

# 덱스터(206560/KQ)

## 아시아의 디즈니를 꿈꾸다

### Not Rated

**Analyst**  
이승우  
sulee@sk.com  
02-3773-9015

덱스터는 영화, CF, MV 등 모든 영상 전반의 시각 특수효과인 VFX(Visual FX)를 제공하는 업체이다. 눈부시게 성장하고 있는 중국의 영화 시장은 덱스터의 높은 성장을 기대된다. 중국 1 위 배급사를 보유한 완다그룹 과 Lenovo 자회사인 레전트캐피탈 등 강력한 네트워크를 보유하고 있는 가운데 ASP 상승 및 수주잔고 증가에 힘입어 2016년 매출액과 영업이익은 각각 350 억원(+29.6%, YoY), 63 억원(+16.7%, YoY)로 추정된다.

### 생각을 현실화 하는 VFX 기술 전문 업체

덱스터는 ‘국가대표’, ‘미스터고’, ‘미녀는 괴로워’ 등을 제작한 김용화 감독을 주축으로 2011년 설립되었으며, 영화, CF, MV 등 모든 영상 전반의 시각 특수효과인 VFX(Visual FX)를 제공하는 업체이다. 동사는 국내외 영화 제작사로서, VFX 는 영화, 드라마, 게임, 기타 가상현실 분야에 폭넓게 적용되고 있다.

### 글로벌 No.1 으로 부상하는 중국의 영화 산업

2012년 중국은 일본을 제치고 세계 2위 영화 시장으로 올라섰으며, 중국은 매년 30%의 가파른 성장을 나타내고 있어, 중국의 영화시장은 미국을 제치고 세계 1위에 오를 것으로 예상된다. 중국 영화산업의 높은 성장의 배경으로는 2007년 부동산, 에너지 업종에서 늘어난 수익이 영화산업에 투자되었으며, 소득의 증가로 인해 여가 오락에 대한 관심도가 높아지며 중국 영화의 성장은 가속화 되었다.

### 아시아 최고의 R&D 능력을 보유한 덱스터

덱스터의 기술력은 아시아에서는 최고수준으로 평가받고 있는 가운데 해외 상위 업체 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 국내외 시장에서 두각을 나타내고 있다. 특히 동사는 아시아에서 유일하게 자체 소프트웨어를 보유하고 있으며, 오랜 R&D를 바탕으로 동물크리쳐, 디지털휴먼, 메카닉, 바다를 표현하는 디지털 물 시뮬레이션 부문에 강점을 보유하고 있다.

### 중국 영화시장과 함께 성장하는 덱스터

눈부시게 성장하고 있는 중국의 영화 시장은 덱스터의 높은 성장을 기대하게 하는 요인이다. 특히 세계 최다 극장 체인 및 중국 1위 배급사를 보유한 완다그룹 과 Lenovo 자회사인 레전트캐피탈 등 강력한 네트워크를 보유하고 있다. 2016년 매출액과 영업이익은 각각 350 억원(+29.6%, YoY), 63 억원(+16.7%, YoY)로 추정된다. 2015 3Q 기준 약 300 억원의 수주잔고를 보유하고 있는 가운데 최근 ASP 상승으로 인해 2016년에도 높은 성장이 가능할 것으로 예상된다.

#### Company Data

자본금	11 억원
발행주식수	1,071 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,277 억원
주요주주	
김용화(외5)	38.23%
케이티비네트워크	7.10%
외국인지분률	10.20%
배당수익률	

#### Stock Data

주가[16/01/20]	30,600 원
KOSDAQ	669.68 pt
52주 Beta	
52주 최고가	34,400 원
52주 최저가	25,400 원
60일 평균 거래대금	207 억원

#### 주가 및 상대수익률



주기상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

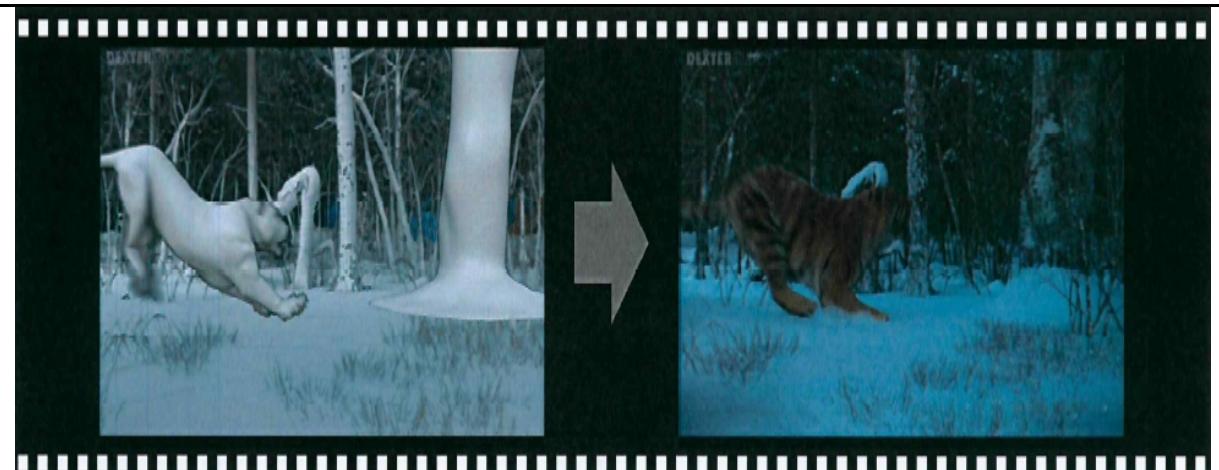
#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015E	2016E
매출액	억원	136	187	270	350
yoY	%	0.0	37.5	44.7	29.6
영업이익	억원	13	47	54	63
yoY	%	0.0	265.0	14.0	16.7
EBITDA	억원	24	47	54	63
세전이익	억원	13	47	59	71
순이익(지배주주)	억원	5	41	50	61
영업이익률%	%	9.6	25.4	20.0	18.0
EBITDA%	%	17.3	25.4	20.0	18.0
순이익률	%	3.9	22.1	18.6	17.4
EPS	원	109	640	655	567
PER	배	0.0	0.0	46.3	54.0
PBR	배	0.0	0.0	7.1	6.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	49.6	47.9
ROE	%	5.2	33.8	16.8	12.5
순차입금	억원	-48	-5	-249	-258
부채비율	%	31.0	28.1	11.2	18.5

## 1. 생각을 현실화 하는 VFX 기술 전문 업체

덱스터는 ‘국가대표’, ‘미스터고’, ‘미녀는 괴로워’ 등을 제작한 김용화 감독을 주축으로 2011년 설립되었으며, 영화, CF, MV 등 모든 영상 전반의 시각 특수효과인 VFX(Visual FX)를 제공하는 업체이다. 동사는 국내외 영화 제작사로서, VFX는 영화, 드라마, 게임, 기타 가상현실 분야에 폭넓게 적용되고 있다.

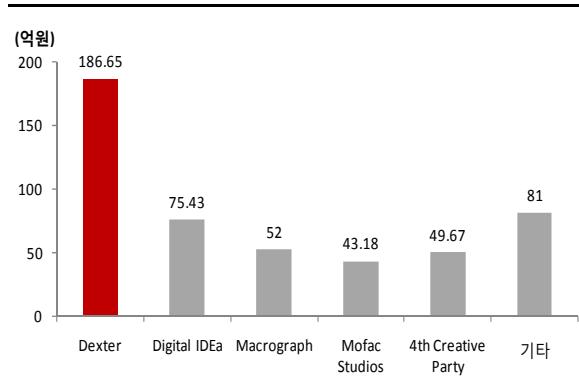
VFX 효과



자료: 덱스터, SK 증권

VFX는 영상제작에서 시작적 특수효과를 말하며, 실제 존재할 수 없는 영상이나 촬영하기 불가능한 장면 또는 실물을 사용하기에 경제적이나 안전에 문제가 있는 장면을 촬영하기 위해 이용되는 기법으로 해외에는 아바타, 스타워즈, 어벤져스 등을 제작한 조지 루카스 감독의 <ILM> 등 VFX 업체가 있다. 국내에서는 동사는 M/S 38%로(2014년 기준)업계 1위를 영위하고 있으며, 경쟁사로는 최종병기 활, 해무 등을 제작한 <디지털아이디어>, 대호 등을 제작한 <포스크리에이티브파티> 등이 있다.

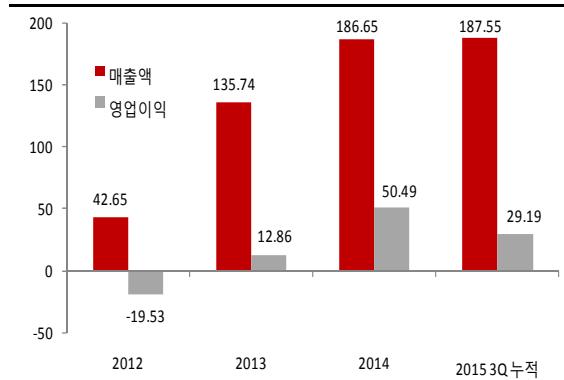
덱스터 vs 경쟁사 매출 현황



자료: 덱스터, SK 증권

(단위: 억원)

실적 추이



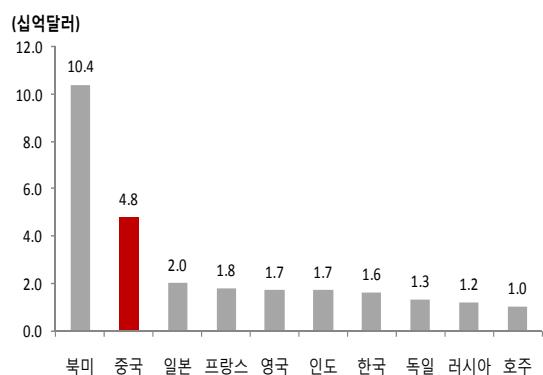
자료: 덱스터, SK 증권

## 2. 글로벌 No.1 으로 부상하는 중국의 영화 산업

2012년 중국은 일본을 제치고 세계 2위 영화 시장으로 올라섰으며, 중국은 매년 30%의 가파른 성장을 나타내고 있어 3~4년 후 중국의 영화시장은 미국을 제치고 세계 1위에 오를 것으로 예상된다. 2015년 중국 박스오피스 순위를 보면 10위권 영화 중 중국 국산 영화가 7개를 차지했으며, 1위는 주요야지<捉妖記>가 차지하였으며 표 판매금액은 24억 3,800만 위안이었다. 전체 박스오피스 439억 위안 중 중국 국산영화가 271억 위안으로 61.6%를 차지하였다.

2014년 기준 글로벌 박스오피스 추이

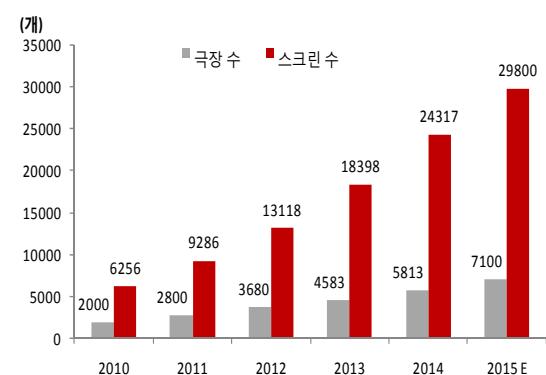
(단위: 십억 달러)



자료: Ent Group, SK증권

중국 극장 및 스크린 수 추이

(단위: 개)



자료: 2014~2015 중국영화산업연구보고서, 영화진흥위원회, SK증권

중국 영화산업의 높은 성장의 배경으로는 2007년 부동산, 에너지 업종에서 늘어난 수익이 영화산업에 투자되었으며, 소득의 증가로 인해 여가 오락에 대한 관심도가 높아지며 중국 영화의 성장은 가속화 되었다. 중국 정부도 영화산업 육성을 적극 나서고 있다. 13.5 계획에서 문화산업은 국민 경제의 기둥이라고 표현하며 각 성(省)별로 정부의 영화산업 특별자금 사용을 사회에 공개하도록 지시하였다. 폭발적인 성장과 더불어 영화계 인수합병도 빈번하게 일어나 2015년 영화계의 크고작은 인수합병은 모두 69건에 달하며 투자금액은 1,500억 위안에 달하였다. 글로벌 영화업체 아이맥스(IMAX)의 리치 젤폰드 CEO는 중국이 2017년 까지 흥행수익과 스크린 수에서 미국을 추월할 것으로 전망하였다.

### 3. 아시아 최고의 R&D 능력을 보유한 덱스터

후발주자인 덱스터의 기술 수준은 오랜 역사와 경험을 바탕으로 하는 헬리우드 VFX 업체 대비 80% 수준이며, 아시아에서는 최고수준으로 평가받고 있다. 반면 해외 상위 업체 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 국내외 시장에서 두각을 나타내고 있다. 특히 동사는 아시아에서 유일하게 자체 개발된 소프트웨어를 보유하고 있으며, 오랜 R&D 를 바탕으로 동물크리쳐, 디지털휴먼, 메카닉, 바다를 표현하는 디지털 물 시뮬레이션 부문에 강점을 보유하고 있다.

덱스터의 동물크리쳐 기술-1



자료: 덱스터

덱스터의 동물크리쳐 기술-2



자료: 덱스터

덱스터의 바다속 크리쳐



자료: 덱스터

덱스터의 휴먼 크리쳐



자료: 덱스터

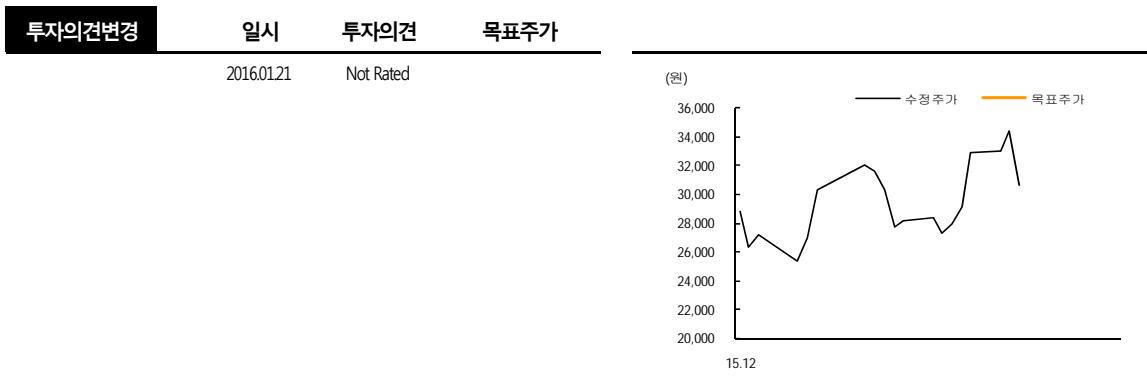
## 4. 중국 영화시장과 함께 성장하는 덱스터

눈부시게 성장하고 있는 중국의 영화 시장은 덱스터의 높은 성장을 기대하게 하는 요인이다. 특히 중국의 세계 최다 극장 체인 및 중국 1위 배급사를 보유한 완다그룹 과 중국 VC 3위 업체인 Lenovo 자회사인 레전트 캐피탈 등 중국 내 강력한 네트워크를 바탕으로 2015년 3분기말 기준 중국향 매출액은 전체 매출의 65% 수준이며, 수주잔고 역시 300억원 수준임을 감안한다면 향후 높은 성장을 기대해도 될 것으로 판단된다.

2016년 매출액과 영업이익은 각각 350 억원(+ 29.6%, YoY), 63 억원 (+ 16.7%, YoY)로 추정된다. 2015년 3분기말 기준 약 300억원의 수주잔고를 보유하고 있는 가운데 최근 ASP 상승으로 인해 2016년에도 높은 성장이 가능할 것으로 예상된다.

덱스터 중국향 계약		(단위: 10,000 USD)	
계약연도	제목	개봉일자	계약금액
2012	적인걸2:신도해왕의 비밀	2013.09	166
2013	몽키킹:손오공의 탄생(중국 역대 영화 흥행 8위) 지취위호산(중국 역대 영화 흥행 11위)	2014.01 2014.12	177 307
2014	삼소야의 검 MPN(Kungfu Robot)	2016 E 2017 E	246 1000
	봉신전기	2016 E	450
	구충요탑	2015.09	239
	서유기	2016 E	188
2015	남극절연 쿵푸요가 몽키킹2	2016 E 2016 E 2016 E	202 158 272

2015년 3분기말 기준 진행중인 프로젝트 현황		(단위: 백만원)	
제목	국가	수주일자	수주액
삼소야의 검		2014.02	2903
MPN(Kungfu Robot)		2014.11	11815
신과 함께		2014.11	17000
서유기		2015.05	2224
남극절연	중국	2015.06	2382
쿵푸요가		2015.06	1862
몽키킹2		2015.06	3210
조작된 도시		2015.06	700
리얼		2015.09	1800



### Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 1월 21일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----