

덱스터(206560/KQ)

## 아시아의 디즈니를 꿈꾸다

Not Rated

## Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

## Company Data

자본금	11 억원
발행주식수	1,071 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,277 억원

## 주요주주

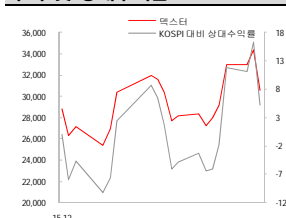
김용호(외5)	38.23%
케이티비네트웍스	7.10%

외국인지분율	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



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	%	%
6개월	%	%
12개월	%	%

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 2016 년 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 2011 년 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

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

## 아시아 최고의 R&amp;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&D 를 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 1 위 배급사를 보유한 완다그룹 과 Lenovo 자회사인 레전트캐피탈 등 강력한 네트워크를 보유하고 있다. 2016 년 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 2016 년에도 높은 성장이 가능할 것으로 예상된다.

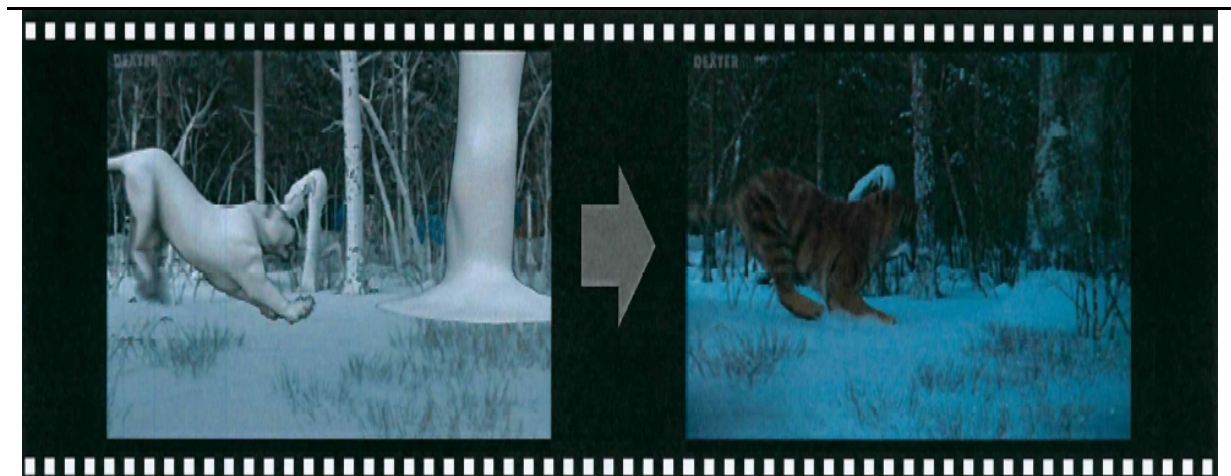
## 영업실적 및 투자지표

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

텍스터는 ‘국가대표’, ‘미스터리’, ‘미녀는 괴로워’ 등을 제작한 김용화 감독을 주축으로 2011 년 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.

VFX 효과

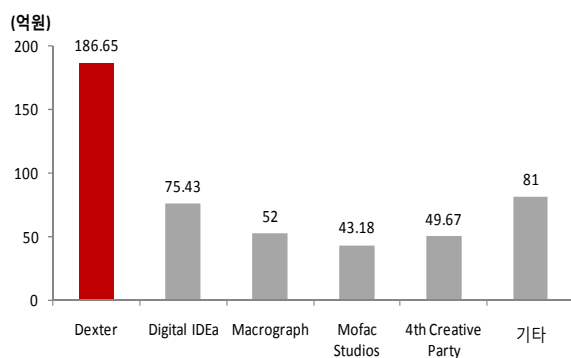


자료: 텍스터 SK 증권

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

텍스터 vs 경쟁사 매출 현황

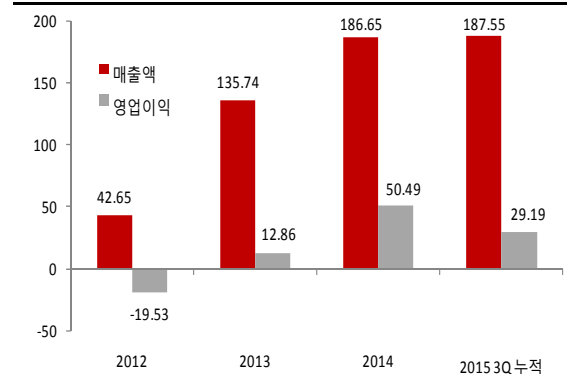
(단위: 억원)



자료: 텍스터 SK 증권

실적 추이

(단위: 억원)



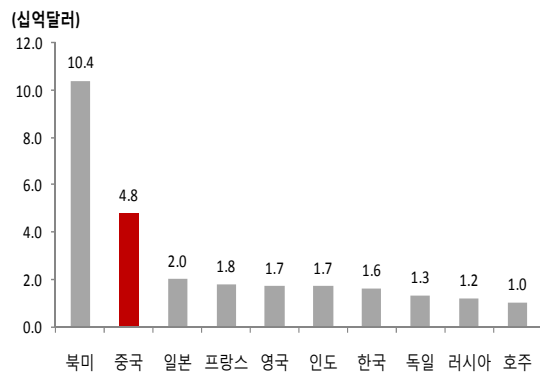
자료: 텍스터 SK 증권

## 2. 글로벌 No.1 으로 부상하는 중국의 영화 산업

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

2014 년 기준 글로벌 박스오피스 추이

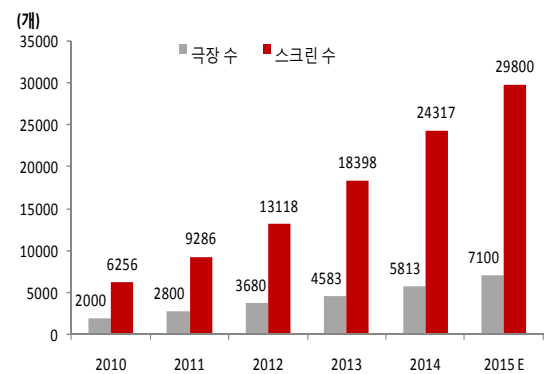
(단위: 십억 달러)



자료: Ent Group, SK 증권

중국 극장 및 스크린 수 추이

(단위: 개)



자료: 2014~2015 중국영화산업연구보고서, 영화진흥위원회, SK 증권

중국 영화산업의 높은 성장의 배경으로는 2007 년 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 2015 년 영화계의 크고작은 인수합병은 모두 69 건에 달하며 투자금액은 1,500 억 위안에 달하였다. 글로벌 영화업체 아이맥스(IMAX)의 리치 켈폰드 CEO 는 중국이 2017 년 까지 흥행수익과 스크린 수에서 미국을 추월할 것으로 전망하였다.

### 3. 아시아 최고의 R&D 능력을 보유한 텍스터

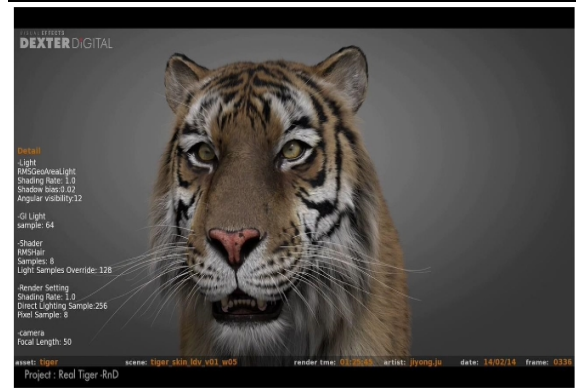
후발주자인 텍스터의 기술 수준은 오랜 역사와 경험을 바탕으로 하는 할리우드 VFX 업체 대비 80% 수준이며, 아시아에서는 최고수준으로 평가받고 있다. 반면 해외 상위 업체 대비 높은 가격경쟁력을 바탕으로 국내외 시장에서 두각을 나타내고 있다. 특히 동사는 아시아에서 유일하게 자체 개발된 소프트웨어를 보유하고 있으며, 오랜 R&D 를 바탕으로 동물크리쳐, 디지털휴먼, 메카닉, 바다를 표현하는 디지털 물 시뮬레이션 부문에 강점을 보유하고 있다.

텍스터의 동물크리쳐 기술-1



자료: 텍스터

텍스터의 동물크리쳐 기술-2



자료: 텍스터

텍스터의 바다속 크리쳐



자료: 텍스터

텍스터의 휴먼 크리쳐



자료: 텍스터

## 4. 중국 영화시장과 함께 성장하는 덱스터

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

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

덱스터 중국향 계약

(단위: 10,000 USD)

계약연도	제목	개봉일자	계약금액
2012	적인결2:신도해왕의 비밀	2013.09	166
2013	몽키강:손오공의 탄생(중국 역대 영화 흥행 8위)	2014.01	177
	지취위호산(중국 역대 영화 흥행 11위)	2014.12	307
2014	삼소야의 검	2016 E	246
	MPN(Kungfu Robot)	2017 E	1000
	봉신전기	2016 E	450
2015	구충요탑	2015.09	239
	서유기	2016 E	188
	남극절연	2016 E	202
	쿵푸요가	2016 E	158
	몽키킹2	2016 E	272

2015 년 3 분기말 기준 진행중인 프로젝트 현황

(단위: 백만원)

제목	국가	수주일자	수주액
삼소야의 검	중국	2014.02	2903
MPN(Kungfu Robot)		2014.11	11815
신과 함께		2014.11	17000
서유기		2015.05	2224
남극절연		2015.06	2382
쿵푸요가		2015.06	1862
몽키킹2		2015.06	3210
조작된 도시		2015.06	700
리얼		2015.09	1800

## 투자의견변경

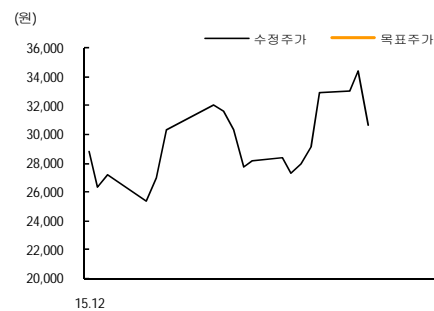
일시

투자의견

목표주가

2016.01.21

Not Rated



## 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 21 일 기준)

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