

큐브엔터 (182360)

서프라이즈로 시작하는 4분기

사드 규제 완화 시 가장 높은 성장 잠재력

(여자) 아이들의 흥행 등으로 2017년 대비 음반/음원 매출이 각각 79%/61% 상승했고, 이는 3년 뒤 콘서트가 시작되기 전까지 지속적으로 우상향할 것이기 때문에 첫 번째 증익 싸이클에 진입 중이라고 판단하다. 또한, 연내 라이관린/우기 등 중국 매니지먼트 활동도 시작되면서 중국향 매출 성장의 초입에 진입했다. 사드 이후 중국인 멤버가 핵심인 그룹들이 GOT7(젝스)을 제외하면 거의 사라졌기에 향후 사드 규제 완화 시 가장 빠르게 성장할 수 있는 가능성을 지녔고, 그렇기에 초기 중국 매니지먼트의 성과가 매우 중요하다. 지금부터 3분기 신인 남자 그룹 데뷔까지 모든 활동이 모멘텀인 만큼 관심 있게 지켜볼 필요가 있다.

4Q Review: OPM 9.5%(-3.5%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 107억원(+19% YoY)/10억원(-13%)으로 예상치(각각 86억원/4억원)를 상회했다. 비투비 완전체 앨범 및 펜타곤 일본 음반이 반영되었으며, 부문별로 매출액이 예상치를 조금씩 다 상회했다. 특히, (여자) 아이들의 흥행과 중국 음원 재계약 이후 하반기 음원 매출액이 '17년 연간(56억원)만큼 성장하면서 영업 레버리지가 나타나고 있다. 4분기 실적이 예상치를 상회하면서 2019년 영업이익을 40억원(기존 예상치 대비 +44%)으로 상향한다. 분기 실적은 라이관린/우기 등의 중국 매니지먼트 매출액이 회계상으로 어떻게 반영될지 미정(분기별 안분, 혹은 발생 기준 등)이어서 관련 부문이 확정된 이후 제시하겠다.

지금부터 3분기까지 보면 2020년까지 보인다

3월 11일 라이관린X우석이 컴백하는데 라이관린의 중국 팬덤 규모 및 3분기 데뷔한 신인 그룹의 성과를 가늠해 볼 수 있는 주요 지표이기에 관심을 가질 필요가 있다. 남자 그룹의 앨범당 최대 판매량은 아직 10만장에 불과해 성과에 따라 남자와 여자 그룹이 동시에 기여할 수 있는 이익 싸이클이 시작될 것이다.

Update

BUY

| TP(12M): 11,000원 | CP(2월 27일): 5,860원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	752.16
52주 최고/최저(원)	6,640/1,785
시가총액(십억원)	155.7
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	26,573.8
60일 평균 거래량(천주)	867.7
60일 평균 거래대금(십억원)	4.0
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.14
주요주주 지분율(%)	
아이에이지큐 외 2인	45.74
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	39.9 100.3 226.5
상대	32.3 113.4 279.3

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	33.7	41.2
영업이익(십억원)	1.3	2.8
순이익(십억원)	1.0	2.2
EPS(원)	38	83
BPS(원)	625	707

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	19.5	24.4	35.8	42.8	58.4
영업이익	십억원	(5.7)	0.2	1.9	4.0	10.4
세전이익	십억원	(6.1)	(0.2)	1.9	4.1	10.7
순이익	십억원	(5.2)	(1.0)	1.0	3.1	8.1
EPS	원	(197)	(37)	39	117	305
증감률	%	적지	적지	흑전	200.0	160.7
PER	배	N/A	N/A	84.72	50.28	19.23
PBR	배	3.12	3.29	5.21	7.82	5.56
EV/EBITDA	배	N/A	43.10	31.16	32.50	12.62
ROE	%	(27.22)	(5.93)	6.35	16.86	33.78
BPS	원	648	594	633	750	1,054
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

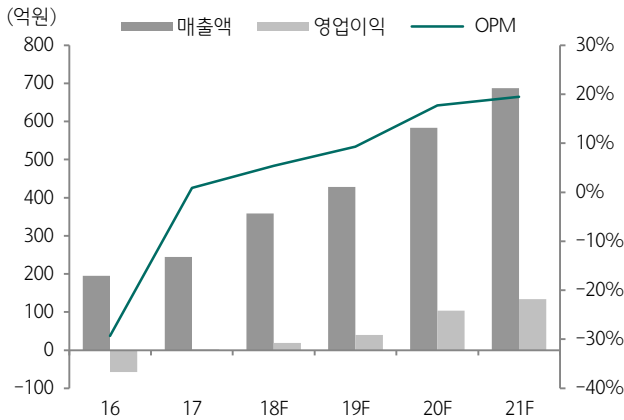
표 1. 큐브 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18P	19F	20F	21F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
매출액	195	244	358	428	584	687	47	51	57	90	56	98	98	107
음반	26	36	64	63	86	104	12	6	4	14	12	18	7	27
음원	39	56	90	133	173	225	10	13	14	19	15	19	29	27
매니지먼트	69	66	110	135	211	224	14	11	19	21	20	26	33	32
기타	17	53	48	50	53	55	11	20	20	36	9	35	29	21
GPM	-5%	17%	20%	24%	29%	30%	0%	16%	18%	27%	19%	17%	21%	23%
영업이익	(57)	2	19	40	104	134	(9)	(0)	0	12	2	1	6	10
OPM	-29%	1%	5%	9%	18%	19%	-20%	-1%	0%	13%	3%	1%	6%	10%
당기순이익	(52)	(10)	10	31	81	105	(7)	1	(4)	1	2	1	4	3

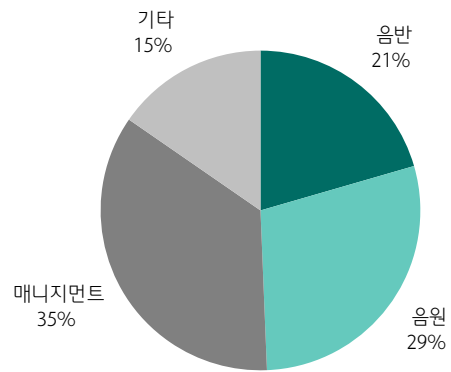
자료: 큐브, 하나금융투자

그림 1. 연간 실적 추이



자료: 큐브, 하나금융투자

그림 2. 부문별 매출 비중



자료: 큐브, 하나금융투자

표 2. 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 - 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	16	17	18	19F	20F
비투비			입대	입대	
CLC					
펜타곤	데뷔				
(여자)아이들			데뷔		
신인 남자				데뷔	

자료: 하나금융투자

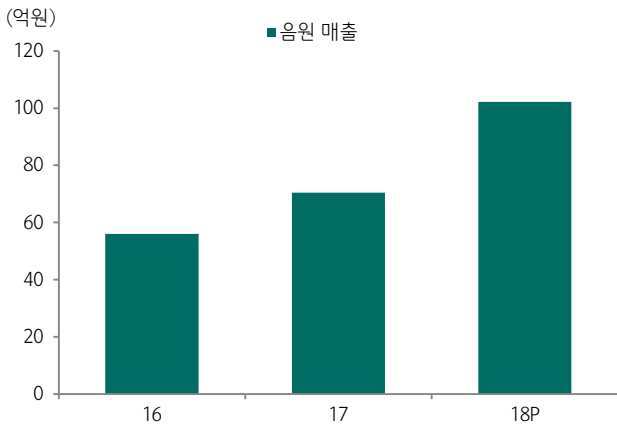
표 3. 큐브의 유튜브 요약

(단위: 만 명, 억 회)

	큐브	비투비	펜타곤	(여자)아이들	합산
구독자 수(5/20일)	121	107	22	17	267
구독자 수(19/2/27일)	188	132	60	83	463
성장률(5/20일 ~)	56%	23%	170%	388%	73%
최근 1년간 누적 조회수	1.9				
최근 1년간 구독자 수 증가	80				
YoY(조회수)	106%				
YoY(구독자 수)	209%				

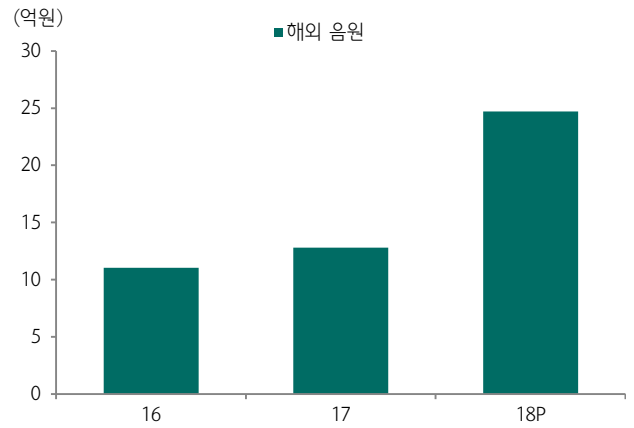
자료: 유튜브, 하나금융투자

그림 3. 큐브 음원 매출액 추이



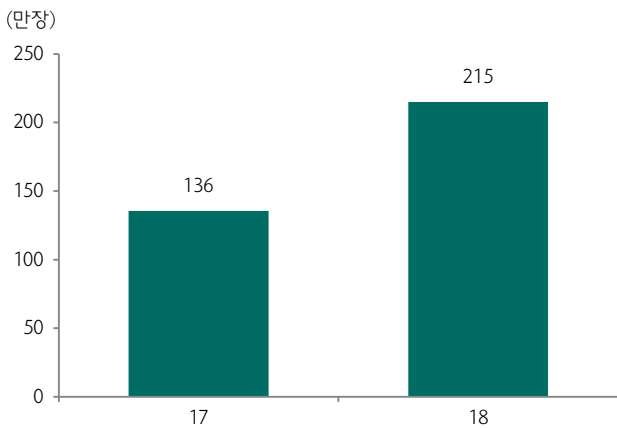
자료: 큐브, 하나금융투자

그림 4. 큐브 해외 음원 매출액 추이



자료: 큐브, 하나금융투자

그림 5. 워너원 앨범 판매량 추이



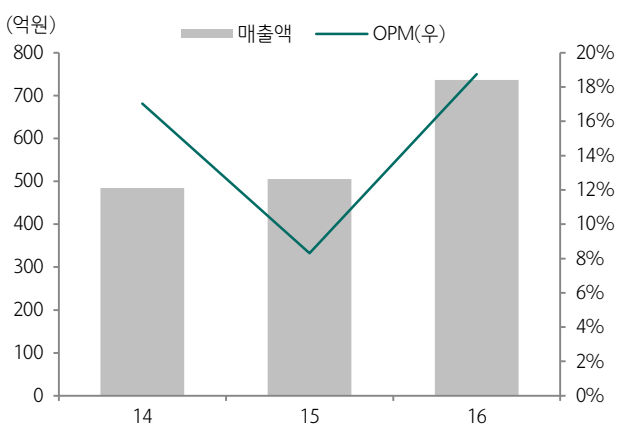
자료: 가온차트, 하나금융투자

그림 6. 라이관린 출연(주연) 예정 드라마 '초연나건소사(初戀那件事)'



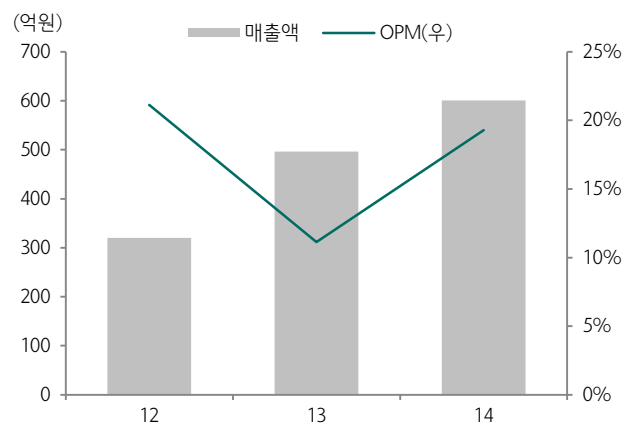
자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 7. JYP의 2014~2016년 실적(매출액 및 OPM)



자료: JYP, 하나금융투자

그림 8. FNC의 2012~2014년 실적(매출액 및 OPM)



자료: FNC, 하나금융투자

추정 재무제표

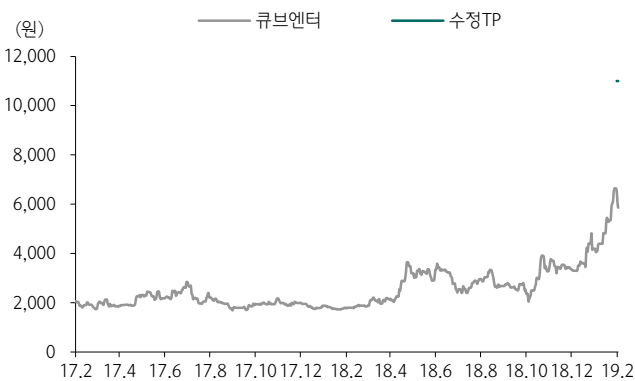
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	19.5	24.4	35.8	42.8	58.4
매출원가	20.5	20.2	28.6	32.5	41.7
매출총이익	(1.0)	4.2	7.2	10.3	16.7
판매비	4.6	4.0	5.3	6.3	6.3
영업이익	(5.7)	0.2	1.9	4.0	10.4
금융손익	0.1	(0.0)	0.0	0.2	0.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
세전이익	(6.1)	(0.2)	1.9	4.1	10.7
법인세	(0.9)	0.8	0.9	1.0	2.6
계속사업이익	(5.2)	(1.0)	1.0	3.1	8.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.2)	(1.0)	1.0	3.1	8.1
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(5.2)	(1.0)	1.0	3.1	8.1
지배주주지분포괄이익	(5.0)	(0.9)	1.0	3.1	8.1
NOPAT	(4.8)	0.9	1.0	3.0	7.9
EBITDA	(5.1)	0.9	2.4	4.3	10.6
성장성(%)					
매출액증가율	(12.9)	25.1	46.7	19.6	36.4
NOPAT증가율	적전	흑전	11.1	200.0	163.3
EBITDA증가율	적전	흑전	166.7	79.2	146.5
영업이익증가율	적전	흑전	850.0	110.5	160.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	210.0	161.3
EPS증가율	적지	적지	흑전	200.0	160.7
수익성(%)					
매출총이익률	(5.1)	17.2	20.1	24.1	28.6
EBITDA이익률	(26.2)	3.7	6.7	10.0	18.2
영업이익률	(29.2)	0.8	5.3	9.3	17.8
계속사업이익률	(26.7)	(4.1)	2.8	7.2	13.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(197)	(37)	39	117	305
BPS	648	594	633	750	1,054
CFPS	(161)	17	88	163	405
EBITDAPS	(194)	36	92	163	399
SPS	739	919	1,348	1,610	2,196
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	84.7	50.3	19.2
PBR	3.1	3.3	5.2	7.8	5.6
PCFR	N/A	116.8	37.6	35.9	14.5
EV/EBITDA	N/A	43.1	31.2	32.5	12.6
PSR	2.7	2.1	2.4	3.6	2.7
재무비율(%)					
ROE	(27.2)	(5.9)	6.3	16.9	33.8
ROA	(21.1)	(4.5)	4.3	10.8	21.8
ROIC	(161.4)	31.9	94.1	548.4	8,551.4
부채비율	24.7	40.2	55.4	55.8	54.2
순부채비율	(56.5)	(70.4)	(70.1)	(73.9)	(78.1)
이자보상배율(배)	(299.1)	30.1	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	15.3	16.5	19.7	24.1	34.7
금융자산	9.7	11.1	11.8	14.7	21.9
현금성자산	4.4	7.8	6.9	8.8	13.9
매출채권 등	3.9	2.7	4.0	4.8	6.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.7	2.7	3.9	4.6	6.2
비유동자산	6.2	5.6	6.5	6.9	8.4
투자자산	2.5	2.8	4.2	5.0	6.8
금융자산	2.5	2.8	4.2	5.0	6.8
유형자산	1.3	1.0	0.7	0.6	0.4
무형자산	0.9	0.8	0.5	0.3	0.2
기타비유동자산	1.5	1.0	1.1	1.0	1.0
자산총계	21.5	22.1	26.1	31.0	43.2
유동부채	3.4	5.7	8.4	10.0	13.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	2.4	3.8	5.6	6.7	9.2
기타유동부채	1.0	1.9	2.8	3.3	4.4
비유동부채	0.8	0.6	1.0	1.1	1.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.8	0.6	1.0	1.1	1.6
부채총계	4.2	6.3	9.3	11.1	15.2
지배주주지분	17.2	15.8	16.8	19.9	28.0
자본금	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
자본잉여금	20.7	20.7	20.7	20.7	20.7
자본조정	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	(6.8)	(7.8)	(6.8)	(3.7)	4.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	17.2	15.8	16.8	19.9	28.0
순금융부채	(9.7)	(11.1)	(11.8)	(14.7)	(21.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(6.6)	2.0	2.0	3.7	9.0
당기순이익	(5.2)	(1.0)	1.0	3.1	8.1
조정	0.9	1.2	0.5	0.3	0.3
감가상각비	0.6	0.7	0.5	0.4	0.3
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.5	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.3)	1.8	0.5	0.3	0.6
투자활동 현금흐름	(2.2)	1.3	(2.9)	(1.8)	(3.9)
투자자산감소(증가)	3.3	(0.3)	(1.3)	(0.8)	(1.8)
유형자산감소(증가)	(1.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(4.2)	1.6	(1.6)	(1.0)	(2.1)
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(8.8)	3.4	(0.9)	2.0	5.0
Unlevered CFO	(4.2)	0.4	2.3	4.3	10.8
Free Cash Flow	(8.0)	2.0	2.0	3.7	9.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

큐브엔터



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.2.26	BUY	11,000		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.7%	6.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 2월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 02월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 02월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.