

픽코馬 대호조 속에 웹툰사업 분할을 결정

매수
(유지)

목표가: 45,000원
상승여력: 36.8%

박정엽 jay.park@miraasset.com

전일 장 종료 후 물적 분할 결정 공시

디앤씨미디어의 웹툰 사업부문을 물적분할해 '디앤씨웹툰' 설립

- 이사회 결의 10/21, 주주확정 11/5, 주주총회 11/30, 분할기일 12/1 예정
- 존속회사 웹소설, 신설회사 웹툰에 집중하며 IP 활용 2차 저작물 제작에도 각각 관여
- 존속: 매출액 289억원, 자산 559억원, 부채 91억원, 자본 468억원, 자본금 61억원
- 신설: 매출액 132억원, 자산 63억원, 부채 43억원, 자본 20억원, 자본금 15억원

일본 내 인기는 계속된다

픽코마 트래픽은 여전히 쉬지 않고 폭발적인 성장을 지속

- 3Q20 픽코마 거래액은 YoY +333%, QoQ +94%로 고강도 성장 지속(자체 추정)
- 라인망가/픽코마 이용자 급증, 일본 전체 앱 매출 순위 10위권 내 꾸준히 유지 중
- '나혼렘', '공작가의 하녀' 등 동사 히트작 순위 또한 지속되어 호실적 전망됨

3Q20 Preview

매출액 165억원(+26.2% YoY), 영업이익 38억원(+85.9% YoY)으로 견조한 실적 전망

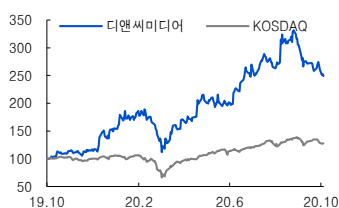
- 영업이익 고성장 지속의 핵심은 해외 웹툰 매출액 증가로 인한 재유통 레버리지
- 픽코마에 올라탄 웹툰 해외 매출액 56억원 예상(YoY +300%, QoQ +35%)
- 거래액 증가에 따른 영업 레버리지: OPM 23.1% 전망(YoY +7.4%p, QoQ +0.3%p)

이슈보다 산업의 명확한 성장성에 투자

분할 후 시나리오는 미확인, 웹툰 고성장은 실시간 확인

- 공시된 분할 목적은 단순 조직 효율화/전문화이며, 향후 구체적 계획은 미정 상태
- 1위 CP의 견고한 펀더멘탈, 일본/북미 포함 전세계 사업 기회 확대가 확인되는 가운데
- 성장 산업 공통의 트렌드 관점에서, 유력 파트너 투자 유치 가능성은 꾸준히 제기될 것
- 매수 의견 및 TP 4.5만원 유지, 12개월 Fwd 순이익 156억원 * 목표 P/E 35배 적용

Key data



현재주가(20/10/21, 원)	32,900	시가총액(십억원)	404
영업이익(20F, 십억원)	14	발행주식수(백만주)	12
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	14	유동주식비율(%)	50.7
EPS 성장률(20F, %)	137.8	외국인 보유비중(%)	3.9
P/E(20F, x)	34.4	베타(12M) 일간수익률	0.86
MKT P/E(20F, x)	16.3	52주 최저가(원)	13,300
KOSDAQ	830.67	52주 최고가(원)	43,800

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.3	50.6	147.4
상대주가	-9.5	14.0	93.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	0	27	32	42	61	93
영업이익 (십억원)	0	5	6	8	14	24
영업이익률 (%)	-	18.5	18.8	19.0	23.0	25.8
순이익 (십억원)	0	5	5	5	12	20
EPS (원)	0	442	408	403	957	1,609
ROE (%)	0.0	14.2	14.4	12.4	24.8	31.4
P/E (배)	-	16.0	34.6	48.3	34.4	20.4
P/B (배)	-	2.6	4.6	5.6	7.5	5.5
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디앤씨미디어, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분할 일정

구분	일정
분할계획서 승인을 위한 이사회결의일	2020년 10월 21일
주요사항보고서 제출일	2020년 10월 21일
분할 주주총회를 위한 주주확정일	2020년 11월 05일
주주총회 소집공고일 및 통지일	2020년 11월 13일
분할계획서 승인을 위한 주주총회일	2020년 11월 30일
채권자 이의제출 공고	-
채권자 이의제출 기간	-
분할기일	2020년 12월 01일
분할보고총회일 및 창립총회일	2020년 12월 02일
분할등기일	2020년 12월 02일

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 분할 전/후 재무상태표

(십억원)

구분	분할 전	분할 후	
		분할존속회사	분할신설회사
자산	60.2	55.9	6.3
유동자산	54.9	48.8	6.1
현금및현금성자산	8.2	6.2	2.0
단기금융자산	33.4	33.4	-
매출채권	6.8	3.2	3.6
기타채권	0.3	0.3	-
단기선급금	3.6	3.4	0.3
단기선급비용	1.6	1.4	0.2
재고자산	0.9	0.8	0.0
계약자산	0.1	0.1	0.0
비유동자산	5.3	7.1	0.2
장기매출채권	-	-	-
기타채권	0.2	0.1	0.1
종속기업및관계기업투자자산	2.2	4.2	-
유형자산	2.6	2.4	0.1
기타무형자산	0.1	0.1	0.0
이연법인세자산	0.3	0.3	0.0
부채	13.4	9.1	4.3
유동부채	12.7	8.5	4.2
매입채무	0.2	0.2	0.1
기타부채	11.0	6.9	4.1
단기법인세부채	1.1	1.1	-
계약부채	0.2	0.2	0.0
유동성리스부채	0.2	0.1	0.1
비유동부채	0.6	0.6	0.1
기타부채	0.1	0.1	-
리스부채	0.1	0.1	0.1
종업원급여부채	0.4	0.4	-
자본	46.8	46.8	2.0
자본금	6.1	6.1	1.5
자본잉여금	16.0	16.0	0.5
자본조정	-1.0	-1.0	-
이익잉여금(결손금)	25.7	25.7	-

자료: 미래에셋대우 리서치센터

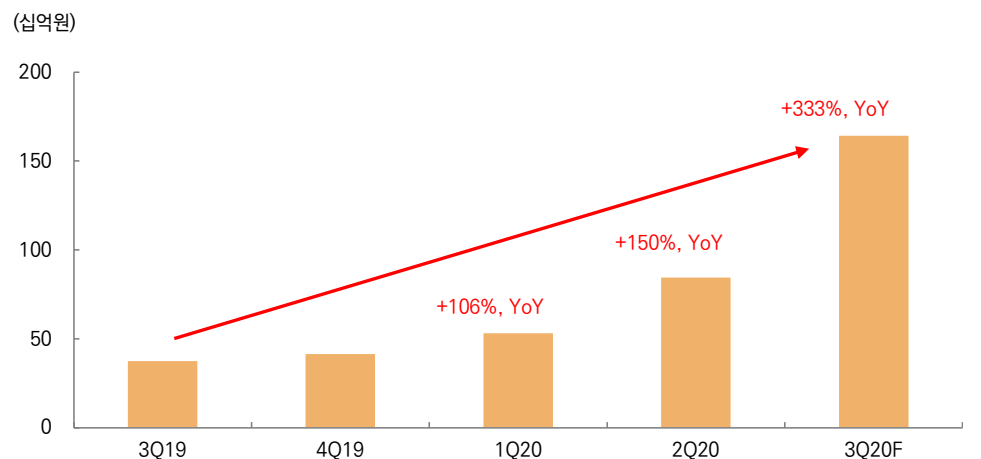
표 3. 디앤씨미디어 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, 백만장, %p)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	9.6	10.8	13.1	8.7	12.6	14.0	16.5	18.3	42	61	93
전자책	7.2	8.1	9.3	10.3	10.7	12.5	14.7	16.5	35	54	85
카카오페이지향	4.2	4.7	5.5	5.6	5.6	7.3	10.0	12.1	20	35	0
Non-카카오페이지향	3.0	3.4	3.8	4.7	5.1	5.1	4.7	4.4	22	26	0
종이책	1.9	1.6	1.8	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6	7	7	7
국내	9.0	9.8	11.7	10.4	10.7	9.8	10.9	11.4	41	43	48
해외	0.6	1.0	1.4	1.7	1.9	4.2	5.6	6.9	5	19	45
영업비용	8.0	9.2	11.0	6.1	9.9	10.8	12.7	13.9	34	47	69
급여	0.9	1.0	1.1	0.5	1.0	1.1	1.2	1.2	3	5	5
지급수수료	6.0	6.9	8.2	5.9	8.0	8.8	10.4	11.5	27	39	59
영업이익	1.7	1.6	2.0	2.6	2.7	3.2	3.8	4.4	7.9	14.1	24.1
영업이익률	17.4	15.0	15.7	29.7	21.3	22.8	23.1	24.2	18.8	23.0	25.9
세전이익	1.7	1.7	2.1	2.6	2.8	3.3	3.9	4.6	8	15	25
당기순이익	1.4	1.3	1.6	0.6	2.3	2.6	3.1	3.6	5	12	20
순이익률	14.8	11.8	12.3	6.4	18.2	18.5	19.1	20.0	11.5	19.0	21.1
YoY											
매출액	28.2	34.4	55.6	6.3	31.1	30.0	26.2	110.6	31.4	45.7	51.6
전자책	38.7	41.0	44.5	72.3	48.8	54.6	57.9	60.8	49.5	56.1	57.0
종이책	-15.8	-26.2	-3.7	-20.4	-5.5	-10.0	-5.0	-5.0	-16.9	-6.3	10.0
국내	26.3	27.6	48.7	22.6	19.0	0.4	-6.7	9.2	31.2	4.7	13.3
해외	62.3	195.7	153.2	239.3	200.8	328.8	300.0	310.0	165.0	296.0	140.0
영업이익	20.7	-7.8	26.3	55.1	60.6	96.9	85.9	71.5	23.2	78.1	70.9
당기순이익	18.7	-11.9	20.7	-41.5	61.1	103.4	96.1	561.4	-1.3	140.6	68.5
주요 가정											
카카오페이지 거래액	66	67	72	73	81	84	86	88	279	339	390
픽코마 거래액	26	34	38	42	54	85	110	130	140	379	473

자료: 디앤씨미디어, 미래에셋대우 리서치센터

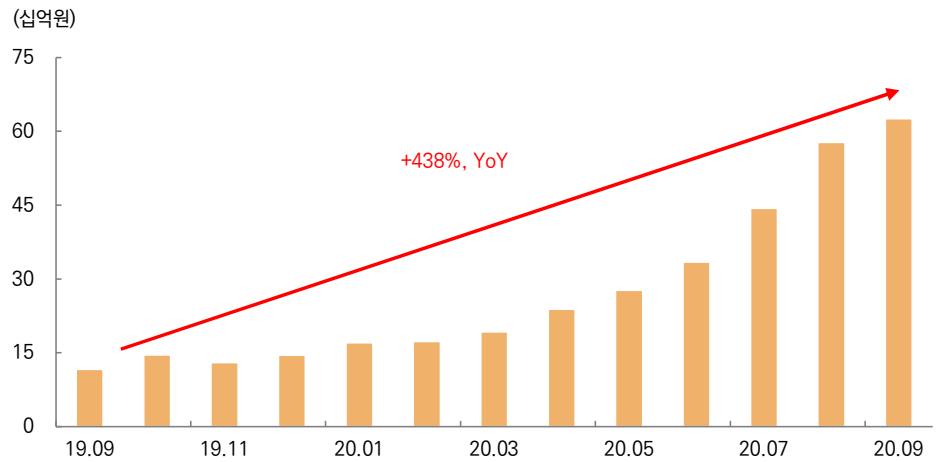
그림 1. 픽코마 3분기 거래액은 YoY +333% 증가 (자체 추정)



주: SensorTower 추정치 참고, 실제 발표치와 차이 있음

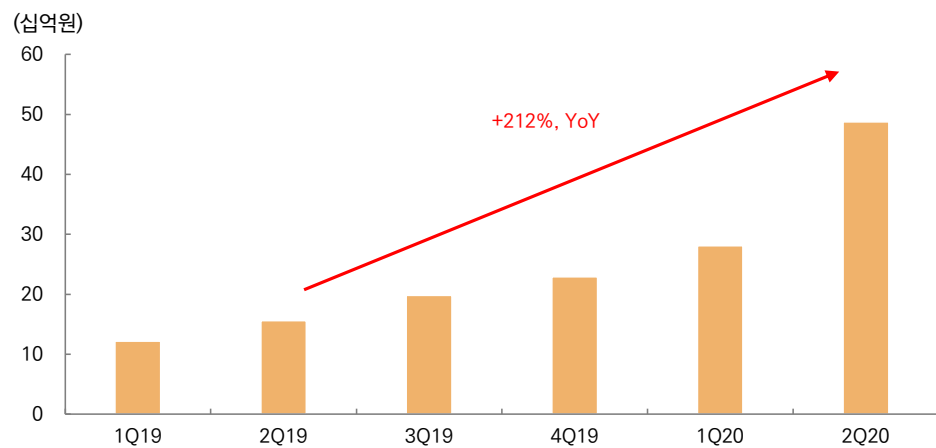
자료: Sensortower, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 픽코마 9월 거래액은 YoY +438% 증가 (자체 추정)



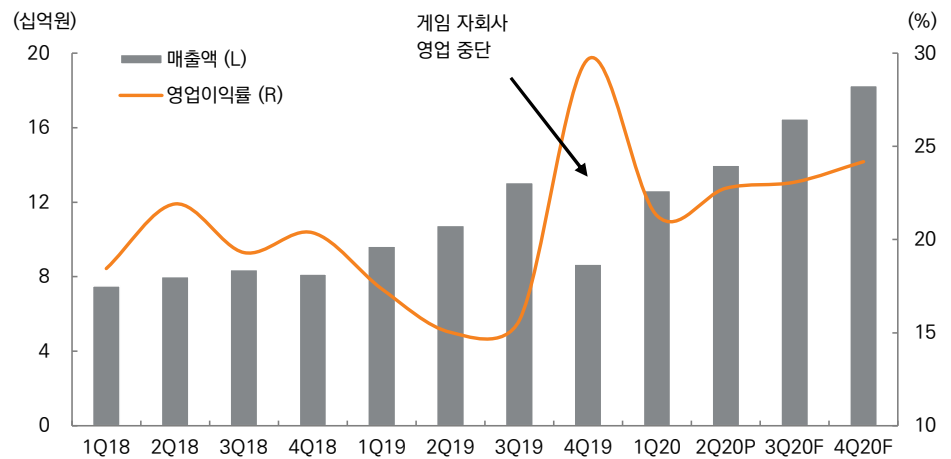
주: SensorTower 추정치 참고, 실제 발표치와 차이 있음
 자료: Sensortower, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 픽코마 2분기 매출액은 YoY +212% 증가 (카카오 발표치)



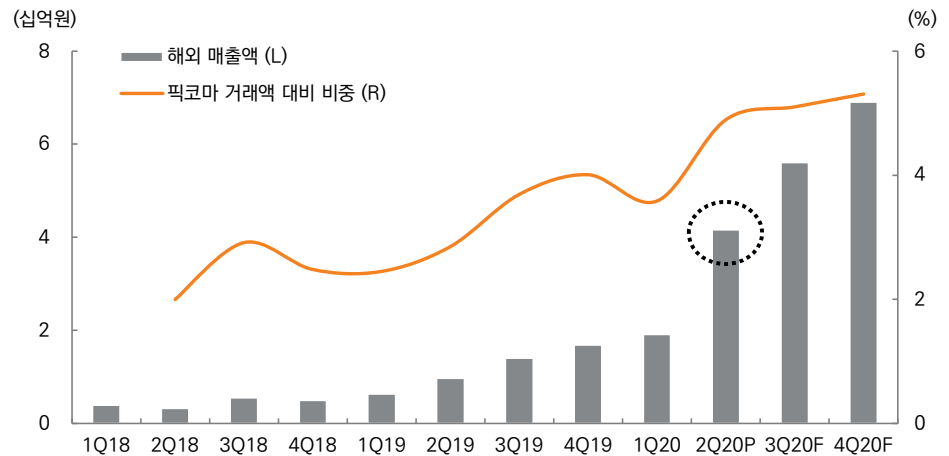
주: 카카오 실적 발표 기준, 4Q19 회계 변경을 자체 소급한 수치
 자료: 카카오, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 매출과 이익률 동반 상승 구간



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 2Q20 동사의 해외 매출액이 폭증하기 시작



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 픽코마와 라인망가는 일본 전체 앱 매출액 기준 10위권 이내를 꾸준히 유지, 10위 내 Non-게임은 라인망가/픽코마/라인 뿐

	Free	Paid	Top Grossing
1	マイナポイント (2,965) 42,290 *	Minecraft (80,990) 483 *	プロ野球スピリッツA (387,207) 4,250 *
2	PayPay-ペイペイ(キャッシュレスでスマートにお支払い) (540,276) 61,077 *	Pocket Build (1,618) 315 *	原神 (24,753) 15,049 *
3	Zoom ZOOM Cloud Meetings (127,152) 33,267 *	AutoSleep Watchを使って睡眠を自動で追跡します (5,635) 244 *	モンスターストライク (376,537) 2,845 *
4	COCOA - 新型コロナウイルス接触確認アプリ (12,281) 24,426 *	280blocker: コナンブロック-280 (21,890) 203 *	荒野行動-スマホ版バトルロワイヤル (524,113) 1,932 *
5	UEFA UEFA.tv (72) 12,093 *	MONSTER FARM 2 (355) 173 *	ドラゴンクエストウォーク (56,161) 989 *
6	食ベログ (19,570) 21,554 *	ドラゴンクエストV 天空の花嫁 (3,288) 111 *	ピッコマ (520,667) 9,965 *
7	LINE Corporation LINE (262,018) 27,021 *	パチスロ 新鬼武者 (40) 55 *	LINEマンガ (75,290) 5,899 *
8	Google LLC Google マップ - GPS, ナビ & 乗換案内 (896,779) 20,661 *	Muse Dash (27,224) 145 *	プロジェクトセカイ カラフルステージ! feat. 初音ミク (199,561) 12,199 *
9	D4DJ Groovy Mix(グルミク) (3,578) 44,495 *	ビューマン フォールフラット (1,701) 133 *	パズル&ドラゴンズ (140,965) 2,885 *
10	ホットペッパーグルメ (79,551) 40 *	Whatsher Inc. らくがAR (808) 130 *	LINE MUSIC (ラインミュージック) (334,868) 2,885 *

주: 10월 21일 Sensortower 기준

자료: Sensortower, 미래에셋대우 리서치센터

표 4. 카카오페이지 실시간 인기 웹툰 랭킹

(천명)

순위	작품명	누적구독자수	발행자
1	폐하, 또 죽이진 말아주세요	456	다운크리에이티브
2	템빨	1,157	redicestudio
3	연화전	486	연담
4	이 봄을 갖고 싶다	565	꽃님
5	목표는 금수저로 무병장수하기입니다	360	인타임
6	나는 이 집 아이	1,873	드림툰
7	달빛조각사	2,681	인타임
8	도굴왕	1,313	redicestudio
9	나를 버려주세요	753	연담, 다운
10	나 혼자만 레벨업	2,959	디앤씨미디어
11	왕의 딸로 태어났다고 합니다	3,147	디씨씨엔티
12	외과의사 엘리제	1,985	키다리스튜디오
13	그녀가 공작자로 가야 했던 사정	1,896	디앤씨미디어
14	악녀의 정의	1,390	디앤씨미디어
15	버림 받은 황비	2,429	디앤씨미디어
16	아내가 돌아왔다	395	연담
17	양판소 주인공의 아내로 살아남기	1,376	연담
18	괴물 공작가의 계약 공녀	895	로크미디어
19	화산전생	1,569	드림툰
20	여자친구: 드라마 <남자친구> 스펀오프	449	연담

주: 10월 21일 기준

자료: 카카오페이지, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 픽코마 실시간 랭킹

순위	작품명	좋아요 수	발행자
1	俺だけレベルアップな件(나 혼자만 레벨업)	56,317,755	디앤씨미디어
2	テムバル〜アイテムの力〜(템빨)	1,760,155	redicestudio
3	盗掘王(도굴왕)	17,405,579	redicestudio
4	シャーク(샤크)	14,191,251	투유드림
5	最強課金プレイヤー	1,089,763	Web Comics
6	ゴッド オブ ブラックフィールド (갓 오브 블랙필드)	10,472,349	투유드림
7	ある日、私は冷血公爵の娘になった(나는 이 집 아이)	20,655,361	드림툰
8	リターン〜ある外科医の逆襲〜(메디컬 환생)	2,123,856	키다리스튜디오
9	悪女は変化する(악녀는 변화한다)	2,955,977	투유드림
10	サークルゼロの異世界勇者事業(서클제로의 이 세계 용자사업)	295,342	코믹GT
11	公爵家のメイドに憑依しました(공작가의 하녀로 빙의했습니다)	11,689,773	디앤씨미디어
12	お嬢様はロイヤル・シェフ(로열 셰프 영애님)	689,293	드림툰
13	御曹司に買われた高額な元奥様	84,360	Web Comics
14	リバーズヴィラン(리버스 빌런)	132,971	MSTORYHUB8125
15	Retry〜再び最強の神仙へ〜(Retry: 다시 한번 최강 신선으로)	7,551,826	다운크리에이티브
16	できるメイド様(능력 있는 시녀님)	3,997,987	kwbooks
17	静かなるドン(보스의 두 얼굴)	15,037,046	
18	悪女の恋人は主人公様(악녀의 남주님)	2,592,928	연담, 북극여우
19	かりそめの公爵夫人(빈껍데기 공작부인)	6,667,660	연담
20	公爵夫人の50のお茶レシビ(공작부인의 50가지 티 레시피)	7,156,316	드림툰

주: 10월 21일 기준

자료: 픽코마, 미래에셋대우 리서치센터

디앤씨미디어 (263720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	32	42	61	93
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	32	42	61	93
판매비와관리비	26	34	47	69
조정영업이익	6	8	14	24
영업이익	6	8	14	24
비영업손익	1	0	1	1
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	7	8	15	25
계속사업법인세비용	1	2	3	5
계속사업이익	6	7	12	20
중단사업이익	-1	-2	0	0
당기순이익	5	5	12	20
지배주주	5	5	12	20
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	5	5	12	20
지배주주	5	5	12	20
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	6	8	14	24
FCF	4	4	9	17
EBITDA 마진율 (%)	18.8	19.0	23.0	25.8
영업이익률 (%)	18.8	19.0	23.0	25.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.6	11.9	19.7	21.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	40	49	70	99
현금 및 현금성자산	9	9	15	31
매출채권 및 기타채권	3	6	13	19
재고자산	1	1	2	3
기타유동자산	27	33	40	46
비유동자산	4	4	5	7
관계기업투자등	1	1	2	4
유형자산	2	3	2	2
무형자산	0	0	0	0
자산총계	44	53	76	106
유동부채	7	11	21	31
매입채무 및 기타채무	0	1	2	3
단기금융부채	0	2	2	2
기타유동부채	7	8	17	26
비유동부채	0	1	1	2
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	2
부채총계	7	12	23	33
지배주주지분	37	42	53	73
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	16	16	16	16
이익잉여금	15	20	32	52
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	37	42	53	73

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
영업활동으로 인한 현금흐름	4	5	9	17
당기순이익	5	5	12	20
비현금수익비용가감	1	2	3	5
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	2	3	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	0	-1	-3	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-2	-6	-6
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	0	0
법인세납부	-1	-1	-3	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-2	-7	-2	0
유형자산처분(취득)	0	-1	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	22	0	0	0
기타투자활동	-24	-6	-2	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	0	2	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	0	0
현금의 증가	3	0	6	16
기초현금	6	9	9	15
기말현금	9	9	15	31

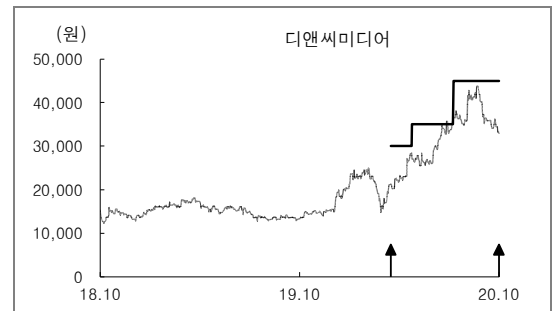
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	34.6	48.3	34.4	20.4
P/CF (x)	30.7	36.1	27.9	16.6
P/B (x)	4.6	5.6	7.5	5.5
EV/EBITDA (x)	21.6	28.1	25.2	14.2
EPS (원)	408	403	957	1,609
CFPS (원)	461	539	1,180	1,976
BPS (원)	3,079	3,448	4,405	6,014
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	18.5	31.3	45.2	52.5
EBITDA증가율 (%)	20.0	33.3	75.0	71.4
조정영업이익증가율 (%)	20.0	33.3	75.0	71.4
EPS증가율 (%)	-7.7	-1.2	137.5	68.1
매출채권 회전을 (회)	10.4	9.2	6.9	6.1
재고자산 회전을 (회)	63.9	48.4	38.9	34.6
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	12.4	10.0	18.2	21.8
ROE (%)	14.4	12.4	24.8	31.4
ROIC (%)	110.8	119.9	154.3	189.5
부채비율 (%)	19.5	28.7	42.5	45.2
유동비율 (%)	591.4	432.5	326.9	316.7
순차입금/자기자본 (%)	-83.8	-15.8	-80.3	-80.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	2,138.9	2,429.0	4,417.5

자료: 디앤씨미디어, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디앤씨미디어 (263720)				
2020.07.30	매수	45,000	-	-
2020.05.15	매수	35,000	-15.33	3.29
2020.04.06	매수	30,000	-21.44	-5.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.