

덱스터스튜디오(206560)

한중 관계 개선 최대 수혜 및 VR 성장주

NR

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

■ 영화, 게임 등 다양한 콘텐츠 시각효과를 담당하는 VFX 전문기업

동사는 지난 2011년에 설립된 VFX(Visual Effect, 시각특수효과) 전문기업으로 콘텐츠 기획, 촬영 및 제작, 후반작업에 이르는 라인업을 구축한 국내 유일의 종합 영화 스튜디오이다. VFX는 영화 이외에도 광고, 드라마, 게임, 기타 VR(가상현실) 분야에 폭넓게 적용될 수 있을 뿐만 아니라 최근에는 VFX 제작 뿐만 아니라 투자 및 배급 등으로 사업영역을 확대하고 있다. 지난해 기준 매출구성을 살펴보면 VFX 제작 88.6%, 기타용역수익 11.4% 등이다. 한편, 주주는 김용화 26.7%를 비롯하여, 정성진 외 특수관계인 6.6%, WELL ALIKE LIMITED 8.1%, 자사주 1.8%, 기타 56.8% 등으로 분포되어 있다.

■ 중국 수주 정상화 및 신과함께 중국 수출 가시화 되면서 내년 실적 턴어라운드 가능할 듯

지난해 7월 사드 배치가 확정된 후부터 이에 대한 보복 조치로 중국 내에서 한국에서 제작한 콘텐츠 또는 한국 연예인이 출연하는 광고 등의 송출을 금지하는 즉 한류에 대한 규제인 한한령(限韓令)이 존재하였다. 그러나 12월 중순 한중 정상회담 이후 관계개선으로 한한령(限韓令)이 해제될 것으로 예상된다. 동사의 경우 중국 영화시장 성장으로 인하여 중국 매출 비중이 약 70% 정도에 이르렀는데 한한령(限韓令)으로 인하여 올해 중국에서의 수주가 미뤄지면서 중국향 매출이 감소하고 있다. 그러나 한한령(限韓令)이 해제되면 중국에서의 수주가 정상화 될 수 있으므로 내년 중국향 매출이 증가하면서 수익성이 개선될 수 있을 것이다. 한편, 12월 20일 개봉을 앞두고 있는 영화 신과함께에 동사는 제작에도 참여하였지만 일부 투자에도 참여하여 사업영역을 확대하고 있다. 이에 따라 신과함께 흥행여부에 따라서 동사 실적향상을 도모할 수 있을 것이다. 물론 국내 흥행이 제일 중요하지만 이에 못지않게 중국 수출 및 흥행도 중요하다. 사드 갈등 이후 최근까지 중국에서 한국 영화 개봉이 중단되었는데, 한한령(限韓令)이 해제되면 신과함께가 중국 배급사와의 계약 뿐만 아니라 국내 개봉 한 두 달 뒤에 중국 개봉이 가능해지면서 동사의 수혜가 예상된다.

■ 도약의 원동력 VR 콘텐츠

동사는 광저우 완다 테마파크에 491만 달러 규모의 체험형 대형 어트랙션 콘텐츠를 공급하기로 하였는데, 이는 관람객들이 중국 곳곳의 명소를 마치 실제 비행기를 타고 보는 것처럼 실감나게 즐길 수 있는 VR 콘텐츠이다. 다른 지역의 완다 테마파크, 헝다그룹과도 영상 공급을 논의 중에 있다. 이렇듯 동사는 스토리텔링으로 무장한 VR 콘텐츠로 내년 한단계 도약할 수 있는 원동력이 될 것이다.

액면가	500원
종가(2017/11/24)	8,740원

Stock Indicator

자본금	11.0십억원
발행주식수	2,219만주
시가총액	193십억원
외국인지분율	9.5%
배당금(2016)	-
EPS(2016)	243원
BPS(2016)	3,653원
ROE(2016)	6.9%
52주 주가	6,160~10,000원
60일평균거래량	180,858주
60일평균거래대금	1.4십억원

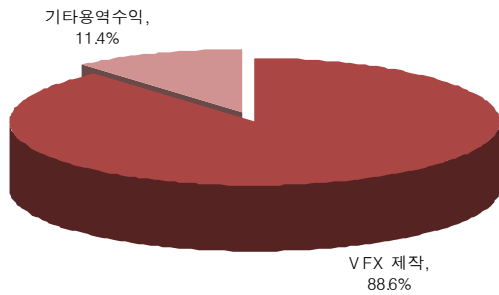
Price Trend



FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2015	261	45	49	41	41	358	42.5
2016	318	24	58	51	52	243	39.0
2017E	268	-130	-140	-138	-138	-	-
2018E	360	70	75	64	64	288	30.3
2019E	450	95	100	85	85	383	22.8

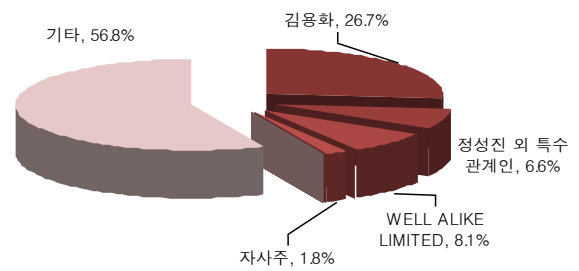
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 1> 매출구성(2016년 기준)



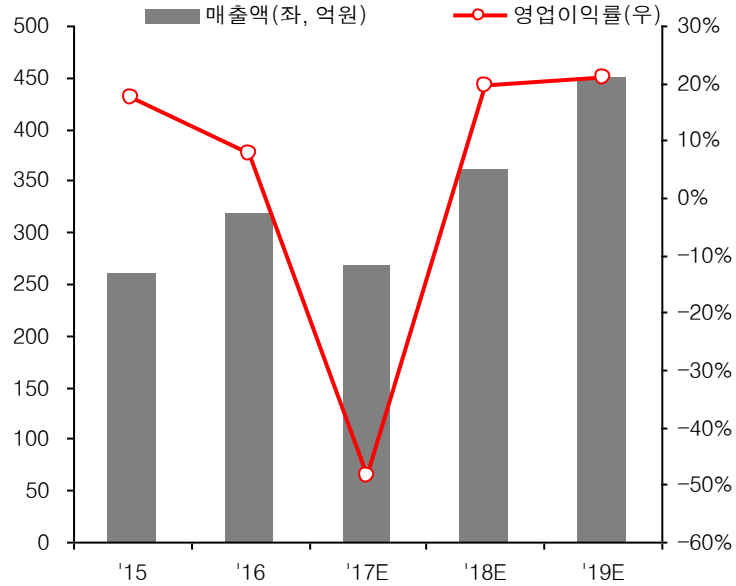
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 2> 주주분포(2017년 9월 30일 기준)



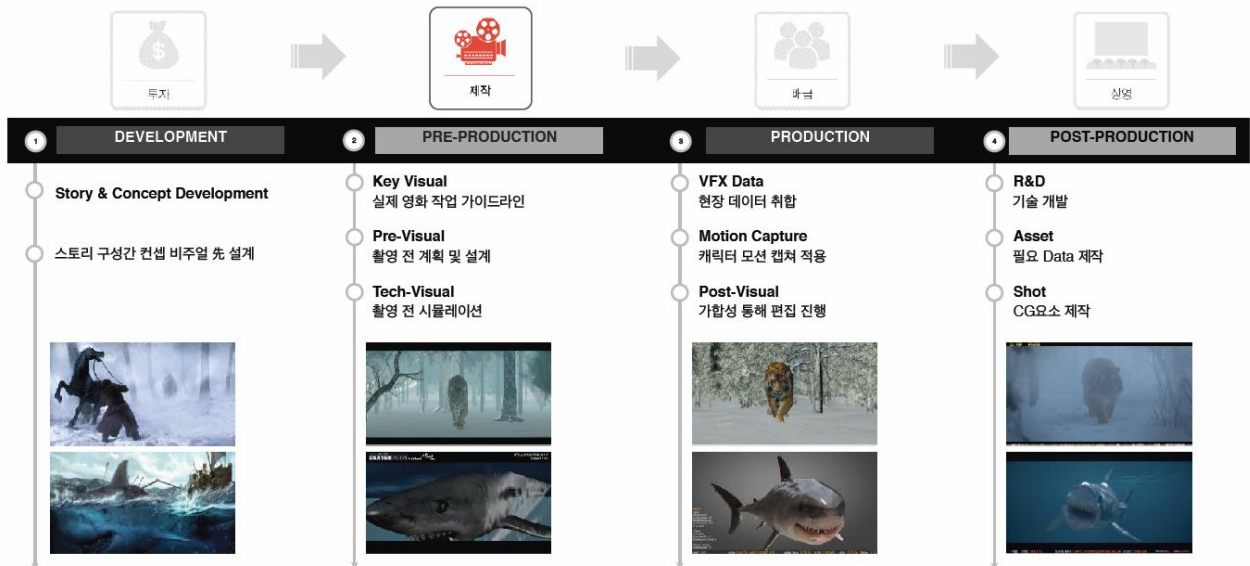
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 3> 텍스터 실적 추이



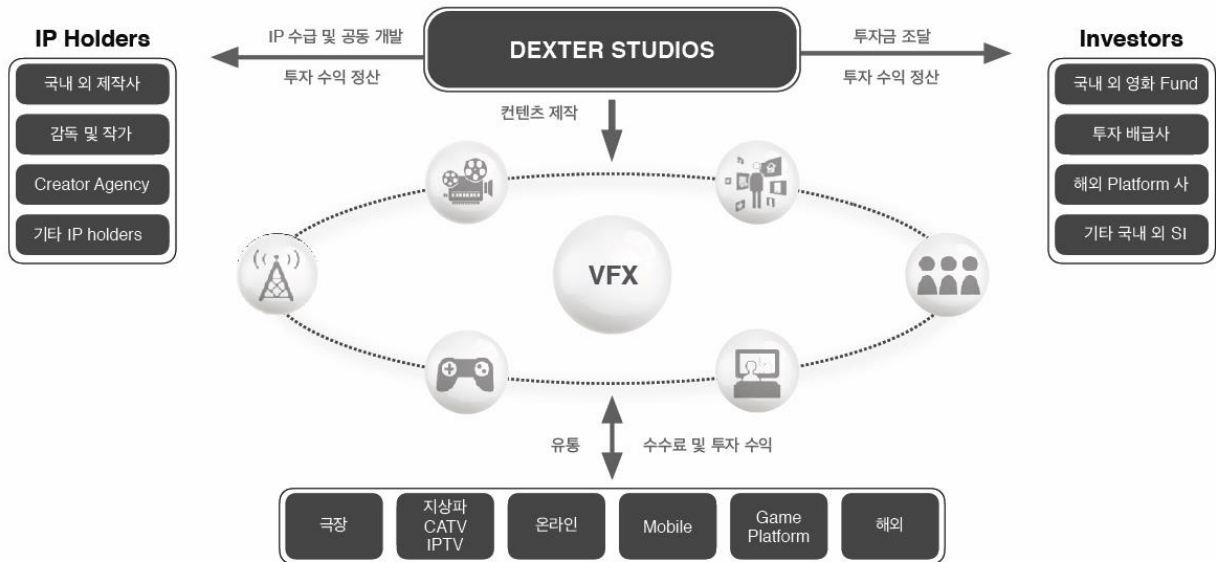
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 4> VFX Workflow



자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 5> VFX 제작에서 투자 및 배급 등으로 사업영역 확대



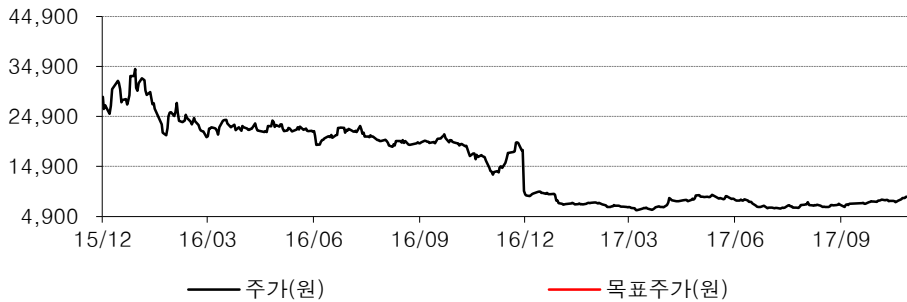
자료: 텍스터, 하이투자증권

<표 1> 2017 3Q 기준 진행 프로젝트(단위: 백만원)

프로젝트	국적	수주일자	총 수주액
신과함께	한국	14.11.24	17,000
MPN	중국	14.11.21	11,467
서유기	중국	15.05.18	2,358
Big Cat	중국	15.10.26	4,063
귀취등2	중국	16.04.29	15,517
몽키킹3	중국	16.09.14	7,755
1987	한국	17.03.30	700
광상곡	중국	17.02.16	1,032
독전	한국	17.06.30	500
PMC	한국	17.04.28	800
완다테마파크	중국	17.08.25	5,630
기타			2,521

자료: 텍스터, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(덱스터스튜디오)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-11-27	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-

