NH투자증권

# 닷밀 (464580.KQ)

## 빛으로 도시를 바꾸는 기업

**실감미디어 기술과 콘텐츠를 기반으로, 국내외 B2G, B2B, B2C 시장을 공략 중. 단순한 전시 연출이 아닌 기획, 시공, 운영, IP 확장까지 수직계열화된 밸류체인을 보유. 글로벌 테마파크 진출 등 글로벌 확장 추진 중**

**Analyst 백준기**
02)768-7066, jack.baek@nhqv.com

**RA 목진원**
02)768-7702, namuh.mok@nhqv.com

### 실감미디어 산업 성장과 해외 확장 기대

실감미디어 기반의 공간 콘텐츠 전문기업. B2G/B2B/B2C를 아우르는 사업 구조 보유. 루나폴, 워터월드 등 자체 브랜드형 테마파크와 함께 DDP 서울라이트, 평창올림픽 등 프로젝트를 수행. 경쟁업체인 디스트릭트는 예술기반 몰입 콘텐츠에 특화된 반면, 닷밀은 공간기획형 복합 플랫폼이라는 점에서 차별화

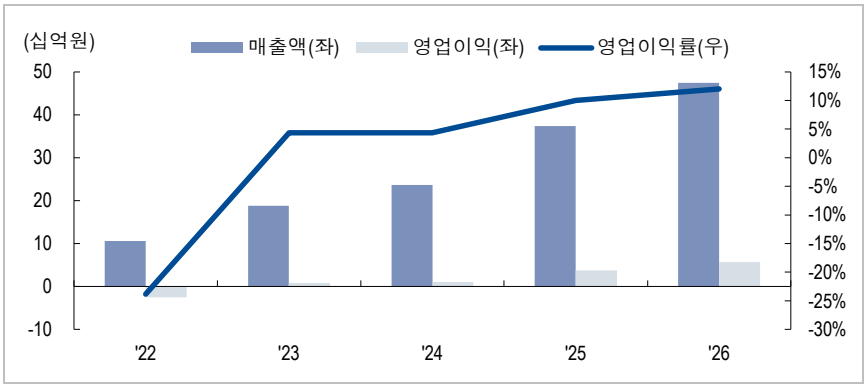
조달청 통한 B2G 사업은 연평균 30% 고성장 중이며, 수익성이 높고 레퍼런스 기반 사업. 워터월드, 루나폴 등 독자 테마파크 운영하는 B2C 사업은 올해 매출 150억원 예상. 브랜드 전시 및 콘텐츠 납품 담당하는 B2B 사업은 규모가 작지만 수요처 확대 추세로 고성장 기대. 세 영역은 단일 사업 리스크를 낮추는 역할

글로벌 실감미디어 시장 규모는 2021년 420억달러에서 2026년 1,700억달러로 고성장할 전망. 동사는 테마파크 등 글로벌 확장 중으로 필리핀, 태국 포함 아시아권을 비롯해 미주권까지 진출. IAAPA Expo ASIA에도 참가하는 등 글로벌 확장을 위한 접점을 확대 중

### 실적은 가파르게 개선 중

실적 턴어라운드 구간 진입. 또한 외주용역비 축소, 콘텐츠 제작 리드타임 단축 통해 비용 효율화 진행 중. 수주잔고는 100억원 이상 확보. 2025년 전사 매출 373억원(+58.0% y-y), 영업이익 37억원(+264.6% y-y) 예상

**B2G/B2C/B2B 각각 수요 확대에 따른 고성장 진입**




자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

**Not Rated**

| 현재가 (25/07/02) | 2,845원 |
|---|---|
| 업종 | 일반전기전자 |
| KOSPI / KOSDAQ | 3075.06 / 782.17 |
| 시가총액(보통주) | 52.2십억원 |
| 발행주식수(보통주) | 18.4백만주 |
| 52주 최고가 ('24/11/13) | 4,305원 |
| 최저가 ('25/04/09) | 2,375원 |
| 평균거래대금(60일) | 1,280백만원 |
| 배당수익률 (2025E) | 0.00% |
| 외국인지분율 | 0.6% |
| **주요주주** | |
| 정해운 외 1인 | 34.4% |
| 아주IB투자 외 2인 | 7.6% |

| 주가상승률 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대수익률 (%) | 7.4 | 2.9 | - |
| 상대수익률 (%p) | -6.0 | -9.7 | - |

| | 2024 | 2025E | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 23.6 | 37.3 | 47.4 | 58.8 |
| ***증감률*** | *25.8* | *58.0* | *27.0* | *24.0* |
| **영업이익** | 1.0 | 3.7 | 5.7 | 8.2 |
| ***증감률*** | *26.5* | *264.7* | *52.4* | *44.7* |
| ***영업이익률*** | *4.3* | *10.0* | *12.0* | *14.0* |
| **(지배지분)순이익** | 1.0 | 4.1 | 5.7 | 7.6 |
| **EPS** | 65 | 223 | 309 | 415 |
| ***증감률*** | *흑전* | *243.4* | *38.8* | *34.3* |
| **PER** | 42.5 | 13.7 | 9.9 | 7.4 |
| **PBR** | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| **EV/EBITDA** | 8.5 | 1.3 | 0.6 | -0.1 |
| **ROE** | 5.7 | 11.6 | 14.1 | 16.3 |
| **부채비율** | 38.0 | 36.2 | 34.1 | 31.5 |
| **순차입금** | -11.3 | -15.8 | -21.5 | -29.1 |

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

닷밀은 2015년에 설립된 실감미디어 기반 공간 콘텐츠 전문 기업으로, 2016년 법인 전환을 통해 사업을 본격화. AR/VR/홀로그램 등 몰입형 기술을 활용해 테마파크, 전시, 도시경관 콘텐츠를 기획, 제작, 운영. B2G(지자체/국가사업), B2C(자체 테마파크), B2B(브랜드 콘텐츠 납품) 등 3개 채널을 동시에 운영하면서 매출 다각화. 대표 레퍼런스는 루나폴, 워터월드, 서울라이트(DDP), 평창동계올림픽 등. 현재 최대주주는 정해운 대표이사이며 지분 30.9% 보유, 특수관계인 포함 34.6% 지분 확보 중

### Share price drivers/Earnings Momentum

- 실감미디어 성장 따른 매출 고성장 지속
- 해외 레퍼런스 확보 따른 글로벌 확장

### Downside Risk

- 전방 시장 성장 정체

### Cross valuations

(단위: 배, %)

| Company | PER | | PBR | | ROE | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025E | 2026F | 2025E | 2026F | 2025E | 2026F |
| 위지윅스튜디오 | 15.4 | N/A | 2.1 | N/A | 14.5 | N/A |
| 자이언트스텝 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 포바이포 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| SAMG엔터 | 42.2 | 29.0 | 12.4 | 9.1 | 39.6 | 36.2 |

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

### Historical valuations

(단위: 배, %)

| Valuations | 2023 | 2024 | 2025E | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| PER | - | 42.5 | 13.7 | 9.9 | 7.4 |
| PBR | - | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.1 |
| PSR | - | 1.7 | 1.5 | 1.2 | 1.0 |
| ROE | -94.9 | 5.7 | 11.6 | 14.1 | 16.3 |
| ROIC | 6.2 | 5.1 | 16.9 | 23.9 | 32.2 |

자료: NH투자증권 리서치본부

### Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

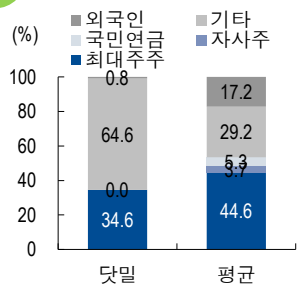
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **7.0** | **9.4** | **10.6** | **18.8** | **23.6** |
| 영업이익 | N/A | N/A | N/A | N/A | -1.7 | 0.9 | -2.3 | 0.8 | 1.0 |
| *영업이익률(%)* | *N/A* | *N/A* | *N/A* | *N/A* | *-24.1* | *9.1* | *-21.4* | *4.3* | *4.3* |
| 세전이익 | N/A | N/A | N/A | N/A | -1.8 | 0.2 | -2.6 | -1.3 | 0.8 |
| **순이익** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **-1.8** | **0.1** | **-1.6** | **-1.2** | **1.0** |
| **지배지분순이익** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **N/A** | **-1.8** | **0.1** | **-1.6** | **-1.2** | **1.0** |
| EBITDA | N/A | N/A | N/A | N/A | -1.5 | 1.5 | -1.1 | 3.2 | 4.6 |
| CAPEX | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 | 0.0 | 6.1 | 1.5 | 8.7 |
| Free Cash Flow | N/A | N/A | N/A | N/A | -1.4 | 1.1 | -6.5 | -3.9 | -5.4 |
| EPS(원) | N/A | N/A | N/A | N/A | -157 | 11 | -144 | -108 | 65 |
| BPS(원) | N/A | N/A | N/A | N/A | -125 | 4 | 157 | 50 | 1,818 |
| DPS(원) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순차입금 | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.8 | -3.0 | 4.1 | -2.9 | -11.3 |
| ROE(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | 125.2 | -18.4 | -165.5 | -94.9 | 5.7 |
| ROIC(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | -557.7 | -48.6 | 6.2 | 5.1 |
| 배당성향(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | 0.0 |
| 순차입금 비율(%) | N/A | N/A | N/A | N/A | -59.2 | -6,563.6 | 214.8 | -435.9 | -33.9 |

자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

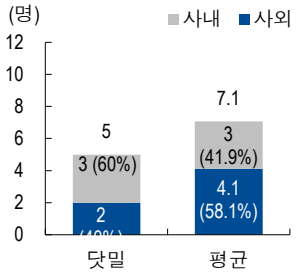
## ESG Index & Event

### G

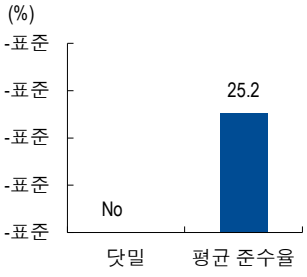
#### 주주 구성



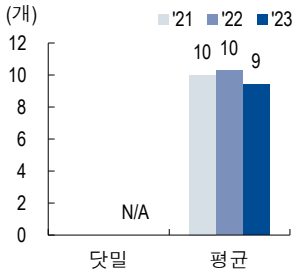

#### 이사회 구성




#### 이사회 의장의 사외이사 여부



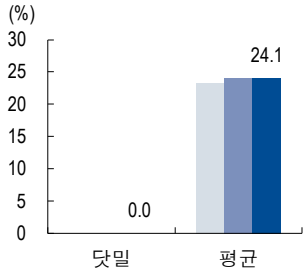

#### 기업지배구조 핵심지표 준수



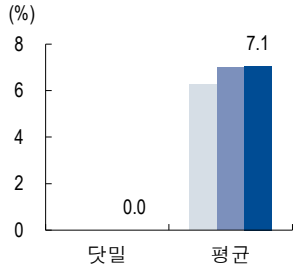

주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 닷밀, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

### S

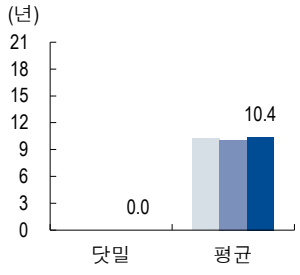
#### 여성 임직원 비율



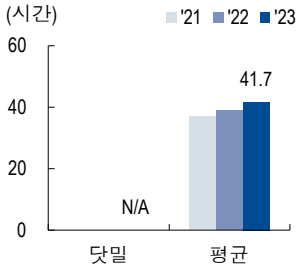

#### 계약직 비율




#### 근속연수



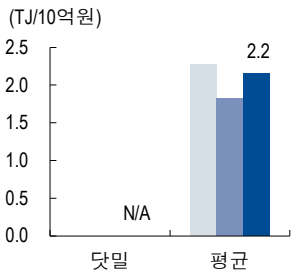

#### 인당 교육시간



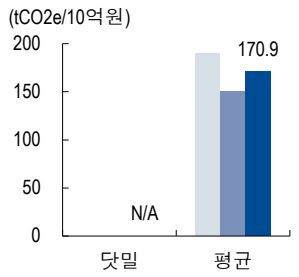

주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

### E

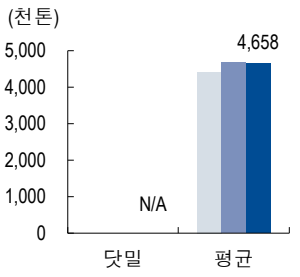
#### 에너지 사용량



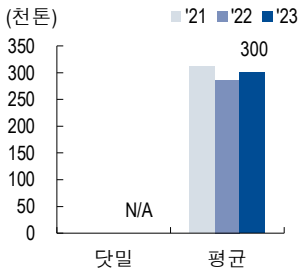

#### 온실가스 배출량




#### 용수 재활용량




#### 폐기물 재활용량



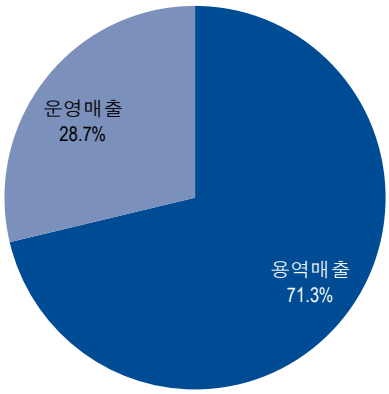

주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상
자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

### ESG Event

| | | |
|---|---|---|
| E | N/A | - N/A |
| S | N/A | - N/A |
| G | 2024.11 | - 코스닥시장 상장 |

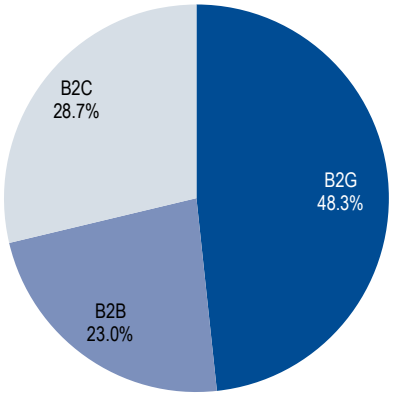
자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 매출은 용역매출과 운영매출로 구분



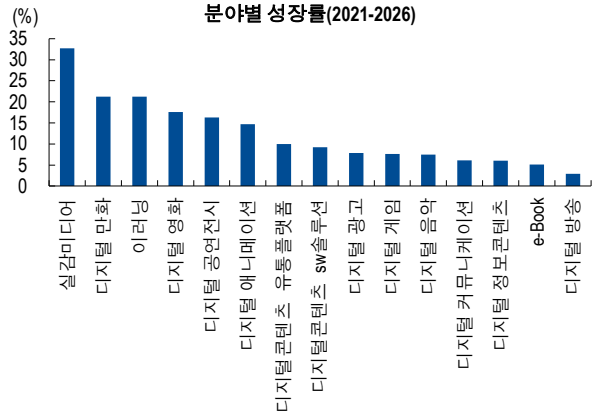

자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 사업은 B2G, B2B, B2C 로 다양해 고객사 고르게 분포



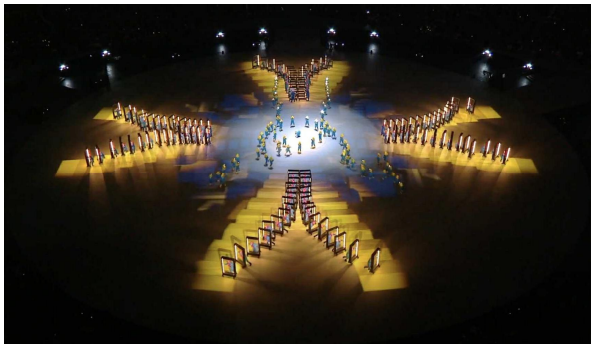

자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 실감미디어 성장률 디지털 콘텐츠 중 가장 높아




자료: 소프트웨어정책연구소, 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 4. 평창올림픽 개폐회식

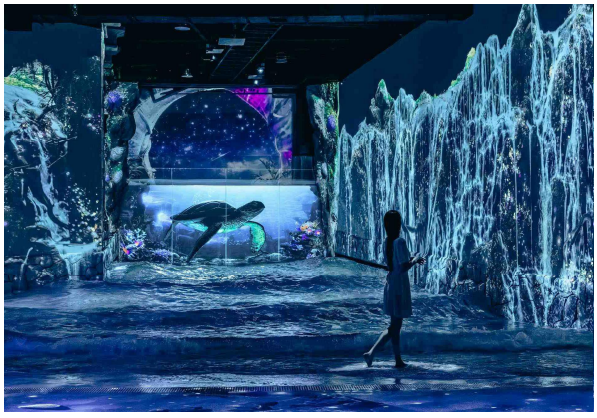


자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 5. 제주 루나폴

자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

그림 6. 제주 워터월드



자료: 닷밀, NH투자증권 리서치본부

표1. 수주잔고 (단위: 백만원)

| 품목 | 수주일자 | 납기 | 수주총액 | 기납품액 | 수주잔고 |
|---|---|---|---|---|---|
| 베트남 푸꾸옥 아이스정글 | 22.10.31 | 23.12.31 | 4,761 | 4,761 | - |
| Park1538 광양홍보관 콘텐츠 제작 및 설치 | 23.09.04 | 25.01.31 | 5,080 | 5,080 | - |
| 금강하구둑 디지털테마파크 | 24.02.08 | 25.03.08 | 2,370 | 2,370 | - |
| 사명대사공원 미디어아트 콘텐츠 제작 및 시스템 구축 용역 | 24.06.13 | 25.12.10 | 4,750 | 2,693 | 2,057 |
| 철원 삼부연여행길 전시물 및 콘텐츠 제작 설치 사업 | 24.05.31 | 25.01.26 | 1,468 | 1,217 | 251 |
| 장사상륙작전 전승기념관 리뉴얼 전시연출 설계 및 제작·설치 | 24.06.13 | 25.06.25 | 2,539 | 2,407 | 132 |
| 관광거점도시 경포 환상의 호수 콘텐츠 제작 및 시스템 구축 용역 | 24.07.24 | 25.07.23 | 3,455 | 1,862 | 1,593 |
| 정남진 편백숲 우드랜드 빛의 정원 조성사업 | 24.08.20 | 25.08.14 | 2,269 | 1,627 | 642 |
| 울주 명선도 야간조명 보강사업 | 24.12.02 | 25.04.30 | 1,538 | 1,415 | 123 |
| 부천자연생태공원 누구나 숲 길 야간 테마경관 조성사업 | 25.03.21 | 25.09.30 | 3,682 | 217 | 3,465 |
| 합 계 | - | - | 31,912 | 23,649 | 8,263 |

자료: 닷밀 NH투자증권 리서치본부

표2. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

| 회사명 | | 닷밀 | 위지윅스튜디오 | 자이언트스텝 | 포바이포 | SAMG 엔터 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 주가 (7/2) | | 2,845 | 1,025 | 7,440 | 13,510 | 79,100 |
| 시가총액(십억원) | | 52.2 | 175.3 | 166.0 | 150.9 | 699.0 |
| **매출액** | 2024 | 23.6 | 80.4 | 50.1 | 33.3 | 116.4 |
| | 2025E | 37.3 | 363.1 | N/A | N/A | 147.1 |
| | 2026F | 47.4 | 413.0 | N/A | N/A | 177.8 |
| **영업이익** | 2024 | 1.0 | -11.8 | -17.3 | -13.9 | -6.1 |
| | 2025E | 3.7 | 27.8 | N/A | N/A | 24.7 |
| | 2026F | 5.7 | N/A | N/A | N/A | 31.3 |
| **순이익** | 2024 | 1.0 | -54.7 | -27.1 | -11.5 | -19.4 |
| | 2025E | 4.1 | 33.6 | N/A | N/A | 17.9 |
| | 2026F | 5.7 | N/A | N/A | N/A | 26.2 |
| **PER** | 2024 | 42.5 | N/A | N/A | N/A | N/A |
| | 2025E | 13.7 | 15.4 | N/A | N/A | 42.2 |
| | 2026F | 9.8 | N/A | N/A | N/A | 29.0 |
| **PBR** | 2024 | 1.5 | 1.4 | 1.9 | 1.8 | 3.8 |
| | 2025E | 1.5 | 2.1 | N/A | N/A | 12.4 |
| | 2026F | 1.3 | N/A | N/A | N/A | 9.1 |
| **ROE** | 2024 | 5.7 | -28.1 | -33.1 | -32.6 | -52.2 |
| | 2025E | 11.6 | 14.5 | N/A | N/A | 39.6 |
| | 2026F | 14.1 | N/A | N/A | N/A | 36.2 |

주: 닷밀은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 6월 30일 기준)
   - 투자의견 분포

| Buy | Hold | Sell |
|---|---|---|
| 87.3% | 12.7% | 0.0% |

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '닷밀'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.