



# 대원미디어 (048910)

시작되는 구조적 변화

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

## Not Rated

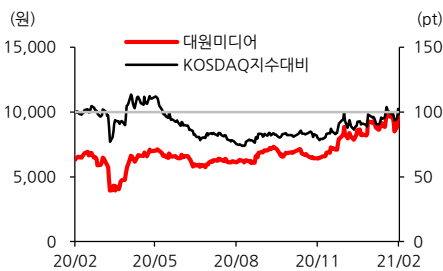
현재 주가(2/3)	9,840원
상승여력	-
시가총액	1,238억원
발행주식수	12,579천주
52 주 최고가 / 최저가	9,930 / 3,935원
90 일 일평균 거래대금	31.83억원
외국인 지분율	4.6%
주주 구성	
정육 (외 5 인)	36.9%
자사주 (외 1 인)	3.9%
전병조 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.8	53.5	61.3	55.5
상대수익률(KOSDAQ)	5.6	34.9	44.0	5.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	95	121	163	192
영업이익	2	7	6	4
EBITDA	10	15	14	14
지배주주순이익	-1	6	2	1
EPS	-88	496	165	87
순차입금	-32	-26	-26	-11
PER	-	16.7	60.4	77.2
PBR	2.2	1.6	1.6	1.1
EV/EBITDA	9.5	5.4	6.9	5.3
배당수익률	0.0	0.0	1.0	0.0
ROE	-1.9	10.2	2.9	1.4

### 주가 추이



전사 측면의 웹툰 사업 강화, 자체 IP 본격화 등 큰 변화가 예상됩니다.

### 웹툰과 자체 IP 확장으로 성장 방향성 확립

다수의 한일 콘텐츠 IP를 보유한 국내 대표 콘텐츠 업체 중 하나다. 다만 제한된 권리 등으로 그 활용도가 크지 못했다. 이에 따라 최근 웹툰과 자체 IP 확장으로 성장 방향성을 확립했다. 만화 콘텐츠에 대한 높은 이해도를 갖춘 만큼 품 팩터 변화(출판>웹툰)에 대한 적응 마무리 시 웹툰 사업의 큰 폭 성장을 통해 기업가치 제고가 기대된다.

### 주요 성장 포인트

i. 웹툰: 최근 출판 만화의 강자인 대원씨아이의 디지털 전환이 한창이다(디지털 매출 비중: '17>28%, '21E>50% ↑). 전환이 가속화되며 '25년까지 디지털 콘텐츠 회사로 탈바꿈이 기대된다. ①풍부한 구작과 인기 웹소설 웹툰화 작업 확대, ②웹소설 강화, ③중국·동남아 등 해외 판로 확대 가시권 진입 등으로 웹툰 사업 고성장이 전망되기 때문이다.

ii. 자체 IP: 연내 '18년부터 제작한 SF 드라마 시리즈 Project AS가 국내 지상파에서 방영될 예정이다. 향후 해외 방영까지 추진을 목표로 하고 있다. 메카닉과 공룡이 합체하는 흥행 요소가 있어 웹툰, 게임, 완구 등 OSMU 사업 전개에 유리할 것으로 보인다. 방영 흥행 시 동사의 핵심 IP로 자리잡으며 새로운 성장 동력이 더해질 것이다.

iii. 완구 유통: 지난해 디즈니와 마블 라이선스 계약을 체결했다. 올해 이터널스, 스파이더맨3 등 마블 주요 영화 개봉 예정, 디즈니 플러스 한국 출시 등 고려 시 마블 완구 판매 증가가 예상된다. ①스타워즈 등 디즈니 타 IP 확보, ②타카라토미 IP 완구의 추가 유통 등을 노력하고 있어 향후 보유 IP 누적에 따라 완구 유통의 성장세 확대가 기대된다.

### 지난해에 이어 이익 증가세 지속 전망

올해 연결 실적은 매출액 2,422억원(-11%), 영업이익 95억원(+34%)을 전망한다. 매출액은 전년 닌텐도 판매 호조(코로나19, 동물의 숲 등 영향)에 따른 역기저효과로 감소가 예상된다. 다만 상대적으로 수익성이 높은 출판 부문(웹툰 호조)과 완구 유통 성장에 따른 부문별 Mix 개선을 통해 영업이익은 증가세 지속이 가능할 것으로 보인다.

[표1] 대원미디어 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(단위: 억 원)

	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	1,915	2,707	2,422	491	416	373	636	549	657	698	802
상품유통	1,256	1,981	1,617	323	248	217	468	394	478	506	603
닌텐도	1,082	1,780	1,335	298	201	168	415	359	436	446	539
기타	175	201	282	25	47	49	53	35	42	60	64
제조	462	491	559	108	124	110	119	100	121	131	139
출판	328	371	435	82	84	77	85	82	90	98	102
카드	71	82	90	16	17	17	22	14	21	21	27
기타	62	38	34	10	24	17	12	5	11	12	10
방송	195	233	245	58	43	45	49	55	57	61	60
기타	2	1	1	1	1	0	1	0	0	0	0
영업이익	37	71	95	24	8	2	3	9	24	28	10
순이익	32	58	81	18	9	6	-2	3	20	25	9
지배지분순이익	11	35	61	9	6	-2	-2	-3	13	19	6
비지배지분순이익	21	22	19	10	4	8	0	6	7	6	4
yoy 증가율											
매출액	17.2%	41.3%	-10.5%	12.0%	25.1%	19.5%	15.4%	11.9%	58.1%	87.2%	26.1%
영업이익	-42.9%	93.0%	34.0%	-17.1%	-24.9%	-78.2%	-80.9%	-61.8%	206.6%	1039.5%	262.6%
순이익	-23.4%	81.0%	39.9%	-29.8%	71.4%	-34.7%	적전	-84.2%	114.1%	312.2%	흑전
이익률											
영업이익	1.9%	2.6%	3.9%	4.8%	1.9%	0.7%	0.4%	1.7%	3.6%	4.0%	1.2%
순이익	1.7%	2.1%	3.3%	3.8%	2.2%	1.6%	-0.3%	0.5%	3.0%	3.6%	1.2%
지배지분순이익	0.6%	1.3%	2.5%	1.8%	1.4%	-0.5%	-0.3%	-0.5%	2.0%	2.8%	0.7%

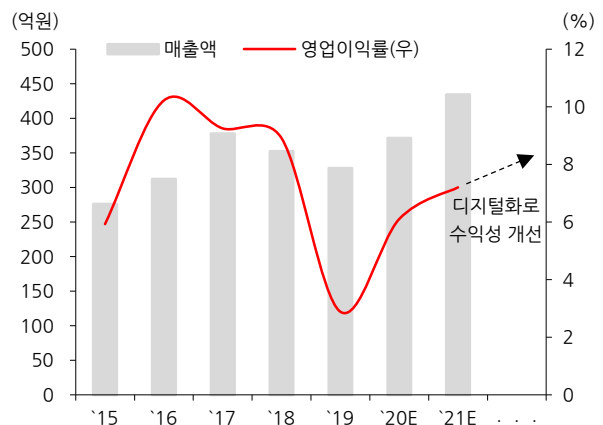
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 대원미디어 출판사업 경쟁력



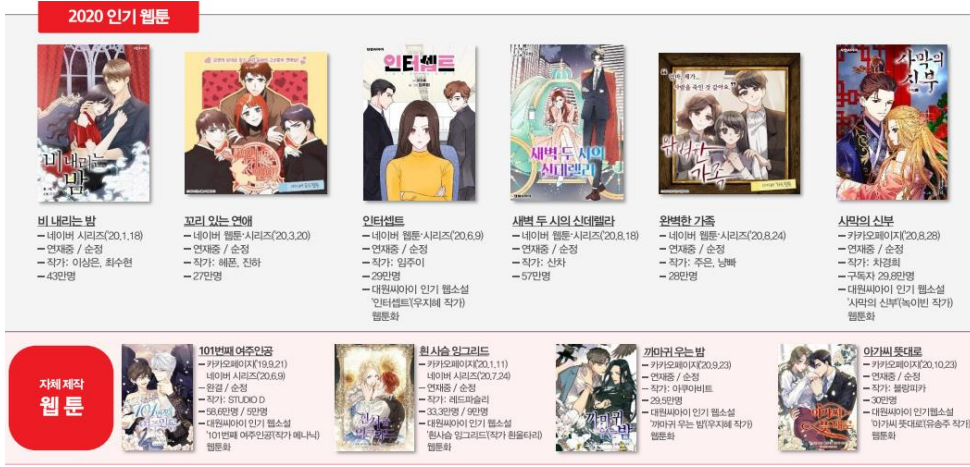
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 출판사업 연간 매출액 및 영업이익률 추이와 전망



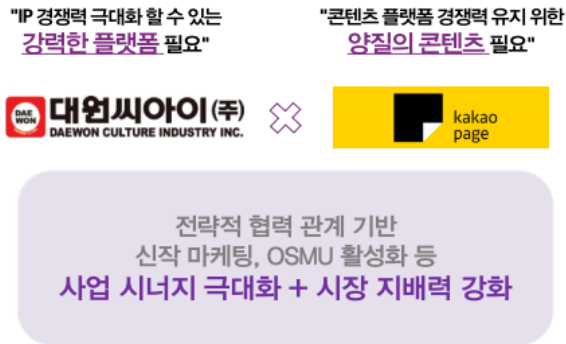
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대원씨아이 연재 웹툰 주요 라인업



자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

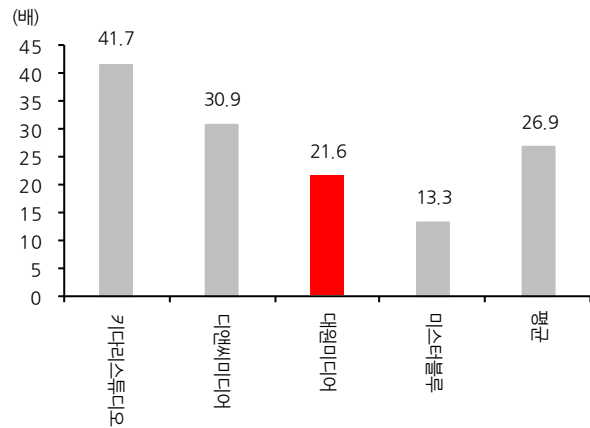
[그림4] 대원씨아이-카카오페이지 협업 기대 효과



\*카카오, 대원씨아이 지분 20% 150억원에 인수>760억원 가치

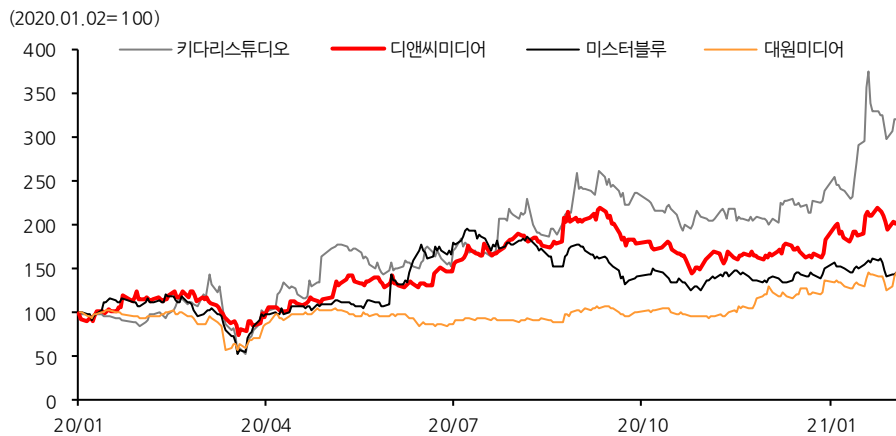
자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대원미디어와 주요 웹툰 업체 2021E PER



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 대원미디어와 주요 웹툰 업체 추가 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] Project AS(가제: 용감합체 아머드 사우루스)



자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 글로벌 인기 IP를 활용한 캐릭터 상품 및 완구 유통



자료: 대원미디어, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	91	95	121	163	192
매출총이익	23	24	29	30	29
영업이익	4	2	7	6	4
EBITDA	9	10	15	14	14
순이자손익	0	1	1	2	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	3	10	7	4
당기순이익	5	0	8	4	3
지배주주순이익	3	-1	6	2	1
<b>증가율(%)</b>					
매출액	13.9	3.9	27.1	35.3	17.2
영업이익	149.8	-44.6	193.6	-8.2	-42.9
EBITDA	19.6	11.2	44.3	-0.8	-3.8
순이익	634.5	-90.4	1,523.0	-46.7	-23.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	25.0	24.9	24.0	18.2	15.4
영업이익률	4.7	2.5	5.8	3.9	1.9
EBITDA 이익률	9.9	10.6	12.0	8.8	7.2
세전이익률	6.6	2.9	8.2	4.1	2.0
순이익률	5.5	0.5	6.5	2.5	1.7

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업현금흐름</b>	10	6	8	2	2
당기순이익	5	0	8	4	3
자산상각비	5	8	8	8	10
운전자본증감	-1	-4	-6	-13	-11
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-1	0	-2
재고자산 감소(증가)	0	0	-2	-7	-1
매입채무 증가(감소)	0	1	1	-3	2
<b>투자현금흐름</b>	-9	-12	-5	2	-9
유형자산처분(취득)	-1	-2	-3	-5	-1
무형자산 감소(증가)	-5	-8	-9	-11	-7
투자자산 감소(증가)	-3	-2	7	1	0
<b>재무현금흐름</b>	-2	2	-1	-1	2
차입금의 증가(감소)	-3	0	0	0	5
자본의 증가(감소)	0	2	-1	-1	-1
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
<b>총현금흐름</b>	13	11	15	16	16
(-)운전자본증가(감소)	-1	2	4	9	4
(-)설비투자	1	2	3	5	1
(+)자산매각	-5	-8	-9	-11	-7
Free Cash Flow	8	0	-1	-10	4
(-)기타투자	2	2	2	-13	7
잉여현금	5	-2	-3	3	-4
<b>NOPLAT</b>	4	0	5	4	3
(+) Dep	5	8	8	8	10
(-)운전자본투자	-1	2	4	9	4
(-)Capex	1	2	3	5	1
OpFCF	8	4	6	-3	8

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	54	56	55	65	67
현금성자산	34	32	26	26	23
매출채권	13	14	15	15	17
재고자산	5	5	7	14	15
<b>비유동자산</b>	40	42	49	60	69
투자자산	15	16	18	23	21
유형자산	16	17	19	21	26
무형자산	9	9	13	17	22
<b>자산총계</b>	94	98	104	126	136
<b>유동부채</b>	16	17	18	19	28
매입채무	11	14	13	11	11
유동성이자부채	0	0	0	0	8
<b>비유동부채</b>	12	6	5	5	7
비유동이자부채	6	0	0	0	4
<b>부채총계</b>	28	23	23	24	35
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	30	38	38	51	51
이익잉여금	5	2	9	12	12
자본조정	11	11	10	11	9
자기주식	-2	-2	-2	-2	-4
<b>자본총계</b>	66	74	81	102	101

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당지표</b>					
EPS	310	-88	496	165	87
BPS	4,634	4,616	5,063	6,400	6,244
DPS	0	0	0	100	0
CFPS	1,203	939	1,188	1,233	1,239
ROA(%)	3.6	-1.1	6.2	1.8	0.8
ROE(%)	7.1	-1.9	10.2	2.9	1.4
ROIC(%)	11.2	1.2	12.9	6.6	3.8
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	30.2	-	16.7	60.4	77.2
PBR	2.0	2.2	1.6	1.6	1.1
PSR	1.1	1.3	0.9	0.8	0.4
PCR	7.8	10.8	7.0	8.1	5.4
EV/EBITDA	8.4	9.5	5.4	6.9	5.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	41.6	31.5	28.9	23.7	34.5
Net debt/Equity	-41.3	-42.8	-32.2	-26.0	-11.3
Net debt/EBITDA	-302.5	-316.2	-179.6	-182.9	-82.3
유동비율	342.4	322.1	304.3	350.0	240.0
이자보상배율(배)	5.1	21.5	933.9	124.4	8.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	40.2	43.7	52.5	59.0	65.8
현금+투자자산	59.8	56.3	47.5	41.0	34.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	8.9	0.0	0.0	0.0	10.6
자기자본	91.1	100.0	100.0	100.0	89.4

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2021년 2월 4일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

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: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%