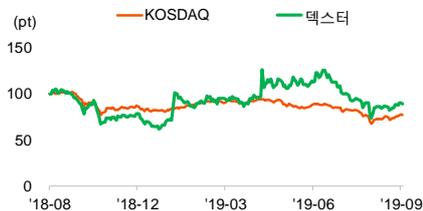


'<백두산>과 함께' 할 시간

BUY(유지)

목표주가	13,000 원		
현재주가	6,400 원		
목표수익률	103.1%		
Key Data	2019년 9월 6일		
산업분류	오락, 문화		
KOSDAQ	631.15		
시가총액 (억원)	1,578		
발행주식수 (천주)	24,643		
외국인 지분율 (%)	2.9		
52 주 고가 (원)	9,070		
저가 (원)	4,415		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.0		
주요주주	(%)		
김용화 외 4인	27.2		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	21.4	-6.6	-15.1
상대주가	6.1	10.5	9.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 13,000원 유지

투자자의견 '매수' 및 목표주가 13,000 원 유지. VFX 특수영상 제작사에서 뉴미디어 AR/VR 콘텐츠 및 테마파크, <백두산>, <신과함께 3/4> 등 IP 제작/투자사로 사업영역 확대 중. 할리우드 메이저 스튜디오의 성장 스토리와 동일.

2. 주요 이슈

① 실적전망 : '19년 연결기준 예상실적은 매출액 725 억원(YoY+84.9%), 영업 이익 44 억원 (YoY+113.8%) 전망. 외형과 수익성 모두 개선. 3분기 예상실적은 매출액 181 억원(YoY+39.3%,QoQ+18.9%), 영업이익 13 억원 (YoY-76.5%,QoQ 흑전) 전망. 중국 수주 지연 및 기수주물량의 매출 연기는 아쉬운 부문이나 인력축소 등 보수적 판관비 관리로 안정적 수익 유지 기대.

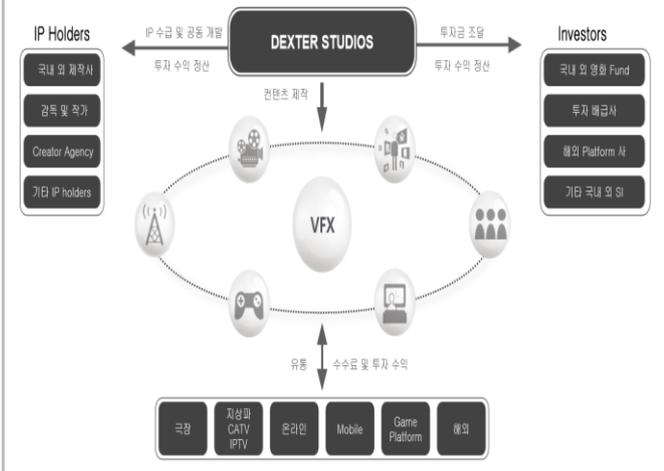
②블록버스터 <백두산> 개봉. 자회사 '덱스터픽처스(지분율:100%)'가 제작 및 투자한 영화 <백두산(추경 제작비 260 억원, 하정우 이병헌, 마동석 주연, CJ ENM 배급)> 4Q 개봉 예정. 국내 대표 남자배우들 출연과 백두산 배경의 남북요원이 등장한 액션장르로 흥행 가능성이 높은 작품. VFX 수주액 70 억원 외에 제작 및 투자수익이 반영될 예정. <신과함께 1,2>의 투자경험을 살려 적절한 투자비중을 확보할 것으로 예상. 특히 '신과함께 1/2' 이후 첫 개봉작으로 흥행성공시, 국내 3대 투자제작사 지위를 확보할 것으로 기대.

③IP Provider(영화, 드라마, 5G) 위상 강화. 향후 <더문>, <사일런스>, <탈출> 등 신규 영화 라인업을 구축하고 있어 영화제작사의 역량 강화 기대. 드라마 VFX 수주 확대도 긍정적. '18년 <아스달연대기>, '19년 <프로젝트 A(가제)> 등 드라마 VFX의 수주물량 증가로 중국 수주물량 감소를 극복. 그밖에 5G 뉴미디어 콘텐츠 확대 수혜. 5G 상용화로 AR/VR 콘텐츠 수주물량 증가. 이미 주요 국내 통신사와 협업이 진행 중이며, '20년부터 실적 기여도는 상승할 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	318	253	392	725	973
영업이익	억원	24	-219	21	44	81
세전이익	억원	58	-411	37	66	115
순이익	억원	51	-342	28	51	90
지배순이익	억원	52	-342	28	50	88
PER	배	39.20	-	41.62	31.28	17.83
PBR	배	2.62	5.41	1.85	2.32	2.05
EV/EBITDA	배	35.43	-	19.99	18.71	15.24

Exhibit 1. VFX 제작사에서 투자 및 배급 영역으로 확대



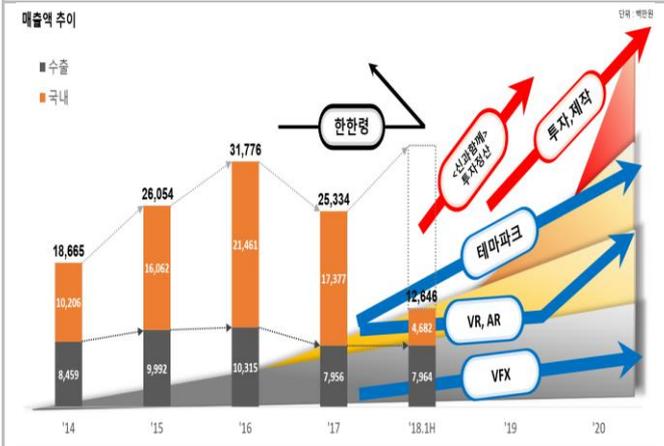
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 글로벌 미디어 콘텐츠 기업으로 사업 확장



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 주요 사업 목표



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 주요 사업 영역



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 주요 Theme Park site



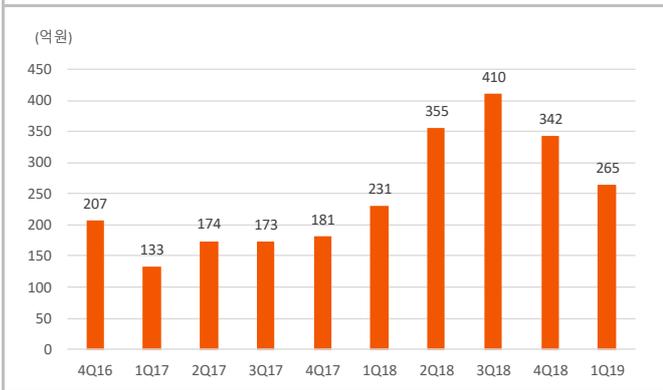
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 영화 <백두산>



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 분기별 수주잔고 추이



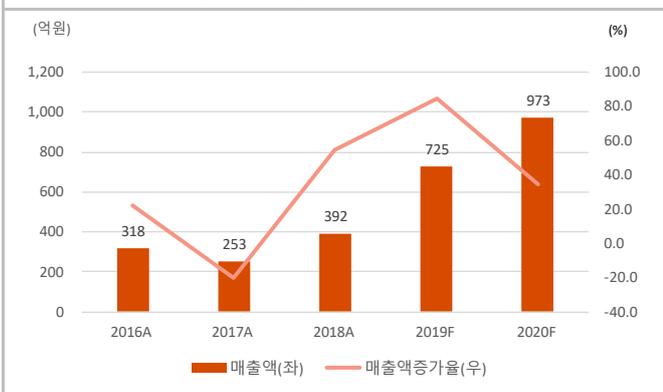
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. VFX 수출/내수 매출 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 추이



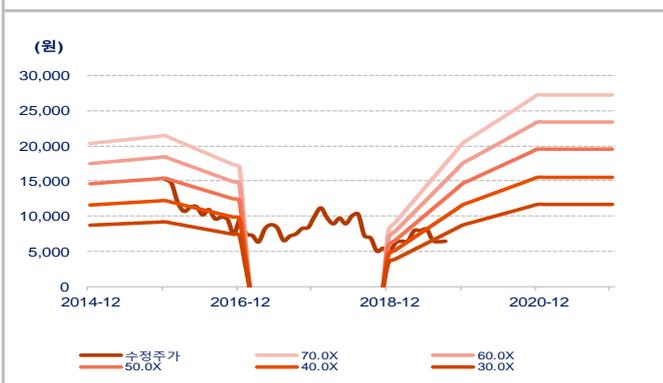
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 추이



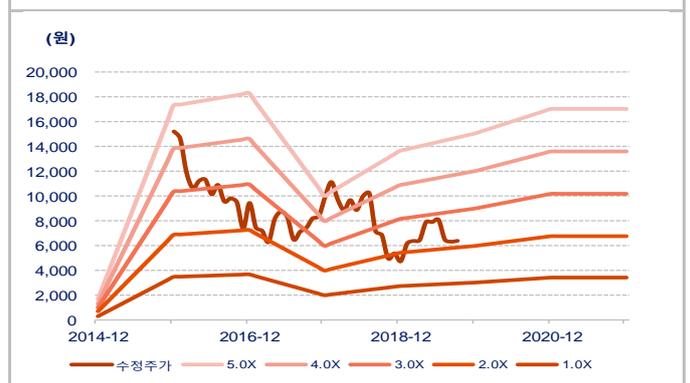
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	857	895	808	804	905
유동자산	577	443	563	357	402
현금및현금성자산	105	152	212	63	71
단기금융자산	245	130	227	264	298
매출채권및기타채권	216	151	121	22	25
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	280	453	245	447	503
장기금융자산	34	77	72	92	104
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	71	76	62	54	61
무형자산	11	14	12	11	13
부채총계	75	487	176	124	136
유동부채	28	366	152	39	43
단기차입부채	0	243	111	17	19
기타단기금융부채	0	99	0	0	0
매입채무및기타채무	21	19	29	22	25
비유동부채	47	121	24	85	93
장기차입부채	0	0	0	36	41
기타장기금융부채	0	0	0	11	12
자본총계*	782	409	632	680	769
지배주주지분*	782	408	632	680	768
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	-14	-138	119	-52	89
당기순이익	51	-342	28	51	90
현금유입(유출)이없는수익(비용)	1	214	40	66	68
자산상각비	34	34	38	44	42
영업자산부채변동	-63	-4	49	-152	-36
매출채권및기타채권감소(증가)	-73	-7	31	-12	-3
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	1	-8	9	-31	3
투자활동현금흐름	-358	-99	40	-101	-95
투자활동현금유입액	115	190	586	239	0
유형자산	2	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	473	290	545	340	95
유형자산	53	21	15	39	46
무형자산	6	1	1	2	4
재무활동현금흐름	23	284	-100	-115	6
재무활동현금유입액	51	313	11	3	7
단기차입부채	4	0	0	1	2
장기차입부채	0	246	0	2	5
재무활동현금유출액	28	30	111	118	0
단기차입부채	16	0	0	0	0
장기차입부채	1	1	6	118	0
기타현금흐름	0	1	0	119	8
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	0	0	-0	0
현금변동	-350	47	60	-150	8
기초현금	455	105	152	212	63
기말현금	105	152	212	63	71

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	318	253	392	725	973
매출원가	217	356	281	600	794
매출총이익	100	-103	111	125	179
판매비와관리비	76	116	90	81	98
영업이익	24	-219	21	44	81
EBITDA	58	-185	58	88	123
비영업손익	33	-192	17	22	34
이자수익	6	8	5	-1	-4
이자비용	1	24	15	7	4
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-2	-13	3	9	8
관계기업등관련손익	33	0	0	0	0
기타비영업손익	-2	-162	23	20	35
세전계속사업이익	58	-411	37	66	115
법인세비용	6	-69	9	15	25
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	51	-342	28	51	90
지배주주순이익*	52	-342	28	50	88
비지배주주순이익	-1	0	0	1	2
기타포괄손익	1	0	0	0	0
총포괄손익	52	-342	28	51	90

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	243	-1,552	114	205	359
BPS*	3,623	1,854	2,568	2,758	3,116
CFPS	-65	-628	485	-209	361
SPS	1,472	1,150	1,594	2,941	3,946
EBITDAPS	268	-840	238	357	500
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	31.3	17.8
PBR*	2.6	5.4	1.9	2.3	2.1
PCFR	-	-	9.8	-	17.7
PSR	6.5	8.7	3.0	2.2	1.6
EV/EBITDA	35.4	-	20.0	17.9	12.8
재무비율					
매출액증가율	22.0	-20.3	54.8	84.9	34.2
영업이익증가율	-46.9	적전	흑전	113.8	83.2
지배주주순이익증가율*	24.3	적전	흑전	81.2	76.3
매출총이익률	31.6	-40.5	28.3	17.3	18.4
영업이익률	7.6	-86.3	5.3	6.1	8.3
EBITDA이익률	18.2	-73.0	14.9	12.1	12.7
지배주주순이익률*	16.1	-134.9	7.2	7.0	9.3
ROA	2.9	-25.0	2.4	5.5	9.5
ROE	6.9	-57.5	5.4	7.7	12.2
ROIC	7.1	-46.1	4.9	9.7	12.8
부채비율	9.6	119.0	27.8	18.2	17.7
차입금비율	0.0	59.3	17.6	7.7	7.7
순차입금비율	-36.2	2.6	-52.0	-40.4	-40.2

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

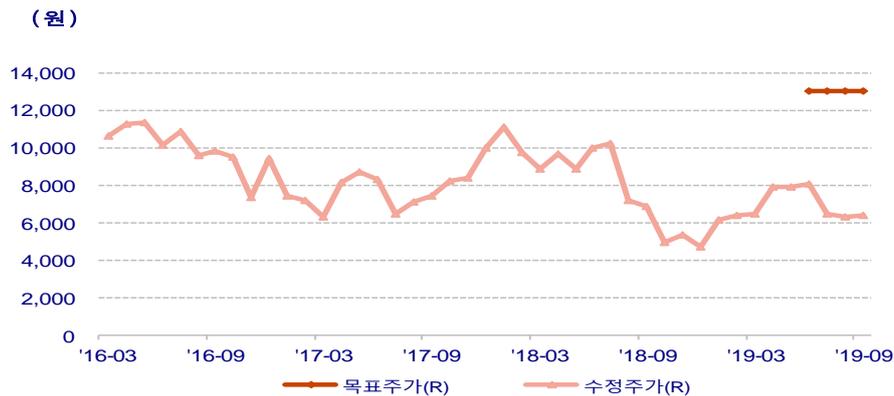
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

맥스터(206560)						
일자	2017-12-11	2018-6-25	2018-9-19	2019-04-17	2019-6-11	2019-9-9
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가					13,000 원	13,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						

▶ 최근 2 년간 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 ± 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 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

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

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved