

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승우
nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	112 억원
발행주식수	2,245 만주
자사주	40 만주
액면가	500 원
시가총액	2,119 억원
주요주주	
김용화(와4)	32.89%
외국인지분률	1.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/04/13)	9,670 원
KOSDAQ	891.87 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	11,850 원
52주 최저가	6,220 원
60일 평균 거래대금	53 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.7%	-1.7%
6개월	26.9%	-5.3%
12개월	45.5%	5.3%

덱스터 (206560/KQ | Not Rated)

영화 '신과 함께'의 흥행은 빙산의 일각일 뿐

- 국내 유일의 대형 VFX(Visual Effects) 전문 기업
- 최근 영화 '신과 함께'의 흥행과 함께 덱스터의 VFX 기술력 화제
- 4 차 산업혁명에 발맞춘 영상 콘텐츠 제작 지원 정책에 따라 동사 수혜 예상
- 한중 관계 회복 국면에 접어들면서 직접적인 수혜 예상
- 중국 영화 + VR 콘텐츠 수주 지속, 특히 VR의 성장은 매출처 다변화에 긍정적

국내 No.1 VFX 전문 기업

'덱스터'는 촬영 불가능한 장면을 구현해내기 위한 시각적 특수효과 기술인 VFX(Visual Effects) 전문 기업이다. 150 명 이상의 전문 인력을 보유한 국내 유일의 대형 VFX 스튜디오로서, 최근 사후 세계를 다룬 영화 '신과 함께'의 흥행과 함께 덱스터의 VFX 기술력이 다시 화제가 된 바 있다.

4 차 산업혁명 시대, 콘텐츠 생산에 꼭 필요한 기술

문재인 정부는 출범 이후 관광/문화/콘텐츠 산업 육성 정책을 통해 'K-문화'의 전세계적 확산을 지속적으로 추진하고 있다. 지난 3 월 한국콘텐츠진흥원에서 발표한 세부안을 살펴보면, 4 차 산업혁명 시장 선점을 위한 AR/MR 등 차세대 기술 기반 콘텐츠 제작 지원 방안이 담겨 있다. 결국 4 차 산업혁명 시대에 적합한 영상 콘텐츠 제작을 위한 VFX 기술의 중요성은 갈수록 커질 가능성이 높고, 국내 No.1 VFX 기술력을 보유한 '덱스터'의 수혜가 예상된다.

한중 관계 회복 최대 수혜주

지난해 Thaad 배치 후폭풍으로 인한 한한령(限韓令)은 중국향(向) 매출 비중이 높았던 동사에 직접적인 영향을 미쳤으나, 최근 한중 갈등 완화 국면에 접어들면서 수혜가 기대된다. 중국 시장 내에서 매우 독보적인 VFX 기술력을 보유하고 있을 뿐만 아니라, VR 시장의 성장과 더불어 영화 외 콘텐츠 수주가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 특히 VR 산업은 국내외를 막론하고 게임/엔터테인먼트/쇼핑/부동산/의료 등 다양한 산업으로 확대되고 있어, 덱스터의 매출처 다변화에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	136	187	261	318	253
yoY	%		37.5	39.6	22.0	-20.3
영업이익	억원	13	47	45	24	-21.9
yoY	%		265.0	-10.2	-46.9	적전
EBITDA	억원	24	63	68	58	-185
세전이익	억원	13	47	49	58	-411
순이익(지배주주)	억원	5	41	41	52	-342
영업이익률%	%	9.6	25.4	17.4	7.6	-86.3
EBITDA%	%	17.3	33.6	26.2	18.2	-73.0
순이익률	%	3.9	22.1	15.8	16.2	-134.9
EPS	원	65	500	307	243	-1,552
PER	배			49.6	39.0	N/A
PBR	배			4.4	2.6	5.5
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	35.1	29.4	-12.3
ROE	%		33.8	10.6	6.9	-57.5
순차입금	억원	-48	-5	-526	-350	60
부채비율	%	31.0	28.1	8.7	9.6	119.0

'VFX(Visual Effects)'의 활용가치

VFX 전문 기업 텍스터는 영화 '신과 함께'가 큰 인기를 끌면서 기술력이 다시금 화제가 되었다.

VFX(Visual Effects) 기술이란 촬영 불가능한 장면을 구현해내기 위한 시각적 특수효과 기술을 말한다. 우리가 흔히 알고 있는 CG(Computer Graphic)보다 더 큰 범위에서의 시각적 특수효과를 지칭한다. 예를 들어 영화/드라마/CF 등을 촬영할 때 실제 배우가 촬영하기에는 너무 위험한 장면이거나, 현실상 존재하지 않는 가상의 무대를 배경으로 하고자 할 때 VFX 기술을 활용한다. 최근 사후 세계를 다룬 영화 '신과 함께'가 큰 인기를 끌면서, 영화 속 사후 세계를 연출한 '텍스터'의 VFX 기술력이 다시 화제가 된 바 있다.

4 차 산업혁명 시대에 적합한 영상 콘텐츠 제작을 위해서는 텍스터의 기술력이 필요하다.

문재인 정부는 출범 이후 관광/문화/콘텐츠 산업 육성 정책을 통해 'K-문화'의 전세계적 확산을 줄곧 추진하고 있지만, 'K-문화'의 가장 큰 수요처인 중국과의 Thaad 문제 등으로 인해 정책적 지원이 강하게 이뤄지지 못했던 것이 사실이다. 하지만 최근 한중화해무드가 조성되면서 그 동안 주춤했던 관광/문화/콘텐츠 산업 육성 정책이 다시 활기를 띠 가능성이 높다. 지난해 말 기획재정부에서 발표한 '2018년 경제정책방향'에는 문화 콘텐츠 산업 진흥 기본계획 및 분야별 진흥정책이 담겨 있다. 조금 더 구체적으로 지난 3월 한국콘텐츠진흥원에서 발표한 세부안을 살펴보면, 4 차 산업혁명 시장 선점을 위한 AR/MR 등 차세대 기술 기반 콘텐츠 제작 지원 방안이 담겨 있다. 결국 4 차 산업혁명 시대에 적합한 영상 콘텐츠 제작을 위한 VFX 기술의 중요성은 갈수록 커질 가능성이 높고, 국내 No.1 VFX 기술력을 보유한 '텍스터'의 수혜가 예상된다.

콘텐츠 산업 지원안 - 가상현실 콘텐츠 육성안

① 지원분야 다변화

- 콘텐츠 프론티어 : 대기업과 중소기업 간의 협업을 통한 중대형 콘텐츠 제작 지원
기획/제작/유통 등 전 단계를 원스톱 지원해 가상현실 콘텐츠 성공 모델 창출
- 콘텐츠 제작지원(중형) : 4차 산업혁명 시장 선점 위해
AR/MR 등 차세대 기술 기반 콘텐츠 제작 지원
- 콘텐츠 제작지원(소형) : 창의적이고 혁신적인 가상현실 콘텐츠 아이디어 발굴 위해 신설

② 기업 인큐베이팅, 해외진출 지원 프로그램 추진 예정

자료 : 한국콘텐츠진흥원(2018년 3월 22일), SK증권

한중 관계 회복 최대 수혜주

**한중관계가 화해모드로 접어들면
중국 영화 시장에서도 최고의
기술력을 인정받는 텍스터의 가장
큰 수혜가 예상된다.**

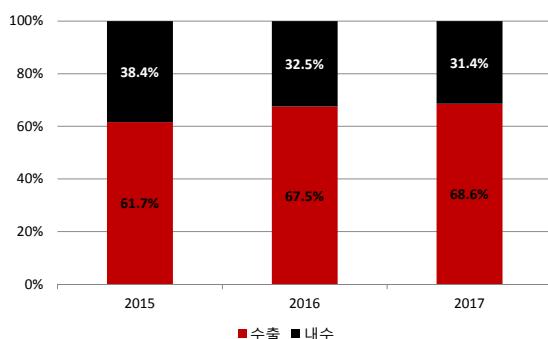
지난해 Thaad 배치 후폭풍으로 인한 한한령(限韓令)은 중국향(向) 매출 비중이 높았던 동사에 직접적인 영향을 미쳤다. 하지만 지난해 12 월 문재인 대통령의 중국 국빈 방문과 지난 3 월 30 일 양제츠 중국 외교담당 정치국 위원의 방한을 계기로 한중 갈등 완화 국면에 접어든 것으로 판단되며, 텍스터의 가장 큰 수혜가 예상된다.

첫째. 중국 시장 내에서 매우 독보적인 VFX 기술력을 보유하고 있다. 텍스터의 가장 큰 장점은 자체 개발 S/W 를 활용한 다양한 Digital Library 를 보유하고 있다는 점이다. VFX 를 구현하는 S/W 가 내재화 되었다는 것은 작업과정에서 발생하는 오류에 신속하게 대응할 수 있고, 제작 비용의 절감이 가능하다는 것을 의미한다. 따라서 같은 기술력이라면 경쟁사 대비 높은 가격 경쟁력을 갖게 된다. 자체 S/W 를 이용하여 구현해 낸 다양한 디지털 자산들(ex. 디지털 휴먼, 동물 크리쳐, 메카닉 모션, 바다 등)은 저비용 고효율의 무형 자산으로 평가 받고 있다. 우리나라보다 판타지적 요소가 더 많이 반영된 영화 비중이 높은 중국의 특성 상 한중 관계 개선으로 인한 텍스터의 영화 VFX 수주는 계속될 것으로 판단된다.

**VR 등 영화 외 영상 콘텐츠 수요가
늘면서 텍스터 수주/매출처가
다양해 질 것으로 예상된다.**

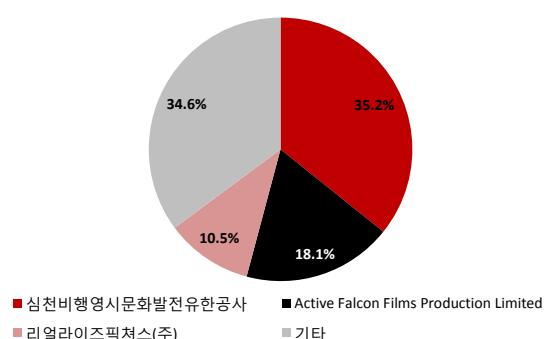
둘째. VR 시장의 성장과 더불어 영화 외 콘텐츠 수주가 가능할 것으로 판단된다. 텍스터는 지난 10 일 중국 헉다 그룹의 테마파크에 약 62 억원 규모의 'Motion Dark Ride' 특수영화 제작 계약을 맺었음을 공시했다. 이미 지난해에는 완다 그룹과 테마파크 콘텐츠 공급 관련 계약을 맺고 프로젝트를 진행 중이기도 하다. 결국 텍스터의 VFX 기술은 단순히 영화에 국한되는 것이 아니라 다양한 분야에서 활용될 수 있음이 증명되고 있는 것이다. 특히 VR 산업은 국내외를 막론하고 게임/엔터테인먼트/쇼핑/부동산/의료 등 다양한 산업으로 번지고 있어, 텍스터의 매출처 다변화에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

덱스터 수출/내수 매출 비중



자료 : 텍스터, SK 증권

매출 10% 이상 주요 거래처 매출 비중(2017년 기준)



자료 : 텍스터, SK 증권

넥스터 수주 현황

(단위 : 억원)

구분	수주일자	수주총액	기납품액	수주잔고
신과함께	14.11.24	170	170	-
남극절연	15.06.12	22	22	-
서유기 1차	15.05.18	20	20	-
서유기 2차	15.05.18	2	2	-
삼생삼세십리도화	16.04.29	35	35	-
삼생삼세십리도화 추가	16.05.24	3	3	-
귀취등2	16.04.29	100	100	-
귀취등2 추가	17.06.30	46	35	11
몽키킹3	16.09.14	74	74	-
야백합	16.08.31	3	3	-
오공전	16.09.30	11	11	-
1987	17.03.30	7	7	-
광상곡	17.02.16	10	10	-
독전	17.06.30	5	2	3
PMC	17.04.28	8	3	5
완다테마파크	17.08.25	53	4	49
용족전쟁	17.12.08	37	4	34
갓오브이집트	17.11.02	14	1	13
몬스터샵	17.12.19	68	1	67
기타		33	33	-
합계		720	538	181

자료 : 넥스터, SK증권

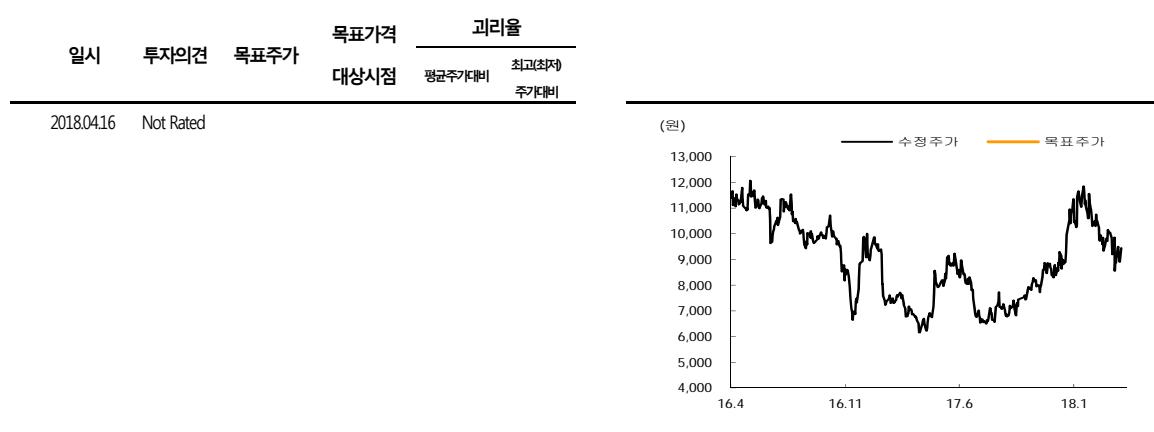
주 : 기납품액 - 작업 진행률 기준, 총 수주액 2 억원 이상 프로젝트 기준

넥스터 실적 추이

(단위 : 억원)

구분	2015	2016	2017
매출액	260.5	317.8	253.3
VFX 제작	250.9	281.5	216.7
기타 용역	9.6	36.2	36.7
영업이익	45.4	24.1	-218.7
(OPM)	(17.3%)	(7.6%)	(적전)

자료 : 넥스터, SK증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 11일 기준)

매수	89.51%	증립	10.49%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	88	139	698	577	443
현금및현금성자산	8	17	455	105	152
매출채권및기타채권	19	108	139	215	150
재고자산			0	0	0
비유동자산	45	44	104	280	453
장기금융자산	0	1	6	34	77
유형자산	27	24	55	71	76
무형자산	14	13	11	11	14
자산총계	133	182	801	857	895
유동부채	24	38	63	28	366
단기금융부채	15	17	26	0	342
매입채무 및 기타채무	6	10	22	19	12
단기충당부채			0	0	0
비유동부채	7	2	2	47	121
장기금융부채	5	1	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	2	2	0	0	0
장기충당부채			0	1	3
부채총계	31	40	64	75	487
지배주주지분	101	142	737	782	408
자본금	11	11	54	108	112
자본잉여금	99	99	597	546	554
기타자본구성요소			21	9	-34
자기주식				-11	-39
이익잉여금	-9	32	65	118	-224
비자본주주지분			0	0	0
자본총계	101	142	737	782	409
부채와자본총계	133	182	801	857	895

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름	-18	-29	35	-18	-143
당기순이익(순실)	5	41	41	51	-342
비현금성항목등	11	18	34	1	215
유형자산감가상각비	8	11	17	28	29
무형자산상각비	2	5	6	6	5
기타	0	3	11	3	149
운전자본감소(증가)	-33	-89	-32	-63	-4
매출채권및기타채권의 감소증가)	-14	-92	-44	-73	-7
재고자산감소(증가)			0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	2	4	0	0	-9
기타	-49	-184	-76	10	12
법인세납부			-8	-8	-11
투자활동현금흐름	-78	40	-128	-353	-95
금융자산감소(증가)	-56	52	-78	-175	-12
유형자산감소(증가)	-11	-9	-41	-50	-21
무형자산감소(증가)	-11	-3	-3	-6	-1
기타			6	-123	-62
재무활동현금흐름	104	-2	531	22	283
단기금융부채증가(감소)	-3		7	-11	0
장기금융부채증가(감소)	5	-2		-1	0
자본의증가(감소)	100		293	-9	-27
배당금의 지급			0	0	0
기타	10	41	232	43	65
현금의 증가(감소)	8	8	437	-350	47
기초현금	1	10	18	455	105
기말현금	10	18	455	105	152
FCF	-49	-40	N/A(IFRS)	-182	-72

자료 : 엑스터, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	136	187	261	318	253
매출원가	114	121	171	217	356
매출총이익	22	65	89	100	-103
매출총이익률 (%)	160	35.1	34.3	31.6	-40.5
판매비와관리비	9	18	44	76	116
영업이익	13	47	45	24	-219
영업이익률 (%)	9.6	25.4	17.4	7.6	-86.3
비영업순익	0	0	3	33	-192
순금융비용	1	0	5	-5	17
외환관련손익		0	2	-2	-13
관계기업투자등 관련손익				33	0
세전계속사업이익	13	47	49	58	-411
세전계속사업이익률 (%)	92	25.1	18.7	18.1	-1623
계속사업법인세	7	6	8	6	-69
계속사업이익	5	41	41	51	-342
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익	5	41	41	51	-342
순이익률 (%)	3.9	22.1	15.8	16.2	-134.9
지배주주	5	41	41	52	-342
지배주주구속 순이익률(%)	3.89	22.07	15.7	16.47	-134.97
비자주주			0	-1	0
총포괄이익	5	41	41	52	-342
지배주주	5	41	41	53	-342
비자주주			0	-1	0
EBITDA	24	63	68	58	-185

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액	37.5	N/A(IFRS)	22.0	-20.3	
영업이익	265.0	N/A(IFRS)	-46.9	적전	
세전계속사업이익	274.0	N/A(IFRS)	17.8	적전	
EBITDA	166.8	N/A(IFRS)	-15.2	적전	
EPS(계속사업)	675.7	N/A(IFRS)	-20.9	적전	
수익성 (%)					
ROE		33.8	N/A(IFRS)	6.9	-57.5
ROA		26.2	N/A(IFRS)	6.2	-39.0
EBITDA마진	17.3	33.6	26.2	18.2	-73.0
안정성 (%)					
유동비율	360.7	369.0	1,113.5	2,025.4	121.0
부채비율	31.0	28.1	8.7	9.6	119.0
순자본/자기자본	47.3	-3.6	-71.3	-44.8	14.6
EBITDA/이자비용(배)	29.0	64.7	12.7	85.4	-7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	65	500	358	243	-1,552
BPS	1,228	1,729	3,450	3,604	1,826
CFPS	193	687	559	399	-1,400
주당 현금배당금			0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			42.5	71.1	N/A
PER(최저)			35.6	27.4	N/A
PBR(최고)			4.4	4.8	5.5
PBR(최저)			3.7	1.8	3.4
PCR			27.3	23.7	-71
EV/EBITDA(최고)	-1.9	-0.1	35.1	57.6	-12.3
EV/EBITDA(최저)	-1.9	-0.1	28.2	18.9	-0.3