	4.9	3.5
yoy	97.3%	69.5%	86.5%	11.2%	324.9%	66.8%	28.0%	-24.7%	101.9%	69.4%	38.1%	291.5%
margin	2.7%	4.1%	7.2%	7.4%	5.1%	6.1%	5.6%	0.9%	9.9%	9.3%	7.1%	3.5%
지배지분 순이익	4.1	5.7	13.8	15.9	2.1	2.4	1.6	-0.5	5.0	3.1	3.3	2.5
yoy	272.5%	38.5%	143.7%	15.0%	흑전	81.6%	-14.5%	적전	133.8%	31.9%	98.0%	흑전
margin	1.5%	1.9%	4.3%	4.6%	2.8%	3.7%	2.6%	-0.5%	6.3%	4.4%	4.7%	2.5%

자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	192	266	300	319	345
매출총이익	29	32	39	57	63
영업이익	4	7	12	23	25
EBITDA	14	16	21	34	37
순이자손익	1	1	1	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	6	11	22	26
당기순이익	3	7	9	18	21
지배주주순이익	1	4	6	14	16
증가율(%)					
매출액	17.2	39.0	12.6	6.3	8.3
영업이익	-42.9	97.3	69.5	86.9	10.9
EBITDA	-3.8	18.0	31.1	57.2	9.8
순이익	-23.4	104.4	31.3	110.6	14.4
이익률(%)					
매출총이익률	15.4	11.9	13.1	17.9	18.3
영업이익률	1.9	2.7	4.1	7.2	7.4
EBITDA 이익률	7.2	6.1	7.2	10.6	10.7
세전이익률	2.0	2.4	3.5	7.1	7.5
순이익률	1.7	2.4	2.8	5.6	6.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	2	14	8	29	25
당기순이익	3	7	9	18	21
자산상각비	10	9	9	11	12
운전자본증감	-11	-2	-13	11	-1
매출채권 감소(증가)	-1	4	-3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-1	0	-6	-2	-2
매입채무 증가(감소)	0	-4	1	2	2
투자현금흐름	-9	-9	-14	-10	-11
유형자산처분(취득)	-1	0	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-7	-7	-6	-8	-8
투자자산 감소(증가)	0	1	-4	-1	-1
재무현금흐름	2	-3	4	3	-3
차입금의 증가(감소)	5	-3	2	3	-3
자본의 증가(감소)	-3	0	1	0	0
배당금의 지급	-1	0	0	0	0
총현금흐름	16	16	22	18	26
(-)운전자본증감(감소)	9	-8	7	-11	1
(-)설비투자	1	0	1	1	1
(+)자산매각	-7	-7	-6	-8	-8
Free Cash Flow	-1	17	7	20	16
(-)기타투자	3	14	9	0	1
잉여현금	-4	3	-1	20	15
NOPLAT	3	5	10	18	20
(+) Dep	10	9	9	11	12
(-)운전자본투자	9	-8	7	-11	1
(-)Capex	1	0	1	1	1
OpFCF	3	22	11	39	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	67	64	80	106	121
현금성자산	18	21	22	46	58
매출채권	17	16	21	22	23
재고자산	15	15	20	22	24
비유동자산	69	81	84	89	90
투자자산	22	31	38	45	48
유형자산	26	23	21	18	16
무형자산	22	27	25	26	26
자산총계	136	145	164	195	211
유동부채	28	29	40	57	56
매입채무	13	16	20	22	24
유동성이자부채	8	8	12	15	12
비유동부채	7	6	5	6	7
비유동이자부채	4	3	2	2	2
부채총계	35	35	45	63	63
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	51	51	51	51	51
이익잉여금	12	28	34	48	64
자본조정	9	-1	-1	-1	-1
자기주식	-4	-4	-4	-4	-4
자본총계	101	109	119	133	148

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	87	326	451	1,146	1,311
BPS	6,244	6,696	7,176	8,276	9,536
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,239	1,293	1,757	1,450	2,081
ROA(%)	0.8	2.9	3.7	7.7	7.8
ROE(%)	1.4	5.0	6.5	14.2	14.1
ROIC(%)	3.9	6.1	11.3	21.2	24.3
Multiples(x, %)					
PER	77.2	28.6	47.1	13.6	11.9
PBR	1.1	1.4	3.0	1.9	1.6
PSR	0.4	0.4	0.9	0.6	0.6
PCR	5.4	7.2	12.1	10.7	7.5
EV/EBITDA	5.7	6.5	12.1	4.9	4.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	34.5	32.5	38.3	47.3	42.2
Net debt/Equity	-5.6	-9.3	-7.5	-21.9	-29.8
Net debt/EBITDA	-40.7	-62.0	-41.3	-86.2	-119.7
유동비율	240.0	219.8	198.8	186.4	217.1
이자보상배율(배)	8.3	19.0	28.5	38.2	42.3
자산구조(%)					
투하자본	68.4	62.2	59.7	47.9	44.0
현금+투자자산	31.6	37.8	40.3	52.1	56.0
자본구조(%)					
차입금	10.6	8.7	10.1	11.1	8.4
자기자본	89.4	91.3	89.9	88.9	91.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 8월 18일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하, 배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대원미디어 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.30	2022.05.30	2022.08.18			
투자의견	담당자변경	Buy	Buy			
목표가격	김동하	23,000	23,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.30	Buy	23,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%