



2019년 4월 12일 | Equity Research

덱스터 (206560.KQ)

투자의견	현재주가(4월 11일)	목표주가	Analyst 이기훈
N.R.	6,910원	N.R.	02-3771-7722 sacredkh@hanafn.com

덱스터 탐방 노트

1) VFX 기술 중심에서 콘텐츠 제작/투자로 영역 확대

- 2018년 덱스터의 매출액/영업이익은 각각 392억원/21억원(+55%/흑자전환 YoY)이었으며 부문별로는 VFX제작/투자수익/기타용역이 각각 282억원/97억원/13억원을 기록
- 지난해 처음 발생한 투자수익 97억원은 신과 함께 1,2의 국내 상영 수익에서 발생했으며, 올해는 해외 부가판권이나 일본(일정 확정 및 조만간 홍보 예정)/중국(번역작업 중국 배급사 부담으로 완료 후 심의 대기 중)에서의 개봉 수익이 있을 수 있음.

2) VFX 내 매출 포트폴리오 내 Mix 변화(매출 비중은 테마파크>드라마>한국영화>중국영화 순)

- 과거 VFX 매출은 중국 영화가 80%, 국내 영화 20%로 영화 중심이었으나, 올해부터 영화 대비 수익성이 좋은 중국 테마파크, 한국 드라마의 비중이 영화보다 커질 예정. 수익성은 중국 테마파크>드라마>영화 순
- 가장 큰 비중 차지할 중국 테마 파크는 현재 완다 3개/에버 1개로 총 4건이 수주되어 있으며 작은 건은 55억원/큰 건은 68억원 규모의 대형 프로젝트임. 4건 중 3건이 올해 마무리 될 예정
- 드라마는 아스달 연대기 시즌 1(84억원)/프로젝트A(스튜디오드래곤, 27억원)이 올해 중 방영 예정
- 영화 매출은 한국 영화 백두산(자체제작영화, 70억원), 사자, 전투 등과 중국 영화가 있음

3) 영화/드라마 제작 자회사 덱스터 픽처스가 매년 백두산급 영화 1~1.5편 제작 예정

- 현재 덱스터가 150억원, 나머지 금액을 CJ ENM에서 조달한 백두산(하정우, 이병헌, 마동석, 수지 출연) 진행 중. 지난 2월 크랭크인했고, 7월 크랭크업해서 올해 말 개봉을 목표.
- 과거 신과 함께 1,2와의 차이점은 자회사(덱스터 픽처스)에서 제작해 투자수익(모집 분 중 자체 계정) + 제작매출(및 흥행 시 수익) 인식

4) 대표이사 변경 및 내부 효율화(인원 감축)

- 기존 대표이사이던 김용화 감독이 덱스터 픽처스 대표이사로 옮기고 콘텐츠 부문에 역량 집중 예정, 신규 대표이사 류춘호 사장은 전문 경영인
- 자체 소프트웨어 툴(약 80개)을 통한 효율 증진으로 아티스트 인력을 줄이고 있음(지난해 380명에서 현재 300명으로 감축 했으며 향후 추가 감원도 가능).

표 1. 덱스터 2015~2018 요약 손익계산서

(단위: 억원)

	15	16	17	18
매출액	261	318	253	392
VFX 제작	251	282	217	282
투자 수익				97
기타 용역	10	36	37	13
매출원가	171	217	356	281
매출총이익	89	100	(103)	111
GPM(%)	34	31	(41)	28
영업이익	45	24	(219)	21
OPM(%)	17	8	(86)	5
당기순이익	41	51	(342)	28

자료: 덱스터, 하나금융투자

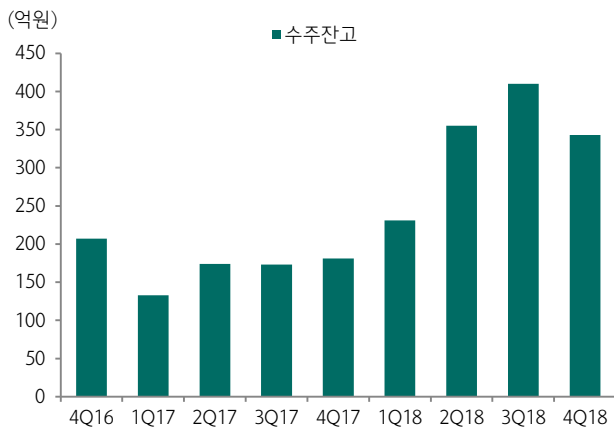
표 2. 덱스터 2018 용역계약 현황

(단위: 천만원)

구분	총계약금액	용역수익	용역원가	용역손익	매출채권	선수금
신과함께2	88	20	20	0	-	-
귀취등2_지운남충곡	52	-	0	0	-	-
귀취등2_지용령미굴	52	-	0	-	10	-
귀취등2_지운남충곡_추가	8	1	1	0	7	-
귀취등2_지용령미굴_추가	38	1	1	0	30	-
몽키킹3	73	-	14	-14	-	-
미스터몬스터	29	13	8	5	-	0
광상곡	16	6	3	3	-	-
귀행어사	-	-	2	-2	-	-
독전	5	4	2	2	-	-
PMC	10	6	8	-1	-	-
완다테마파크	55	20	19	1	-	-
완다우시파크	68	31	15	16	-	2
완다쿤밍파크	59	16	9	7	-	3
에버측산파크	65	8	4	4	1	-
용족전쟁	39	-	0	0	4	-
나미아잡화점	-	-	3	-3	-	-
갓오브이집트	14	13	4	9	-	-
몬스터샵	71	9	7	2	-	-
트레이드러브	-	-	0	0	-	-
사자	2	2	1	1	-	-
패러사이트	7	6	3	2	2	-
선사인러버	8	8	5	3	6	-
야스달연대기	84	41	25	16	-	1
사자(본편)	12	5	3	2	-	1
전투	14	2	1	1	-	2
롯데엔터테인먼트	1	1	1	1	-	-
유랑지구	8	5	3	2	5	-
승리호	3	1	0	0	1	-
백두산	260	23	23	0	29	-
VR	-	2	8	-6	0	-
연구개발	-	-	6	-6	-	-
워크숍	-	12	15	-3	1	-
디아이	-	24	20	5	1	-
기타	-	15	42	-27	0	-
합계	1,141	295	275	20	97	9

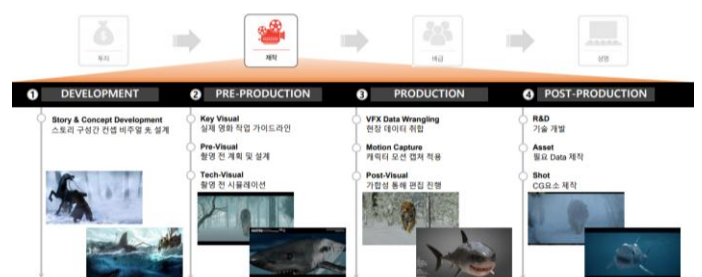
자료: 덱스터, 하나금융투자

그림 1. 덱스터 분기별 누적 수주잔고



자료: 덱스터, 하나금융투자

그림 2. 제작 영역 내 VFX 적용 영역의 확대



자료: 덱스터, 하나금융투자

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 4월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.