

성장모멘텀 닌텐도 위(Wii)

2008년 3월 18일

Analyst

정홍식 02) 2009-7083

hsjeong@leading.com

적정주가	-
현재가(3/17)	5,280(원)
상장주수	902(만주)
자본금	45(억원)
액면가	500(원)
시가총액	476(억원)
52주 최고가	15,426(원)
52주 최저가	4,061(원)
거래량(60일평균)	55,850(주)
거래대금(60일평균)	3.3(억원)
KOSDAQ	600.68(pt)
주가 수익률	
1개월	-3.12(%)
3개월	-15.65(%)
12개월	24.24(%)

▶ Entertainment Company

동사는 1977년 설립되고 2001년 7월에 코스닥 상장한 애니메이션 및 캐릭터 산업의 국내 선두기업으로서 OEM제작 수출과 제작배급 위주의 사업에서 탈피하여 캐릭터 라이선싱과 머천다이징 사업으로 영역을 점차 확대하고 있다.

▶ 판매량 호조에 의한 2007년 긍정적인 실적

동사의 2007년 영업이익은 42.3억원으로 흑자전환에 성공하였다. 2007년 매출액과 순이익은 804.4억원과 74.2억원을 기록하며 각각 164.0%, 473.8% 증가하였다. 이 같은 실적 호조는 계열사 대원게임의 닌텐도DS 판매 호조와 머천다이징 산업인 유희왕카드 판매 호조에 의한 것으로 판단된다.

▶ 닌텐도 위(Wii)의 한국시장 진입

국내 시장에 닌텐도 위(wii)가 4월말~5월초 출시될 예정이다. 닌텐도 위가 국내시장에 판매될 경우 닌텐도DS의 판매구조와 비슷할 것으로 보여 대형 유통업체는 닌텐도코리아에서 직접 상대하고 소매상과 온라인 판매망은 동사의 자회사인 대원게임에서 담당할 것으로 예상된다. 닌텐도 위 판매대행으로 인하여 약 500억원의 추가 매출이 예상되며 이는 동사의 강력한 수익 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

▶ 자산가치 우량 & 저평가 부각

동사의 현재 시가총액은 476억원으로 2007년도 매출액(804.4억원)보다도 낮은 수준이다. 동사의 영업이익률 5%와 PBR 1.42배를 고려하였을 때 현 주가 수준은 저평가 기초를 보이고 있다. 또한 용산역 역세권 개발사업 부지에 포함된 본사사옥대지(297.5평)와 동사의 보유현금을 더하면 동사의 시가총액 수준으로 자산가치 측면에서도 현저히 저평가 되어 있다고 판단된다.

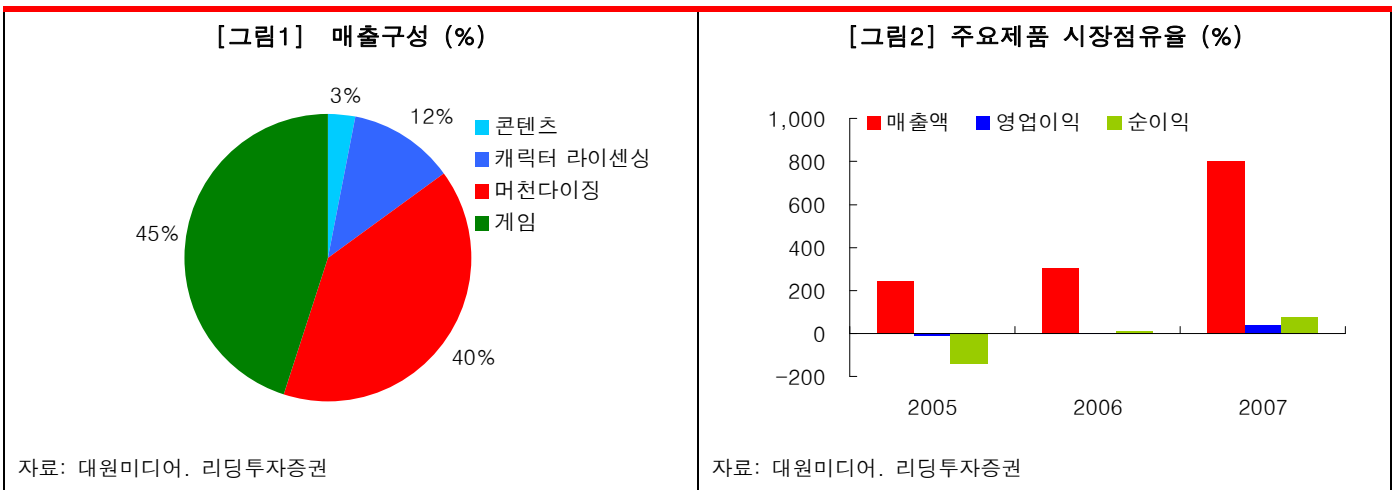
	매출액 (억원)	증가율 (%YoY)	영업이익 (억원)	증가율 (%YoY)	순이익 (억원)	증가율 (%YoY)	EPS (원)	PER (배)
2005	244.3	-4.3	-13.2	-633.3	-139.3	637.3	-2,491	N/A
2006	304.7	24.7	-2.0	적지	12.9	흑전	229	25.2
2007	804.4	164.0	42.3	흑전	74.2	473.8	823	8.1
2008E	860.0	6.9	77.0	81.9	75.0	1.1	832	6.3

애니메이션 및 캐릭터 사업 국내 대표주

동사는 1977년에 설립되고 2001년 7월에 코스닥 상장한 애니메이션 및 캐릭터산업의 국내 선두기업으로서 OEM제작 수출과 제작배급 위주의 사업에서 탈피하여 캐릭터 라이선싱과 머천다이징 사업으로 영역을 점차 확대하고 있다. 주요 창작 작품으로는 ‘하니’, ‘영심이’, ‘독도탁’, ‘아이언키드’ 등이 있으며 해외 작품으로는 ‘도라에몽’, ‘포켓몬스터’, ‘유희왕’ 등이 있다. 동사는 애니메이션 사업에 그치지 않고 2005년 유희왕온라인 등의 온라인 게임시장에도 진출하였고, 07년에는 대원게임을 자회사로 편입하여 닌텐도DS의 판매권을 획득하는 등 수익성이 있는 사업 다각화를 적극적으로 추진하고 있다.

대원미디어 주요사업

동사의 주요 사업은 ①콘텐츠 사업, ②캐릭터 라이선싱 사업, ③머천다이징 사업 ④게임사업으로 구분할 수 있다. 콘텐츠 사업은 전체 매출구성의 3% 수준으로 애니메이션을 직접 제작하거나 수입하여 극장, 비디오, DVD, VOD 등의 매체에 배급을 하는 것이다. 동사 사업영역의 가장 기초적인 사업으로서 동 사업은 큰 매출을 기록하기 보다는 타 사업영역을 영위하는데 기본이 되는 사업 영역이다. 캐릭터 라이선싱 사업은 전체 매출구성의 12% 수준으로 저작 원작권을 보유하고 유,무형의 각종 상품 및 서비스에 저작권 사용을 허락하고 로열티를 취득하는 사업이다. 동사는 지난 30년간 다양한 애니메이션을 제작하여 다양한 캐릭터를 보유하고 있기 때문에 이 같은 지적재산권 사업에서 안정적인 매출을 기록하고 있다. 머천다이징 사업은 전체 매출구성의 40% 수준으로서 더 이상 라이선스에 그치지 않고 직접 상품화를 통하여 수익성을 극대화 하는 사업영역이다. 07년 유희왕카드 부문에서만 약 300억원의 매출을 기록하는 등 향후 성장성이 기대되는 사업영역이다. 마지막으로 07년 대원게임을 계열사에 추가하며 본격적으로 시작한 게임사업은 동사의 가장 강력한 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 현재 전체 매출 비중의 45%수준을 기록하고 있으며 가장 성장 잠재력이 크고 매력적인 사업영역으로 부각될 것으로 예상된다.



07년 긍정적인 실적

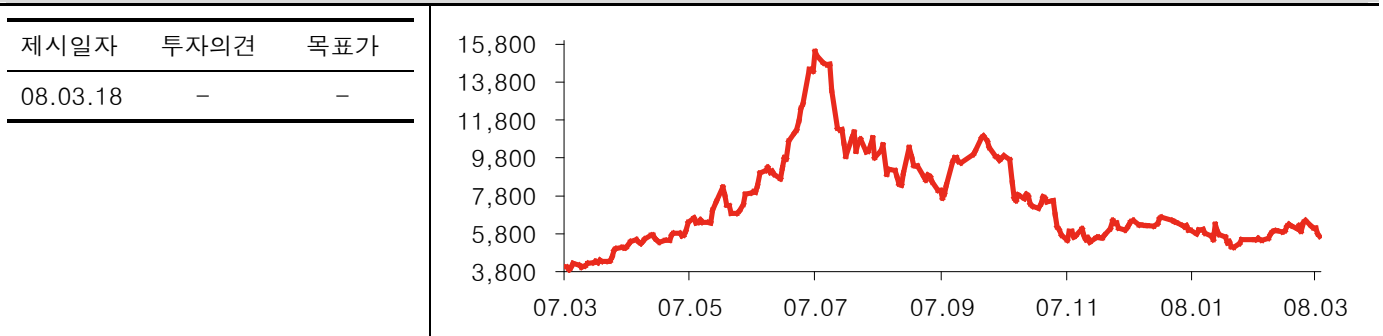
동사의 2007년 영업이익은 42.3억원으로 흑자전환에 성공하였다. 2007년 매출액과 순이익은 804.4억원과 74.2억원을 기록하며 각각 164.0%, 473.8% 증가하였다. 이 같은 실적 호조는 계열사 대원게임의 닌텐도DS 판매 호조와 머천다이징 산업인 유희왕카드 판매호조에 의한 것으로 판단되며 2008년에도 새로운 수익 모멘텀에 힘입어 2007년도 대비 소폭 상승한 860.0억원의 매출을 기록할 것으로 전망된다.

한국시장에도 '닌텐도 위 국내 시장에 닌텐도 위(wii)가 4월말~5월초 출시될 예정이다. 닌텐도 위가 국내시장에 판매될 경우 닌텐도DS의 판매구조와 비슷할 것으로 보여 대형 유통업체는 닌텐도코리아에서 직접 상 대하고 소매상과 온라인 판매망은 동사의 자회사인 대원게임에서 담당할 것으로 예상된다. 닌 텐도 위는 현재 전세계적으로 약 2,200만대 판매된 히트상품으로 X-BOX가 1,700만대, 플레이 스테이션3가 1,100만대(구모델 3,200만대), 닌텐도DS 6,800만대와 비교하였을 때 콘솔형 게임 기 시장에서는 경쟁력이 있을 것으로 판단된다. 현재까지 일본 닌텐도사와 구체적인 판매망 계 약이 이루어 지지는 않았지만 현재 네트워크와 기존 판매 실적을 반영했을 때 닌텐도 위의 판 매계약은 무난할 것으로 예상된다. 닌텐도 위 판매대행으로 인하여 약 500억원의 추가 매출이 예상되며 이는 동사의 강력한 수익 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

저평가 부각

동사의 현재 시가총액은 476억원으로 2007년도 매출액(804.4억원)보다도 낮은 수준이다. 동사 의 영업이익률 5%와 PER 6.56배, PBR 1.42배를 고려하였을 때 현 주가수준은 저평가 기초를 보이고 있다. 또한 용산역 역세권 개발사업 부지에 포함된 본사사옥대지(297.5평)와 동사의 보 유현금을 더하면 동사의 시가총액 수준으로 자산가치 측면에서도 현저히 저평가 되어 있다고 판단된다.

투자의견 및 목표주가 변경



투자 및 투자등급 (향후 6개월 기준)

BUY (매수): 현주가 대비 목표주가 +15% 초과

HOLD (보유): 현주가 대비 목표주가 -15% ~ +15%

SELL (매도): 현주가 대비 목표주가 -15% 미만

Compliance Note

- 본 보고서는 정보 제공을 목적으로 제작된 것으로서 매수 추천을 위한 자료가 아닙니다.
- 본 보고서를 작성한 애널리스트는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

재무제표 및 투자지표

손익계산서				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
매출액	255.2	244.3	304.7	804.4
매출원가	181.9	184.1	235.4	690.1
원가율(%)	71.2%	75.4%	77.3%	85.8%
매출총이익	73.4	60.2	69.2	114.3
매출총이익률(%)	28.8%	24.6%	22.7%	14.2%
판매비와 일반관리비	70.9	73.4	71.3	71.9
판매비율(%)	27.8%	30.0%	23.4%	8.9%
영업이익	2.5	-13.2	-2.0	42.3
영업이익률(%)	1.0%	-5.4%	-0.7%	5.3%
EBITDA	55.5	21.6	38.5	78.3
EBITDA마진(%)	21.7%	8.8%	12.6%	9.7%
영업외손익	-26.1	-125.4	37.6	32.8
순금융비용	-0.6	-1.6	-3.2	-4.7
유가증권관련손익	-0.8	-1.9	41.8	1.7
외화관련이익	2.1	1.2	1.3	1.4
지분법평가손익	-4.9	7.7	-1.3	27.3
세전계속사업손익	-23.7	-138.6	35.5	75.1
법인세비용	-4.8	0.7	22.6	0.9
계속사업손익	-18.9	-139.3	12.9	74.2
중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익(순손실)	-18.9	-139.3	12.9	74.2
순이익률(%)	-7.4%	-57.0%	4.2%	9.2%

대차대조표				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
유동자산	149.0	126.4	184.2	201.1
현금성자산	9.1	52.8	119.7	65.9
매출채권	75.3	41.2	32.9	76.0
재고자산	26.4	8.2	3.8	17.3
고정자산	333.6	201.6	222.7	229.2
투자자산	101.3	109.0	138.4	143.5
유형자산	36.5	35.9	34.4	35.3
무형자산	159.5	26.5	33.5	32.1
자산총계	482.6	328.0	406.9	430.2
유동부채	66.5	56.4	84.3	68.3
매입채무	16.0	31.0	58.3	29.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	5.0	0.0	0.0
고정부채	35.4	30.7	38.6	27.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	10.0	5.0	0.0	0.0
부채총계	101.9	87.2	122.8	95.6
자본금	28.6	28.6	28.6	45.4
자본잉여금	253.6	253.6	201.8	184.9
이익잉여금	87.5	-51.8	12.9	83.6
자본조정	-8.0	-8.0	-8.0	-8.1
자본총계	380.7	240.9	284.1	334.6

현금흐름표				
(단위: 억원)	2004	2005	2006	2007
영업활동현금흐름	22.8	59.9	67.2	4.9
당기순이익(손실)	-18.9	-139.3	12.9	74.2
비현금수익비용가감	88.8	179.0	13.2	25.9
감가상각비	53.0	34.8	40.6	35.9
지분법평가손익	4.9	-7.7	1.3	-27.3
기타	31.0	151.8	-28.7	17.3
운전자본증감	-47.1	20.2	41.1	-95.2
매출채권감소	-27.8	28.1	8.2	-44.2
재고자산감소	-16.2	18.2	4.3	-13.5
매입채무증가	6.8	14.8	28.6	-28.5
기타	-9.8	-40.9	-0.1	-9.0
투자활동현금흐름	-66.9	-19.8	-1.1	-39.3
유형자산취득	-1.3	-2.6	-0.8	-4.6
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.1
무형자산증감	-70.4	-13.5	-44.2	-36.9
투자자산증감	0.3	-2.3	54.7	-1.9
기타	3.9	-2.6	-11.1	2.1
재무활동현금흐름	9.2	-0.7	-8.2	-3.2
차입금증가	10.0	0.0	0.0	0.0
사채증가	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	-5.3
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-5.3
기타	-1.4	-0.7	-6.5	-0.1
순현금흐름	-34.8	39.4	57.9	-37.7
기초현금	39.2	4.4	43.8	101.6
기말현금	4.4	43.8	101.6	64.0

주요 투자지표				
	2004	2005	2006	2007
주당지표(원)				
EPS	-210	-1,545	143	823
BPS	2,543	2,467	2,868	3,445
DPS	0	0	140	100
SPS	4,564	4,368	5,447	9,030
Valuation(배)				
PER	N/A	N/A	25.2	8.1
PBR	1.0	1.7	1.3	1.9
PSR	0.9	1.5	1.1	0.7
EV/EBITDA	4.1	15.6	5.3	6.9
성장성(%)				
매출증가율	7.4	-4.3	24.7	164.0
영업이익증가율	890.1	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	-5.1	-61.1	78.5	103.1
EPS증가율	적전	적지	흑전	473.8
수익성(%)				
영업이익률	1.0	-5.4	-0.7	5.3
순이익률	-7.4	-57.0	4.2	9.2
ROA	-4.0	-34.4	3.5	17.7
ROE	-4.9	-44.8	4.9	24.0
ROIC	0.6	-5.4	19.1	21.2
EBITDA마진율	21.7	8.8	12.7	9.7
안정성(%)				
부채비율	26.8	36.2	43.2	28.6
유동비율	224.2	224.0	218.6	294.3
이자보상률	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, 리딩투자증권