

SK COMPANY Analysis



Analyst

서충우

Choongwoo.seo@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	29 억원
발행주식수	2,861 만주
자사주	41 만주
액면가	100 원
시가총액	1,186 억원
주요주주	
지승범(외4)	44.31%

외국인지분률	29.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(18/06/26)	4,145 원
KOSDAQ	831.4 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	4,955 원
52주 최저가	3,265 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	0.1%
6개월	12.0%	2.7%
12개월	-8.7%	-26.6%

화이브라더스코리아 (204630/KQ | Not Rated)

한한령(限韓令) 해제 없어도 실적 턴어라운드 가능하다!

영화/드라마 제작사업과 매니지먼트(배우) 사업 등을 영위하는 엔터테인먼트 업체이다. '16년에 중국 최대 미디어 기업인 화이브라더스가 최대주주가 되면서 중국계 회사로 변모하였으나, 사드이슈에 따른 중국의 한한령으로 모회사와 직접적인 시너지를 내지 못하고 있다. 하지만, 드라마 사업 확대 및 자회사들의 고성장으로 인해 올해 실적 턴어라운드를 예상한다. 2018년 실적은 매출액 510 억원, 영업이익 32 억원으로 전망한다. 동사는 중국의 한류금지령의 본격적인 해제시 최고수혜주가 될 가능성이 높다.

투자포인트

1) 드라마 제작사업 확대

동사는 올해 2편의 드라마 자체 제작과 1편의 공동 제작을 목표로 하고 있다. 그 중에서 작년에 OCN에서 방영해서 화제를 모았던 드라마 '구해줘'의 정이도 작가 작품이 가장 기대를 모으고 있다. 작년에는 사드이슈 및 방송사 파업으로 드라마 관련 매출부문에서 악재가 겹쳤으나, 올해에는 해당 이슈에 있어서 최악의 상황은 벗어난 것으로 판단한다. 추가적인 한류제재 해제시 중국향 판권 판매도 기대할 수 있다.

2) 다양한 자회사들의 성장

동사는 '16년 1월 화장품 유통사업을 하는 '뷰티풀마인드코리아'(지분 60%)를 설립했다. 뷰티풀마인드코리아는 화장품 해외브랜드인 '꾸데끌라', '뷰벨' 등을 들여와 홈쇼핑을 통해 판매하는 사업을 하고 있다. 자본금 1 억원으로 시작한 이 회사의 실적 증가 속도가 상당히 빠르다. 설립 2년만인 '17년에는 매출액 71.7 억원, 영업이익 6.4 억원을 기록했다. 올해에도 실적 성장 추세가 지속될 전망이다. 또한, '16년 9월에 VFX (시각특수효과) 업체인 매드맨포스트를 인수(지분 62.5%)했다. 매드맨포스트는 그동안 '명량/태극기 휘날리며' 등의 한국영화와 몇몇 중국영화 제작에 참여했다. 올해에는 넷플릭스가 국내에서 첫 투자한 드라마인 '킹덤(시즌 1, 하반기 방영예정)'의 제작에 참여하고 있다. 특히, 넷플릭스의 VFX 관련 국내 최초의 벤더로 등록된 점에 주목한다. 동사는 지난 5월 영화/드라마 제작 및 투자, 배급회사인 '메리크리스마스'를 설립했다. 영화 시나리오 고르는 안목 및 감독/배우 섭외 역량이 매우 뛰어난 것으로 정평이 나 있는 (주)쇼박스의 전 대표이사인 유정훈씨를 대표이사로 선임한 것이 특징적이다.

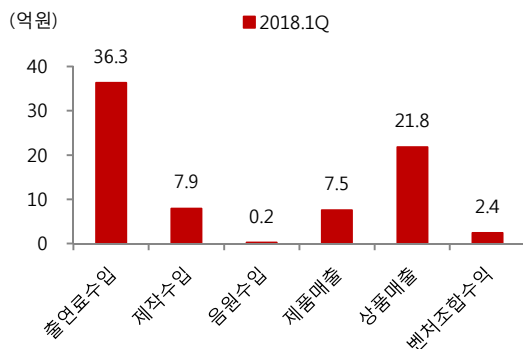
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원		152	207	291	465
yoy	%			36.1	40.7	60.0
영업이익	억원		17	11	-6	-5
yoy	%			-31.3	적전	적지
EBITDA	억원		20	14	-1	2
세전이익	억원		15	-63	-6	-23
순이익(지배주주)	억원		13	-68	-6	-23
영업이익률%	%		10.9	5.5	-2.0	-1.1
EBITDA%	%		12.9	7.0	-0.2	0.4
순이익률	%		8.7	-32.9	-2.0	-5.3
EPS	원		81	-397	-24	-82
PER	배		25.2	N/A	N/A	N/A
PBR	배		8.8	2.1	3.1	2.3
EV/EBITDA	배		7.5	21.7	N/A	444.1
ROE	%			-58.9	-1.9	-5.3
순차입금	억원		10	-101	-274	-204
부채비율	%		125.1	238	324	19.2

회사소개

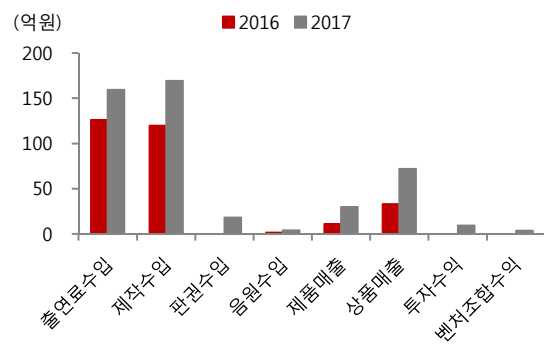
화이브라더스코리아는 2005 년에 설립되어 2015 년에 스팩(SPAC) 합병으로 코스닥에 상장한 기업으로, 매니지먼트(배우) 사업과 영화/드라마 제작사업 등을 영위하는 엔터테인먼트 업체이다. '16 년 4 월에 중국 최대 미디어 기업인 화이브라더스가 자회사인 화이러형유한공사를 통해 지분 27.5%를 인수하면서 중국계 회사로 변모하였으며, 든든한 모회사의 지원 아래 기존사업(매니지먼트, 영화/드라마 제작)외에도 신규사업(화장품 유통, VFX, IP 확보, 투자펀드 조성 등)을 추진하고 있다. 모회사인 화이브라더스는 영화 제작/드라마 제작/영화관/연예인 매니지먼트/게임/테마파크 등 사업을 하는 중국 최대 종합엔터테인먼트 회사이다. '17 년 매출비중은 매니지먼트 43.3%, 영화/드라마 제작 41.2%, 기타 15.5%이며, 소속 배우로는 김윤석/유해진/김상호/주원/이시영/김옥빈/임지연 등 40 여명이 있다.

2018 년 1 분기 매출구성



자료 : 화이브라더스코리아, SK 증권

2016 년, 2017 년 매출구성



자료 : 화이브라더스코리아, SK 증권

동사 성장의 핵심포인트는 중국 모회사인 화이브라더스와의 협업에 있다. 화이브라더스가 동사를 인수한 목적도 한국의 콘텐츠(영화/드라마 등)를 보다 손쉽게 생산하여 중국내 다양한 사업에 활용하기 위한 것이다. 그러나 '16 년말부터 시작된 사드 이슈에 따른 중국의 반한류 기조로 인해 한국 콘텐츠의 중국 진출이 어려워지면서 모회사와의 시너지 창출이 어려운 상황이 지속되어 왔다. 그런데 최근 한반도를 둘러싼 지정학적 위기가 완화되면서 한중관계도 최악의 상황에서 점차 개선되고 있다. 사드 이슈 전보다는 못하지만 중국 관광객이 늘어나는 등 한류금지령 해제에 대한 기대감이 높아지고 있다. 한류금지령의 본격적인 해제시 동사는 최고수혜주가 될 수 있는 잠재력을 갖고 있다.

조직 구조



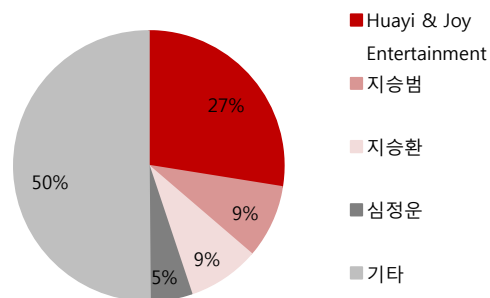
자료 : 화이브라더스코리아 SK 증권

기본정보

회사명	화이브라더스코리아
대표이사	지승범
법인 설립일	2005년 08월 09일
상장일	2015년 09월 15일
본점 소재지	서울시 성동구 독서당로 39길 37-37 루하우스 302호
납입 자본금	28억 6,000만원
임직원 수	45명
주요 사업분야	연예인 매니지먼트, 영화/드라마 제작, 해외사업
자회사	- 뷰티풀마인드코리아 (화장품 유통, 화장품 R&D) - 매드맨포스트 (영화 포스트 프로덕션, VFX) - 화이인베스트먼트 (지분 투자, 펀드 관리)

자료 : 데이터가이드, SK 증권

주주구성



자료 : 화이브라더스코리아, SK 증권

투자포인트

1) 드라마/영화 제작사업 확대

동사는 '가면'(SBS, '15년), '운빨로맨스'(MBC, '16년)에 이어 '17년 중 '엽기적인 그녀'(SBS, 공동제작), '군주'(MBC, 자체제작), '20세기 소년소녀'(MBC, 자체제작) 등 전년에 비해 다수 작품의 공동 및 자체 제작에 참여했다. 하지만 작년의 경우, 최근 수년간 국내 드라마에 대한 중국 및 아시아 시장에서의 높은 선호도로 인해 예년 대비 많은 수의 드라마를 제작 했음에도 불구하고 성과가 부진했다. '군주'의 경우 사드이슈로 중국으로 판권을 판매하지 못했으며, '20세기 소년소녀'의 경우 해당 방송사의 파업과 맞물려 PPL (Product Placement)등에서 성과를 내지 못한 것이다.

동사는 올해도 2편의 드라마 자체 제작과 1편의 공동 제작을 목표로 하고 있다. 그 중에서도 작년에 OCN에서 방영해 화제를 모았던 드라마 '구해줘'의 정이도 작가 작품이 기대를 모으고 있다. 작년에는 사드이슈 및 방송사 파업으로 드라마 관련 매출부문에서 악재가 겹쳤으나, 올해에는 최악의 상황에서 벗어난 것으로 판단된다. 특히 최근 한반도의 지정학적 위기의 완화에 따라 중국의 한류제재도 완화되고 있는 분위기로 판단되므로 향후 모회사인 화이브라더스를 비롯한 중국향 판권 판매도 기대할 수 있다. 한국드라마가 중국인들에게 인기도 높고 회당 가격대비 완성도가 높아 추가적인 한류 제재 해제시 중국 방송관계자들의 선호도도 높을 것으로 예상된다.

영화 및 OST 제작

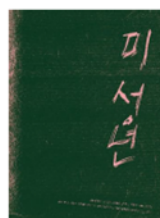
영화 제작

참여 작품



<캐치미>

감독/각본 : 이현종
제공/배급 : 롯데
개봉 : 2013년
출연 : 주원, 김아중



<미성년>

감독/각본 : 김윤석
제공/배급 : 쇼박스
개봉 : 2018년 개봉예정
출연 : 염정아, 김소진

드라마 및 영화 OST 제작

참여 작품



[드라마]

2017년 MBC 드라마 <군주>
2016년 MBC 드라마 <운빨로맨스>
2015년 KBS 드라마 <후아유>
2014년 MBC 드라마 <빛나거나 미치거나>



[영화]

2016년 영화 <당신 거기 있어줄래요>
2015년 영화 <세씨봉>



2) 다양한 자회사들의 성장

① 뷰티풀마인드코리아

동사는 2016 년 1 월 화장품 유통 사업을 하는 ‘뷰티풀마인드코리아’(지분 60%)를 설립했다. 뷰티풀마인드코리아는 해외(모나코/프랑스/스페인/이탈리아/스위스 등)에서 화장을 들여와 홈쇼핑을 통해 판매하는 사업을 하고 있다. 해외브랜드인 ‘꾸데글라’(coupdeclat, 모나코)와 뷰벨(beaubelle, 스위스) 등을 독점 판매하고 있으며, 주로 한국에 진출하지 않은 브랜드를 들여오고 있다.

또한, 자체브랜드인 뷰티핏(beauty fit)을 런칭하여 일부 매출이 발생하고 있다. 기초 및 색조화장품 위주로 제품을 개발하고 있으며 중국, 대만 등의 지역으로 수출하기 위해 준비중이다.

뷰티풀마인드코리아의 매출 증가 속도가 상당히 빠르다. 설립원년인 '16년에는 매출액 35.1 억원, 영업이익 -2.3 억원을 기록했고, '17년에는 매출액 71.7 억원, 영업이익 6.4 억원을 기록했다. 불과 설립 2 년만에 매출액 72 억원을 달성했으며, '18년 1Q에도 매출액 21.4 억원을 기록하면서 빠른 성장 추세를 이어가고 있다. 올해는 매출액 90 억원 이상 달성이 가능할 것으로 추정한다.

뷰티풀마인드코리아 유통경로



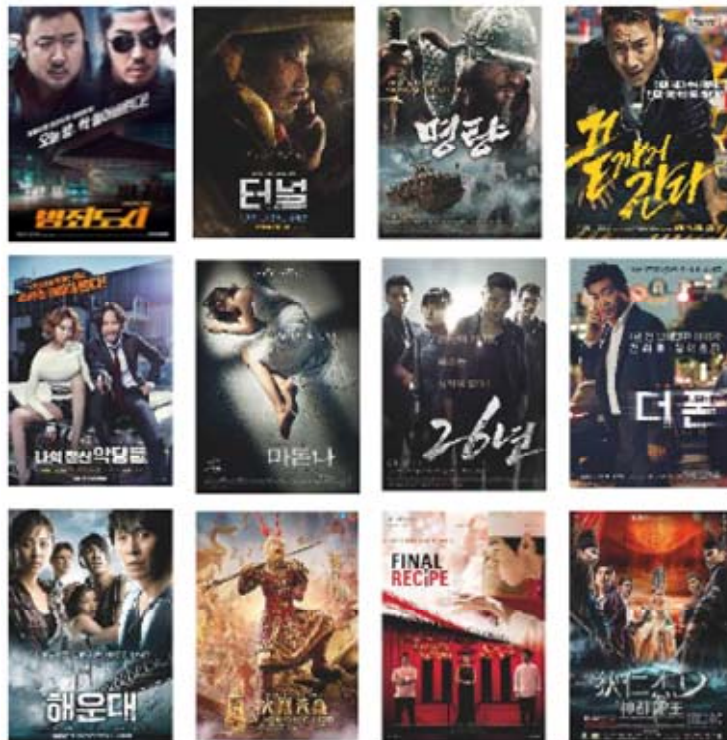
자료 : 화이브라더스코리아, SK 증권

② 매드맨포스트

동사는 2016년 9월 국내 상장사인 텍스터와 유사한 사업을 하는 VFX(시각특수효과) 업체인 매드맨포스트를 인수(지분 62.5%)했다. 모회사인 화이브라더스튜디오의 VFX 제작물량을 수주하기 위해 인수한 것으로 추정된다. 최근 중국에서는 영화 제작시 VFX에 대한 니즈가 증가하고 있는 추세이므로, 향후 한류금지령이 해제되어 수천억원을 투자하여 블록버스터를 만드는 화이브라더스미디어 그룹 내부 물량에 대한 수주가 가능해지면, 관련 수주만으로도 성장이 담보된 것으로 판단한다.

매드맨포스트는 그동안 ‘명량/터널/태극기 휘날리며’ 등의 한국영화와 ‘몽키킹/적인절2’ 등의 중국영화 제작에 참여했고, 현재 해당 시장에서 기술력을 인정받고 있다. 올해에는 넷플릭스가 국내에서 첫 투자한 드라마인 ‘킹덤(시즌 1)’의 제작에 참여하고 있다. 조선시대 좀비를 소재로 한 스릴러 사극인 ‘킹덤(시즌 1)’은 제작 마무리 단계에 있으며 하반기에 방영될 예정이다.

매드맨포스트 참여 작품



자료 : 화이브라더스코리아 SK 증권

특히 매드맨포스트가 넷플릭스의 VFX 관련 국내 최초 벤더로 등록된 점은 주목해야 할 부분이다. 스트리밍분야 글로벌 업체인 넷플릭스는 국내 영화 및 드라마에 대한 투자 및 판권 인수에 매우 높은 관심을 갖고 있는 것으로 알려져 있다. 특히, 넷플릭스는 한번 벤더로 등록하면 지속적으로 함께 사업하려고 하는 경향을 보이므로, 넷플릭스의 국내 드라마 투자가 늘어날수록 매드맨포스트의 수주 또한 증가할 가능성이 높아 보인다.

또한 중국의 알리바파픽처스에서 받은 수주도 있는 것으로 추정되는데, 해당 영화가 스크린에 걸리면 중국 영화계에서의 매드맨포스트에 대한 관심도가 더욱 높아질 것이다.

매드맨포스트의 실적은 '16년 매출액 10.8억원, 영업이익 3.5억원을 기록했고, '17년에는 매출액 29.6억원, 영업이익 -7.2억원을 기록했다. 올해에는 '킹덤 1' 등의 수주로 인해 매출액 50억원 수준이 가능할 것으로 전망한다.

③ 메리크리스마스

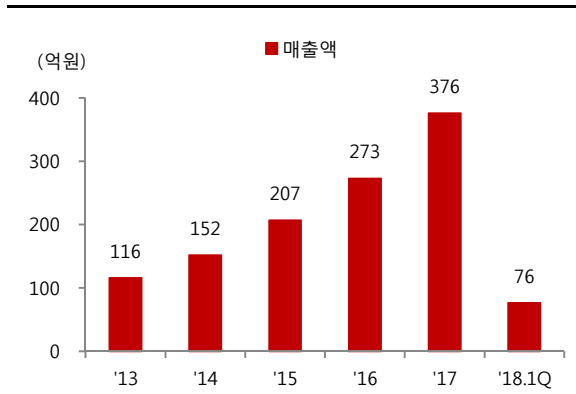
동사는 지난 5 월 영화/드라마 제작 및 투자, 배급회사인 ‘메리크리스마스’를 설립하고 대표이사로 영화투자 배급사인 (주)쇼박스의 전 대표이사인 유정훈씨를 선임했다. 유정훈 대표는 (주)쇼박스를 11 년(2007.8~2018.4)간 운영하면서 한국의 영화투자 배급사로서는 유일하게 6 년 연속 영업이익 흑자를 달성시킨 인물로써 영화 시나리오 고르는 안목 및 감독/배우 섭외 역량이 매우 뛰어난 것으로 정평이 나 있다.

특히, 쇼박스 재임시부터 중국 화이브라더스의 친분이 두터운 것으로 알려져 있기 때문에 향후 화이브라더스와의 영화 제작/투자에 협업이 가능할 것으로 보이고, 중국내 배급 유통망 활용 등 시너지가 클 것으로 예상된다. 참고로, 메리크리스마스의 지분은 동사가 75%, 유정훈 대표가 25%를 보유하고 있다.

실적전망

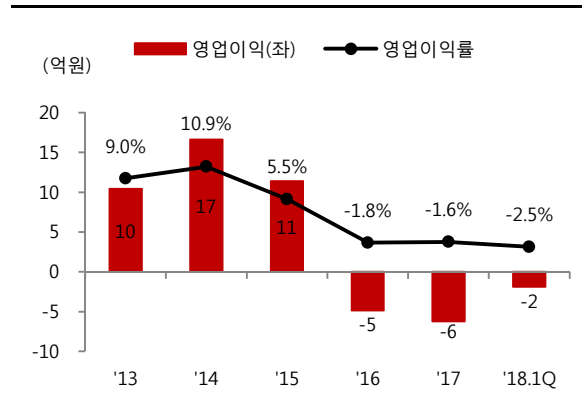
2018 년 실적은 매출액 510 억원, 영업이익 32 억원을 전망한다. 영화 및 드라마제작 등 콘텐츠 사업의 확대 및 뷰티플마인드코리아를 비롯한 자회사들의 실적 성장이 동사의 성장을 이끌 것으로 보인다. 이와 더불어, 중국의 반한류 기조가 완전히 해결되면 모회사인 화이브라더스의 지원 아래 중국 진출을 통한 고성장이 가능하다는 점도 참고해야 한다.

화이브라더스코리아 매출액



자료 : 데이터가이드, SK 증권

화이브라더스코리아 영업이익 및 영업이익률



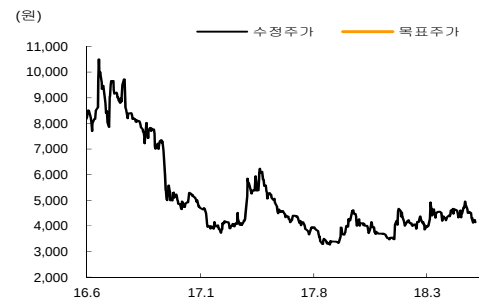
자료 : 데이터가이드, SK 증권

화이브라더스코리아 Peer Group 밸류에이션

항목(억원, %, 배)	년도	화이브라더스코리아	IHQ	키이스트
국가		한국	한국	한국
Ticker		204630 KS EQUITY	003560 KS EQUITY	054780 KS EQUITY
시가총액		1,206	3,181	2,107
매출액	2014	-	711	889
	2015	207	1,062	1,062
	2016	291	1,094	932
	2017	465	1,268	1,062
영업이익	2014	-	(41)	79
	2015	11	74	76
	2016	(6)	113	(3)
	2017	(5)	153	13
영업이익률	2014		(5.8)	8.9
	2015	5.5	6.9	7.2
	2016	(2.0)	10.3	(0.3)
	2017	(1.1)	12.1	1.3
순이익	2014	-	(75)	57
	2015	(68)	51	36
	2016	(6)	44	(65)
	2017	(23)	25	(11)
PER	2014	-	-	31.7
	2015	-	52.7	72.8
	2016	-	60.2	-
	2017	-	141.1	-
PBR	2014	1.0	3.9	4.5
	2015	2.1	1.4	5.5
	2016	3.1	1.2	3.9
	2017	2.3	1.6	3.6
ROE	2014	-	(21.1)	18.4
	2015	(41.6)	4.1	8.1
	2016	(1.9)	2.0	(13.1)
	2017	(5.3)	1.1	(2.2)
EV/EBITDA	2014	-	-	12.6
	2015	21.7	5.3	14.2
	2016	-	4.4	10.6
	2017	459.8	4.7	6.1

자료 : 블룸버그, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.06.27	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(서충우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 6 월 27 일 기준)

매수	91.85%	중립	8.15%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산		59	195	470	379
현금및현금성자산		4	18	221	105
매출채권및기타채권		24	14	6	53
재고자산		3	19	26	31
비유동자산		27	44	102	168
장기금융자산		1	0	0	5
유형자산		14	33	71	74
무형자산		3	2	20	21
자산총계		85	239	572	547
유동부채		28	27	46	37
단기금융부채				3	7
매입채무 및 기타채무		14	8	12	12
단기충당부채					
비유동부채		20	19	94	51
장기금융부채		17	14	89	47
장기매입채무 및 기타채무		0			
장기충당부채					
부채총계		47	46	140	88
지배주주지분		38	193	430	455
자본금		9	17	28	29
자본잉여금		2	217	454	497
기타자본구성요소			0	-4	-1
자기주식			-1	-10	-10
이익잉여금		27	-42	-48	-70
비지배주주지분				2	4
자본총계		38	193	432	459
부채외자본총계		85	239	572	547

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업활동현금흐름		-23	-30	-8	-92
당기순이익(손실)		13	-68	-6	-25
비현금성항목등		8	80	24	23
유형자산감가상각비		2	2	4	6
무형자산감가상각비		1	1	1	1
기타		5	77	18	16
운전자본감소(증가)		-43	-40	-22	-97
매출채권및기타채권의 감소(증가)		-23	10	7	-28
재고자산감소(증가)		-3	-16	-9	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)		13	-6	1	-2
기타		-75	-8	-7	-115
법인세납부		-2	-5	-6	
투자활동현금흐름		-3	43	-98	-29
금융자산감소(증가)		0	50	-45	-15
유형자산감소(증가)		-1	-8	-41	-5
무형자산감소(증가)		-2	0	0	-1
기타		1	2	9	13
재무활동현금흐름		-5	0	311	4
단기금융부채증가(감소)		-5		0	4
장기금융부채증가(감소)				87	
자본의증가(감소)			1	233	
배당금의 지급					
기타					
현금의 증가(감소)		-31	13	204	-116
기초현금		36	4	18	221
기말현금		4	18	221	105
FCF		-35	-35	-69	-46

자료 : 화이브라더스코리아, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액		152	207	291	465
매출원가		116	169	217	367
매출총이익		36	38	74	99
매출총이익률 (%)		23.9	18.3	25.3	21.2
판매비와관리비		20	26	79	104
영업이익		17	11	-6	-5
영업이익률 (%)		10.9	5.5	-2.0	-1.1
비영업손익		-1	-75	0	-18
순금융비용		1	-2	3	1
외환관련손익		0	0	2	-2
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익		15	-63	-6	-23
세전계속사업이익률 (%)		10.0	-30.7	-2.0	-5.0
계속사업법인세		2	5	0	2
계속사업이익		13	-68	-6	-25
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익		13	-68	-6	-25
순이익률 (%)		8.7	-32.9	-2.0	-5.3
지배주주		13	-68	-6	-23
지배주주귀속 순이익률(%)		8.7	-32.86	-2.05	-5.04
비지배주주				0	-1
총포괄이익		13	-69	-5	-25
지배주주		13	-69	-6	-24
비지배주주				0	-1
EBITDA		20	14	-1	2

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
성장성 (%)					
매출액			36.1	40.7	60.0
영업이익			-31.3	적전	적지
세전계속사업이익			적전	적지	적지
EBITDA			-26.7	적전	흑전
EPS(계속사업)			적전	적지	적지
수익성 (%)					
ROE			-58.9	-1.9	-5.3
ROA			-41.9	-1.4	-4.4
EBITDA마진		12.9	7.0	-0.2	0.4
안정성 (%)					
유동비율		211.6	723.5	1,018.9	1,028.8
부채비율		125.1	23.8	32.4	19.2
순차입금/자기자본		27.1	-52.1	-63.4	-44.5
EBITDA/이자비용(배)		11.9	14.7	-0.1	0.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)		81	-397	-24	-82
BPS		233	1,120	1,597	1,625
CFPS		100	-380	-3	-57
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		25.2	N/A	N/A	N/A
PER(최저)		25.2	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)		8.8	3.2	9.1	3.8
PBR(최저)		8.8	1.8	1.5	2.0
PCR		20.6	-6.3	-1,457.0	-64.6
EV/EBITDA(최고)		7.6	31.7	-3,885.8	788.3
EV/EBITDA(최저)		7.6	2.8	-20.23	382.0