

화이브라더스코리아 (204630)

주목해야 할 자회사의 가치

하반기 본업의 적자 확대되나 웹툰 사업으로 확장 중

배우 매니지먼트(김윤석, 유해진, 수애 등)와 드라마 제작을 담당하는 본업은 전 소속 배우 강지환이 주연으로 TV조선에서 방영 중인 '조선생존기' 촬영 중에 구속되면서 2분기에 이어 충당금이 추가 반영될 가능성이 높아 적자 전환할 것이다. 다만, 네이버에 '악마에게 은총을'을 연재 중이며, 10월 내 웹소설 기반의 작품을 연재하는 등 웹툰 사업을 확장 중이다. 흥행 시 중장기적으로 영상화(드라마/영화) 제작도 기대된다.

넷플릭스 유일 VFX 인증사인 매드맨포스트

VFX(Visual Effects) 자회사인 매드맨포스트는 킹덤2 등이 반영되며 상반기 매출액/당기순이익은 32억원(+210% YoY)/5억원(흑전)을 기록했다. VFX는 콘텐츠 제작에 있어 가장 마지막 작업으로 보안이 중요한데, 넷플릭스에 유일하게 인증을 받았다. 일반적으로 제작비의 약 10~30% 비중을 차지하는데, 향후 VFX가 많이 들어가는 넷플릭스 오리지널 및 시즌제가 많아질수록 수익구조가 좋아질 수 밖에 없어 당분간 성장이 담보되어 있다. 현재 관련 인력은 60명 내외로 통제되고 있으나 수주에 따라 중장기적으로 최대 100명까지 확대할 계획이다.

2020년 대작을 준비 중인 메리 크리스마스

전 쇼박스 대표가 설립한 영화 제작사인 메리 크리스마스는 올해 5월 엔씨소프트로부터 100억원(지분 약 31%)의 유상증자, 화이텐센트(홍콩 상장)로부터 약 50억원의 프로젝트 투자를 받았는데, 한국 첫 SF영화이자 240억원 이상의 제작비가 투입될 영화 '승리호'를 위해서다. 송중기, 김태리, 진선규 등이 출연을 확정했으며, 엔씨소프트의 IP와 높은 시너지를 기대하고 있다. 또한, 웹드라마 제작을 위해 '85년생' 등 2편의 웹툰에 대한 공동 제작 계약도 진행했다.

Update

Not Rated

CP(10월 15일): 2,480원

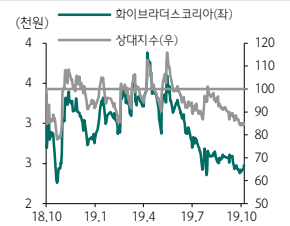
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	646.80
52주 최고/최저(원)	3,885/2,260
시가총액(십억원)	71.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	28,613.5
60일 평균 거래량(천주)	39.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	29.01
주요주주 지분율(%)	0.00
지승범 외 3인	45.46
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.7) (27.3) (17.6)
상대	(6.1) (13.8) (8.4)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	55.7	N/A
영업이익(십억원)	0.3	N/A
순이익(십억원)	(0.8)	N/A
EPS(원)	10	N/A
BPS(원)	1,581	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	0.0	0.0	29.1	46.0	27.3
영업이익	십억원	0.0	0.0	(0.6)	(1.0)	(1.2)
세전이익	십억원	0.0	0.0	(0.6)	(2.8)	0.0
순이익	십억원	0.0	0.0	(0.6)	(2.8)	0.1
EPS	원	0	0	(25)	(98)	5
증감률	%	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	559.04
PBR	배	N/A	N/A	3.05	2.34	1.77
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	N/A	N/A	(2.78)	(6.32)	0.32
BPS	원	0	0	1,597	1,581	1,584
DPS	원	0	0	0	0	0

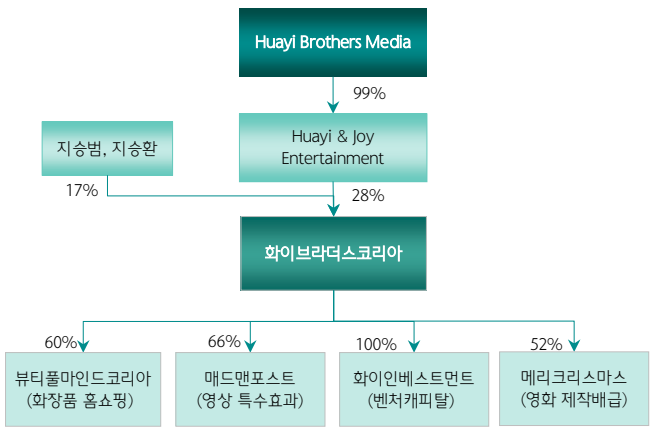


Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

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

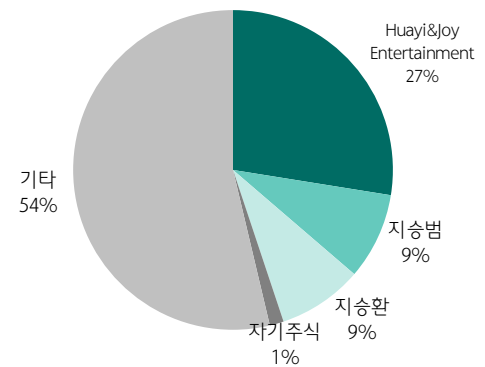
2005년 심엔터테인먼트로 설립되어 배우 중심의 기획사로 성장했다. 2016년 중국의 종합 미디어사 화이브라더스에 인수되며 사명을 화이브라더스코리아로 변경했으며 대표이사는 9% 주주인 지승범이다. 주요 아티스트로는 김윤석, 유해진, 수애 등 60명이 있으며, 매니지먼트 사업과 함께 드라마제작 사업을 영위하고 있다. 또한, 산하에 벤처캐피탈 화이인베스트먼트, 홈쇼핑을 통해 화장품을 유통하는 뷰티풀마인드코리아(주요 브랜드 뷰티핏, 꾸르텔라), 넷플릭스 인증의 VFX사 매드맨포스트, 영화 제작배급사 메리크리스마스를 자회사로 두고 있다.

그림 1. 화이브라더스코리아 계열사 현황



자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

그림 2. 화이브라더스코리아 주주 구성



자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

표 1. 화이브라더스코리아 실적 추이

(단위: 억원)

	16	17	18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
영업수익	291	460	273	76	60	53	84	82	90
매니지먼트	126	159	122	36	38	23	24	46	34
매니지먼트 외 엔터	132	225	57	16	3	11	28	25	36
기타	33	76	94	24	18	20	32	11	20
영업이익(손실)	(6)	(10)	(12)	(2)	(12)	(4)	6	4	(34)
OPM(%)	-2	-2	-4	-2	-20	-8	7	4	-37
당기순이익(손실)	(6)	(29)	(4)	(1)	(12)	4	6	7	(40)

자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

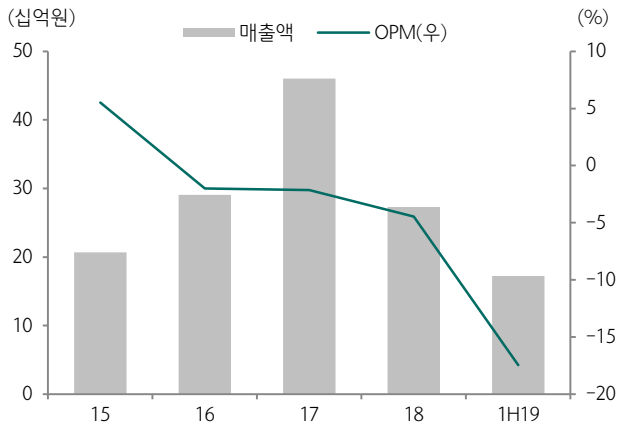
표 2. 자회사 실적 추이

(단위: 억원)

자회사명	지분율	17		18		1H19	
		매출	당기순손익	매출	당기순손익	매출	당기순손익
화이인베스트먼트	100%	8	3	10	1	4	1
매드맨포스트	66%	30	(8)	37	(6)	32	5
뷰티풀마인드코리아	60%	51	6	71	(3)	26	(5)
메리크리스마스	52%				(6)	9	(5)

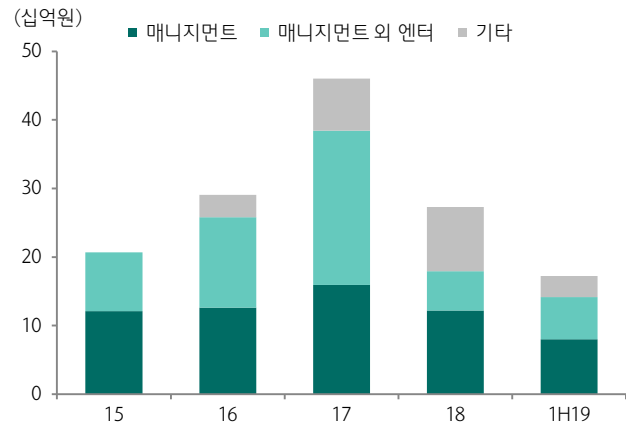
자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

그림 3. 영업 실적 추이



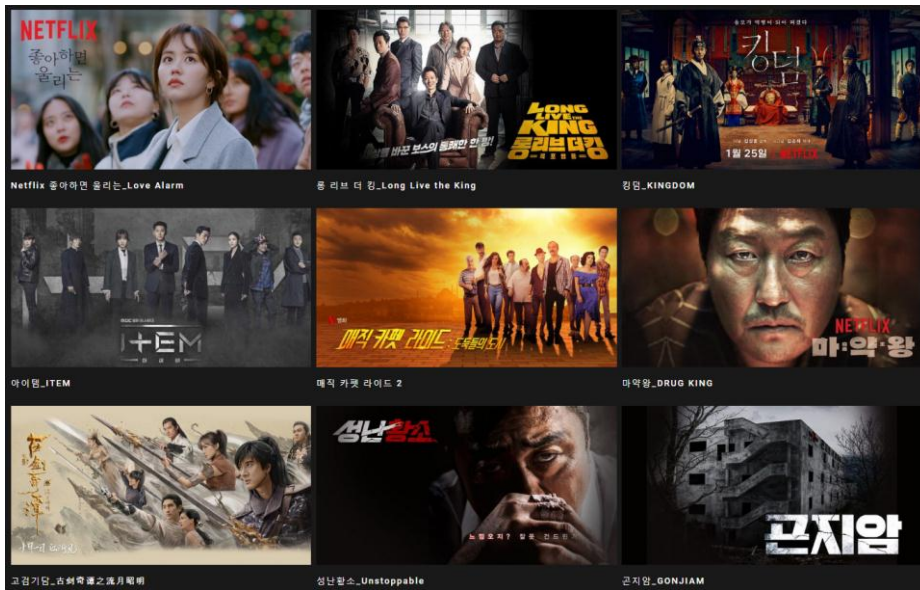
자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

그림 4. 사업 부문별 매출 추이



자료: 화이브라더스코리아, 하나금융투자

그림 5. 매드맨포스트 최근 포트폴리오



자료: 매드맨포스트, 하나금융투자

그림 6. 승리호(조성희 감독) 출연진 - 송중기, 김태리, 진선규, 유해진



자료: 구글, 하나금융투자
하나금융투자

그림 7. 화이브라더스 웹드라마 제작 예정 웹툰 - 85년생, 쌍년의 미학



자료: 구글, 하나금융투자

추정 재무제표

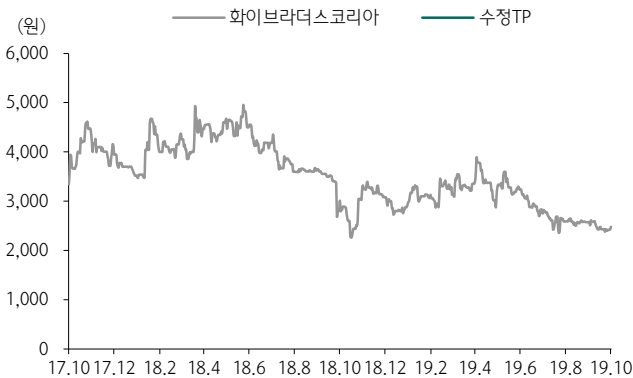
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	0.0	0.0	29.1	46.0	27.3
매출원가	0.0	0.0	21.7	36.2	18.2
매출총이익	0.0	0.0	7.4	9.8	9.1
판관비	0.0	0.0	7.9	10.8	10.3
영업이익	0.0	0.0	(0.6)	(1.0)	(1.2)
금융손익	0.0	0.0	0.1	(0.2)	0.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	(0.1)	(1.7)	1.1
세전이익	0.0	0.0	(0.6)	(2.8)	0.0
법인세	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.4
계속사업이익	0.0	0.0	(0.6)	(2.9)	(0.4)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	0.0	(0.6)	(2.9)	(0.4)
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.5)
지배주주순이익	0.0	0.0	(0.6)	(2.8)	0.1
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	(0.6)	(2.8)	0.3
NOPAT	N/A	N/A	(0.6)	(1.0)	11.2
EBITDA	0.0	0.0	(0.1)	(0.3)	(0.5)
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	58.1	(40.7)
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	적지	적지
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	적지	적지
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	N/A	25.4	21.3	33.3
EBITDA이익률	N/A	N/A	(0.3)	(0.7)	(1.8)
영업이익률	N/A	N/A	(2.1)	(2.2)	(4.4)
계속사업이익률	N/A	N/A	(2.1)	(6.3)	(1.5)
투자지표					
주당지표(원)	2014	2015	2016	2017	2018
EPS	0	0	(25)	(98)	5
BPS	0	0	1,597	1,581	1,584
CFPS	0	0	75	(24)	(17)
EBITDAPS	0	0	(3)	(10)	(17)
SPS	0	0	1,211	1,635	954
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	559.0
PBR	N/A	N/A	3.1	2.3	1.8
PCFR	N/A	N/A	65.4	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	4.0	2.3	2.9
재무비율(%)					
ROE	N/A	N/A	(2.8)	(6.3)	0.3
ROA	N/A	N/A	(2.1)	(4.9)	0.3
ROIC	N/A	N/A	(7.5)	(6.2)	58.7
부채비율	N/A	N/A	32.4	22.7	26.0
순부채비율	N/A	N/A	(63.4)	(22.2)	(13.5)
이자보상배율(배)	N/A	N/A	(1.1)	(1.4)	(2.4)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	0.0	0.0	47.0	27.0	28.2
금융자산	0.0	0.0	36.6	15.3	11.5
현금성자산	0.0	0.0	22.1	10.5	10.6
매출채권 등	0.0	0.0	0.6	5.4	7.4
재고자산	0.0	0.0	2.6	3.1	2.8
기타유동자산	0.0	0.0	7.2	3.2	6.5
비유동자산	0.0	0.0	10.2	27.7	30.7
투자자산	0.0	0.0	0.7	17.6	19.0
금융자산	0.0	0.0	0.7	2.0	9.4
유형자산	0.0	0.0	7.1	7.4	7.2
무형자산	0.0	0.0	2.0	2.1	4.0
기타비유동자산	0.0	0.0	0.4	0.6	0.5
자산총계	0.0	0.0	57.2	54.7	58.8
유동부채	0.0	0.0	4.6	5.0	11.5
금융부채	0.0	0.0	0.3	0.7	4.9
매입채무 등	0.0	0.0	2.1	2.4	3.0
기타유동부채	0.0	0.0	2.2	1.9	3.6
비유동부채	0.0	0.0	9.4	5.1	0.7
금융부채	0.0	0.0	8.9	4.7	0.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4
부채총계	0.0	0.0	14.0	10.1	12.2
지배주주지분	0.0	0.0	43.0	44.3	44.3
자본금	0.0	0.0	2.8	2.9	2.9
자본잉여금	0.0	0.0	45.4	50.0	50.0
자본조정	0.0	0.0	(0.4)	(0.3)	(0.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.1	0.0	0.8
이익잉여금	0.0	0.0	(4.8)	(8.3)	(8.9)
비지배주주지분	0.0	0.0	0.2	0.3	2.4
자본총계	0.0	0.0	43.2	44.6	46.7
순금융부채	0.0	0.0	(27.4)	(9.9)	(6.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	0.0	0.0	(0.8)	(9.2)	(2.7)
당기순이익	0.0	0.0	(0.6)	0.0	0.0
조정	0.0	0.0	2.0	0.0	0.9
감가상각비	0.0	0.0	0.5	0.7	0.7
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.5	0.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
기타	0.0	0.0	1.5	(1.2)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	0.0	0.0	(2.2)	(9.2)	(3.6)
투자활동 현금흐름	0.0	0.0	(9.8)	(2.9)	3.2
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	(0.7)	(16.9)	(1.0)
유형자산감소(증가)	0.0	0.0	(4.1)	(0.5)	(0.6)
기타	0.0	0.0	(5.0)	14.5	4.8
재무활동 현금흐름	0.0	0.0	31.0	0.4	(0.3)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	9.2	(3.8)	(0.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	48.2	4.6	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(26.4)	(0.4)	(0.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
현금의 증감	0.0	0.0	20.4	(11.6)	0.1
Unlevered CFO	0.0	0.0	1.8	(0.7)	(0.5)
Free Cash Flow	0.0	0.0	(5.0)	(10.5)	(3.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

화이브라더스코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 16일

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 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.