

2018/04/02

덱스터스튜디오(206560)

신과 함께 With 중국

■ 불확실성 일단락으로 신과함께 2편 흥행 지속 및 중국수출 기대됨

지난해 12월 20일 개봉한 신과함께 1편이 1,441만 관객을 동원하였다. 신과함께는 한국영화 최초로 1,2편을 동시 제작하였는데, 각 편당 순제작비를 약 175억원 정도로 추측하면 1,2편 합산 순제작비는 350억원에 이르게 된다. 해외 판매 수입과 VOD 등 2차 판권 수입을 고려하지 않고, 극장에서만 손익분기점을 고려하면 편당 600만명 수준이 되는데, 1,2편 합산 손익분기점인 1,200만명을 벌써 넘어섰다. 이와 같이 신과함께 1편의 흥행에 힘입어 올해 여름에 개봉할 신과함께 2편 흥행의 지속성을 높여 줄 수 있을 것이다.

한편 그동안 동사 주가의 하락 요인 이었던 신과함께 2편 오달수와 최일화의 분량을 통편집하고 조한철과 김명곤을 투입해 4월에 재촬영을 진행할 예정으로 불확실성이 일단락 되었다.

사드 갈등 이후 최근까지 중국에서 한국 영화 개봉이 중단되었다. 이에 대하여 중국 개봉을 위한 첫 걸음으로 올해 1월 초 신과함께 제작진은 중국 국가신문출판광전총국에 심의를 신청하여 현재 그 결과를 기다리고 있다. 한한령의 해빙 분위기로 인하여 신과함께 중국 개봉에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

동사는 신과함께 1,2편 제작에도 참여하였을 뿐만 아니라 일부 투자에도 참여하여 사업영역을 확대하고 있다. 이와 같이 신과함께 흥행으로 인하여 향후 동사 실적향상을 도모할 수 있을 것이다.

■ 중국 수주 정상화로 올해 실적 턴어라운드 가능할 듯

동사의 경우 중국 영화시장 성장으로 인하여 중국 매출 비중이 약 70% 정도에 이르렀는데 한한령(限韓令)으로 인하여 중국에서의 수주가 미뤄지면서 지난해 중국향 매출이 감소하였다. 그러나 한한령(限韓令)이 해제되면 중국에서의 수주가 정상화 될 수 있으므로 올해 중국향 매출이 증가하면서 수익성이 개선될 수 있을 것이다.

■ 도약의 원동력 스토리텔링형 VR 콘텐츠

동사는 광저우 완다 테마파크에 491만 달러 규모의 체험형 대형 어트랙션 콘텐츠를 공급한데 이어 KT와 VR 콘텐츠 공급 계약을 체결하였다. KT와 GS리테일이 공동으로 운영하는 VR테마파크 VRIGHT를 통해 동사는 스토리텔링형 VR 콘텐츠를 지속적으로 공급할 예정이다. 이렇듯 동사는 스토리텔링으로 무장한 VR 콘텐츠로 올해 한단계 도약할 수 있는 원동력이 될 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

NR

액면가	500원
종가(2018/03/29)	8,930원

Stock Indicator

자본금	11.2십억원
발행주식수	2,245만주
시가총액	200십억원
외국인지분율	0.8%
배당금(2016)	-
EPS(2016)	243원
BPS(2016)	3,653원
ROE(2016)	6.9%
52주 주가	6,160~11,850원
60일평균거래량	627,428주
60일평균거래대금	6.6십억원

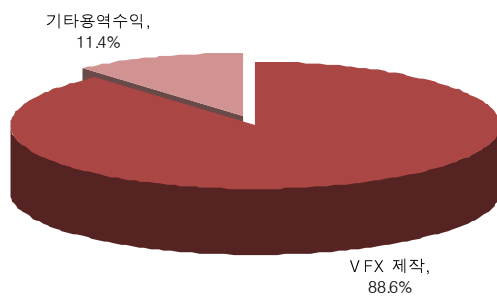
Price Trend



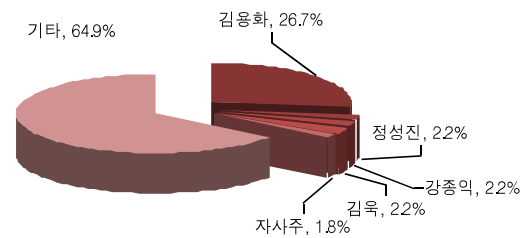
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2015	261	45	49	41	41	358	42.5
2016	318	24	58	51	52	243	39.0
2017	250	-220	-411	-342	-342	-	-
2018E	360	70	85	73	73	326	27.4
2019E	450	95	100	85	85	383	23.3

자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 4> 매출구성(2016 년 기준)



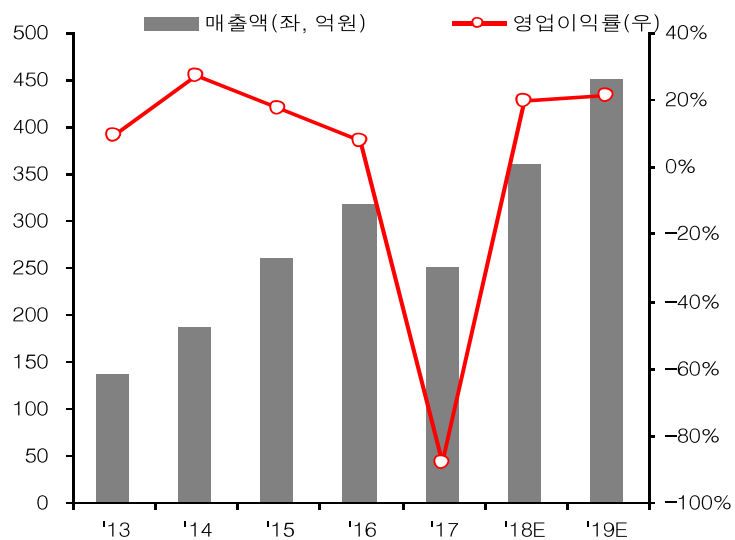
<그림 5> 주주분포(2018 년 3 월 30 일 기준)



자료: 텍스터, 하이투자증권

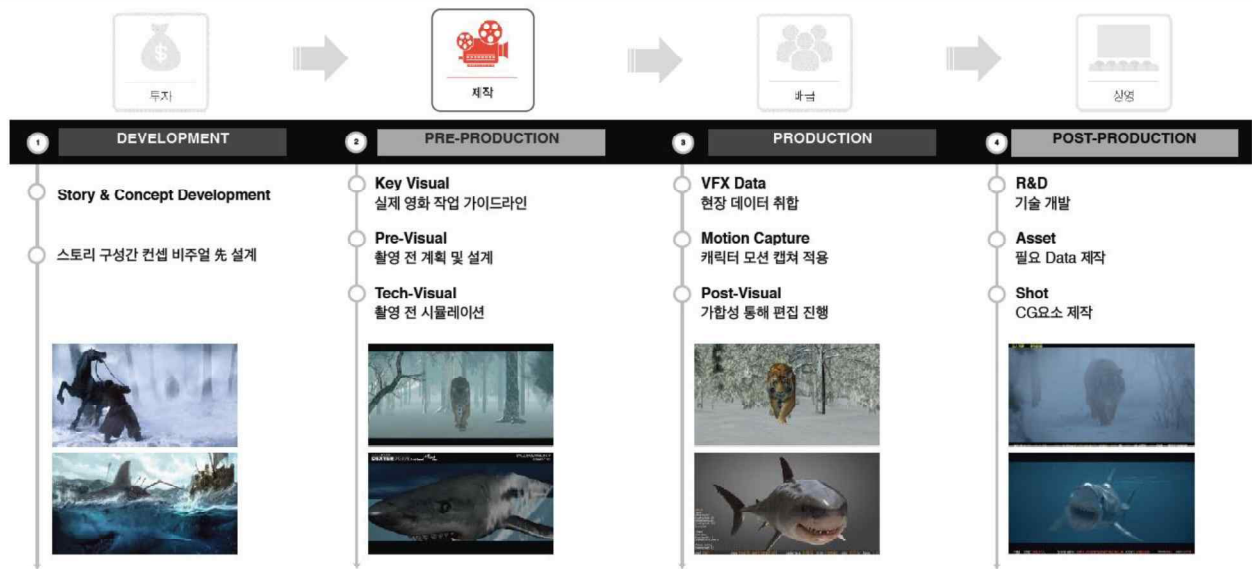
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 6> 텍스터 실적 추이



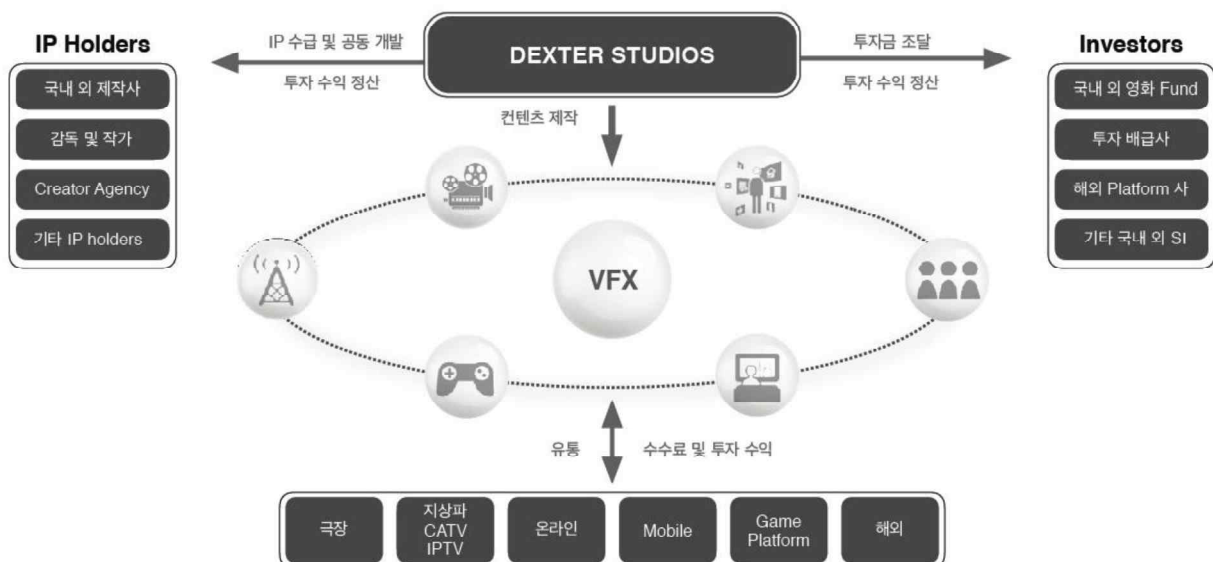
자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 7> VFX Workflow



자료: 텍스터, 하이투자증권

<그림 8> VFX 제작에서 투자 및 배급 등으로 사업영역 확대



자료: 텍스터, 하이투자증권

<표 3> 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(텍스터스튜디오)



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. [\(작성자: 이상현, 조정진\)](#)

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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-