

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

YouTube 요약 영상 보러가기

넥스터(206560)

소비자서비스

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관	NICE평가정보(주)	작성자	조상진 선임연구원
<ul style="list-style-type: none"> ■ 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다. ■ 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다. ■ 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미리보기 상태일 수 있습니다. ■ 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다. ■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다. 			



덱스터(206560)

VFX(시각 특수효과) 기술 및 콘텐츠 전문기업

기업정보(2021/01/01 기준)

대표자	김욱, 강종익
설립일자	2011년 12월 29일
상장일자	2015년 12월 22일
기업규모	중소기업
업종분류	일반 영화 및 비디오물 제작업
주요제품	VFX 기술

시세정보(2021/03/08 기준)

현재가(원)	7,650
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,939
발행주식수	25,348,136
52주 최고가(원)	8,100
52주 최저가(원)	2,795
외국인지분율	1.00%
주요주주	김용화

■ 영상 콘텐츠 VFX 제작 전문기업

덱스터는 영화 · 드라마 · 광고 등 영상 콘텐츠 VFX(Visual Effects)* 사업을 영위하고 있는 VFX 제작 선도기업이다. 중국의 ‘유랑지구’, ‘서유복요편’, ‘쿵푸요가’, ‘몽키킹’, ‘지취위호산’ 등의 영화 VFX를 담당하여 기술력을 인정받았으며, 국내에서도 ‘승리호’, ‘기생충’, ‘신과함께: 죄와벌’과 ‘신과함께: 인과연’의 제작에 참여하였다. 덱스터는 10여 년간 국내외 각종 영화제에서 기술상(시각효과상)을 10회 이상 수상하여 VFX 기술력을 입증하였다.

■ 독보적인 자체 VFX 기술력 보유

VFX는 영상제작에서의 시각적인 특수효과를 지칭하는 것으로 존재할 수 없는 영상이나 촬영 불가능한 장면 또는 실물을 사용하기에 문제가 있는 장면을 제작하기 위해 이용되는 기술이다. 덱스터는 디지털 크리쳐(Digital Creature) 및 3D asset, 솔루션, 애니메이션 개발팀을 운영하여 80여 개의 자체 소프트웨어 및 운용시스템을 개발하였으며, 다수의 작품을 바탕으로 얻은 라이브러리(Library)를 축적하여 VFX 산업을 선도하고 있다.

■ 사업확장 및 사업 부문 다각화를 통한 매출 신장 전망

수주 기반의 VFX 용역 사업으로 수익을 창출하던 덱스터는 자회사인 덱스터픽쳐스를 통해 2018년부터 투자 및 제작을 진행하여 콘텐츠산업 전반의 영역으로 사업을 확장하였다. 또한, VFX 기술을 바탕으로 영화, 드라마, 광고 등 영상 콘텐츠뿐만 아니라 AR(증강현실)/VR(가상현실), 테마파크 등 뉴 미디어 산업으로의 사업 다각화를 통해 지속 성장할 것으로 전망된다.

* VFX(Visual Effects): 촬영 불가능한 장면을 구현해내기 위한 시각적 특수효과 기술임.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	253.3	(20.3)	(218.7)	(86.3)	(341.8)	(134.9)	(57.5)	(39.0)	119.0	(1552.0)	1859.0	N/A	5.4
2018	392.2	54.8	20.7	5.3	28.2	7.2	5.4	3.3	27.8	119.0	2607.0	39.9	1.8
2019	554.8	41.5	(53.6)	(9.7)	(77.1)	(13.9)	(13.0)	(10.5)	20.2	(313.0)	2279.0	N/A	3.4



기업경쟁력

VFX 기술 보유

- 80여 개의 자체 소프트웨어 및 운영시스템을 개발
- 다수 수상 실적 확보
 - 제41회 청룡영화상 '백두산' 기술상/최다 관객상
- 국내 VFX 프로젝트 시장점유율 30~40% 점유

덱스터 제작 영화



핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- ZENN(Zelos Node Network)
 - 천만 개 이상의 텔을 빠르고 정확하게 제어하는 알고리즘
- Tane
 - 나무, 돌, 풀, 건물 등을 배치하고 레이아웃을 수정
- Beyond Screen
 - 시각 왜곡 기술
- VACS
 - 수십~수백 대의 카메라를 동기화하여 촬영하는 솔루션
- Deep Data Sculptor
 - 딥러닝 기술을 활용한 이미지 처리 등의 기술

핵심 IP 선점

'신과함께' 프로젝트



시장경쟁력

콘텐츠산업 현황

구분	매출액	사업체 수(개)
콘텐츠산업	119조 6,066억 원	150,310
영화	5조 8,898억 원	1,369

* '2019년 콘텐츠산업 통계조사' 2018년 실측치

지속적인 성장 및 콘텐츠 유통채널 변화

- 국내 방송 및 영화산업의 지속적인 성장
- OTT 등 콘텐츠 유통채널의 다변화
- 한국 영화의 세계적 위상 및 경쟁력 강화

최근 변동사항

콘텐츠산업 전반으로 사업영역을 확대

- 자회사 덱스터픽쳐스를 통한 투자 및 제작
 - '신과함께', '기생충', '사자', '봉오동 전투'급의 영화를 매년 제작할 예정
- 영화 외 드라마, 광고, 시네마틱, AR, VR, XR, 메타버스 등 이종 산업 영역으로의 사업영역 확대

뉴 미디어 사업 및 콘텐츠 제작





I. 기업 현황

시각효과(VFX) 기술 전문기업

덱스터는 영상 관련 콘텐츠 기획, 촬영 및 제작, VFX, 디아이, 사운드 등 전 · 후반 작업에 이르는 모든 라인업을 구축한 국내 유일의 종합 영상 스튜디오로서 VFX 산업을 선도하고 있다.

■ 개요

덱스터(이하 ‘동사’)는 영화 · 드라마 · 광고 등 영상 콘텐츠 VFX 사업을 영위하고 있는 업체이다. 2011년 12월 설립되었으며, VFX 전문기업으로서 2015년 12월 코스닥시장에 상장한 기업으로 VFX 연구개발 연구소를 보유하여 80여 개의 자체 소프트웨어 및 운영시스템을 개발하였다. 또한, 동사는 과거 다수의 작업 결과물에 따른 라이브러리(Library)를 축적하여 많은 경험치를 보유하고 있으며, 사전 시각화(pre-visualization)에서 최종 영상합성 단계에 이르기까지 VFX의 전체 공정 대부분을 자체적으로 수행하고 있다.

그림 1. 덱스터의 수상 실적

			<p>제 41회 청룡영화상 – 기술상/최다관객상 제9회 베이징국제영화제 ‘시각효과상’ 제 55회 대종상영화제 – 기술상 제 54회 백상예술대상 – 예술상/ 감독상 제 38회 한국영화평론가 협회 – 기술상 제 34회 한국영화평론가 협회 – 기술상/시각효과상 제 19회 춘사대상영화제 – 기술상 제 08회 아시아필름 어워드(AFA) – 최우수 시각효과상 제 12회 창춘영화제 – 최우수시각효과상 제 52회 금마장 – 시각효과상 제 35회 청룡영화제 – 기술상 제 36회 홍콩금상장영화제 - 시각효과상</p>	
				

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보 재구성

2020년에 동사는 영화 ’기생충’의 장비, 사운드, VFX, 색 보정 등 후반 작업을 맡아 성공적인 작업을 수행하였으며, 그 결과 자회사 덱스터라이브톤은 골든 릴 어워드에서 비영어권 사운드 편집 기술상을 받았다. 또한, 동사는 제41회 청룡영화제에서 ‘백두산’으로 기술상과 최다 관객상을 받았으며, ‘승리호’의 시각효과 제작에 메인으로 참여한 VFX 스튜디오로 세계적으로 기술력을 인정받는 등 VFX 산업에서 선도기업임을 입증하였다.



표 1. 기업 현황

구분	내용	구분	내용
회사명	덱스터	창업주	김용화, 정주균
설립일	2011년 12월 29일	대표이사	김욱, 강종익
매출액	554.8억 원 (2019년 재무제표 기준)	임직원 수	283명 (2020년 09월 기준)
발행주식 총수	25,348,136주 (2020년 9월 기준)		
상장일	2015년 12월 22일 (코스닥)		
2021년 수상 실적	'백두산' 기술상 및 최다 관객상	주요제품	종합 콘텐트 제작 스튜디오

*출처: 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 주요 관계회사 및 최대주주

동사의 최대주주는 창업주인 김용화 사장으로 지분 19.29%를 보유하고 있으며, 대표이사 김욱과 강종익은 각각 1.73%와 0.19%를 보유하고 있다. 주요주주 및 지분율은 [표 2]와 같다.

표 2. 주요주주

주요주주	지분율(%)
김용화	19.29
김욱	1.73
강종익	0.19
기타	78.79
합계	100.00

*출처: 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 대표이사 정보

김욱 대표이사는 CG 전문기업 DTI픽쳐스, 디지털아이디어 이사를 거쳐 덱스터 총괄본부장 등을 역임하였으며, 강종익 대표는 CG 전문기업 인사이트비주얼 대표, 디지털아이디어 이사 등을 역임 후 2020년에 동사의 대표이사로 취임하였다.

■ 사업본부 및 자회사 현황

동사는 8개의 사업본부(제작, 제작관리, 기술지원, 미디어, 디아이, 워크숍, 콘텐츠, 지원)와 2개의 자회사(덱스터픽쳐스, 덱스터라이브톤)로 구성되어 있으며, 중국의 '유랑지구', '서유복요편', '쿵푸요가', '몽키킹', '지취위호산' 등의 영화 VFX를 담당하여 기술력을 인정받았다. 또한, 국내에서는 2017년 리얼라이즈픽쳐스(주)와 '신과함께: 죄와벌'과 '신과함께: 인과연'을 공동으로 제작하여 VFX, 디아이(Digital Intermediate: 색보정) 및 Sound 등 영상 콘텐츠 제작 기술력을 입증하였으며, 2020년에는 영화 '백두산' 및 '승리호'를 통해 지속적으로 VFX 기술을 선보였다.



그림 2. 사업본부 및 자회사 현황



*출처: 동사 IR자료(2019)

■ 주요 사업 및 제품별 매출 비중

동사는 VFX 후반 작업 전문기업으로 수주 기반의 VFX 용역 사업을 통해 매출을 시현하였으나, 콘텐츠 기획 및 콘텐츠 사업 투자를 통한 콘텐츠 제작·투자로 사업영역을 다각화하여 글로벌 콘텐츠 회사로 확장하고 있다. 한편, 2020년에는 자회사인 덱스터픽쳐스를 통해 제작한 ‘백두산’의 제작 매출을 시현하였고, VFX 수주가 아닌 초기부터 작품을 기획, 개발하고 제작/투자하고 있다.

표 3. 주요제품군 (2020년)

구분	구분	매출액(백만 원)	비중(%)
용역	VFX 제작	수출	13,342
		내수	40,032
	투자 수익	내수	2,109
합계		55,483	100

*출처: 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

■ 사업 다변화를 통한 성장 전략

콘텐츠 시장에서 흥행에 성공한 프로젝트의 캐릭터, 시리즈물 등은 OSMU(One Source Multi Use: 하나의 자원을 토대로 다양한 사용처를 개발해 내는 것)전략이 가능하기 때문에 관련 산업으로 다변화할 수 있으며, 동사는 ‘신과함께’, ‘백두산’ 제작 과정에서 직접 투자에 나서면서 검증된 IP(Intellectual Property: 지적재산권)를 활용한 OSMU 전략을 추진하고 있다. 또한, 동사는 할리우드의 메이저 스튜디오와 같은 사업 구조로의 변화를 위해 다양한 콘텐츠 판권 확보, 프로젝트 투자 리스크 관리, VFX 외 콘텐츠 투자 및 제작을 통한 안정적인 수익구조 창출, 다양한 수익 모델 구체화 등을 바탕으로 유통 시장까지 사업영역을 확대하여 장기적으로는 글로벌 콘텐츠 제작 기업으로 발전하기 위한 성장 전략을 세우고 있다.



II. 시장 동향

지속적인 성장이 예상되는 콘텐츠산업

덱스터의 핵심사업은 VFX를 기반으로 한 영상 콘텐츠 사업으로 전체적인 콘텐츠산업과 VFX가 적용되고 있는 영화산업시장을 전반적으로 검토하고자 한다.

■ 콘텐츠산업 특징 및 규모

콘텐츠는 부호, 문자, 도형, 색채, 음성, 음향, 이미지 및 영상 등의 자료 또는 정보를 말하며, 문화 콘텐츠는 문화적 요소가 체계화된 콘텐츠를 의미한다. 한국콘텐츠진흥원에서는 문화 콘텐츠를 문화, 예술, 학술적 내용의 창작 또는 제작물뿐만 아니라, 창작물을 이용하여 재생산된 모든 가공물 그리고 창작물의 수집, 가공을 통해서 상품화된 결과물들을 모두 포함하는 포괄적 개념으로 정의한다. 핵심 콘텐츠산업은 출판(신문/잡지), 만화, 음악, 게임, 영화, 애니메이션, 방송, 광고, 캐릭터, 지식정보, 콘텐츠솔루션 등으로 11개 분야로 분류된다.

▶▶ 콘텐츠산업 현황

한국콘텐츠진흥원의 ‘2019년 콘텐츠산업 통계조사’에 따르면, 2018년 국내 전체 콘텐츠산업 사업체 수는 전년 대비 0.2% 감소한 10만 5,310개로 조사 되었으며, 종사자 수는 66만 7,437명이다. 한편, 매출액은 2017년 113조 2,165억 원에서 6조 3,902억 원(5.6%) 증가한 119조 6,066억 원 규모를 형성하였다.

표 4. 콘텐츠산업 현황

구분	사업체 수(개)	종사자 수(명)	매출액(백만 원)
출판	24,995	184,554	20,953,772
만화	6,628	10,761	1,178,613
음악	35,670	76,954	6,097,913
게임	13,357	85,492	14,290,224
영화	1,369	30,878	5,889,832
애니메이션	509	5,380	629,257
방송	1,148	50,286	19,762,210
광고	7,256	70,827	17,211,863
캐릭터	2,534	36,306	12,207,043
지식정보	9,724	86,490	16,290,992
콘텐츠솔루션	2,120	29,509	5,094,916
합계	105,310	667,437	119,606,635

*출처: 2019년 콘텐츠산업 통계조사(2020), NICE평가정보(주) 재구성



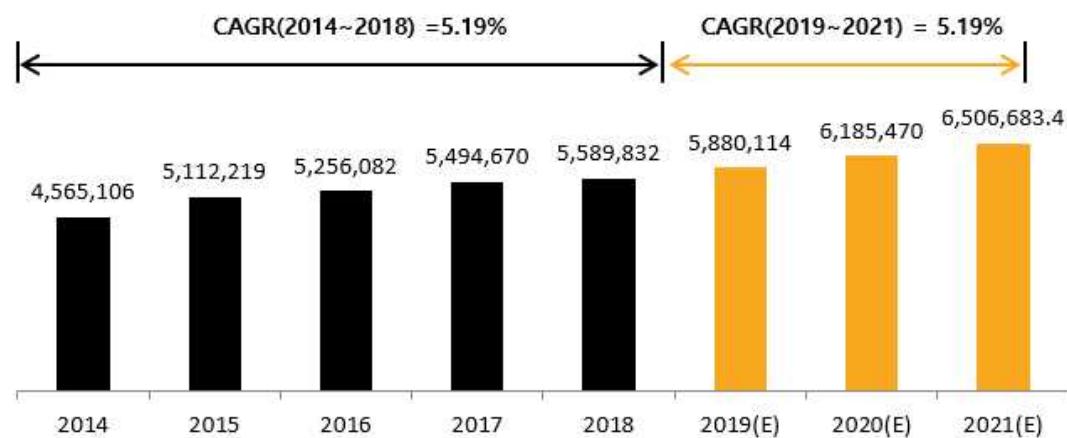
콘텐츠산업에서 매출액 규모가 가장 큰 산업은 출판산업으로 전체 매출액의 17.5%인 20조 9,538억 원의 매출을 나타냈고, 방송산업 19조 7,622억 원(16.5%), 광고산업 17조 2,119억 원(14.4%), 지식정보 산업 16조 2,910억 원(13.6%), 게임산업 14조 2,902억 원(11.9%), 캐릭터산업 12조 2,070억 원(10.2%), 음악산업 6조 979억 원(5.1%), 영화산업 5조 8,898억 원(4.9%), 콘텐츠솔루션산업 5조 949억 원(4.3%), 만화산업 1조 1,786억 원(1.0%), 애니메이션산업 6,293억 원(0.5%) 순이다.

▶▶ 영화산업 시장 규모

영화 제작, 지원 및 유통업, 디지털 온라인 유통업 등을 포함한 영화산업의 2018년 매출액은 5조 8,898억 원으로 확인되며, 이는 2014년 4조 5,651억 원 대비 연평균 6.6% 성장한 것이다. 2018년 기준으로 극장 상영이 48.4%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 영화 배급, 영화 기획 및 제작, 온라인 상영 등의 순으로 비중이 높은 것을 확인할 수 있다. 전체적인 시장 규모는 지속적으로 증가하고 있으며, 극장 상영, 디지털 온라인 유통업 등은 지속적으로 시장이 커지고 있다. 영화 배급은 2014년 이래로 지속적으로 증가하다가 2018년 감소세로 전환하였으며, 영화 기획 및 제작은 이와 반대로 2014년 이래로 지속적으로 감소하다가 2018년 증가세로 전환한 것으로 확인된다.

표 5. 영화산업 현황(단위: 백만 원)

구분	극장 상영	영화 배급	영화 기획 및 제작	기타 영화 제작, 지원 및 유통업	디지털 온라인 유통업	합계
2018년	2,851,750	890,581	740,082	726,034	681,385	5,589,832
2017년	2,608,179	937,504	772,207	650,434	576,346	5,494,670
2016년	2,442,068	913,265	778,494	624,818	497,437	5,256,082
2015년	2,335,365	910,741	814,475	619,587	432,051	5,112,219
2014년	2,212,479	711,347	830,563	618,805	191,912	4,565,106



*출처: 2019년 콘텐츠산업 통계조사(2020), NICE평가정보(주) 재구성

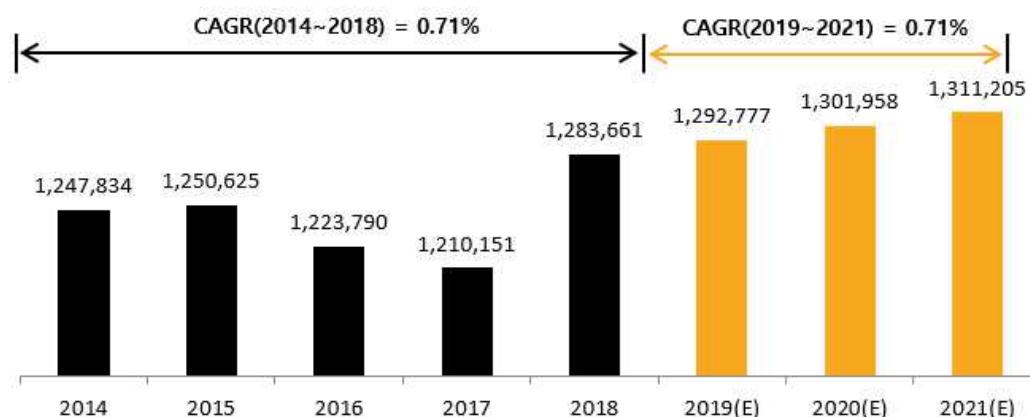


▶▶ 영화 기획 및 제작, 수입 등 시장 규모

영화 기획 및 제작, 영화 수입, 영화 제작 지원 분야의 시장 규모는 2014년 1조 2,478억 원에서 2018년 1조 2,837억 원으로 연평균 0.8% 증가하여 영화산업 전체규모의 성장을 대비 낮은 수준으로 성장한 것으로 확인된다. 다만, 2018년 6.1%의 성장률을 보이는 등 양호한 성장세를 보이고 있고, 아카데미상을 수상한 ‘기생충’으로 인해 한국 영화에 대한 긍정적인 반응이 지속되고 있다.

표 6. 영화 기획 및 제작, 수입 등 시장 규모(단위: 백만 원)

구분	영화 기획 및 제작	영화 수입	영화 제작 지원	합계
2018년	740,082	226,538	317,041	1,283,661
2017년	722,207	242,045	245,899	1,210,151
2016년	778,494	259,276	186,020	1,223,790
2015년	814,475	283,483	152,667	1,250,625
2014년	830,563	293,753	123,518	1,247,834



*출처: 2019년 콘텐츠산업 통계조사(2020), NICE평가정보(주) 재구성

표 7. 국내 VFX 업체

업체명	내용
덱스터 스튜디오	VFX 연구개발센터 운영으로 80여 개의 자체 소프트웨어 및 운용시스템을 개발하여 VFX 기술력을 바탕으로 ‘신과함께’ 시리즈를 제작에 참여하였으며, 현재 제작하고 있는 영화 ‘더문’과 ‘신과함께 3편, 4편’의 제작사인 블라드스튜디오의 공동 제작사로 참여 중에 있음.
디지털 아이디어	국내외 450여 편의 영화 VFX 제작기술과 2D/3D 그래픽을 기반으로 대규모 전시 영상에서부터 UHD영상, Virtual Reality, 미디어파사드, 다면영상 등 기술집약형 콘텐츠 기획 서비스를 제공하며, 2019년 7월 tvN 드라마 ‘호텔 텔루나’의 CG 작업을 구현함.

*출처: 각 회사 홈페이지, NICE평가정보 재구성



▶▶ Covid-19에 따른 영화산업의 위축

2020년 1월 20일 첫 Covid-19 확진자가 국내에서 발생한 후, 사회적 거리를 유지하고 있으며, 그중 많은 사람이 밀폐된 공간에 모여서 ‘관람’을 하는 영화산업과 공연산업은 큰 피해를 보았다. 영화진흥위원회 발표에 따르면, Covid-19 사태로 극장가가 얼어붙으면서 2020년 3월 영화 관객 수는 역대 최저치를 기록하였고 3월 한 달 동안 전체 관객 수는 183만 명으로 작년 동기대비 87.5% 감소한 것으로 나타났다.

또한, 2020년 상반기에 전 세계 영화계는 동시다발적으로 공황상태를 선포하였으며, 3월에 프랑스가 모든 극장 폐쇄조치를 선언했고, 인도도 모든 영화 및 TV 프로그램 제작중단을 발표했다. 세계적으로 가장 규모가 크고 영화인과 애호가들의 집중 조명을 받는 ‘칸국제영화제’는 올해 행사를 전면 취소했으며, 경쟁작 리스트만 언론에 제공했다. 국내도 최대 멀티플렉스 체인인 CGV가 3월에 직영점 30%가 문을 닫았고 멀티플렉스와 단관극장을 막론하고 모든 오프라인 극장에 관객은 방문하지 않고 있다.

III. 기술분석

덱스터 핵심역량 VFX 기술

덱스터는 VFX 연구개발센터 운영으로 80여 개의 자체 소프트웨어 및 운용시스템을 개발하였으며, 다수의 영화·드라마·광고 등에 적용하여 VFX 기술을 선도하고 있다.

■ 다년간의 연구개발을 통한 VFX 기술

VFX 기술은 영상제작에서의 시각적인 특수효과를 지칭하는 것으로 영화 제작에 있어서 다양한 활용 및 응용을 할 수 있으며, 존재할 수 없는 영상이나 촬영 불가능한 장면 또는 실물을 사용하기에 문제가 있는 장면을 제작하기 위해 이용되는 기술이다. 특히, 디지털 인간 제작 기술(Someone)의 경우 영화 외에도 가구 및 가전제품 3D 시뮬레이션, 패션, 성형 의료, VR(Virtual Reality) 분야에도 활용 가능하여 다양한 기술영역으로의 파급효과가 예상되는 기술이다.

그림 3. VFX 비중과 제작 트렌드



*출처: 동사 IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

동사는 설립 이후 ‘미스터 고’의 VFX를 담당하며 사업을 시작하였으며, 쉬커(徐克) 감독의 ‘적인걸2’(2012)에 참여하며 중국 시장에 진출하였다. 또한, 2013년 ‘몽키킹’ 1편에 이어 2편, 3편까지 제작하는 등 중국 내에서 VFX 전문업체로서의 인지도를 크게 높였으며, 국내에선 ‘미스터 고’에 이어 2017년 최고의 흥행작 ‘신과함께’를 만들었다. ‘신과 함께’에서는 대형 그린 스크린을 배경으로 배우들이 연기한 후 나중에 무시무시한 지옥 배경을 만들어 넣는 방식으로 찍었으며, 최근 ‘승리호’가 우주 공간을 창조한 방식과 같다. 동사는 차기작 ‘더 문’을 통해 다시 한 번 광활한 우주를 선보일 예정이며, 가상 스튜디오를 구축하고 영화, 드라마, 광고 등 실감 나는 콘텐츠 제작에 나설 계획을 세우고 있다.



표 8. 동사의 시각 특수효과(Visual Effect, VFX) 기술

명칭	내용	그림	
ZelosFur (디지털 동물 제작)	- 동물 한 마리당 1,000만 가닥 이상의 털(Fur)을 절차적인 자동화 방식의 알고리즘 통해 구현하고 원하는 형태로 제작함.		
ZENN (Zelos Node Network)	Hair (털/머리카락)	- 털이나 머리카락들을 하나하나씩 그려가는 것이 아닌, 디지털 크리쳐 표면에 모낭 분포 생성 후 알고리즘을 통한 털 제작함. - 모낭의 분포나 밀도 등을 직접 조정할 수 있으며, 털의 색상, 인덱스 두께 등의 속성 및 움직임에 대한 설정도 가능함.	
	Feather (깃털/비늘)	- 털과 유사한 방식이나, 추가적인 기능 접목함. - 다각형으로 만들어진 깃털 소스와 곡선들의 집합으로 이루어진 깃털 소스를 결합한 형태의 소스로 사용 가능함.	
	Scale (비닐 크리쳐)	- 용, 뱀과 같이 온몸이 비늘로 덮여 있는 디지털 동물 제작이 가능함. - 깃털 모양의 소스 대신 해골이나 비늘 등의 형태를 가진 물체에 적용됨.	
	Digital Environment (디지털 환경) (숲, 물, 불 등)	- 2013년 중국영화 '적인걸2'을 제작하는 과정에서 사용함. - 나무 이외에 돌, 풀 등 다양한 asset을 접목하여 디지털 환경 제작 가능함.	
	Human Scan Solution (LED 조명과 DSLR)	- 얼굴 표면을 고른 밝기로 비추기 위해 반구 형태의 LED 조명을 사용하고 DSLR을 이용하여 배우의 얼굴을 여러 방향에서 촬영함. - 다양한 표정 스캔 - 표정 움직임을 표현하기 위해 다양한 표정들의 기본이 되는 표정들을 스캔함.	
Digital Human	Someone (디지털 인간 제작)	- 배우가 직접 촬영하기 어렵거나 불가능한 연기의 수행이 가능하도록 실제 배우의 얼굴을 촬영하여 디지털 배우를 창조해 내는 기술	

*출처: 동사 IR자료(2019), NICE평가정보 재가공



▶▶ Zelos Fur

Zelos Fur는 ‘미스터고’를 제작하기 위해서 개발한 소프트웨어로 천만 개가 넘는 털을 빠르고 정확하게 컨트롤 하는 알고리즘 구현 기술이다. 해당 기술은 다수의 영화 및 드라마에 사용되었으며, 꾸준한 업그레이드를 통해 ZENN으로 발전하였다.

▶▶ ZENN

ZENN은 Zelos Fur에서 업그레이드된 자체개발 소프트웨어로 3D Animation Software인 Maya 플러그인으로 개발되었으며, 수십여 개의 노드와 명령어들로 이루어져 기존 데이터를 손상시키지 않고 새로운 기능 추가가 가능하기 때문에 유지 및 보수 측면에서도 유리한 장점이 있다.

그림 4. 쿵푸요가 영상에서의 ZENN 기술



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보 재구성

Digital Human 프로젝트인 Someone은 시각효과를 이용하여 인간을 영상에 표현하는 기술이며, 스캔으로 획득한 데이터를 기반으로 움직일 수 있는 구조의 모델링을 통해 제작한다. 해당 과정에서 아티스트는 실제 배우와 스캔 데이터 간의 차이를 보정하고 더욱 사실적으로 보일 수 있는 디테일(머리카락, 눈썹, 속눈썹, 솜털, 헤어, 옷 등)을 추가한다. 해당 기술은 촬영하기 어렵거나 불가능한 연기의 수행이 가능하도록 디지털 배우를 창조해 내는 기술이다.

그림 5. 동사의 Digital Human 기술



*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보 재구성



■ 핵심 IP를 선점한 덱스터

영화 기획 및 제작사는 영화화될 수 있는 핵심 IP를 선점하고 보유할 수 있느냐가 가장 중요하다. 동사는 자체 공모전 및 타 IP 보유 협력사들과의 논의를 통해 다양한 IP를 확보하려고 노력하고 있으며, 보유한 IP 중 흥행에 성공할 수 있는 영상 콘텐츠를 기획, 제작하고 있다. 동사는 ‘신과함께: 죄와벌’, ‘신과함께: 인과연’ 등의 기획, 제작 및 투자를 통해 VFX, DI 및 Sound 등 후반 작업만이 아닌 콘텐츠산업 전반의 영역으로 사업영역을 확대하고 있으며, 영화 IP를 모아 궁극적으로는 할리우드의 메이저 스튜디오와 같은 사업 구조로 변화하고 있다.

그림 6. 검증된 IP의 확장성: ‘신과함께’ 프로젝트



*출처: 동사 IR자료(2020)

■ 뉴 미디어 사업 및 콘텐츠 제작

동사는 미디어 사업본부를 통해 테마파크 관련 차세대 실감 콘텐츠 공급 계약을 체결해 나가고 있으며, 단순히 놀이기구를 탑승해서 즐기는 것이 아닌, 대형 스크린과 특수 의자를 결합하여, 직접 날아다니는 듯한 실감 나는 체험이 가능하도록 영상을 제작하여 납품하고 있다. 또한, 플라잉체어와 연동된 ‘화이트래빗’을 시작으로 네이버 웹툰인 ‘DEY호러채널’의 에피소드로 만든 ‘살려주세요’, ‘조의영역’을 VR로 제작한 ‘조의영역1’, ‘조의영역2’, 영화 ‘신과함께’를 라이더와 연계한 ‘신과함께 VR’ 등 다양한 VR, AR 영상들을 제작/ 배급하여 사업 다각화를 통한 성장이 예상된다.

그림 7. 뉴 미디어 사업 및 콘텐츠 제작



*출처: 덱스터 IR자료(2019)



■ SWOT 분석

그림 8. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ (Strong Point) 다수의 라이브러리를 축적한 VFX 기술 선도기업

동사는 다년간의 경험을 통한 VFX 기술을 보유하고 있으며, 국내 프로젝트에 대한 시장점유율은 30~40%를 차지하고 있다. 또한, 크리처의 털, 얼굴, 바다와 같은 기술들을 모두 자체적으로 개발하여 영화 제작에 활용하고 있으며, 각종 동물들(매, 고양이, 펭귄, 늑대 등)에 대한 지속적인 라이브러리를 축적하여 VFX 산업을 선도하고 있다.

▶▶ (Opportunity Point) OTT 시장의 활성화

넷플릭스를 비롯한 OTT 시장이 활성화됨에 따라 드라마 및 영화 시장 규모가 증가할 것으로 예상되며, 디지털 기기의 발전에 따라 웹드라마 등 다양한 디지털 콘텐츠가 지속적으로 확대될 것으로 기대된다. 또한, ‘기생충’의 성공을 바탕으로 국내 영화의 산업 내 영향력이 높아져 영화산업의 활성화가 이루어질 것으로 기대된다.

▶▶ (Weakness Point) 중국 등 주요 콘텐츠 소비국과의 관계

사드 및 Covid-19로 인한 수출저하 등의 영향으로 중국 내 한국 드라마, 영화 등의 콘텐츠 소비가 줄어드는 등 국가 간 관계에 따라 문화 콘텐츠가 영향을 받고 있으며, 이는 중국 외 국가와의 관계에도 중요한 요인이 될 것으로 판단된다. 동사는 주로 국내 및 해외(중국) 영화 제작 시장, 드라마 제작 시장을 목표로 하여 VFX 제작물을 납품하고 있음에 따라, 고객을 다변화하여 안정적인 매출 시현을 위한 노력이 필요하다.

▶▶ (Threat Point) Covid-19에 따른 위축된 소비 시장

Covid-19 확산으로 인한 글로벌 경제 활동 위축 정도가 2003년 사스(SARS) 당시보다 더 클 것으로 예상된다. 국내 영화산업의 현황을 살펴보면, 국내에 Covid-19 환자가 발생하자 다수가 모이는 시설은 일차적 위험지대로 분류되었으며, 영화관에서도 몇 차례 확진자가 나타나면서 극장은 위축상태에 빠졌다.

IV. 재무분석

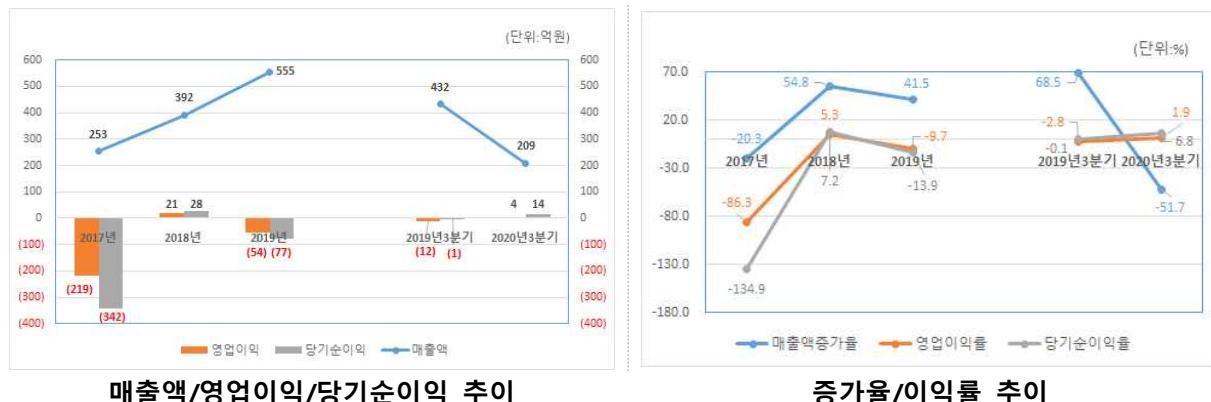
VFX(시각 특수효과) 기술 전문기업

동사는 영상 관련 콘텐츠 기획, 촬영 및 제작, VFX, 디아이, 사운드 등 전·후반 작업에 이르는 모든 라인업을 구축한 국내 유일의 종합 영상 스튜디오로서 VFX 산업을 선도하고 있으며, VFX 기술을 바탕으로 영화, 드라마, 광고 등 영상 콘텐츠뿐만 아니라 AR(증강현실)/VR(가상현실), 테마파크 등 뉴 미디어 산업으로의 사업을 다각화 하여 사업을 영위 중에 있다.

■ VFX 제작 매출이 총 매출의 90% 이상을 차지

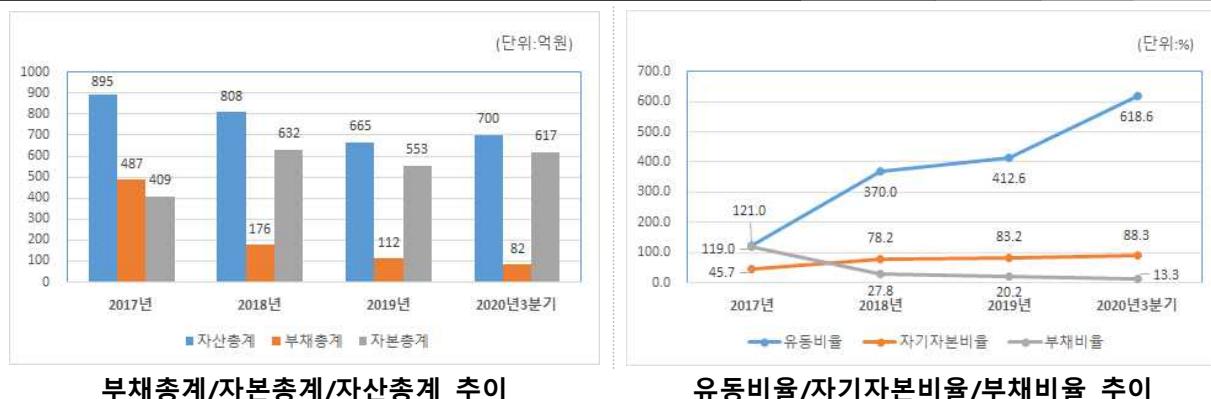
동사의 매출은 VFX 제작 매출 및 투자수익 매출로 나누어져 있으며, 2019년 기준 VFX 제작 매출이 534억 원(총 매출의 96.2%), 투자수익 매출이 21억 원(총 매출의 3.8%)으로 VFX 제작 매출이 높은 비중을 차지하고 있다.

그림 9. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

그림 10. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)



■ 영화 백두산 제작으로 매출 성장

동사는 VFX 기술 선도 기업이며, VFX 후반작업을 기반으로 사업을 영위 하던 중, 콘텐츠산업 전반의 영역으로 사업영역을 확대 하며, 2019년에는 영화 백두산을 제작, 개봉하였다. 이로 인해 2019년 결산기준 매출액은 555억 원이고, VFX 제작 매출이 534억 원(총 매출의 96.2%)으로 전년대비 80.4% 증가하는 등 전년대비 매출이 신장하였다.

동사의 매출액은 2017년 253억 원(-20.3% YoY), 2018년 392억 원(+54.8% YoY), 2019년 555억 원(+41.5% YoY)을 기록하는 등 2019년 매출은 전년대비 증가하였다.

동사의 판관비는 109.7%로 총 매출액을 상회하며, 매출액영업이익률은 2018년 5.3%, 2019년 -9.7%를 기록하며 전년대비 영업수익성은 적자전환 하며, 미흡한 영업수익성을 나타냈다. 또한, 매출액순이익률은 2018년 7.2%, 2019년 -13.9%를 기록하여, 순이익이 전년대비 적자 전환 하였고, 산업평균 대비 미흡한 수준을 나타냈다.

■ 2020년 3분기 전년 동기 대비 매출 감소하였으나, 수익성 흑자전환

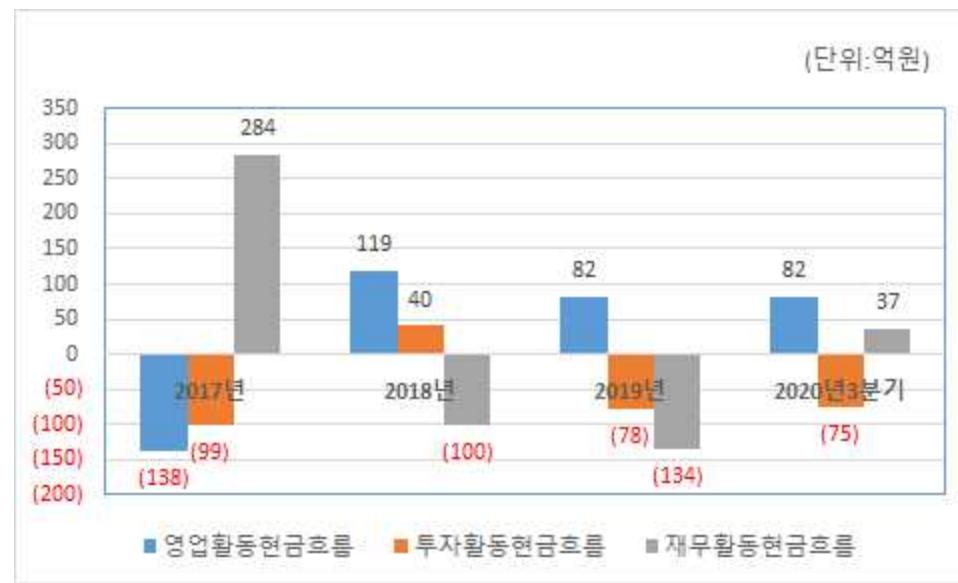
2020년 3분기 매출액은 COVID-19 확산에 따른 영화 산업의 위축 및 제작 지연 등으로 VFX 제작 수주가 감소하며 전년 동기대비 51.7% 감소한 209억 원을 기록하였으나, 매출액영업이익률 1.9%, 매출액순이익률 6.8%로 전년 동기대비 수익성은 흑자전환 하였다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 13.3%, 자기자본비율 88.3%, 유동비율 618.6%를 기록하는 등 산업평균 대비 양호한 수준을 나타냈다.

■ 보유 현금과 유입된 자금으로 투자자산 취득

2019년 영업활동현금흐름은 순손실 발생에도 불구하고, 감가상각비 및 대손상각비 등 현금유출이 없는 비용 등의 가산으로 정(+)의 상태를 유지한 가운데, 82억 원을 나타내고 있고, 기보유 현금과 유입된 자금으로 리스자산 취득 및 장기금융상품을 취득하였음.

그림 11. 동사 현금흐름의 변화



*출처: 동사 사업보고서(2019) 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

글로벌 종합 콘텐츠 제작사로 도약하는 덱스터

덱스터는 VFX 기술을 바탕으로 영화, 드라마, 광고 등 영상 콘텐츠뿐만 아니라 AV, VR, 테마파크 등 뉴 미디어 산업으로 수주와 매출처를 확장 시키는 등 사업 다각화를 통한 성장이 예상된다.

■ 고퀄리티 영상 콘텐츠에 대한 수요증가

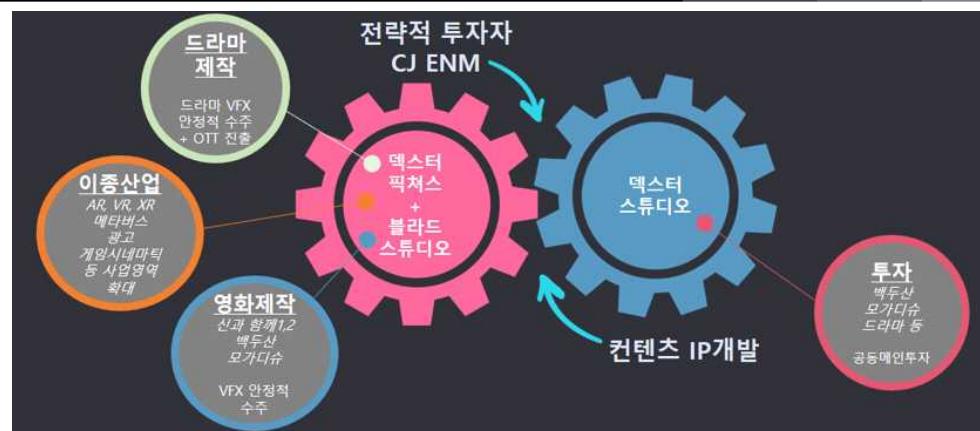
영상 콘텐츠의 기술적 진보로 인해 VFX(영상제작에서의 특수효과), CG(컴퓨터에 의한 영상 처리 기술)에 대한 수요는 지속적으로 커질 전망이다. 관객, 시청자의 높아진 눈높이를 충족시키기 위해 시각 특수효과, 그래픽 영상이 제작 콘텐츠에 포함되는 추세이며, 대작 영화뿐 아니라 드라마에서도 특수효과를 적용하는 등 영상 콘텐츠 시장이 확대되고 있다. 또한, 5G 시대로 접어들면서 기존의 영화 특수효과를 중심으로 한 영상 콘텐츠산업이 AR(증강현실)/VR(가상현실), 테마파크, 전시 홍보, MCN(다중 채널 네트워크) 제작 등 뉴 미디어 영상제작 사업 영역으로 확장되고 있다.

동사는 VR 인터랙티브 애니메이션 ‘미니월드’와 같은 VR 콘텐츠 제작사들의 콘텐츠를 배급 대행하고, 영화 ‘신과함께’ 콘텐츠를 활용하여 VR 개발기업과 손잡고 ‘신과함께 VR-방탈출’ 게임을 공동제작하는 등 사업 다각화를 통한 지속적인 성장이 예상된다.

■ 글로벌 종합 콘텐츠 제작사로 도약

글로벌 종합 콘텐츠 제작사로의 도약을 중장기 목표로 삼고 있는 덱스터는 영화, 드라마, 광고 등 각종 콘텐츠의 기획 단계부터 VFX 기술을 적용할 수 있도록 IP 확보에도 적극적으로 나서고 있다. 2018년부터 자회사 덱스터픽쳐스를 통한 투자 및 제작을 통해 콘텐츠산업 전반의 영역으로 사업영역을 확대하고 있으며, 차기작인 영화 ‘탈출:모가디슈’ 촬영 및 VFX 작업을 완료하고 개봉을 앞두고 있어 지속적인 성장이 예상된다.

그림 12. 동사의 사업확장 전략



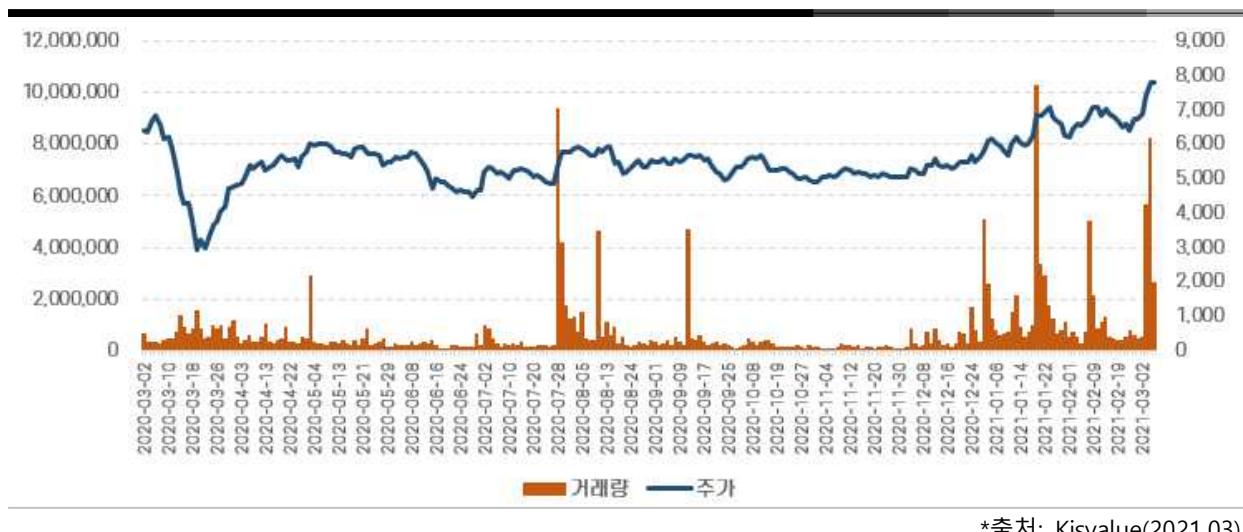
*출처: 동사 IR자료(2020), NICE평가정보 재구성



■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	N/R	-	2021.03.04
키움증권	<ul style="list-style-type: none"> • 대작에 집중하는 콘텐츠 산업 수혜 • VFX스튜디오는 제작사와 원원 관계 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2021.03)