

Analyst 김인필 · 02)6923-7351 · ipkim01@capefn.com

## 디앤씨미디어 (263720KQ | NR)

### 고공행진

국내 웹소설 관련 업체들은 시장의 빠른 성장 (2013~2018년 CAGR 33.3%)을 기반으로 해외진출이 가속화되고 있어 국내 시장성장률을 상회하는 실적성장률을 시현할 것으로 기대한다. 특히, 국내 1위 웹소설 업체 디앤씨미디어는 포도트리(카카오 자회사)의 2대 주주 등재로 국내외 영업환경이 경쟁사 대비 유리할 것으로 판단되어 성장가능성과 잠재력을 높게 평가한다.

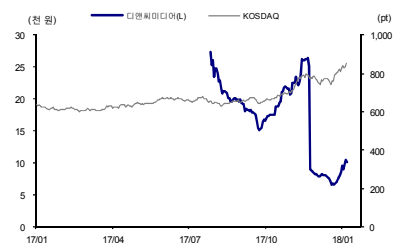
#### 국내 1위 웹소설 CP업체. 포도트리 2대 주주

- 디앤씨미디어는 국내 1위 웹소설 제작업체(CP: Contents Provider)로 국내 최대 규모인 350여명의 작가를 보유하고 있으며 대규모 편집부 기반으로 연간 600편 이상의 신규 콘텐츠 제작. 카카오페이지, 다음웹툰, 네이버, 레진코믹스, 케이툰 등 국내 유수의 플랫폼 업체와 거래
- 카카오 자회사 포도트리가 2대 주주(지분율 18.4%)로 등재되어 있어 카카오페이지 및 다음웹툰과 긴밀한 관계를 유지하고 있으며 이를 기반으로 작가모집 등 콘텐츠 제작사 경쟁력을 확보한 것으로 파악. 포도트리는 국내 최대 웹소설 유료화 사업자로 콘텐츠 제작업체 및 작가와의 수익구조가 경쟁사 대비 우월한 것으로 판단. 이에 반해, 웹소설 1위 사업자인 네이버는 무료 콘텐츠 제공이 보편화되어 있어 작가와의 수익배분 구조에 한계를 보이고 있는 상황

#### 웹소설/웹툰 시장 성장에 따른 구조적 성장

- 국내 웹소설 시장은 2013 ~ 2018년 CAGR 33.3% 성장이 지속될 것으로 전망되며 국내 업체들의 해외시장 진출이 가속화되고 있어 시장성장률 이상의 실적개선을 기대할 수 있을 것으로 판단
- 특히 당사는 작년부터 국내 웹소설 기반의 수익구조를 웹툰으로 확장하고 있으며 미국, 중국, 일본 등의 해외 진출을 통해 수출 가능성 제기. 국내는 2016년 기준 696권의 신규 콘텐츠를 발간하였으며 이중 552편이 전자책으로 서비스. 웹툰은 작년 6개의 신작에 이어 올해 20개 이상의 신규 웹툰이 출시될 예정으로 매출이 본격화될 것으로 기대
- 과거 웹소설을 기반한 웹툰의 신규 발간으로 과거 웹소설 원작에 대한 매출도 동반 상승. 올해 웹툰의 예상 매출액은 70억원 수준으로 전체 매출의 20% 차지할 것으로 기대. 수출비중은 작년 2~3%에서 올해 10% 이상으로 확대될 것으로 추정되어 해외시장에 대한 성장잠재력 부각

#### Stock Data



주가(1/11)	10,050원		
액면가	500원		
시가총액	121십억원		
52주 최고/최저가	10,400원/ 5,047원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	24.2	0.0	0.0
상대주가(%)	-11.3	0.0	0.0

#### 경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	(억원)	N/A	144	189	260	350
영업이익	(억원)	N/A	26	37	55	80
영업이익률	(%)	N/A	18.3	19.6	21.2	22.9
순이익	(억원)	N/A	21	30	45	70
EPS	(원)	N/A	254	360	374	581
증감률	(%)	N/A	N/A	41.5	3.8	55.6
PER	(배)	N/A	0.0	0.0	26.9	17.3
PBR	(배)	N/A	0.0	0.0	10.7	6.6
ROE	(%)	N/A	58.1	57.8	49.7	47.3
EV/EBITDA	(배)	N/A	-1.1	-1.6	-	-
순차입금	(억원)	N/A	-30	-59	-	-
부채비율	(%)	N/A	69.6	42.3	-	-

### 케이프투자증권

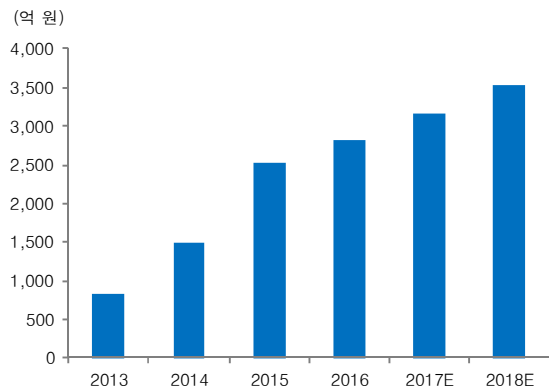
## Valuation

### 새로운 시장의 성장기업

동사의 올해 예상 실적은 매출액 350억원(+34.6%, YoY), 영업이익 80억원(+45.5%, YoY), 지배주주순이익 70억원(+55.6%, YoY) 달성이 가능할 것으로 전망. 현 주가는 올해 예상실적 기준 P/E 17.3X에서 거래되고 있어 저평가 구간으로 판단. 올해 실적은 종이책 부문의 안정적 성장을 기반으로 전자책 부문의 실적 Level-Up 기대. 특히 웹툰향 매출의 본격화와 해외 수출에 대한 매출가시화가 전자책 부문의 실적성장에 기인할 것.

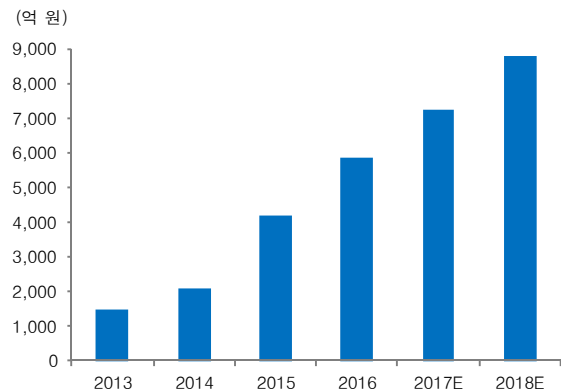
올해 종이책 부문의 실적은 120억원 달성이 가능할 것으로 판단. 작년말 일본 대형출판사 카도카와와 노블코믹스 '황제의 외동딸' 출판계약을 체결함에 따라 올해부터 매출이 본격화될 예정이며 '황제의 외동딸'이 대형 히트작품인 것을 감안시 실적 달성 가능성도 높을 것으로 평가. 전자책 부문의 실적은 올해 매출액 230억원 달성이 가능할 것으로 판단되어 전년대비 40% 이상의 성장할 것으로 기대. 웹툰향 매출이 70억원을 상회할 것으로 추정되며 해외 수출도 35억원을 상회할 것으로 판단되어 해외시장에 대한 성장잠재력 부각될 것.

그림1. 국내 웹소설 시장 규모 추이



자료: 한국콘텐츠진흥원, 디앤씨미디어, 케이프투자증권 리서치본부

그림2. 국내 웹툰 시장 규모 추이



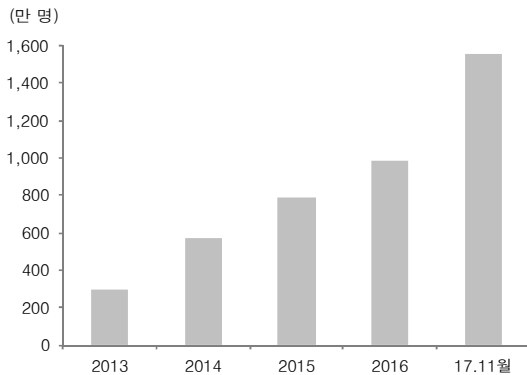
자료: 한국콘텐츠진흥원, 케이프투자증권 리서치본부

그림3. 국내 플랫폼 사업자 & CP(Contents Provider)



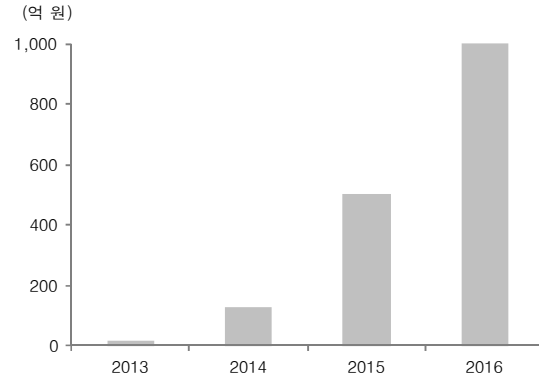
자료: 케이프투자증권 리서치본부

그림4. 카카오페이지 누적 가입자 추이



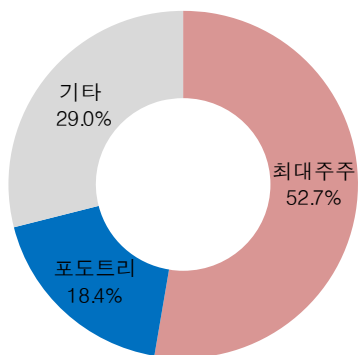
자료: 카카오, 케이프투자증권 리서치본부

그림5. 카카오페이지 거래액 추이



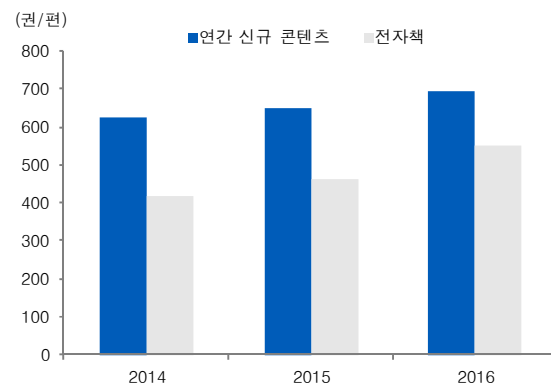
자료: 카카오, 케이프투자증권 리서치본부

그림6. 디앤씨미디어 주주현황



자료: 디앤씨미디어, 케이프투자증권 리서치본부

그림7. 연간 신규 콘텐츠 수 및 전자책 서비스 작품 수



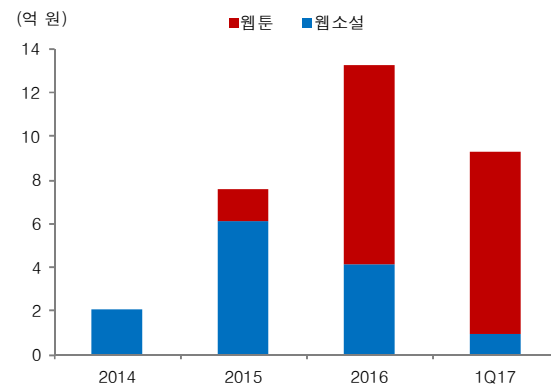
자료: 디앤씨미디어, 케이프투자증권 리서치본부

그림8. 노블코믹스 : 웹소설, 웹툰 시너지 발생



자료: 디앤씨미디어, 케이프투자증권 리서치본부

그림9. 노블코믹스 대표작 '황제의 외동딸' 매출 추이



자료: 디앤씨미디어, 케이프투자증권 리서치본부

재무상태표					포괄손익계산서				
(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A
유동자산	N/A	N/A	60	92	매출액	N/A	N/A	144	189
현금및현금성자산	N/A	N/A	31	29	증가율(%)	N/A	N/A	N/A	31.5
매출채권 및 기타채권	N/A	N/A	20	22	매출원가	N/A	N/A	0	0
재고자산	N/A	N/A	2	3	매출총이익	N/A	N/A	144	189
비유동자산	N/A	N/A	2	4	매출총이익률(%)	N/A	N/A	100.0	100.0
투자자산	N/A	N/A	0	0	판매비와 관리비	N/A	N/A	117	152
유형자산	N/A	N/A	0	0	영업이익	N/A	N/A	26	37
무형자산	N/A	N/A	0	1	영업이익률(%)	N/A	N/A	18.3	19.6
자산총계	N/A	N/A	62	96	EBITDA	N/A	N/A	26	37
유동부채	N/A	N/A	24	27	EBITDA M%	N/A	N/A	18.3	19.6
매입채무 및 기타채무	N/A	N/A	14	15	영업외손익	N/A	N/A	0	0
단기차입금	N/A	N/A	2	0	지분법관련손익	N/A	N/A	0	0
유동성장기부채	N/A	N/A	0	0	금융손익	N/A	N/A	0	0
비유동부채	N/A	N/A	1	2	기타영업외손익	N/A	N/A	0	0
사채 및 장기차입금	N/A	N/A	0	0	세전이익	N/A	N/A	26	37
부채총계	N/A	N/A	25	29	법인세비용	N/A	N/A	5	7
지배기업소유지분	N/A	N/A	37	68	당기순이익	N/A	N/A	21	30
자본금	N/A	N/A	1	1	지배주주순이익	N/A	N/A	21	30
자본잉여금	N/A	N/A	0	3	지배주주순이익률(%)	N/A	N/A	14.8	15.9
이익잉여금	N/A	N/A	36	64	비지배주주순이익	N/A	N/A	0	0
기타자본	N/A	N/A	0	0	기타포괄이익	N/A	N/A	0	0
비지배지분	N/A	N/A	0	0	총포괄이익	N/A	N/A	21	30
자본총계	N/A	N/A	37	68	EPS 증가율(% , 지배)	N/A	N/A	N/A	41.5
총차입금	N/A	N/A	2	0	이자손익	N/A	N/A	0	0
순차입금	N/A	N/A	-30	-59	총외환관련손익	N/A	N/A	0	0

현금흐름표					주요지표				
(억원)	2013A	2014A	2015A	2016A		2013A	2014A	2015A	2016A
영업활동 현금흐름	N/A	N/A	19	26	총발행주식수(천주)	N/A	N/A	10	10
영업에서 창출된 현금흐름	N/A	N/A	23	34	시가총액(십억원)	N/A	N/A	0	0
이자 수취	N/A	N/A	0	0	주가(원)	N/A	N/A	0	0
이자 지급	N/A	N/A	0	0	EPS(원)	N/A	N/A	254	360
배당금 수입	N/A	N/A	0	0	BPS(원)	N/A	N/A	438	791
법인세부담액	N/A	N/A	-2	-6	DPS(원)	N/A	N/A	20,000	0
투자활동 현금흐름	N/A	N/A	0	-30	PER(X)	N/A	N/A	0.0	0.0
유동자산의 감소(증가)	N/A	N/A	-1	-30	PBR(X)	N/A	N/A	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	0	0	EV/EBITDA(X)	N/A	N/A	-1.1	-1.6
유형자산 감소(증가)	N/A	N/A	0	0	ROE(%)	N/A	N/A	58.1	57.8
무형자산 감소(증가)	N/A	N/A	0	0	ROA(%)	N/A	N/A	34.3	38.1
재무활동 현금흐름	N/A	N/A	0	1	ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	319.6
사채및차입금증가(감소)	N/A	N/A	2	-2	배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A
자본금및자본잉여금 증감	N/A	N/A	1	3	부채비율(%)	N/A	N/A	69.6	42.3
배당금 지급	N/A	N/A	0	0	순차입금/자기자본(%)	N/A	N/A	-81.2	-87.5
외환환산으로 인한 현금변동	N/A	N/A	0	0	유동비율(%)	N/A	N/A	251.0	340.7
연결범위변동으로 인한 현금증감	N/A	N/A	0	0	이자보상배율(X)	N/A	N/A	437.9	944.2
현금증감	N/A	N/A	18	-2	총자산회전율	N/A	N/A	2.3	2.4
기초현금	N/A	N/A	12	31	매출채권 회전율	N/A	N/A	7.1	8.9
기말현금	N/A	N/A	31	29	재고자산 회전율	N/A	N/A	57.7	71.0
FCF	N/A	N/A	19	26	매입채무 회전율	N/A	N/A	0.0	0.0

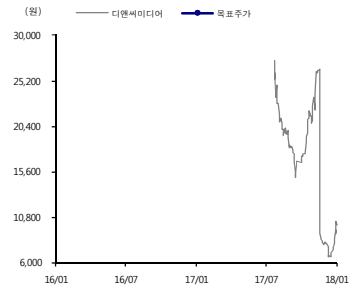
자료: 케이프투자증권

## Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

## 디앤씨미디어(263720)

## 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2018-01-12					
투자의견	NR					
목표주가	-					
과리율(%)_평균						
과리율(%)_최고						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(%)_평균						
과리율(%)_최고						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(%)_평균						
과리율(%)_최고						



## Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(90.00%) · 매도(1.25%) · 중립(8.75%)	* 기준일 2017.09.30까지

## Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 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.