

디앤씨미디어 (263720)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	49,000원 (I)
현재주가 (1/4)	39,700원
상승여력	23%

시가총액	4,873억원
총발행주식수	12,275,111주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	100,167주
52주 고	43,800원
52주 저	14,800원
외인지분율	1.99%
주요주주	신현호 외 2인 46.44%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	20.3	10.7	114.0
상대	12.4	(3.9)	46.7
절대(달려환산)	19.8	19.2	129.9

아직도 성장 초입 국면

웹툰 산업화의 최대 수혜 기업 디앤씨미디어는 신현호 現 대표이사가 2002년 설립한 출판사로 로맨스, 판타지, 무협, 라이트노벨 등 다양한 장르소설과 만화 콘텐츠를 제작하는 CP회사. 과거 도서대여점을 통해 유통되던 장르소설이 모바일을 기반으로 하는 웹소설로 진화함에 따라, 동사의 매출원도 종이책 → 전자책(웹소설)으로 다변화. 여기에, 동사는 2014년부터 흥행 웹소설 IP를 기반으로 웹툰제작을 본격화하면서, 2017년 카카오페이지(舊 포도트리)의 투자를 유치해 카카오페이지와의 동반성장 관계 구축. 네이버웹툰과 카카오페이지의 해외 웹툰시장 개척을 계기로 한국 웹툰에 대한 해외시장 수요가 형성되자, 동사도 자연스럽게 수출기업으로 진화하고 있음

동사의 계약작가수 및 작품수는 2019년 기준 629명, 1,258명으로 업계 최대규모임. 이를 바탕으로, 동사는 연간 8~10편 가량의 신규 웹툰을 론칭하고 있으며, 『황제의 외동딸』, 『나혼자만 레벨업』 등 메가 히트작을 연이어 내놓고 있음. 이로 인해, 동사의 전자책 매출 중 웹툰 비중은 2016년 8.4% → 2019년 36.5%, 카카오페이지항 비중은 2016년 39.7% → 3Q20(누적) 57.4%, 해외매출 비중은 2016년 제로 → 3Q20(누적) 29.4%로 각각 상승 중

아직도 성장 초입 국면 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 4.9만원으로 커버리지 개선. 목표주가 4.9만원은 2021E EPS 1,387원에 Target PER 35배를 적용해 산출. 동사의 2대주주 겸 최대 협력사인 카카오페이지는 빠르면 2021년 IPO에 나설 것으로 전망되어 웹툰기업들의 Re-rating 가능성에 상시 대비해야 한다는 판단. 동사의 투자포인트는 다음과 같음 : **1) 세계 최대 만화시장인 일본에서 라인망가와 픽코마의 영향력 확대.** 라인망가의 이용자수는 2020년 3월 449만명 → 2020년 10월 612만명, 픽코마의 이용자수는 동기간 248만명 → 452만명으로 급증. 이들 플랫폼의 합산 GMV는 3Q20 누적기준 471억엔(+70% YoY)으로 폭증. 이는 동사가 신작 웹툰을 낼 때마다 작품당 매출 수직상승을 기대할 수 있게 하는 요인. **2) 웹툰 IP 기반의 2차 콘텐츠 사업성 부각.** 최근 넷플릭스 오리지널 드라마 『스위트홈』이 흥행하면서, 한국 웹툰 IP 기반의 영상콘텐츠에 대한 해외 OTT들의 관심 증대 기대. 2021년은 디즈니플러스의 마블, HBO Max의 DC코믹스, 넷플릭스의 밀러월드 IP 기반 영상콘텐츠들이 글로벌 OTT 시장에서 정면 대결하는 구간인 관계로 만화 IP의 중요성이 한층 부각될 것으로 전망

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	170	95.9	9.3	172	-1.0
영업이익	42	63.3	16.6	41	3.6
세전계속사업이익	44	66.0	16.8	42	5.3
지배순이익	35	535.5	18.4	32	8.8
영업이익률 (%)	24.8	-4.9%pt	+1.6%pt	23.7	+1.1%pt
지배순이익률 (%)	20.6	+14.2%pt	+1.6%pt	18.8	+1.8%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	321	421	592	783
영업이익	64	79	137	203
지배순이익	49	49	113	170
PER	32.9	37.6	34.6	28.6
PBR	4.4	4.5	7.4	7.9
EV/EBITDA	20.3	18.1	24.9	21.2
ROE	14.4	12.4	24.0	29.9

자료: 유안타증권

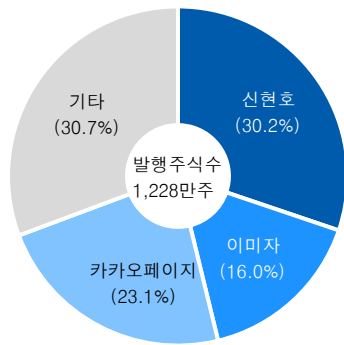
[표 38] 디앤씨미디어 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	75	80	84	82	96	108	131	87	126	140	155	170	321	421	592	783
전자책	52	57	64	60	72	81	93	103	107	125	136	153	233	349	521	711
- 카카오페이지향	26	31	33	45	42	47	55	56	56	73	82	88	136	200	299	398
- 기타	26	26	31	14	30	34	38	47	51	51	54	65	98	149	222	313
종이책 등	23	23	19	22	24	27	37	-16	19	15	19	17	88	73	70	72
영업수익(YoY)	-	-	-	-	28%	34%	56%	6%	31%	30%	19%	96%	21%	31%	40%	32%
전자책	-	-	-	-	39%	41%	45%	72%	49%	55%	46%	49%	41%	49%	50%	36%
- 카카오페이지향	-	-	-	-	59%	52%	66%	24%	33%	56%	50%	56%	50%	47%	50%	33%
- 기타	-	-	-	-	18%	28%	22%	225%	70%	52%	42%	40%	29%	52%	49%	41%
종이책 등	-	-	-	-	4%	18%	92%	-172%	-22%	-43%	-49%	-206%	-12%	-17%	-3%	2%
영업비용	61	63	68	65	80	92	110	61	99	108	119	128	257	342	455	579
인건비	8	8	9	5	9	10	11	5	10	11	11	11	29	35	44	46
지급수수료	43	47	49	58	60	69	82	59	80	88	98	107	197	269	373	493
기타	10	8	10	3	10	13	17	-3	9	9	11	10	30	38	38	40
영업이익	14	18	16	17	17	16	20	26	27	32	36	42	64	79	137	203
OPM	18%	22%	19%	20%	17%	15%	16%	30%	21%	23%	23%	25%	20%	19%	23%	26%
순이익(지배주주)	12	14	13	9	14	13	16	6	23	25	30	35	49	49	113	170
NIM	16%	18%	16%	12%	15%	12%	12%	6%	18%	18%	19%	21%	15%	12%	19%	22%

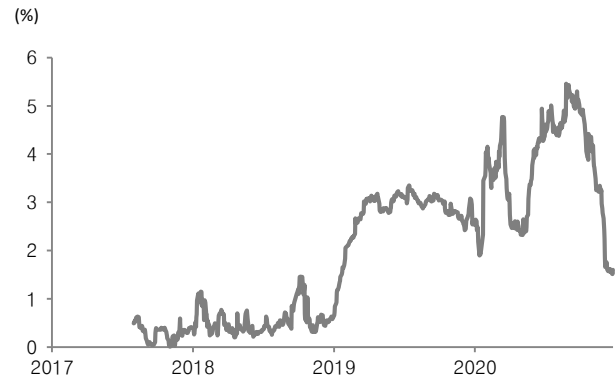
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 151] 디앤씨미디어 주주 구성



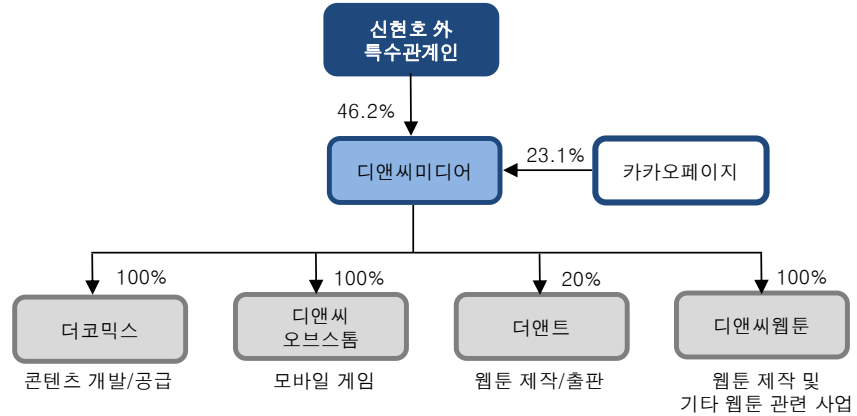
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 152] 디앤씨미디어 외국인 지분율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 153] 디앤씨미디어 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 39] 디앤씨미디어 분할 재무제표

(단위: 억원)

구분	분할 전	분할 후	
		디앤씨미디어(존속법인)	디앤씨웹툰(신설법인)
유동자산	549	488	61
현금및현금성자산	82	62	20
단기금융자산	334	334	-
매출채권	68	32	36
기타채권	3	3	-
단기선급금	36	34	3
단기선급비용	16	14	2
재고자산	9	8	0
계약자산	1	1	0
비유동자산	53	71	2
장기매출채권	-	-	-
기타채권	2	1	1
종속기업및관계기업 투자자산	22	42	-
유형자산	26	24	1
기타무형자산	1	1	0
이연법인세자산	3	3	0
자산총계	602	559	63
유동부채	128	85	42
매입채무	2	2	1
기타부채	110	69	41
단기법인세부채	12	12	-
계약부채	2	2	0
유동성리스부채	2	1	1
비유동부채	6	6	1
기타부채	1	1	-
리스부채	1	1	1
종업원급여부채	4	4	-
부채총계	134	91	43
자본금	61	61	15
자본잉여금	160	160	5
자본조정	-10	-10	-
이익잉여금(결손금)	257	257	-
자본총계	468	468	20
자본과부채총계	602	559	63

자료: 유안타증권 리서치센터

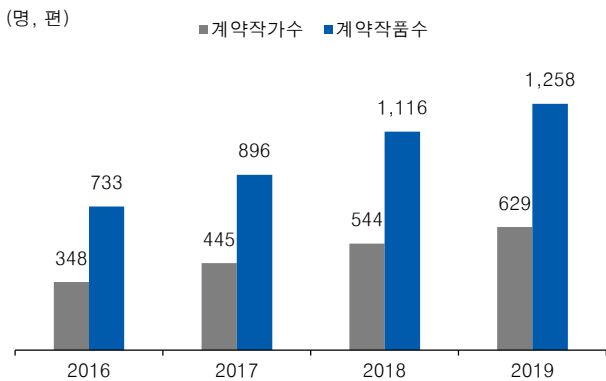
[그림 154] 디앤씨미디어의 사업 모델

장르소설 및 만화 콘텐츠를 전자책, 종이책의 형태로 공급하는 CP 사업 영위
웹소설·웹툰 IP를 활용하여 2차 저작물을 제작하는 OSMU 전략 추진



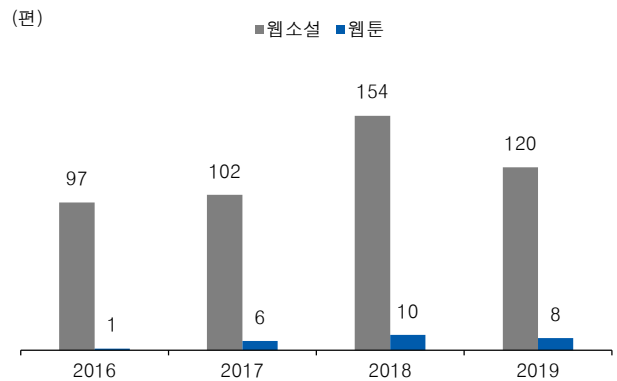
자료: 디앤씨미디어

[그림 155] 디앤씨미디어, 계약작가 및 계약작품수 추이



자료: 디앤씨미디어

[그림 156] 디앤씨미디어, 웹소설/웹툰 신규 콘텐츠수 추이



자료: 디앤씨미디어

[그림 157] 디앤씨미디어는 흥행성이 검증된 웹소설 IP 를 기반으로 웹툰(노블코믹스)을 제작해 Hit Ratio 제고



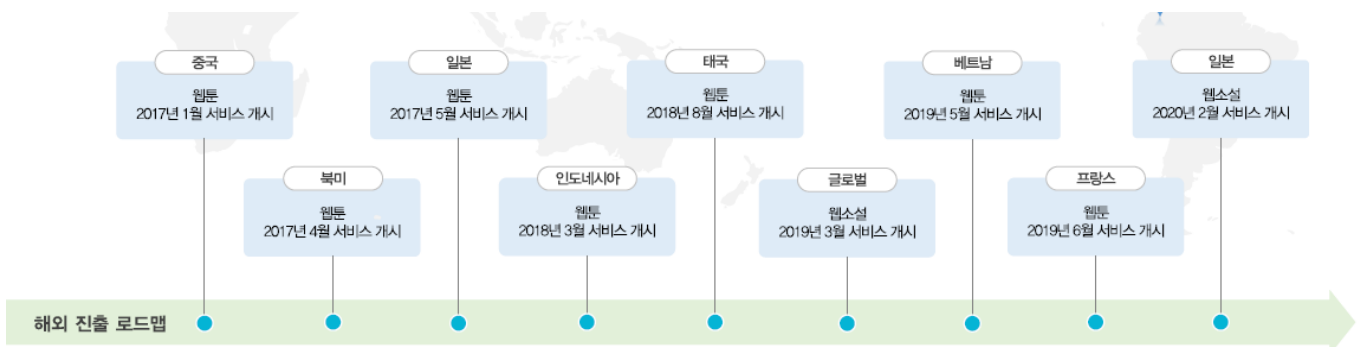
자료: 디앤씨미디어

[그림 158] 디앤씨미디어의 대표작 『나 혼자만 레벨업』, 일본 픽코마 최상위권 인기작으로 군림



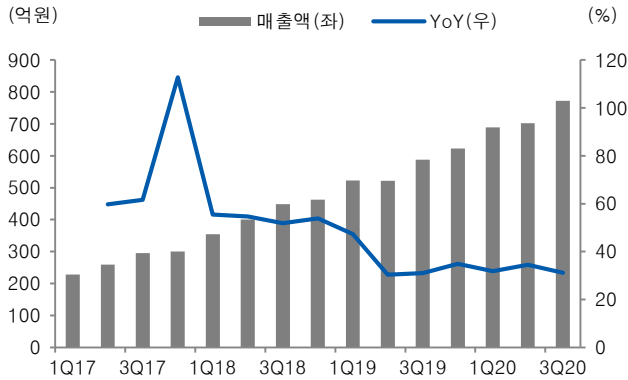
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 159] 디앤씨미디어, 해외 시장 진출



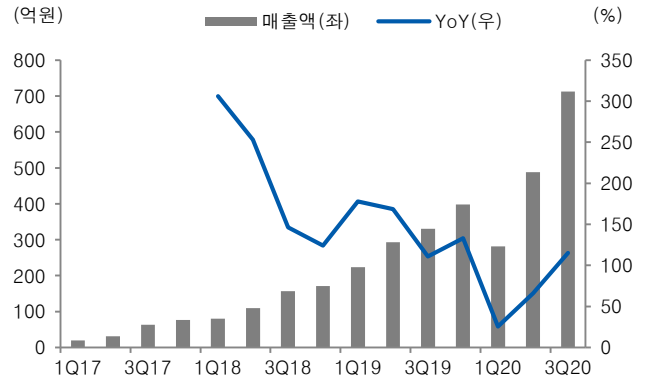
자료: 디앤씨미디어

[그림 160] 카카오페이지 매출액 추이



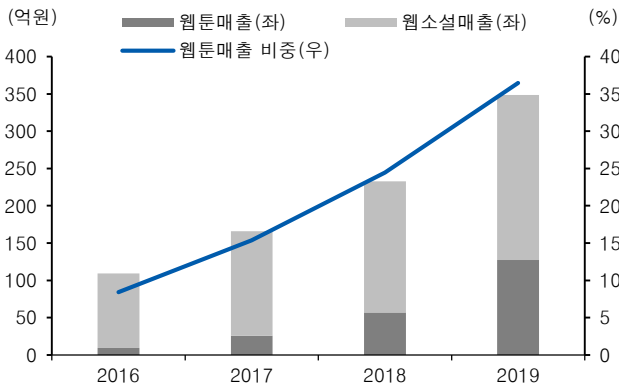
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[그림 161] 픽코마 매출액 추이



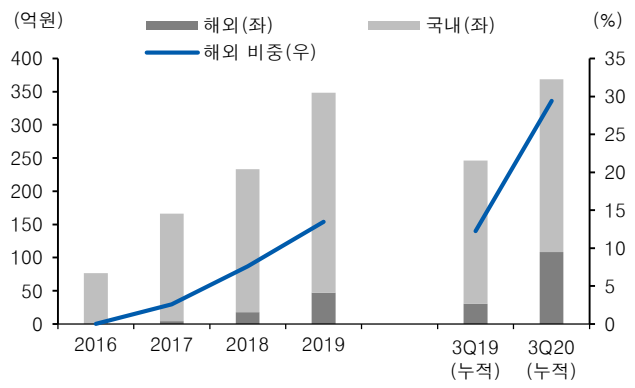
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[그림 162] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 중 웹툰 비중 추이



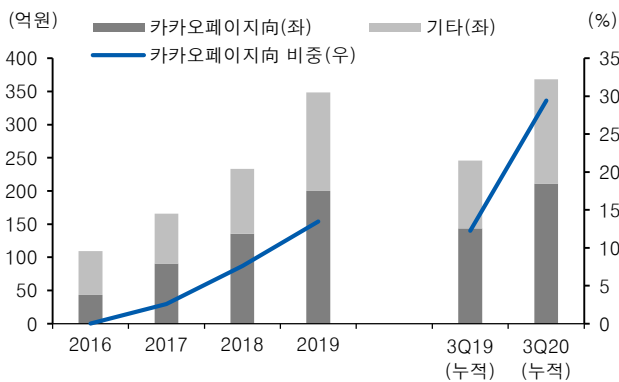
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 163] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 중 해외 비중 추이



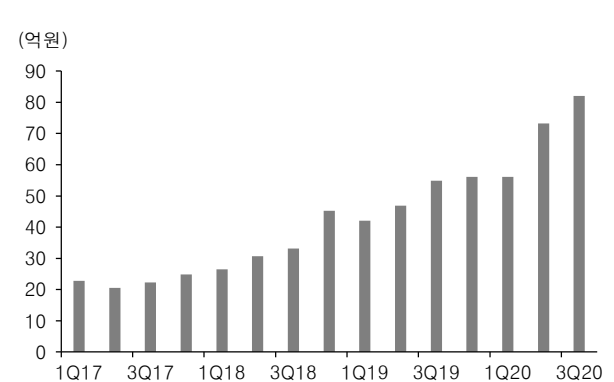
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 164] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 중 카카오페이지향 매출 비중 추이



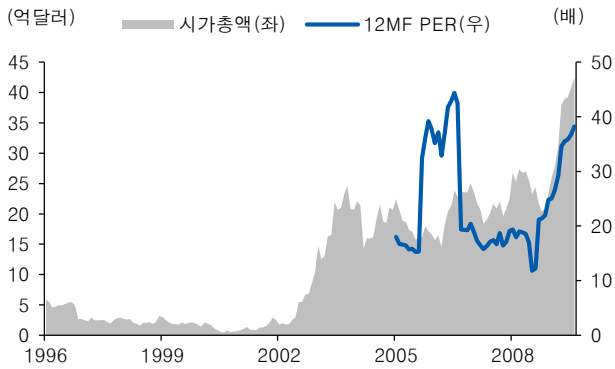
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 165] 디앤씨미디어, 카카오페이지향 매출액 추이



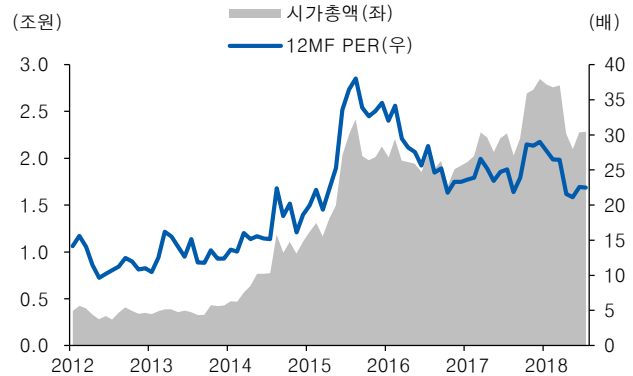
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 166] 마블 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



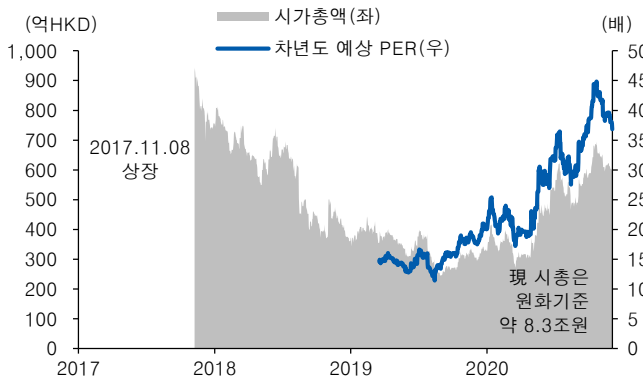
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 167] 카키오 M(舊 로엔) 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



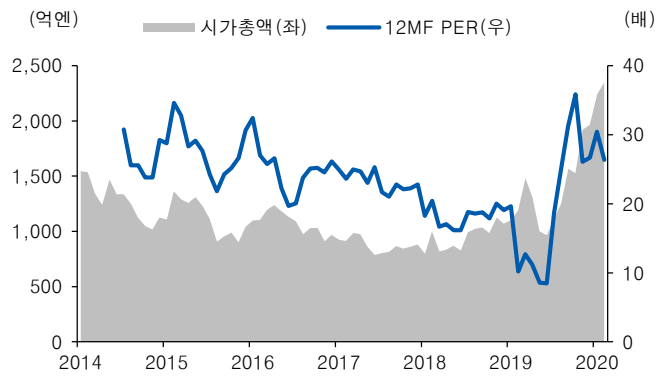
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 168] 웨원그룹(중국 웹소설 기업) 시가총액 및 차년도 예상 PER(컨센서스) 추이



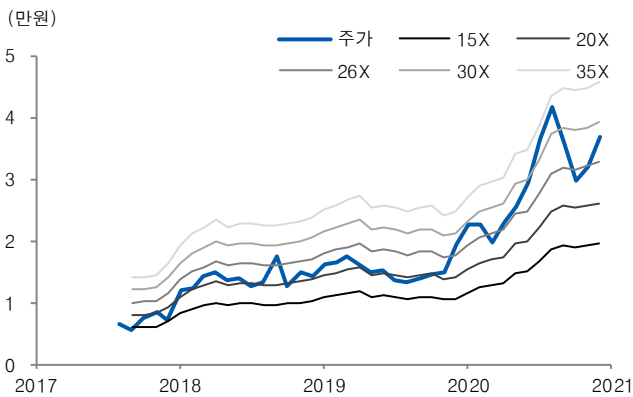
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 169] 일본 카도카와 시가총액 및 12MF PER 추이



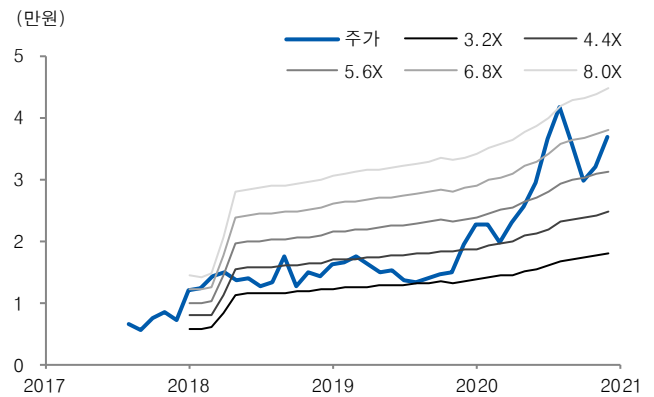
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 170] 디앤씨미디어 시가총액 및 12MF PER(컨센서스) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 171] 디앤씨미디어 시가총액 및 12MF PBR(컨센서스) 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

디앤씨미디어 (263720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	321	421	592	783	999
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	321	421	592	783	999
판매비	257	342	455	579	720
영업이익	64	79	137	203	279
EBITDA	65	82	140	206	283
영업외손익	4	3	6	10	20
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	4	5	9	19
관계기업관련손익	0	-2	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	68	82	143	213	299
법인세비용	12	15	29	43	60
계속사업순이익	55	66	114	171	239
중단사업순이익	-6	-18	-1	0	0
당기순이익	49	49	113	170	239
지배지분순이익	49	49	113	170	239
포괄순이익	49	48	113	170	239
지배지분포괄이익	49	48	113	170	239

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	44	50	111	165	228
당기순이익	49	49	113	170	239
감가상각비	0	2	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-3	-7	-6	-10	-16
기타현금흐름	-3	6	1	2	2
투자활동 현금흐름	-15	-67	-56	-3	-3
투자자산	-14	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-7	-3	-3	-3
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-60	-53	0	0
재무활동 현금흐름	4	17	-2	-1	-1
단기차입금	4	16	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	3	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-2	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-10	-101	-20
현금의 증감	32	0	43	60	204
기초 현금	56	88	88	131	191
기말 현금	88	88	131	191	396
NOPLAT	64	79	137	203	279
FCF	50	53	102	153	208

자료: 유안타증권

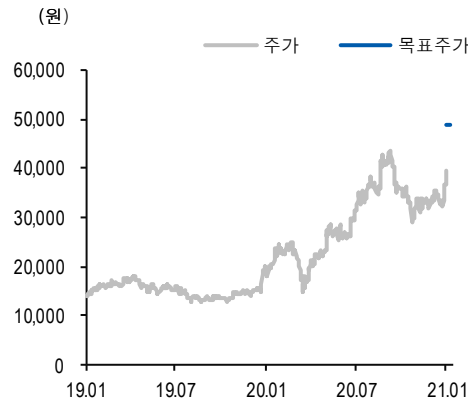
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	396	490	613	699	939
현금및현금성자산	88	88	131	191	396
매출채권 및 기타채권	36	61	82	106	135
재고자산	7	10	11	14	17
비유동자산	41	45	44	42	41
유형자산	23	27	28	28	27
관계기업 등 지분관련자산	14	11	10	9	9
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	436	534	656	741	980
유동부채	67	113	123	123	123
매입채무 및 기타채무	29	49	49	49	49
단기차입금	4	19	20	20	20
유동성장기부채	0	2	2	2	2
비유동부채	4	6	6	6	6
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	71	119	130	130	130
지배지분	365	415	527	612	851
자본금	60	61	61	61	61
자본잉여금	156	160	160	160	160
이익잉여금	154	202	315	400	639
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	365	415	527	612	851
순차입금	-306	-347	-442	-503	-707
총차입금	4	22	23	23	23

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	408	403	922	1,387	1,945
BPS	3,042	3,398	4,316	5,013	6,969
EBITDAPS	537	678	1,139	1,680	2,302
SPS	2,664	3,496	4,821	6,376	8,141
DPS	0	0	0	0	0
PER	32.9	37.6	34.6	28.6	20.4
PBR	4.4	4.5	7.4	7.9	5.7
EV/EBITDA	20.3	18.1	24.9	21.2	14.7
PSR	5.0	4.3	6.6	6.2	4.9

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	20.9	31.4	40.4	32.3	27.7
영업이익 증가율 (%)	18.2	23.2	73.0	48.5	37.3
지배순이익 증가율 (%)	8.4	-1.3	133.3	50.4	40.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.0	18.8	23.1	26.0	27.9
지배순이익률 (%)	15.3	11.5	19.1	21.8	23.9
EBITDA 마진 (%)	20.2	19.4	23.6	26.3	28.3
ROIC	118.3	126.0	168.1	186.1	189.8
ROA	12.4	10.0	19.0	24.4	27.7
ROE	14.4	12.4	24.0	29.9	32.7
부채비율 (%)	19.5	28.7	24.6	21.2	15.2
순차입금/자기자본 (%)	-83.8	-83.6	-84.0	-82.1	-83.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	2,138.9	3,811.3	398,552.5	0.0

디앤씨미디어 (263720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-05	BUY	49,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.