디앤씨미디어 (263720)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	53,000원 (U)
현재주가 (5/14)	43,100원
상승여력	23%

시가총액	5,291억원
총발행주식수	12,275,111주
60일 평균 거래대금	144억원
60일 평균 거래량	300,053주
52주 고	53,000원
52주 저	25,550원
외인지분율	0.96%
주요주주	신현호 외 1 인 46.20%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.8)	3.1	51.2
상대	(10.6)	2.9	8.0
절대(달러환산)	(15.7)	1.1	64.5

카카오와 함께 하는 미국 확장 모멘텀

1Q21 Review 연결실적은 매출액 167억원(+32% YoY), 영업이익 40억원(+50% YoY), 지배주주 순이익 35억원(+52% YoY)을 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스에 부합하는 호실적 달성

동사의 매출구성은 전자책 150억원(+7% QoQ), 기타(종이책 등) 17억원(+6% QoQ) 기록. 전자책 매출 中 카카오페이지향(i.e.카카오엔터) 매출은 91억원(+5% QoQ)으로 증가했고, 나머지 플랫폼향 매출은 59억원(+9% QoQ)으로 증가. 전자책 매출 中 해외매출은 59억원(+5% QoQ)으로 증가했고, 국내매출은 91억원(+9% QoQ)으로 증가. 동사의 신작 웹툰은 2020년 8편을 기록했으며, 2021년 출시 목표치는 10편 이상임. 1Q21 신작 웹툰은 1월과 2월에 각각 카카오페이지향으로 론칭한 『악녀메이커』와 『이번 생은 가주가 되겠습니다』 등 2편. 이들 2개 작품 모두 웹소설 기반의 노블코믹스이며, 이 중에서 후자는 지분법 자회사인 웹툰 전문스튜디오 더앤트(지분율 20%)와의 협업을 통해 론칭한 작품. **동사의 전자책 매출 中 해외비중은 2019년 13.5% → 2020년 32.3% → 1Q21 39.1%로 상승세 지속.** 동사의 매출 中 카카오 계열의 일본 웹툰 플랫폼 픽코마향 매출은 카카오엔터(舊카카오페이지)를 거쳐 발생하는 구조인데, 해외매출 고속성장은 픽코마 성장효과에 기인하는 것으로 추정. 카카오엔터의 카카오재팬(픽코마)향 매출은 2019년 81억원 → 2020년 342억원으로 급증한 바 있으며, 이 중의 일부 매출이 『나 혼자만 레벨업』 등을 비롯한 동사 작품을 통해 발생

동사의 비용단에서는 매출 대비 지급수수료 비율이 1Q20 63% → 1Q21 65%로 안정적 수준 유지. 그 외에 영업단 및 영업외단의 비용적 특이사항은 없었음

미국 확장 모멘텀 기대 **동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 4.9만원 → 5.3만원으로 상향.** 신규 목표주가 5.3만원은 2021E EPS 1,315원에 Target PER 40배를 적용해 산출. 2021E EPS는 동사에 대한 커버리지 개시시점(2021.01.05)의 1,387원에서 거의 조정되지 않았음. Target Multiple만 기존 35배 → 40배로 상향 조정한 것. Target Multiple 상향은 카카오엔터가 2021년 5월 7일 이사회 결의를 통해 미국 웹툰플랫폼 타파스미디어에 대한 지분을 기존 40.36% → 60.47%로 확대하기로 결의하면서 **카카오엔터의 미국사업 확장에 따른 동사 수혜가 기대되는 점에 기인.** 향후 카카오엔터는 타파스미디어 지분 100%를 확보한다는 방침

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	167	31.9	7.1	168	-0.8
영업이익	40	50.3	10.2	41	-1.5
세전계속사업이익	42	49.7	10.4		
지배순이익	35	52.0	15.2		
영업이익률 (%)	24.2	+2.9 %pt	+0.6 %pt	24.4	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	21.1	+2.8 %pt	+1.5 %pt		

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	421	577	750	958
영업이익	79	131	191	267
지배순이익	49	109	161	225
PER	37.6	33.0	32.8	23.5
PBR	4.5	6.9	8.8	6.4
EV/EBITDA	18.1	23.2	24.5	16.9
ROE	12.4	23.2	28.8	31.6

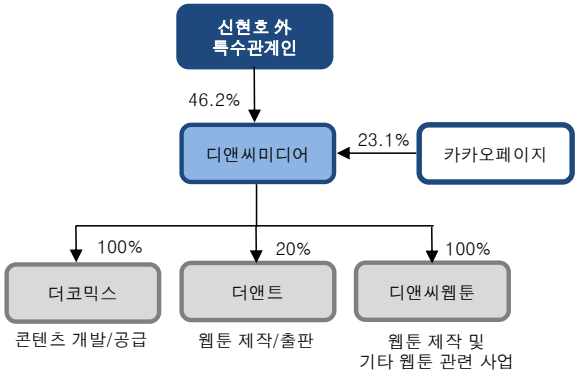
자료: 유안타증권

[표 1] 디앤씨미디어 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
영업수익	**96**	**108**	**131**	**87**	**126**	**140**	**155**	**156**	**167**	**186**	**199**	**198**	**421**	**577**	**750**	**958**
전자책	72	81	93	103	107	125	136	140	150	171	180	183	349	508	684	889
- 카카오엔터향	42	47	55	56	56	73	82	81	91	99	107	106	200	293	402	522
- 기타	30	34	38	47	51	51	54	58	59	72	73	78	149	216	282	367
종이책 등	24	27	37	-16	19	15	19	16	17	15	19	15	73	69	66	69
영업수익(YoY)	28%	34%	56%	6%	31%	30%	19%	79%	32%	33%	28%	28%	31%	37%	30%	28%
전자책	39%	41%	45%	72%	49%	55%	46%	36%	39%	37%	32%	31%	49%	46%	35%	30%
- 카카오엔터향	59%	52%	66%	24%	33%	56%	50%	45%	62%	35%	30%	30%	47%	46%	37%	30%
- 기타	18%	28%	22%	225%	70%	52%	42%	25%	15%	40%	35%	33%	52%	45%	31%	30%
종이책 등	4%	18%	92%	-172%	-22%	-43%	-49%	-199%	-11%	-1%	-1%	-5%	-17%	-5%	-5%	5%
영업비용	80	92	110	61	99	108	119	119	126	138	148	146	342	446	559	691
인건비	9	10	11	5	10	11	11	11	12	11	12	11	35	43	46	49
지급수수료	60	69	82	59	80	88	98	99	108	117	125	125	269	364	475	604
기타	10	13	17	-3	9	9	11	9	7	9	11	10	38	38	37	39
영업이익	**17**	**16**	**20**	**26**	**27**	**32**	**36**	**37**	**40**	**48**	**51**	**52**	**79**	**131**	**191**	**267**
OPM	17%	15%	16%	30%	21%	23%	23%	24%	24%	26%	25%	26%	19%	23%	25%	28%
순이익(지배주주)	**14**	**13**	**16**	**6**	**23**	**25**	**30**	**30**	**35**	**40**	**42**	**44**	**49**	**109**	**161**	**225**
NIM	15%	12%	12%	6%	18%	18%	19%	20%	21%	22%	21%	22%	12%	19%	22%	23%

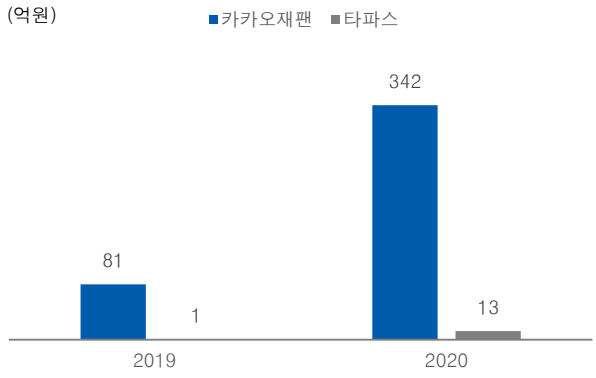
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 디앤씨미디어 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 카카오엔터 본사의 특수관계자향 매출 비교



자료: 카카오엔터테인먼트, 유안타증권 리서치센터

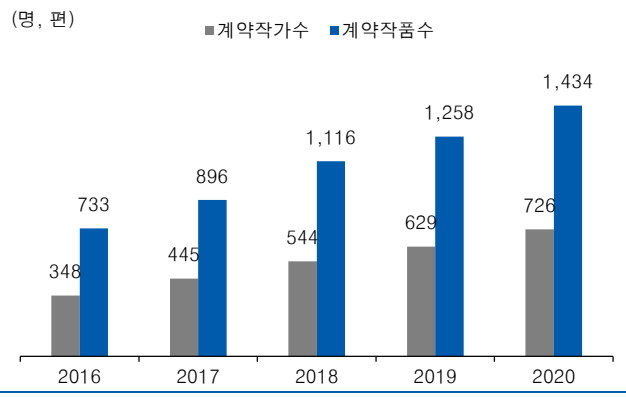
[표 2] 세계 10 대 만화시장 규모 추이 및 전망 - **미국 만화시장은 일본의 1/4 수준**

(단위: 백만달러, %)

순위	국가	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2017~22E CAGR
1	일본	4,101	4,219	3,666	4,107	3,862	3,957	4,018	4,038	4,046	4,039	0.9
2	미국	828	891	981	1,035	969	996	1,027	1,056	1,077	1,094	2.4
3	중국	687	755	820	883	832	850	860	867	870	871	0.9
4	독일	451	422	388	377	455	445	434	426	418	410	-2.0
5	프랑스	319	311	290	272	313	296	279	264	251	240	-5.2
6	한국	315	322	294	325	307	313	319	323	327	330	1.5
7	영국	212	206	201	194	229	223	218	213	209	205	-2.1
8	이탈리아	167	158	148	143	174	171	169	168	166	165	-1.1
9	스페인	100	97	90	85	103	101	99	97	96	95	-1.6
10	브라질	54	59	60	58	54	54	54	53	53	52	-0.5

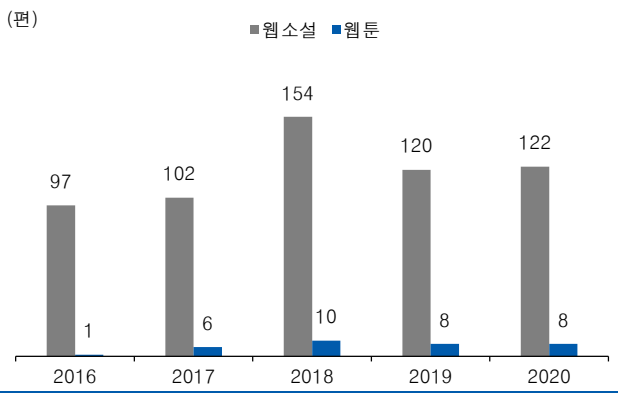
자료: 한국콘텐츠진흥원, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 디앤씨미디어, 계약작가 및 계약작품수 추이



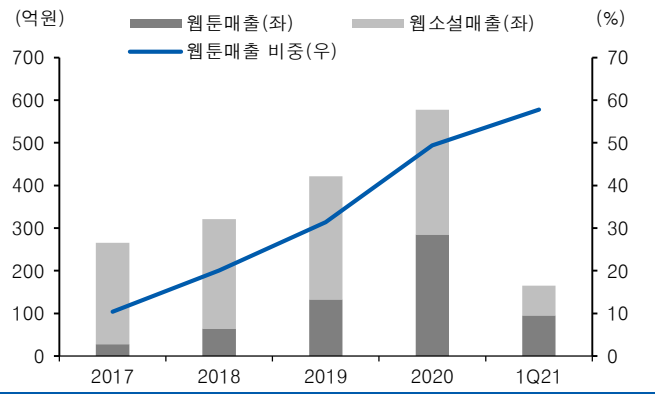
자료: 디앤씨미디어

[그림 4] 디앤씨미디어, 웹소설/웹툰 신규 콘텐츠수 추이



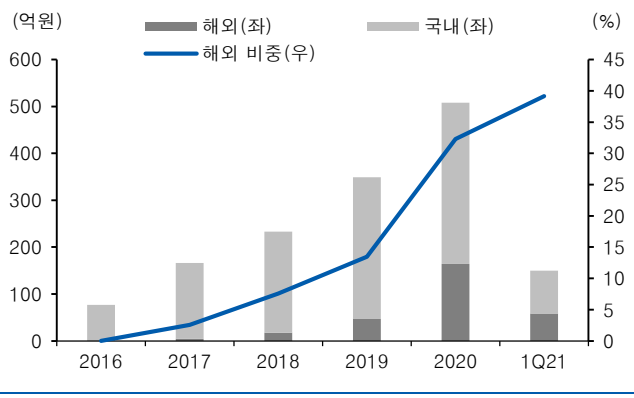
자료: 디앤씨미디어

[그림 5] 디앤씨미디어, 전체 매출액 中 웹툰 비중 추이



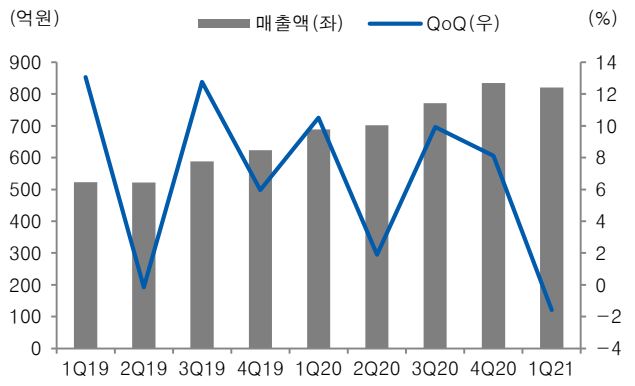
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 中 해외 비중 추이



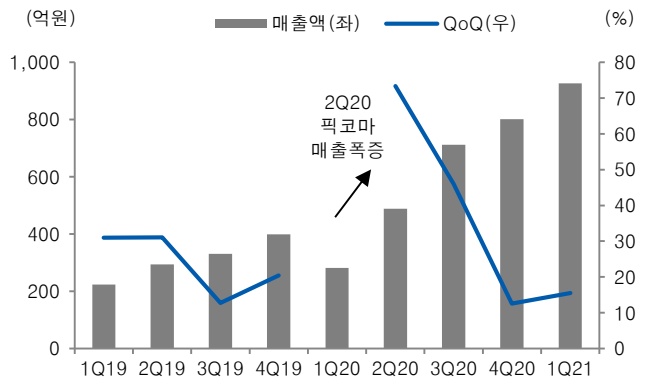
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 舊 카카오페이지(카카오엔터테인먼트) 매출액 추이



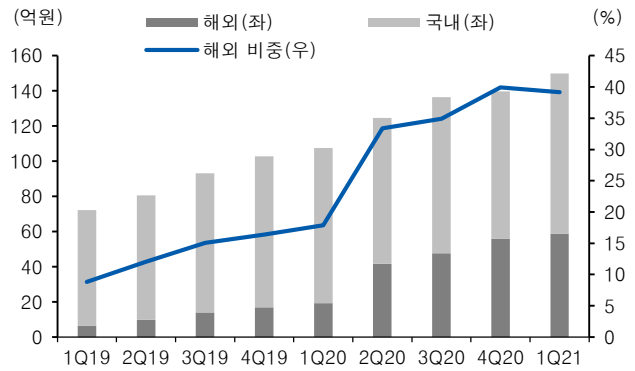
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 일본 픽코마 매출액 추이



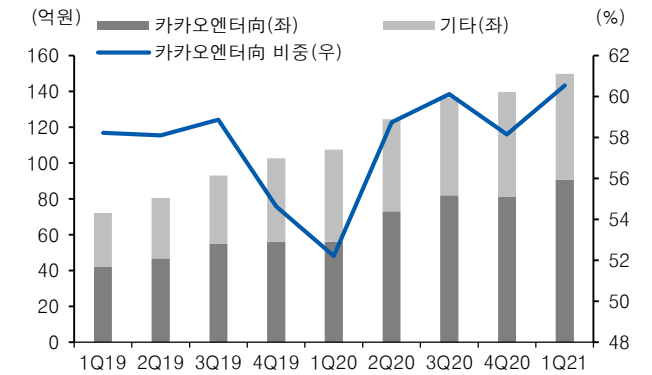
주: 픽코마 매출액은 1Q20 부터 K-IFRS 적용
자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 中 해외 비중 추이



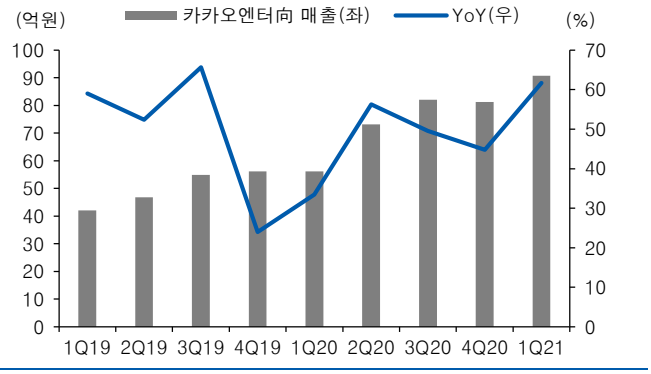
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 中 카카오엔터향 매출 비중 추이



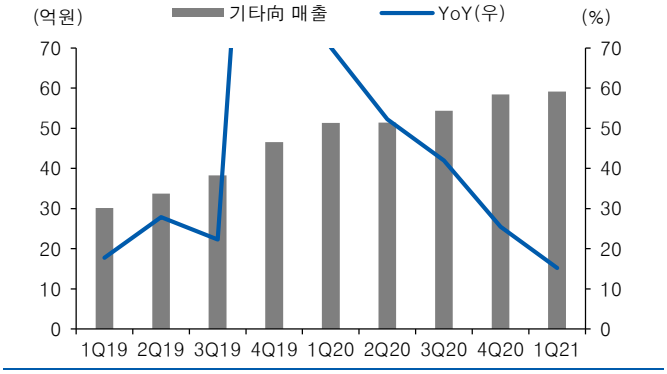
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 中 카카오엔터향 매출성장률 추이



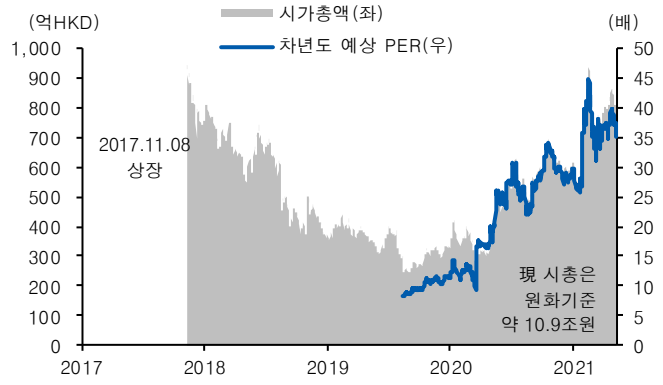
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 디앤씨미디어, 전자책 매출액 中 기타 매출 성장률 추이



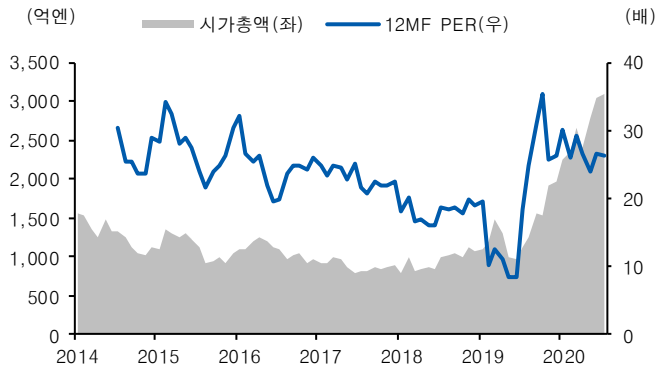
자료: 디앤씨미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 웨원그룹(중국 웹소설 기업) 시가총액 및 차년도 예상 PER(컨센서스) 추이



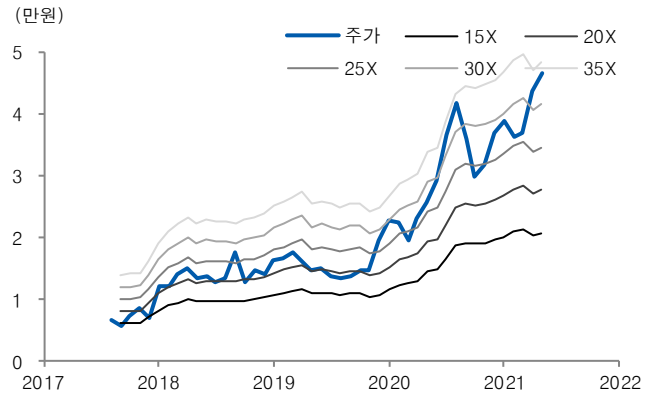
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 일본 카도카와 시가총액 및 12MF PER 추이



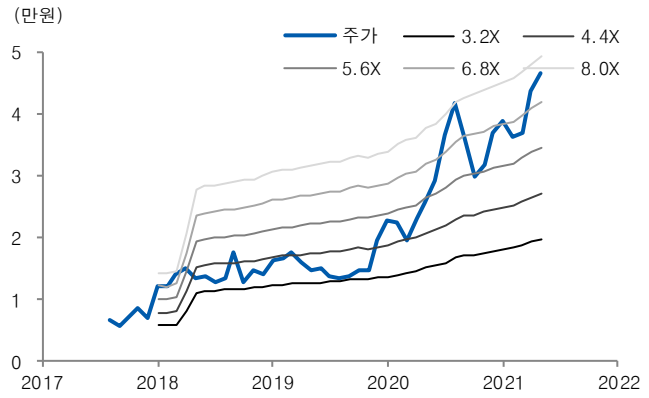
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 디앤씨미디어 주가 및 12MF PER(컨센서스) 추이



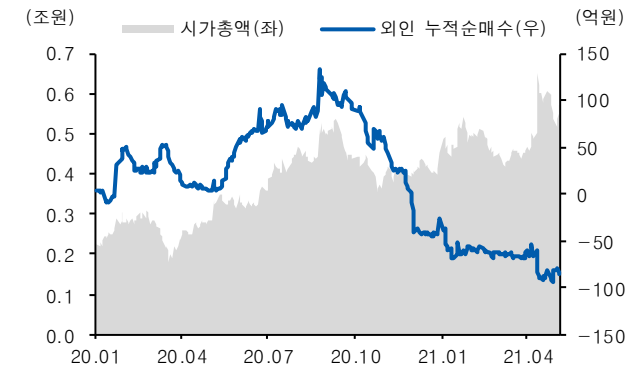
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 디앤씨미디어 주가 및 12MF PBR(컨센서스) 추이



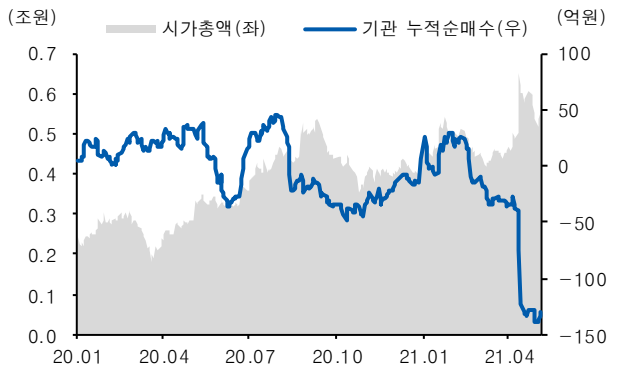
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 디앤씨미디어, 외국인 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 디앤씨미디어, 기관 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

디앤씨미디어 (263720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**421**	**577**	**750**	**958**	**1,180**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	421	577	750	958	1,180
판관비	342	446	559	691	836
영업이익	**79**	**131**	**191**	**267**	**345**
EBITDA	82	134	195	270	348
영업외손익	3	6	9	14	22
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	4	5	6	11	18
관계기업관련손익	-2	0	3	3	3
기타	1	1	0	0	0
법인세비용차감전순손익	82	137	200	281	367
법인세비용	15	28	39	56	73
계속사업순손익	66	109	161	225	293
중단사업순손익	-18	-1	0	0	0
당기순이익	49	109	161	225	293
지배지분순이익	**49**	**109**	**161**	**225**	**293**
포괄순이익	48	109	162	225	293
지배지분포괄이익	48	109	162	225	293

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**50**	**124**	**153**	**213**	**280**
당기순이익	49	109	161	225	293
감가상각비	2	3	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	0	0	-3	-3	-3
자산부채의 증감	-7	1	-10	-13	-14
기타현금흐름	6	11	2	2	1
투자활동 현금흐름	**-67**	**-53**	**-3**	**-3**	**-3**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-7	-3	-3	-3
유형자산 감소	0	6	0	0	0
기타현금흐름	-60	-52	0	0	0
재무활동 현금흐름	**17**	**-25**	**-27**	**-28**	**-28**
단기차입금	16	1	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	3	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	-26	-27	-28	-28
연결범위변동 등 기타	0	0	-67	15	13
현금의 증감	**0**	**46**	**56**	**198**	**263**
기초 현금	88	88	133	189	388
기말 현금	88	133	189	388	651
NOPLAT	**79**	**131**	**191**	**267**	**345**
FCF	**43**	**117**	**150**	**211**	**277**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**490**	**590**	**663**	**886**	**1,177**
현금및현금성자산	88	133	189	388	651
매출채권 및 기타채권	61	65	81	103	127
재고자산	10	6	7	10	12
비유동자산	45	47	49	51	54
유형자산	27	29	29	29	29
관계기업등 지분관련자산	11	12	15	18	21
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	**534**	**637**	**713**	**938**	**1,231**
유동부채	113	111	107	107	107
매입채무 및 기타채무	49	55	53	53	53
단기차입금	19	0	0	0	0
유동성장기부채	2	1	1	1	1
비유동부채	6	6	6	6	6
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**119**	**117**	**113**	**113**	**113**
지배지분	415	520	599	825	1,118
자본금	61	61	61	61	61
자본잉여금	160	160	160	160	160
이익잉여금	202	311	390	615	908
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**415**	**520**	**599**	**825**	**1,118**
순차입금	**-347**	**-466**	**-522**	**-720**	**-983**
총차입금	22	2	2	2	2

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	403	885	1,315	1,832	2,389
BPS	3,398	4,263	4,912	6,757	9,160
EBITDAPS	678	1,096	1,586	2,202	2,834
SPS	3,496	4,703	6,109	7,805	9,616
DPS	0	0	0	0	0
PER	**37.6**	**33.0**	**32.8**	**23.5**	**18.0**
PBR	**4.5**	**6.9**	**8.8**	**6.4**	**4.7**
EV/EBITDA	**18.1**	**23.2**	**24.5**	**16.9**	**12.4**
PSR	**4.3**	**6.2**	**7.1**	**5.5**	**4.5**

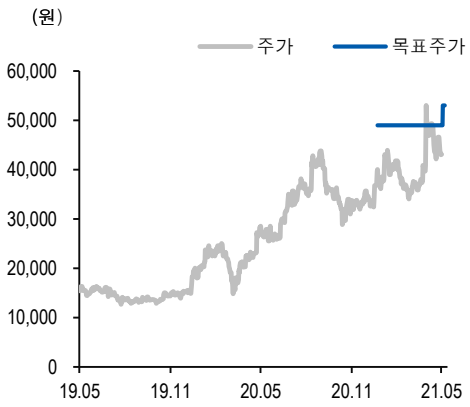
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**31.4**	**37.0**	**29.9**	**27.8**	**23.2**
영업이익 증가율 (%)	**23.2**	**66.1**	**45.4**	**39.5**	**29.2**
지배순이익 증가율 (%)	**-1.3**	**124.0**	**48.6**	**39.3**	**30.4**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**18.8**	**22.8**	**25.5**	**27.8**	**29.2**
지배순이익률 (%)	11.5	18.8	21.5	23.5	24.8
EBITDA 마진 (%)	19.4	23.3	26.0	28.2	29.5
ROIC	126.0	210.6	285.0	279.1	270.7
ROA	10.0	18.5	23.9	27.3	27.0
ROE	**12.4**	**23.2**	**28.8**	**31.6**	**30.2**
부채비율 (%)	28.7	22.5	18.9	13.7	10.1
순차입금/자기자본 (%)	-83.6	-89.6	-87.1	-87.3	-88.0
영업이익/금융비용 (배)	2,138.9	1,324.1	1,555.3	2,169.9	0.0

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

디앤씨미디어 (263720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-17	BUY	53,000	1년		
2021-01-05	BUY	49,000	1년	-17.29	8.16

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※해외 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.