

여자아이들의 성장세에 주목하자

Analyst 유성만

02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (5/15)	3,500원
상승여력	17.1%
시가총액	93십억원
발행주식수	33,102천주
자본금/액면가	3십억원/100원
52주 최고가/최저가	5,420원/1,450원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	0.96%
주요주주	브이티지엠피 외 4 인 47.68%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	6.2 -11.6 -20.5
상대주가(%)	-6.3 -12.0 -23.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	32	110	3,000
After	41	159	4,100
Consensus	118	121	3,000
Cons. 차이	-65.0%	31.7%	36.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지 및 목표주가를 4,100원으로 상향 조정
- 1분기는 대주주 변경 후 일회성 비용 반영 및 COVID-19 영향으로 적자 전환
- 여자아이들이 'Oh my God'로 음원차트와 방송에서 1등을 차지하면서 성장성 확인
- 올해 남자 신인그룹 데뷔 예정 및 중국 진출 가능성 등 다양한 모멘텀 기대

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 51억원 (YoY -37.5%), 영업손실 5억원 (YoY 적자전환)으로 컨센서스 하회하는 실적 기록
- 최근 대주주 변경 후 기존 사업구조 조정 등으로 일회성 비용 반영 및 COVID-19로 3월부터 오프라인 활동을 못하면서 실적 하락. 1분기에는 누적 앨범 판매량 10.3만장 기록하였고, 여자아이들의 'Lion'과 임현식의 'Dear Love' 등의 음원 매출 반영 / 박미선과 이상준을 신규 영입하면서 소속 예능인 증가로 인한 방송 매출도 상승
- '여자아이들이'가 신곡 'Oh my God'으로 각종 음원차트와 방송에서 1위를 기록하여 확실히 Level-Up이 되었음. '여자아이들이'의 앨범 판매량도 10만장을 넘어섰고, 유튜브 조회수 등을 고려하면 국내외 팬덤이 빠르게 증가하는 추세.
- 관계사 KVLV가 주관하는 한, 중, 일, 대만, 홍콩 합동 온라인 공연에 '여자아이들이'도 참가 예정
- 올해는 '유선호'가 포함된 신인 남자아이돌 그룹이 데뷔할 예정이며, 내년에는 신인 여자아이돌 그룹 데뷔 예정 등 지속적인 신인 데뷔 모멘텀 보유

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로는 COVID-19로 오프라인 활동에 제한이 있지만, 중장기적 관점에서는 '여자아이들이'의 성장과 더불어 실적과 주가도 동시에 점진적으로 우상향 전망
- 동사의 목표주가는 12M Forward EPS 150원에 Target Multiple 27배 적용하여 산출. 여자아이들의 성장세를 비롯한 올해 실적 성장을 고려하여 목표주가를 상향 조정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	34	2	1	3	41	흑전	79.6	5.2	27.2	6.8	0.0
2019	30	1	1	4	37	-10.4	110.7	6.2	26.1	5.7	0.0
2020F	32	1	1	4	41	11.5	84.5	6.1	17.1	6.9	0.0
2021F	42	4	5	6	159	284.5	22.0	4.8	10.8	24.5	0.0
2022F	47	5	7	6	207	30.3	16.9	3.7	9.3	24.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 큐브엔터 2020년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20	(YoY)	(QoQ)	1Q20	대비	1Q20	대비
매출액	8	7	5	-36.3%	-27.1%	6.1	-16.4%	6.1	-16.4%
영업이익	0	1	-1	N/A	N/A	-0.4	N/A	-0.4	N/A
영업이익률	2.5%	7.1%	-9.8%			-6.2%		-6.2%	
세전이익	0	0	-1	N/A	N/A	-0.4	N/A	-0.4	N/A
지배주주순이익	0	1	-1	N/A	N/A	-0.4	N/A	-0.4	N/A

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 큐브엔터 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	8.2	7.9	6.4	7.4	5.1	6.4	9.5	11.1	29.8	32.1	42.5
영업이익	0.2	0.2	0.0	0.5	-0.5	-0.5	0.1	1.7	1.0	0.9	4.2
세전이익	0.2	0.2	0.2	0.4	-0.5	-0.4	0.2	1.8	1.0	1.2	5.2
순이익	0.2	0.1	0.1	0.6	-0.5	-0.3	0.2	1.9	1.0	1.3	5.3
영업이익률	2.6%	3.0%	0.8%	6.3%	-9.4%	-7.8%	1.6%	15.2%	3.2%	2.7%	9.9%
세전이익률	2.8%	2.3%	2.8%	5.2%	-9.9%	-5.7%	2.0%	16.0%	3.2%	3.9%	12.2%
순이익률	2.2%	1.4%	2.2%	7.5%	-9.9%	-5.4%	2.0%	17.2%	3.3%	3.9%	12.4%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

〈표3〉 큐브엔터 연결 실적 추정 변경 내역

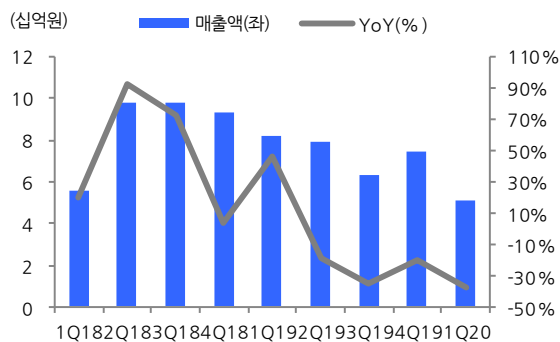
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	32	42	33	37	-3.0%	14.3%
영업이익	1	4	1	3	-3.9%	31.9%
세전이익	1	5	1	4	-4.0%	23.8%
당기순이익	1	5	1	4	-3.0%	38.7%

주: IFRS 연결 기준

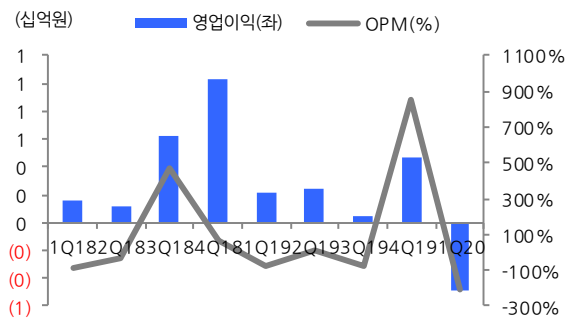
자료: 현대차증권

〈그림1〉 큐브엔터 매출액 추이



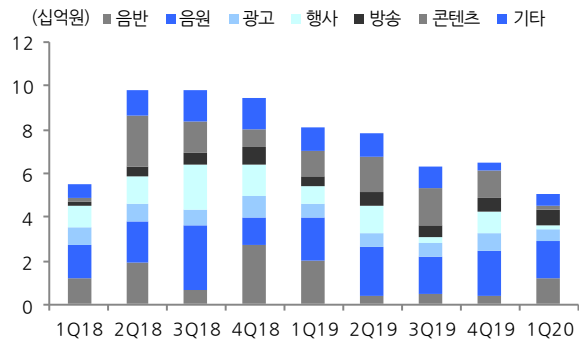
자료: 큐브엔터, 현대차증권

〈그림2〉 큐브엔터 영업이익 추이



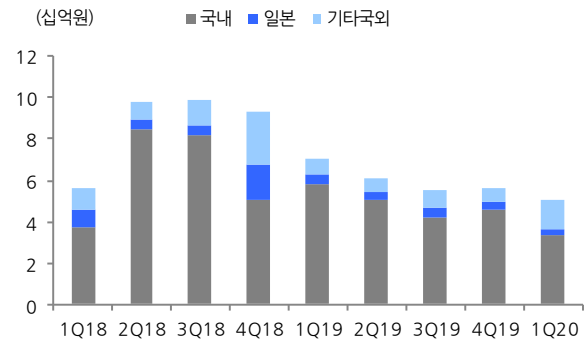
자료: 큐브엔터, 현대차증권

〈그림3〉 사업별 매출구성(연결기준)



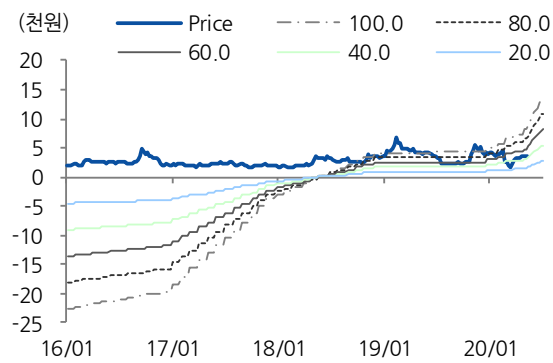
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

〈그림4〉 지역별 매출구성(연결기준)



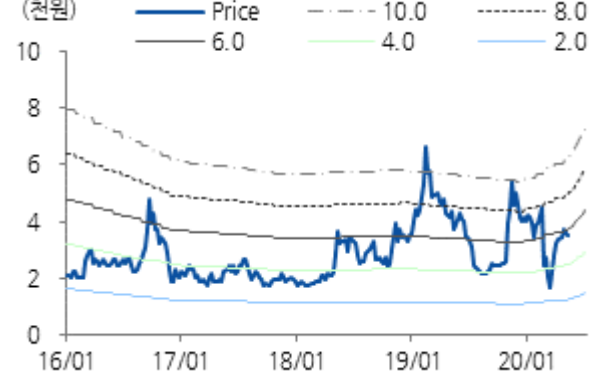
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

〈그림5〉 큐브엔터의 P/E 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림6〉 큐브엔터의 P/B 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

〈그림7〉 여자아이들



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

〈그림8〉 Oh my God 음악 프로그램 1위



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	34	30	32	42	47
증가율 (%)	41.1	-13.4	7.7	32.2	10.0
매출원가	29	25	24	28	31
매출원가율 (%)	83.1	84.7	75.5	65.9	65.9
매출총이익	6	5	8	15	16
매출이익률 (%)	16.9	15.3	24.5	34.1	34.1
증가율 (%)	36.7	-21.5	72.5	84.5	10.0
판매관리비	4	4	7	10	11
판매비율 (%)	11.3	12.1	21.8	24.2	23.2
EBITDA	3	4	4	6	6
EBITDA 이익률 (%)	8.0	12.9	14.0	15.0	13.8
증가율 (%)	189.8	40.2	16.8	41.8	0.8
영업이익	2	1	1	4	5
영업이익률 (%)	5.6	3.2	2.7	9.9	11.0
증가율 (%)	814.6	-50.2	-10.0	387.9	21.6
영업외손익	0	0	0	1	2
금융수익	0	0	1	2	2
금융비용	0	0	0	1	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	1	1	5	7
세전계속사업이익률	5.5	3.2	3.9	12.2	14.5
증가율 (%)	흑전	-49.3	28.8	316.7	30.1
법인세비용	1	0	0	0	0
계속사업이익	1	1	1	5	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	1	5	7
당기순이익률 (%)	3.2	3.3	3.9	12.4	14.7
증가율 (%)	흑전	-10.4	27.8	318.0	30.3
지배주주지분 순이익	1	1	1	5	7
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	1	5	7

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	7	0	9	9	10
당기순이익	1	1	1	5	7
유형자산 상각비	0	2	3	1	1
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	5	-5	4	1	1
기타	1	1	0	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-3	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	0	0	0	0	0
기타	-3	-3	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	0	-1	0	0	0
차입금의 증가(감소)	0	1	1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-3	0	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	5	-5	8	8	9
기초현금	8	12	7	15	23
기말현금	12	7	15	23	32

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19	16	26	36	46
현금성자산	12	7	15	23	32
단기투자자산	1	0	0	0	0
매출채권	3	3	4	4	5
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	4	5	5
비유동자산	10	16	14	12	12
유형자산	1	6	3	2	1
무형자산	1	3	2	2	1
투자자산	2	3	4	5	5
기타비유동자산	6	4	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	29	32	40	48	57
유동부채	11	9	14	15	17
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	3	2	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	8	8	11	12	14
비유동부채	1	5	8	8	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	5	8	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12	14	22	24	26
지배주주지분	17	18	19	24	31
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	21	21	21	21	21
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-7	-6	-5	1	7
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	17	18	19	24	31

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	41	37	41	159	207
EPS(지배순이익 기준)	41	37	41	159	207
BPS(자본총계 기준)	629	663	570	729	937
BPS(지배지분 기준)	629	663	570	729	937
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	79.6	110.7	84.5	22.0	16.9
P/E(지배순이익 기준)	79.6	110.7	84.5	22.0	16.9
P/B(자본총계 기준)	5.2	6.2	6.1	4.8	3.7
P/B(지배지분 기준)	5.2	6.2	6.1	4.8	3.7
EV/EBITDA(Reported)	27.2	26.1	17.1	10.8	9.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-10.4	11.5	284.5	30.3
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-10.4	11.5	284.5	30.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.8	5.7	6.9	24.5	24.9
ROE(지배순이익 기준)	6.8	5.7	6.9	24.5	24.9
ROA	4.3	3.2	3.5	11.9	13.1
안정성 (%)					
부채비율	72.4	81.7	114.3	98.3	84.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	95.5	5.8	1.9	7.4	8.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.04.18	BUY	7,000	-37.50	-31.07
2019.05.20	BUY	6,000	-44.64	-28.50
2019.08.16	BUY	3,000	13.63	80.67
2020.02.16	AFTER 6M	3,000	-1.66	-51.67
2020.05.18	BUY	4,100		

▶ 최근 2년간 큐브엔터 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.