

## 텍스터(206560)

Not rated

Corporate Day 후기

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

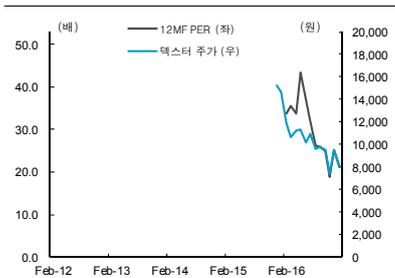
### Stock Data

KOSPI(1/18)	2,071
주가(1/18)	8,040
시가총액(십억원)	174
발행주식수(백만)	22
52주 최고/최저가(원)	17,257/6,647
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,714
유종주식비율/외국인지분율(%)	62.7/21.9
주요주주(%)	김용화 외 4인 34.3
	PROMETHEUS CAPITAL (INTERNATIONAL) CO., LTD. 9.1

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(18.2)	(29.1)	(51.4)
상대주가(%p)	(19.6)	(31.5)	(61.7)

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### VFX 국내 1위 업체

- 15년 12월에 상장. VFX(시각효과) 국내 1위 점유율 업체
- 16년 3분기 누적 기준 매출 비중 VFX 제작 91%, 기타 9%. 중국 매출 70%로 국내 30% 대비 높음
- 주요 주주는 대표 및 특수관계인 34.3%, Prometheus Capital(중국 완다 계열) 9.1%, Well Alike Limited(중국 레전드 캐피탈) 8.3% 보유

### 투자포인트

#### 1) 아시아 최고 수준의 VFX 업체로 독보적 기술력 확보

- 자체 개발 소프트웨어를 활용한 프로젝트 관리 및 디지털자산 축적으로 기술력 및 작업 효율성 peer대비 우위. 일회성 이벤트 제외 시 20% 이상의 마진 달성 가능한 구조
- 다수의 프로젝트를 통해 기술력 인정받아 단가가 높은 프로젝트만 선별해 진행. 이로 인해 man-day(1인당 하루 인력 단가) 15년 말 35만원에서 현재 45만원까지 상승
- VFX 기술 응용해 영화뿐만 아니라 광고, 드라마 프로젝트도 수주하기 시작, 장기적으로 VR사업 매출액 확대도 기대

#### 2) 중국 영화 산업의 높은 성장에 따른 수혜 예상

- 중국 박스오피스 시장 규모는 4.8억달러로 세계 2위, 지난 5년간 연평균 36% 성장
- 중국 영화 제작비 중 VFX 비중 평균 15%, 미국의 50% 비교 시 확대될 가능성 높음
- 이미 다수의 reference 확보해 중국 수주 꾸준히 증가 중. 전체 수주 잔고 15년 말 210억원에서 16년 3분기 기준 263억원으로 25.2% 증가
- 완다그룹, 알리바바픽처스, 알파그룹 등 중국 대기업과의 파트너십 확대 긍정적

#### 3) 올해부터 수익성 회복 기대

- 16년 영업이익은 본사 이전 비용과 텍스터차이나 관련 손실로 전년대비 감소할 전망
- 그러나 17년은 절대 영업이익 및 수익성 회복 가능. 근거는 16년 발생된 일회성 비용우려가 없는 가운데 수주 증가, 단가 상승, 디지털자산 확보에 따른 비용 감소 때문
- 외형 성장은 이미 입증된 상황으로 수익성(목표 마진 20%)만 확인이 되면 밸류에이션 정당화 될 것. 펀더멘탈 이외 외부 요인 우호적으로 돌아서면 주가 반등 가능

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	19	5	3	344	NM	7	NM	1.4	NM	86.1	-
2015A	26	5	4	72	(79.2)	7	211.5	34.1	22.1	10.6	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

**Q&A**

**1) 금일 주가 급락(-12.6%) 이유?**

- 정확한 원인은 파악이 안 되나 블록딜 우려로 추측. 확인 후 시장과 소통할 예정

**2) 수주 상황?**

- 16년 3분기말 기준 수주잔고 263억원, 증가한 원인은 인력 충원돼 프로젝트 처리 능력 보강됐기 때문. Man-day 상승 효과도 존재  
 - 향후 2~3년간 외형 20~30% 성장 가능한 일감 확보되고 있어 매출 감소 우려는 없음

**3) 영화 '신과함께' 관련 업데이트?**

- 회사 대표인 김용화 감독의 네이버 웹툰 기반 작품으로 리얼라이즈픽처스와 공동 제작  
 - 진행률 많이 올라온 상황으로 1편은 올해 여름, 2편은 내년에 개봉 예정  
 - 관련 매출액은 VFX제작 170억원, 투자조달 금액 175억원 중 일정 수수료 수취. 자체 투자한 금액은 개봉 후 revenue sharing 이익 존재

**4) 16년과 17년 실적 전망?**

- 16년은 본사 이전 비용과 덱스터차이나 손실로 예상에 못 미침. 다만 4분기는 성수기로 이익 많이 회복될 것  
 - 17년 매출액은 20~30% 성장, 영업이익 20%가 목표

**5) 덱스터차이나 매각 이유?**

- 3분기에 매각, 관련 매각이익 발생. 매각 이유는 현지 인력 충원에 어려움 있었기 때문. 예상만큼 인건비도 짝 편이 아니라 영업상 유리할 것 없다고 판단  
 - 덱스터차이나를 매각했다고 중국 수주 감소 우려할 필요 없음

**6) VR사업 진행 상황?**

- 가구 관련 VR사업 진행 중, 아직 매출은 미미함. 점차 확대해나갈 계획

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
덱스터(206560)	2017.01.18	NR	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 18일 현재 덱스터 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.