

덱스터 (206560)

FS Research

이 단 연구원

danlee@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(06/28)	13,000원
상승여력	-

시가총액	3,303억원
총발행주식수	25,410,336주
60일 평균 거래량	165,927주
52주 고	47,600원
52주 저	8,420원
외인지분율	2.2%
신용비율	3.2%
자본금	127억원
액면가	500원

주요주주	지분률
김용화	19.3%
김 옥	1.7%
감동익	0.2%
행사기간	미행사된 주식수

주요 자회사	지분률
라이브톤	91.5%
덱스터픽처스	100.0%
크레마	66.7%
네스트이엔티	70%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

올여름 덱스터와 함께

실력자 '김용화' 감독을 품은 국내 유일의 종합 영상 스튜디오

동사는 2011년 설립되었으며 VFX(Visual Effects : 시각적 특수효과) 전문업체로 영화 제작의 시각효과를 담당해 왔다. 동사는 드라마의 음향제작 및 음향 설계 컨설팅 사업을 진행하는 '라이브톤'과 종합영상콘텐츠 제작업을 영위하는 '덱스터 픽처스', 광고제작 및 대행업의 '크레마', 영상, 드라마 제작 및 캐릭터 매니지먼트 사업의 '네스트이엔티'까지 총 4개의 자회사를 거느리고 있다. 자회사와의 시너지를 통해 원스톱 솔루션을 제공하는 국내 유일의 종합 영상 제작기업이다. 동사의 창립자 김용화 감독은 2019년 동사의 대표이사직을 사임하고 자회사 '덱스터 픽처스' 대표이사가 되었다. 김용화 감독은 2003년 <오! 브라더스 (314만명)>로 데뷔하여 <미녀는 괴로워 (관객수 608만명)>, <신과함께 - 죄와벌 (관객수 1441만명)>, <신과함께 - 인과연 (관객수 1227만명)> 등 두 편의 천만 영화를 제작한 감독으로 알려져 있다.

덱스터가 이끄는 VFX 시장

동사의 투자포인트 1) 독보적인 VFX 기술을 보유하고 있다는 것이다. 드라마 <아스달 연대기>에서 활용된 기술 'ZENN'은 천만 개 이상의 털을 빠르고 정확하게 제어하는 알고리즘을 구현한다. 또한 영화 <기생충>, <백두산> 등의 제작에 활용된 'Tane'는 수백 제곱미터 이상의 환경에서 바닥의 자갈들까지 처리할 수 있다. 이밖에도 시각 왜곡 기술 'BeyondScreen'과 수십~수백 대의 카메라를 동기화하여 촬영하는 솔루션 'VACS' 그리고 인공지능 얼굴 합성의 'DeepDataSculptor'이 있다.

2) 동사는 경기도 파주에 국내 제1호 버추얼 프로덕션 스튜디오 'D1'을 런칭했다. D1은 대형 LED 벽에 실시간으로 3D 배경을 투영한 후 배우와 배경을 동시 촬영할 수 있는 스튜디오다. 회사측은 "VFX 작업물을 즉각 반영해 촬영 비용이 절감되며, 시공간 제약이 없고 공동작업이 가능한 구조로 전체 공정 시간을 줄일 수 있다" 소개한 바 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	392	555	263	430	810
영업이익	21	-54	2	-6	78
영업이익률	5.3	적전	흑전	적전	9.6
세전이익	37	-53	3	-3	92
지배주주순이익	28	-77	-30	-4	92
PER	41.6	N/A	N/A	N/A	61.5
PBR	1.8	3.2	2.4	12.3	5.8

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

3) 지난해 7월 넷플릭스와 후반작업 협력 강화를 위한 장기 파트너십을 구축했다. 동사는 넷플릭스 시리즈 킹덤, 사냥의 시간, 승리호, 낙원의 밤 등 후반작업을 담당해 기술력에 대한 신뢰를 쌓아왔다. 이번 파트너십을 통해 VFX뿐만 아니라 색 보정을 담당하는 'DI'사업부, 디자인과 믹싱을 처리하는 '라이브톤' 등으로 협력이 더욱 확대될 전망이다.

4) 지난달 바이든 대통령의 방한에 맞춰 대한무역투자진흥공사(KOTRA)는 워너브라더스, 마블스튜디오, D.C 코믹스 그리고 영화 제작 기술을 공급하는 넷플릭스의 자회사와 6년간 1억 달러 규모의 투자신고식을 개최했다. 국내외 모두 본격적인 콘텐츠 투자가 이루어지고 있어 동사에 큰 수혜가 될 전망이다.

5) 동사는 지속적으로 수주계약을 체결하고 있다. 최근 블라드 스튜디오와 49억 원 규모의 영화 '사일런스' VFX 용역계약을 체결했으며, 송강호 이병헌 주연의 영화 '비상선언'을 제작하는 매그넘나인과 28억원 규모의 VFX 용역계약을 체결했다. 또한 동사는 지난 3월 영화 '나이트 오브 더 조디악'의 46억원 규모의 VFX 콘텐츠 공급계약을 체결했다. '나이트 오브 더 조디악'의 원작 만화는 발매 이후 3500만 부 이상 판매됐으며, TV 만화와 극장 애니메이션으로도 제작돼 전세계적으로 큰 인기를 누렸다. 동사는 이번 작품의 참여를 계기로 해외 시장 진출을 본격화할 것으로 보인다. 더불어 웹툰 '독고', '통', '샤크' 등으로 유명한 웹툰 전문기업 투유드림과 웹툰 영상화 공동기획 제작 업무 협약을 체결한 바 있다.

이 외에도 동사는 VFX 후반작업을 맡은 영화 '외계+인'의 투자자로 나섰다. 내달 20일에 개봉하는 '외계+인'은 류준열, 김우빈, 김태희, 소지섭, 염정아, 조우진, 김의성 등 국내 내로라하는 배우들이 대거 출연해 큰 관심을 모으고 있다. 만약 영화 '외계+인'이 흥행에 성공한다면 동사의 외형성장과 수익성은 더욱 가속화될 전망이다.

그림1. 영화관 총 관객수 및 매출액(월별)

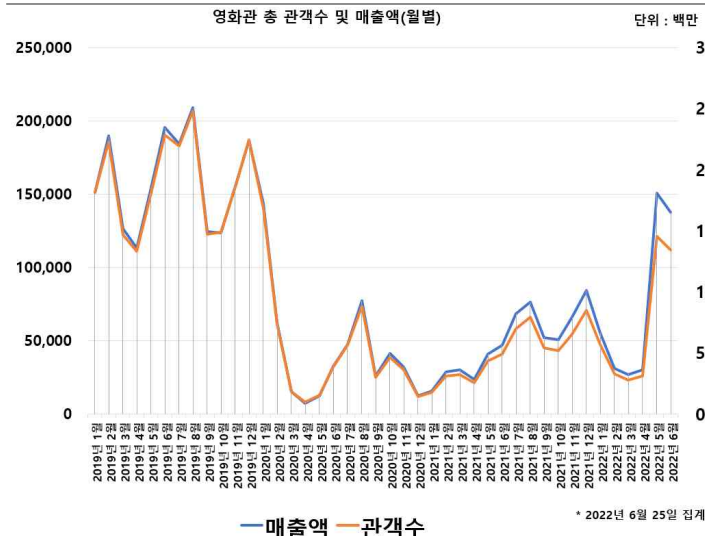


그림2. 영화 순제작비 대비 VFX 비중

VFX	순제작비 대비 VFX
70	29%
28	20%
30	35%
107	49%
190	54%
70	27%
70	29%
148	25%
70	35%

자료: FS리서치

자료: FS리서치

하반기 실적이 진짜다

6월 27일 기준 영화 '범죄도시2'가 누적관객수 1천204만 명을 돌파하면서 한국 영화 시장의 활기를 불어넣고 있다. 영화시장의 흥행은 곧 콘텐츠 제작사들의 성장을 이끈다. 코로나19로 인해 지난 2년간 약화됐던 실적에서 벗어나 동사의 외형성장률과 수익성 개선을 동시에 실현할 것으로 예상된다.

동사의 2022년 매출액은 810억원 (+88.1%, yoy), 영업이익 78억원 (흑자전환)을 기록할 전망이다. 이는 리오프닝에 따른 영화, 드라마, 광고뿐만 아니라 AR/VR 등 다양한 콘텐츠 수요가 예상되며, 해외 VFX 수주도 본격화되면서 고마진의 사업 확장이 지속될 수 있기 때문이다. 또한 동사는 설립 초기부터 종합 영상 제작 업체를 구축하기 위해 자회사를 늘려왔다. 이는 곧 자회사를 통해 영업비용의 대부분을 차지하는 외주용역비를 내재화하여 수익성을 개선할 것으로 예상된다. 최근에는 영화 제작 투자에도 나서면서 매출처를 다변화하는 모습이다.

동사의 국내 영화 VFX 시장 점유율은 30~40% 수준을 유지해 왔으나 코로나19 이후 점유율 70~80%를 상회하고 있다. 동사는 국내 업체들과의 경쟁이 아닌 할리우드의 세계적인 VFX 업체들과 마찬가지로 프리미엄 전략을 시행하고 있어 앞으로의 성장이 더욱 기대된다.

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 덱스터의 발생주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-