

# 대원미디어 (048910)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (6/4)	35,850원
상승여력	-

시가총액	4,510억원
총발행주식수	12,578,946주
60일 평균 거래대금	275억원
60일 평균 거래량	1,025,939주
52주 고	45,350원
52주 저	5,750원
외인지분율	1.64%
주요주주	정육 외 4 인 36.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.0	215.9	450.7
상대	13.6	196.2	314.0
절대(달러환산)	16.7	218.3	501.1

## SF 특촬물 성과에 따라 기업가치 Level-up 가능

### SF 특촬물에 대한 기대치, 주가급등의 촉매로 작용

대원미디어는 2021년 3월, 유튜브 공식채널을 통해 SF 특촬물 『용갑합체, 아머드 사우루스』의 티저영상 공개. 동 영상은 동사의 주가가 2021년 3월 1만원대 초반 → 4월 최대 5만원대로 급등하는 촉매로 작용. 이러한 영상물 사업은 플랫폼 방영을 통해 IP의 가치를 높인 이후, 완구판매와 게임제작 등 부가사업을 통해 수익을 창출하는 모델임. 제작비는 시즌1과 시즌2가 각각 75억원 정도인 것으로 파악. 방영 플랫폼은 미확정 상태이나, 2H21 시즌1 방영 → 2022년 시즌2 방영 목표. 동 작품의 글로벌 흥행시, 동사의 최대 수익원으로 부상 가능 판단

### 1Q21 코로나 피해/수혜사업 동반 성장

동사의 1Q21 연결 영업이익은 39억원(+325% YoY)으로 급증해 창사 이래 최대실적 달성. 영업이익은 부문별로 콘텐츠(라이선스) 2억원, 유통 15억원, 방송 24억원, 출판 7억원을 기록해 쏠 사업부문이 YoY로 증익 달성. Cash-Cow 사업인 방송은 논외로 하더라도, 유통과 출판사업의 증익은 상당히 인상적이었던 것으로 평가. 유통은 닌텐도가 전년도 기고효과에도 불구하고 순성장을 유지했고 코로나 피해분야였던 Shop & 유통도 V자 반등 성공. 출판은 웹툰/웹소설이 40%대 고성장을 기록한 가운데, 오프라인 출판사업도 20%대 성장 기록. 정리하면, 코로나 피해분야와 수혜분야가 모두 성장하는 모습을 보인 것

### SF 특촬물의 이익창출 잠재력은 매우 높다는 판단

동사의 주가모멘텀은 2H21 『아머드 사우루스』의 방영 이후, 재차 점화될 가능성 존재. 동사의 현재 주가는 『아머드 사우루스』의 이익 기여효과를 배제시, 2022E PER 43.5배 수준으로 추정되어 성장사업인 웹툰/웹소설 만으로는 설명하기 힘든 레벨. 『아머드 사우루스』의 기대실적과 관련해 참고할만한 회사로는 영실업이 있음. 영실업은 2016년 일본 타카라토미사와의 라이선스 계약체결을 통해 베이블레이드 완구를 판매하면서 2018년 영업이익 523억원을 달성한 바 있음. 『아머드 사우루스』는 자체 IP이고 글로벌 완구판매가 가능하며 각종 로열티 매출도 기대할 수 있어 영실업의 베이블레이드 판매효과 이상의 이익창출 잠재력 기대 가능

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,634	1,915	2,662	2,691
영업이익	64	37	72	127
지배순이익	21	11	41	73
PER	55.7	90.0	20.2	62.0
PBR	1.4	1.2	0.9	4.9
EV/EBITDA	7.7	7.8	5.8	24.8
ROE	2.9	1.4	5.0	8.4

자료: 유안타증권

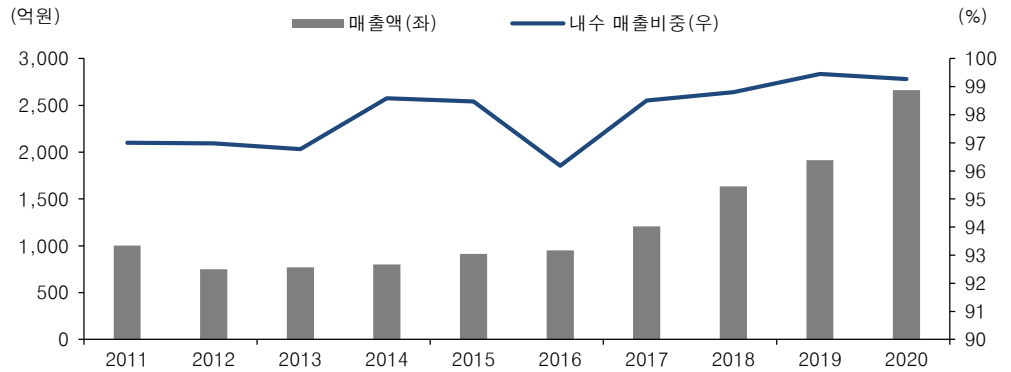
[표 1] 대원미디어 연결 실적 추이 및 전망 - 2022년 '이머시우러스' 관련 실적은 추정치 미반영 상태

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년	연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>491</b>	<b>416</b>	<b>373</b>	<b>636</b>	<b>549</b>	<b>657</b>	<b>698</b>	<b>758</b>	<b>762</b>	<b>1,915</b>	<b>2,662</b>	<b>2,691</b>	<b>2,753</b>
콘텐츠	28	34	30	19	28	27	20	16	35	182	91	117	220
- 라이선스	28	34	30	19	28	27	20	16	35	111	91	117	131
유통	340	265	233	490	408	499	527	593	579	1,256	2,026	1,993	1,864
- TCG	16	17	17	22	14	21	21	25	21	71	81	89	89
- 닌텐도	298	201	168	415	359	436	446	503	498	1,082	1,744	1,622	1,541
- Shop & 유통	25	47	49	53	35	42	60	64	60	175	201	282	323
방송/출판	154	142	137	146	142	153	162	168	176	579	625	691	780
- 방송	72	58	60	61	60	63	64	72	75	251	259	268	272
- 출판	82	84	77	85	82	90	98	96	101	328	366	423	508
(내부거래)	-30	-25	-28	-19	-29	-21	-11	-18	-28	-101	-79	-111	-111
<b>매출총이익</b>	<b>85</b>	<b>72</b>	<b>62</b>	<b>75</b>	<b>78</b>	<b>70</b>	<b>86</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>294</b>	<b>318</b>	<b>355</b>	<b>415</b>
GPM	17%	17%	17%	12%	14%	11%	12%	11%	13%	15%	12%	13%	15%
<b>영업이익</b>	<b>24</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>12</b>	<b>39</b>	<b>37</b>	<b>72</b>	<b>127</b>	<b>176</b>
OPM	5%	2%	1%	0%	2%	4%	4%	2%	5%	2%	3%	5%	6%
<b>세전이익</b>	<b>25</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	<b>-1</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	<b>3</b>	<b>42</b>	<b>39</b>	<b>64</b>	<b>137</b>	<b>189</b>
RPM	5%	2%	1%	0%	1%	4%	4%	0%	5%	2%	2%	5%	7%
<b>당기순이익(지배주주)</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>13</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>21</b>	<b>11</b>	<b>41</b>	<b>73</b>	<b>104</b>
NIM	2%	1%	0%	0%	0%	2%	3%	1%	3%	1%	2%	3%	4%

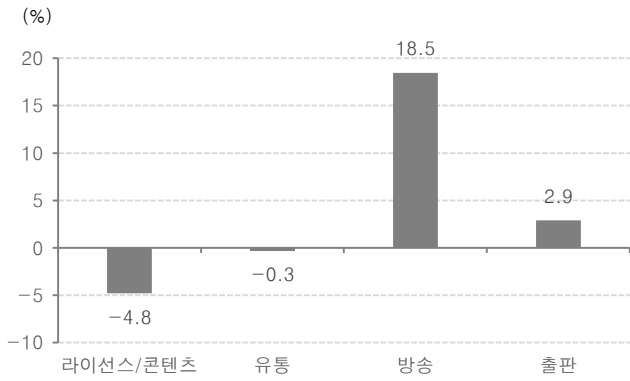
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 대원미디어 연결 매출액 추이 - 내수 매출비중이 절대적으로 높았음. 웹툰과 같은 수출형 콘텐츠 필요



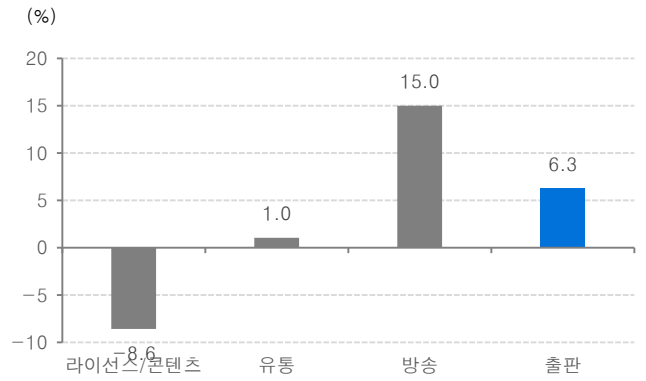
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 대원미디어, 연결 사업부문별 OPM 비교 (2019년)



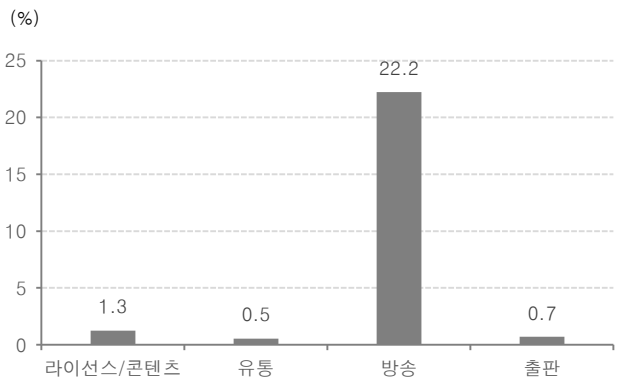
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 대원미디어, 연결 사업부문별 OPM 비교 (2020년)



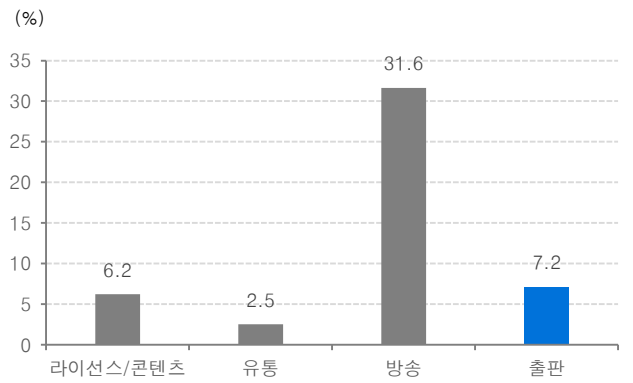
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 대원미디어, 연결 사업부문별 OPM 비교 (1Q20 기준)



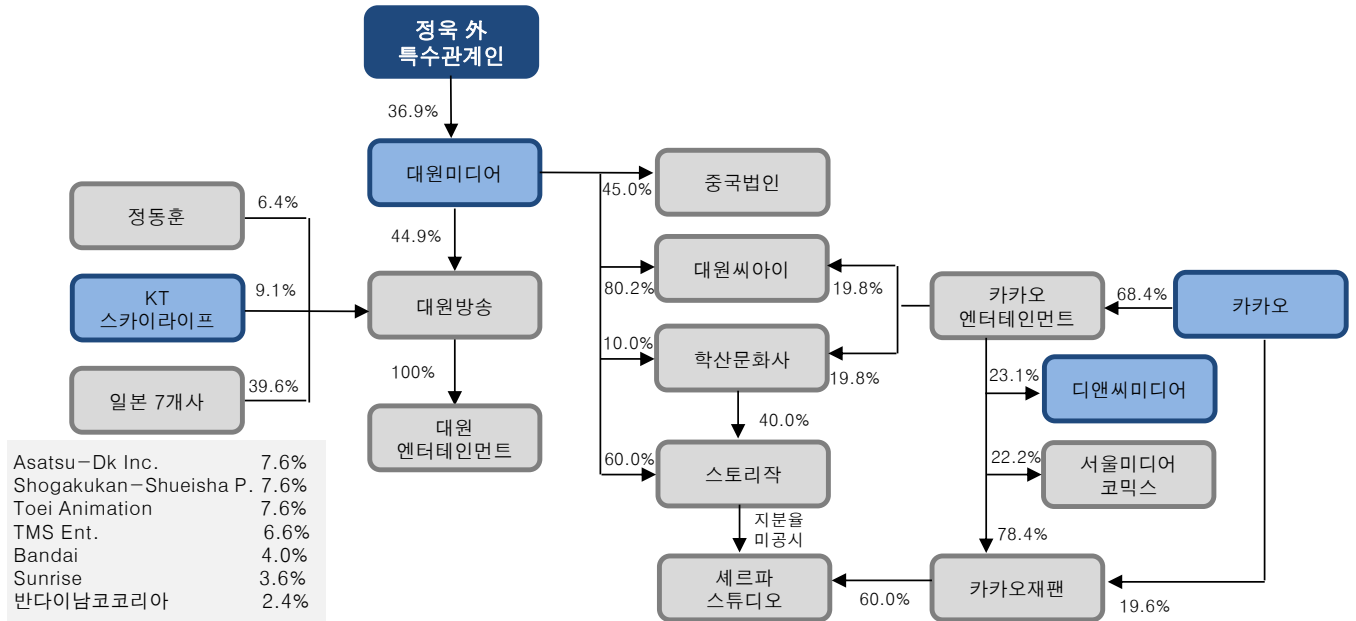
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 대원미디어, 연결 사업부문별 OPM 비교 (1Q21 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 대원미디어 지배구조도



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 대원미디어, 웹툰 제작 회사 스토리작 설립

**대원미디어 웹툰 제작 회사 '스토리작' - 카카오 일본 현지 법인 '카카오재팬' 글로벌 합작사 설립**



자료: 대원미디어

[표 2] 대원방송과 대원씨아이의 연간 실적 추이

(단위: 억원)

	대원방송							대원씨아이					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020		2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	212	216	227	216	212	222	<b>매출액</b>	276	313	378	353	328	365
수신료	47	46	47	46	45	47	카카오페이지향	-	-	-	9	24	20
광고	24	24	23	22	15	21	기타	-	-	-	344	304	345
사업	134	138	148	140	147	151							
광고대행	7	8	9	8	5	4							
<b>영업이익</b>	36	36	35	25	23	36	<b>영업이익</b>	16	32	35	31	9	23
OPM	17.1%	16.5%	15.3%	11.6%	11.1%	16.0%	OPM	5.9%	10.2%	9.2%	8.9%	2.9%	6.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

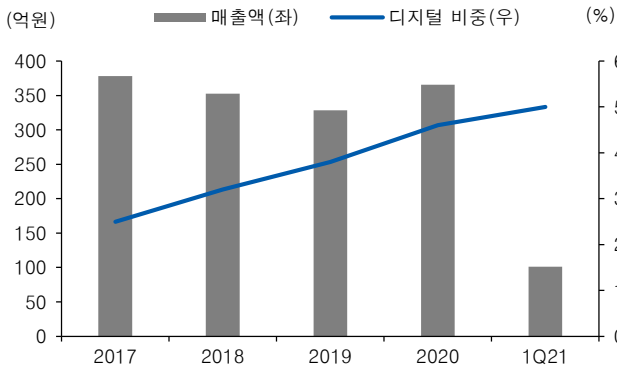
[표 3] 대원미디어 연결자회사 분기 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		<b>매출액</b>	대원방송	64	46	50	52	53	53	56	61	63	212	216	227	216
	대원씨아이	82	84	77	85	82	90	97	96	101	276	313	378	353	328	365
	대원엔터테인먼트	8	11	10	9	7	10	8	11	11	27	32	38	39	38	37
<b>순이익</b>	대원방송	16	-2	8	1	9	7	8	4	18	33	29	23	31	23	28
	대원씨아이	1	7	1	3	1	9	5	24	9	15	29	32	33	12	39
	대원엔터테인먼트	1	3	1	-1	0	2	0	0	3	1	1	3	3	4	3

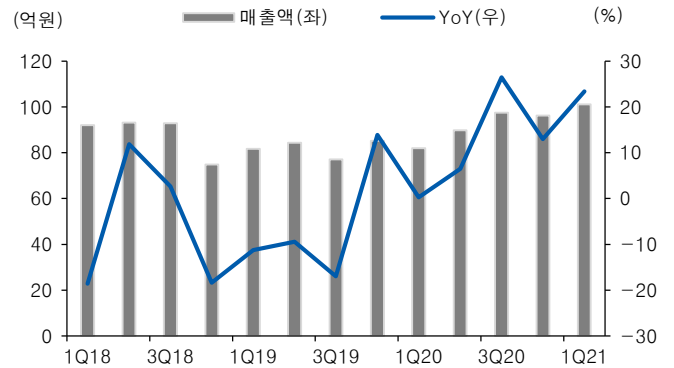
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 대원씨아이 매출액 및 디지털 비중 추이



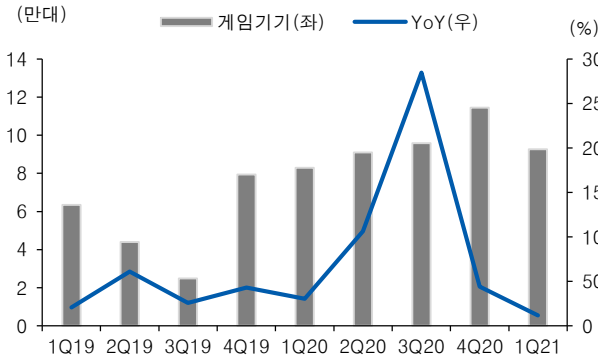
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 대원씨아이 분기 매출액 추이



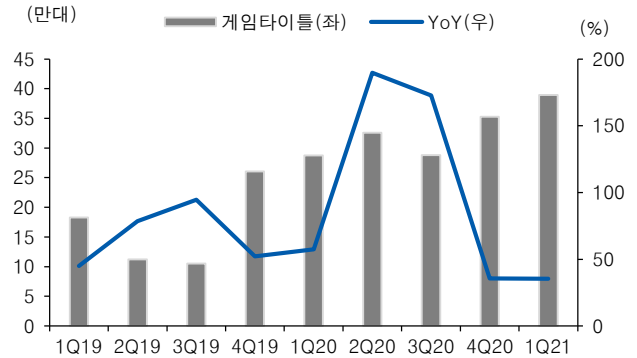
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 닌텐도 스위치 : 게임기기 판매량 추이



자료: 대원미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 닌텐도 스위치 : 게임타이틀 판매량 추이



자료: 대원미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 대원미디어, 2021년 3월 『아머드사우루스』의 티저 영상 공개

**[KOR/한글Ver] 아머드 사우루스 (Armored Saurus)**  
 조회수 39만회 · 2개월 전  
 대원TV 대원미디어 공식 채널  
 아머드사우루스 VS 용감함제!! 어떤 이물이 좋은지 알려주세요 대원TV 구독> <https://bit.ly/3fupkJa> #용감함제 #ArmoredSaurus ...

**아머드 사우루스 (Armored Saurus) 공룡에게 아머를 장착시킨 병기! Trailer (feat. 최 초공개)**  
 조회수 53만회 · 2개월 전  
 대원TV 대원미디어 공식 채널  
 파일럿 소년과 공룡의 우정! 공룡학교에서 펼쳐지는 기상천외한 에피소드 주인공들의 모험과 성장! 대원TV에서 최초공개 합니다!  
 4K

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 대원미디어의 자체 IP인 SF 특촬물 『아머드사우루스』 설명 및 스토리

**아머드사우루스**

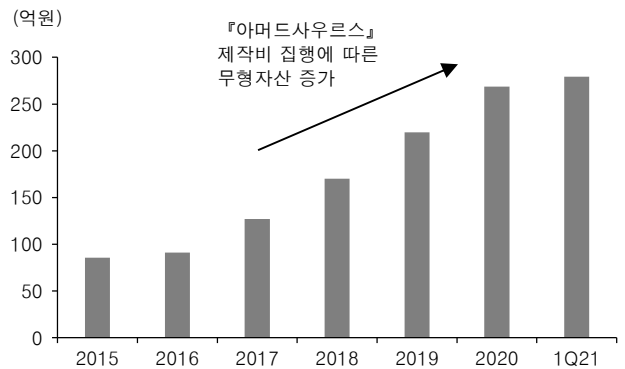
장르: SF Action Drama  
 제작년도/방송국: Coming Soon  
 러닝타임/편수: 30분 프로그램/26편 | season 1  
 포맷: Live-action TV series, HDTV  
 제작사: 대원미디어/스튜디오이온

“근미래 DNA 복제 기술로 고대 생명체인 공룡을 부활시킨 인류. 외계 세력의 침공에 대항하기 위해 공룡에게 전투 메카닉을 결합시켜 지구의 운명을 건 전투가 시작된다”

메카닉 공룡을 조종하여 외계 세력과 싸우는 파일럿들의 갈등과 동료애, 파일럿과 공룡간의 중을 초월한 우정을 담은 SF TV 드라마 시리즈

자료: 대원미디어

[그림 14] 대원미디어, 연결 기준 무형자산 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

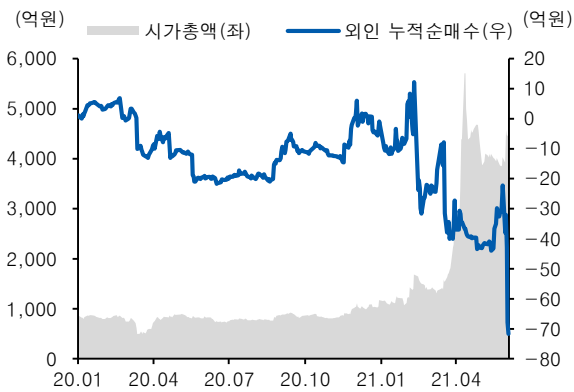
[표 4] 영실업 실적 추이 (원구 사업 Peer 기업)

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>매출액</b>	<b>771</b>	<b>1,030</b>	<b>1,564</b>	<b>1,932</b>	<b>1,295</b>	<b>1,055</b>
제품	692	801	773	750	752	660
상품	20	170	724	1,083	436	325
기타	58	59	66	99	106	69
<b>매출총이익</b>	<b>403</b>	<b>523</b>	<b>784</b>	<b>1,042</b>	<b>574</b>	<b>414</b>
제품	335	370	283	301	270	250
상품	10	94	435	642	198	94
기타	58	59	66	99	106	69
<b>GPM</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>50%</b>	<b>54%</b>	<b>44%</b>	<b>39%</b>
제품	48%	46%	37%	40%	36%	38%
상품	49%	55%	60%	59%	45%	29%
<b>영업이익</b>	<b>64</b>	<b>145</b>	<b>301</b>	<b>523</b>	<b>98</b>	<b>29</b>
OPM	8%	14%	19%	27%	8%	3%

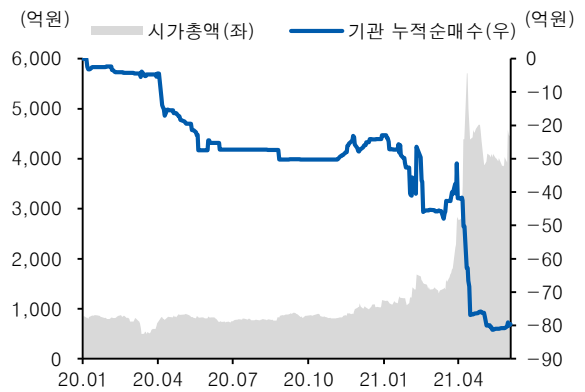
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 대원미디어, 외국인 누적 순매수대금 추이



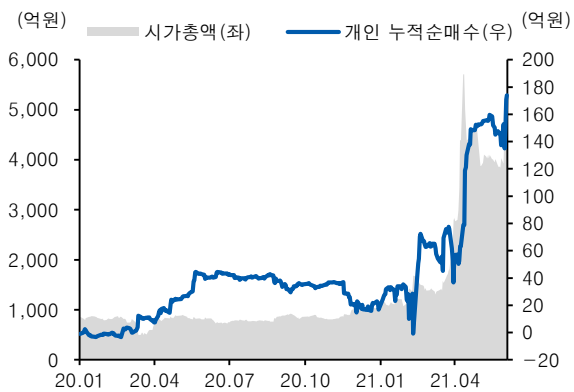
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 대원미디어, 기관 누적 순매수대금 추이



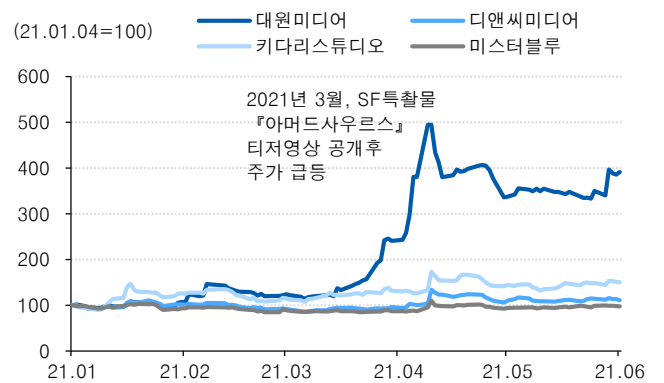
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 대원미디어, 개인 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 웹툰 Peer 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

대원미디어 (048910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,634	1,915	2,662	2,691	2,753
매출원가	1,336	1,621	2,344	2,337	2,338
매출총이익	298	294	318	355	415
판매비	234	258	246	228	239
영업이익	64	37	72	127	176
EBITDA	144	139	164	183	229
영업외손익	4	2	-8	10	13
외환관련손익	1	1	1	0	0
이자손익	6	3	5	9	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-2	-15	2	0
법인세비용차감전순손익	68	39	64	137	189
법인세비용	26	7	-1	31	46
계속사업순손익	42	32	65	106	143
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	42	32	65	106	143
지배지분순이익	21	11	41	73	104
포괄순이익	50	31	81	105	142
지배지분포괄이익	29	10	57	73	98

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	18	23	137	189	190
당기순이익	42	32	65	106	143
감가상각비	17	36	39	40	38
외환손익	0	0	0	1	0
중속, 관계기업관련손익	1	3	1	0	0
자산부채의 증감	-132	-108	-23	12	-15
기타현금흐름	90	61	56	30	24
투자활동 현금흐름	16	-86	-95	-60	-60
투자자산	134	-46	7	2	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-53	-12	-4	-31	-31
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-66	-29	-98	-30	-29
재무활동 현금흐름	-5	17	-29	38	30
단기차입금	0	65	-4	39	39
사채 및 장기차입금	0	-14	-21	0	0
자본	0	0	0	8	0
현금배당	-5	-15	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	-18	-1	-6	-6
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-16	8
현금의 증감	29	-46	13	151	168
기초 현금	121	150	104	117	268
기말 현금	150	104	117	268	435
NOPLAT	64	37	74	127	176
FCF	-35	11	133	157	159

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

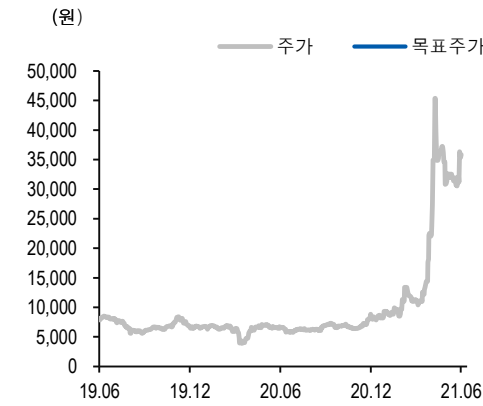
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	653	674	637	727	901
현금및현금성자산	150	104	117	268	435
매출채권 및 기타채권	153	167	157	139	142
재고자산	143	155	149	142	146
비유동자산	603	688	810	817	795
유형자산	207	256	234	224	218
관계기업 등 지분관련자산	21	20	19	28	28
기타투자자산	115	92	170	180	180
자산총계	1,256	1,361	1,447	1,544	1,696
유동부채	186	281	290	335	383
매입채무 및 기타채무	128	132	157	152	161
단기차입금	0	65	61	98	137
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	54	69	65	63	63
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	240	349	355	398	446
지배지분	805	785	842	880	984
자본금	63	63	63	63	63
자본잉여금	511	511	511	511	511
이익잉여금	119	119	282	321	425
비지배지분	210	227	250	266	266
자본총계	1,015	1,012	1,092	1,147	1,250
순차입금	-264	-133	-123	-224	-353
총차입금	0	101	87	121	160

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	165	87	326	578	824
BPS	6,539	6,499	6,970	7,286	8,144
EBITDAPS	1,145	1,102	1,300	1,457	1,819
SPS	12,988	15,227	21,165	21,394	21,885
DPS	100	0	0	0	0
PER	55.7	90.0	20.2	62.0	43.5
PBR	1.4	1.2	0.9	4.9	4.4
EV/EBITDA	7.7	7.8	5.8	24.8	19.3
PSR	0.7	0.5	0.3	1.7	1.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	35.3	17.2	39.0	1.1	2.3
영업이익 증가율 (%)	-8.2	-42.9	97.3	75.4	38.5
지배순이익 증가율 (%)	-66.6	-47.1	272.5	77.5	42.6
매출총이익률 (%)	18.2	15.4	11.9	13.2	15.1
영업이익률 (%)	3.9	1.9	2.7	4.7	6.4
지배순이익률 (%)	1.3	0.6	1.5	2.7	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.8	7.2	6.1	6.8	8.3
ROIC	8.0	4.8	10.6	14.6	20.7
ROA	1.8	0.8	2.9	4.9	6.4
ROE	2.9	1.4	5.0	8.4	11.1
부채비율 (%)	23.7	34.5	32.5	34.7	35.7
순차입금/자기자본 (%)	-32.7	-16.9	-14.6	-25.5	-35.9
영업이익/금융비용 (배)	124.4	8.3	19.0	28.7	30.0



대원미디어 (048910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-07	Not Rated	-	1년		
2021-02-02	Not Rated	-	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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.