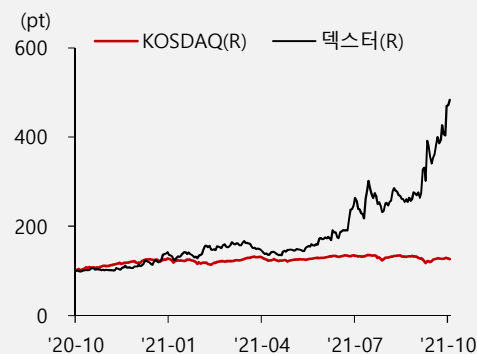


N/R

목표주가	- 원
현재주가	24,150 원
Upside	- %
Key Data	2021년 10월 29일
산업분류	코스닥 오락, 문화
KOSPI(pt)	2,970.68
시가총액 (억원)	6,124
발행주식수 (천주)	25,358
외국인 지분율 (%)	4.3
52 주 고가 (원)	24,150
저가 (원)	4,910
60 일 일평균거래대금 (십억원)	107.7
주요주주	(%)
김용화 외 2인	21.21
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	88.7 252.0 387.9
상대주가	85.3 251.4 300.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7393

텍스터(206560)

콘텐츠 특수기술+원천 IP → 메타버스 확장

기업 개요

동사는 2011년 설립하여, 2015년 12월에 코스닥 시장에 상장하였다. 영화, 드라마, 광고 등 영상미디어 시각효과(VFX) 제작수주가 주요 사업이며, '신과 함께 1,2', '백두산', '모가디슈'와 같은 영화제작 사업, 버추얼 스튜디오 등 사업영역을 확장해나가고 있다.

투자포인트

1. 글로벌 OTT 향 한국 콘텐츠 관련 특수기술 수주가 증가할 전망: 동사는 콘텐츠 관련 특수기술 관련 1) VFX 2) 음향보정 3) 색감보정의 3 가지를 공급한다. 최근 '오징어게임' 이후로 Netflix를 비롯한 글로벌 OTT들의 아시아태평양 지역내에서 콘텐츠 수급 중 한국 콘텐츠 비중을 절반가까이 확대할 계획이다. 콘텐츠내에 특수기술 적용이 확대되는 추세여서, 동사의 글로벌 OTT향 국내 콘텐츠의 특수기술 관련 수주가 증가할 전망이다. 동사는 국내 최고의 기술력과 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 OTT에서도 기술력을 인정받고 있다. 동사의 특수기술은 현재까지는 '후공정(보정)' 수준이지만 앞으로 메타버스 시대가 열리면 '선공정(제작단계)'까지 확대되어 'Virtual Human(가상인간)' 및 'VR 콘텐츠 제작'까지 확장될 수 있다. 또한 실제와 같은 몰입감&현실감을 제공하는 Software 개발에 VFX 기술이 필수이기 때문에, 본업에 있어서도 수주 확대에 따른 실적 증가 수혜가 기대된다.

2. '영화+드라마 원천 IP' 확대: 자회사 '텍스터 픽처스'를 통해 '신과함께 1,2', '백두산', '모가디슈' 등 매년 1편씩의 대작 영화를 제작하고 있으며, 내년부터는 JV 형식으로 자체제작 드라마를 통해 '영화&드라마 콘텐츠 IP 라인업'을 확장해 나갈 계획이다. 또한 '블라드스튜디오'(CJ ENM와 JV 합작사)를 통한 대작 영화 및 타 콘텐츠(드라마, 예능 등)향 동사의 VFX 수주 증가가 예상된다.

3. '크레마월드와이드' 인수로 광고신사업도 추가 & '버추얼스튜디오' 가치 부각: 디지털 종합광고회사 '크레마월드와이드'를 3 분기에 인수완료 하면서, 향후 '크레마월드와이드'의 실적도 연결로 반영되며, 동사의 광고 VFX 수주도 증가하면서 시너지 효과가 기대된다. 올해 9월에 완공된 '버추얼스튜디오'(경기도 파주 소재)를 현재 영화 '더 문'의 제작을 시작으로 향후 실감 콘텐츠 제작 & 실시간 VFX에 기반한 게임, 영화, 드라마, 예능프로그램, XR(혼합현실)공연 등 메타버스로의 다양한 적용이 가능하다.

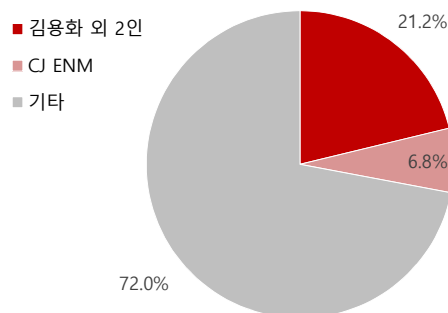
구분	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	318	253	392	555	263
영업이익 (억원)	24	-219	21	-54	2
영업이익률 (%)	7.6	-86.3	5.3	-9.7	0.8
지배순이익 (억원)	52	-342	28	-77	-30
PER (배)	39.2	-	41.6	-	-
PBR (배)	2.6	5.4	1.9	3.4	2.6
ROE (%)	6.9	-57.5	5.4	-13.0	-5.4
EPS (원)	243	-1,552	114	-313	-120

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

글로벌 OTT 향 한국 콘텐츠 관련 특수기술 수주가 증가할 전망

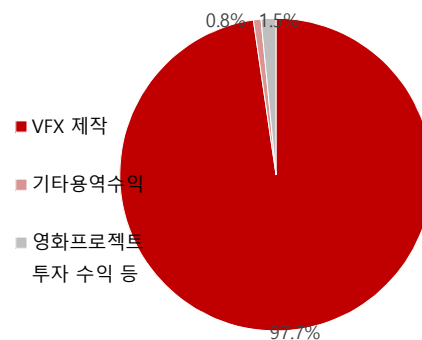
동사는 콘텐츠 관련 특수기술 관련 1) VFX 2) 음향보정 3) 색감보정의 3 가지를 공급한다. 최근 '오징어게임' 이후로 Netflix 를 비롯한 글로벌 OTT 들의 아시아태평양 지역내에서 콘텐츠 수급 중 한국 콘텐츠 비중을 절반가까이 확대할 계획이다. 콘텐츠내에 특수기술 적용이 확대되는 추세여서, 동사의 글로벌 OTT 향 국내 콘텐츠의 특수기술 관련 수주가 증가할 전망이다. 동사는 국내 최고의 기술력과 레퍼런스를 바탕으로 글로벌 OTT 에서도 기술력을 인정받고 있다. 동사의 특수기술은 현재까지는 '후공정(보정)' 수준이지만 앞으로 메타버스 시대가 열리면 '선공정(제작단계)'까지 확대되어 'Virtual Human(가상인간)' 및 'VR 콘텐츠 제작'까지 확장될 수 있다. 또한 실제와 같은 몰입감&현실감을 제공하는 Software 개발에 VFX 기술이 필수이기 때문에, 본업에 있어서도 수주 확대에 따른 실적 증가 수혜가 기대된다.

그림 1. 주요주주 구성



자료: 엑스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출비중(2021년 상반기 기준)



자료: 엑스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 국내외 OTT 플랫폼 활성화

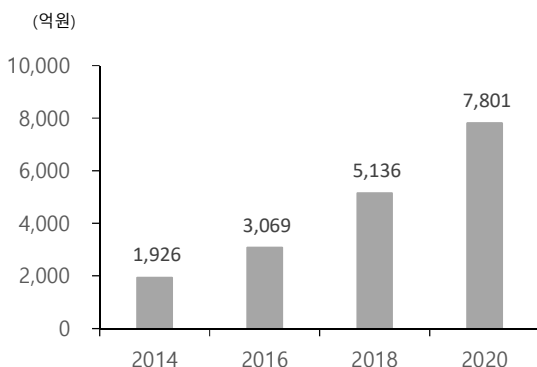
「2021년 국내 OTT 시장」

국내외 OTT 진출 본격화



자료: 엑스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 OTT 시장규모



자료: 엑스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 종합 콘텐츠 제작 스튜디오 계획



자료: 엑스터, 리딩투자증권 리서치센터

‘영화+드라마 원천 IP’ 확대

자회사 ‘덱스터 픽처스’를 통해 ‘신과함께 1,2’, ‘백두산’, ‘모가디슈’ 등 매년 1 편씩의 대작 영화를 제작하고 있으며, 내년부터는 JV 형식으로 자체제작 드라마를 통해 ‘영화&드라마 콘텐츠 IP 라인업’을 확장해 나갈 계획이다. 또한 ‘블라드스튜디오’(CJ ENM 와 JV 합작사)를 통한 대작 영화 및 타 콘텐츠향 동사의 VFX 수주 증가가 예상된다.

그림 6. 모가디슈



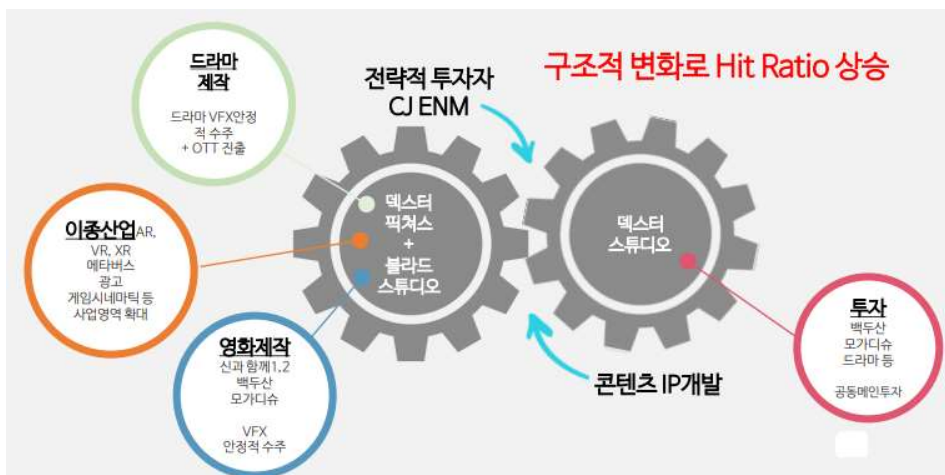
자료: 덱스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 신과함께 1&2 편



자료: 덱스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 콘텐츠 제작 전략



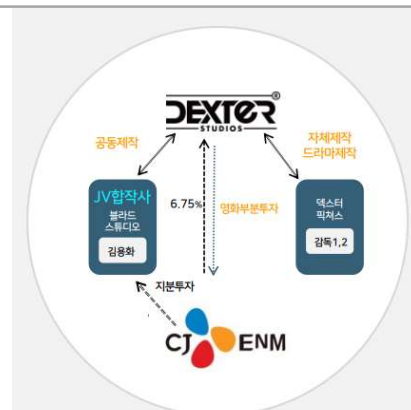
자료: 덱스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 내년도 콘텐츠 라인업(덱스터픽처스&블라드 스튜디오)

제목명	제작년도	제작사
국풍81	2021	덱스터픽처스
EARTH 619	2021	덱스터픽처스
더문	2021	블라드스튜디오
사일런스	2021	블라드스튜디오

자료: 덱스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 10. 제작사 내재화 전략

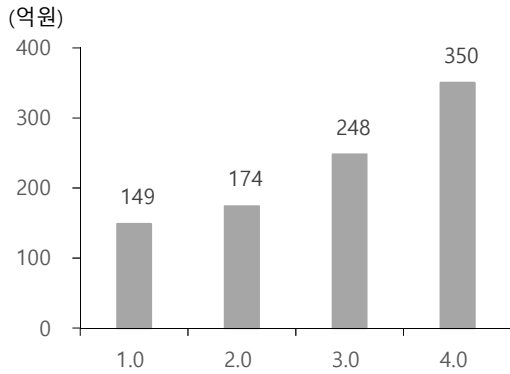


자료: 덱스터, 리딩투자증권 리서치센터

‘크레마월드와이드’ 인수로 광고신사업도 추가 & ‘버추얼스튜디오’ 가치 부각

디지털 종합광고회사 ‘크레마월드와이드’(지분 66.67%)를 3 분기에 인수완료 하면서, 향후 ‘크레마월드와이드’의 실적도 연결로 반영되며, 동사의 광고 VFX 수주도 증가하면서 시너지 효과가 기대된다. 올해 9 월에 완공된 ‘버추얼스튜디오’(경기도 파주 소재)를 현재 영화 ‘더 문’의 제작을 시작으로 향후 실감 콘텐츠 제작 & 실시간 VFX 에 기반한 게임, 영화, 드라마, 예능프로그램, XR(혼합현실)공연 등 메타버스로의 다양한 적용이 가능하다.

그림 11. ‘크레마월드와이드’ 매출추이



자료: 맥스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 12. 버추얼스튜디오 활용한 영화 ‘더문’(개봉예정)



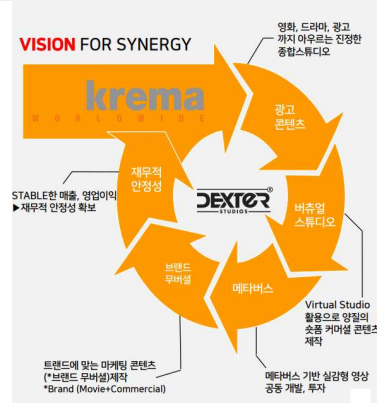
자료: 맥스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 13. 차세대 제작시스템



자료: 맥스터, 리딩투자증권 리서치센터

그림 14. 시너지 전략



자료: 맥스터, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	857	895	808	665	686
유동자산	577	443	563	321	410
현금및현금성자산	105	152	212	82	146
단기금융자산	245	130	227	164	240
매출채권및기타채권	216	151	65	45	16
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	280	453	245	345	275
장기금융자산	34	77	72	190	180
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	71	76	62	51	36
무형자산	11	14	12	10	8
부채총계	75	487	176	112	113
유동부채	28	366	152	78	96
단기차입부채	0	243	116	16	10
기타단기금융부채	0	99	0	0	0
매입채무및기타채무	21	19	23	31	14
비유동부채	47	121	24	34	16
장기차입부채	0	0	7	19	13
기타장기금융부채	0	0	0	11	0
자본총계*	782	409	632	553	573
지배주주지분*	782	408	632	553	572
비지배주주지분	0	0	0	1	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동으로인한현금흐름	-14	-138	119	-13	166
당기순이익	51	-342	28	-77	-30
현금유입(유출)이없는수익	1	214	40	133	77
자산상각비	34	34	38	49	40
영업자산부채변동	-63	-4	49	-71	120
매출채권및기타채권	-73	-7	31	24	52
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	1	-8	9	-21	-17
투자활동현금흐름	-358	-99	40	17	-130
투자활동현금유입액	115	190	586	453	384
유형자산	2	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	473	290	545	436	514
유형자산	53	21	15	33	9
무형자산	6	1	1	1	1
재무활동현금흐름	23	284	-100	-134	34
재무활동현금유입액	51	313	11	10	50
단기차입부채	4	0	0	0	0
장기차입부채	0	246	0	0	0
재무활동현금유출액	28	30	111	144	16
단기차입부채	16	0	0	0	0
장기차입부채	1	1	6	131	16
기타현금흐름	0	1	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	0	0	-0	-6
현금변동	-350	47	60	-131	64
기초현금	455	105	152	212	82
기말현금	105	152	212	82	146

자료: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	318	253	392	555	263
매출원가	217	356	0	0	0
매출총이익	100	-103	392	555	263
판매비와관리비	76	116	371	608	261
영업이익	24	-219	21	-54	2
EBITDA	58	-185	58	-5	42
비영업손익	33	-192	17	1	1
이자수익	6	8	5	2	2
이자비용	1	24	15	2	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-13	3	4	-4
관계기업등관련손익	33	0	0	0	0
기타비영업손익	-2	-162	23	-3	4
세전계속사업이익	58	-411	37	-53	3
법인세비용	6	-69	9	24	34
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	51	-342	28	-77	-30
지배주주순이익*	52	-342	28	-77	-30
비지배주주순이익	-1	0	0	0	-0
기타포괄손익	1	0	0	0	0
총포괄손익	52	-342	28	-77	-30

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	243	-1,552	114	-313	-120
BPS*	3,623	1,854	2,568	2,243	2,267
CFPS	-65	-628	485	-54	656
SPS	1,472	1,150	1,594	2,251	1,043
EBITDAPS	268	-840	238	-18	167
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	39.2	-	41.6	-	-
PBR*	2.6	5.4	1.9	3.4	2.6
PCFR	-	-	9.8	-	8.8
PSR	6.5	8.7	3.0	3.4	5.5
EV/EBITDA	35.4	-	20.0	-	34.6
재무비율					
매출액증가율	22.0	-20.3	54.8	41.5	-52.5
영업이익증가율	-46.9	적전	흑전	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	24.3	적전	흑전	적전	적지
매출총이익률	31.6	-40.5	100.0	100.0	100.0
영업이익률	7.6	-86.3	5.3	-9.7	0.8
EBITDA이익률	18.2	-73.0	14.9	-0.8	16.0
지배주주순이익률*	16.1	-134.9	7.2	-13.9	-11.6
ROA	2.9	-25.0	2.4	-7.3	0.3
ROE	6.9	-57.5	5.4	-13.0	-5.4
ROIC	7.1	-46.1	5.3	-42.6	-15.0
부채비율	9.6	119.0	27.8	20.2	19.7
차입금비율	0.0	59.3	19.5	6.3	4.0
순차입금비율	-36.2	2.6	-50.0	-38.0	-63.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

덱스터(206560)

일자	2021-11-01
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.09.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%