

중국향 모멘텀을 주목하자

Analyst 유성만

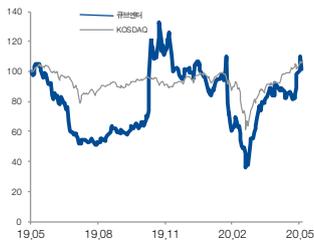
02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (6/4)	4,140원		
상승여력	20.8%		
시가총액	110십억원		
발행주식수	33,620천주		
자본금/액면가	3십억원/100원		
52주 최고가/최저가	5,420원/1,450원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
외국인지분율	0.97%		
주요주주	브리티지엠펙외 4인 47.68%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.5	53.6	-14.2
상대주가(%p)	0.7	32.8	-27.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	134	162	4,100
After	63	186	5,000
Consensus	42	158	4,100
Cons. 차이	48.0%	18.2%	22.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY 유지 및 목표주가를 5,000원으로 상향 조정
- 중국 왕이원뮤직과 독점 음원공급 및 공동 프로모션 계약(75억원) 체결
- 올해 하반기부터는 본격적으로 중국향 온오프라인 진출 모멘텀 시작
- 여자아이들, CLC, 펜타곤에 올해 말~내년 상반기 신인 아이돌 그룹 데뷔 예정 등 라인업 확장 중

주요이슈 및 실적전망

- 동사는 중국 Netease 그룹 계열의 왕이원뮤직(Hangzhou Netease Cloud Music Technology)와 75억원 규모의 독점 음원공급 및 공동 프로모션 계약을 체결. 중국 Netease 그룹의 왕이원뮤직은 약 9억 명의 음원 가입자를 보유하여, 텐센트 뮤직과 중국 음원 시장을 양분하고 있음. Netease 그룹은 알리바바와 바이두 그룹이 공동 출자한 음원 및 엔터테인먼트 회사임
- 이번 왕이원뮤직과의 계약은 단순한 음원공급 계약을 넘어서 향후 중국 본토에서 큐브엔터 아티스트들의 프로모션 강화 및 향후 오프라인 활동까지 감안한 전략적 제휴. 중국 활동 관련 공연, 매니지먼트 계약 등 동사의 아티스트들을 활용한 IP 사업 등 추가적인 비즈니스가 예상
- 관계사 KVLV도 6월 20일에 한, 중, 일, 대만, 홍콩 아티스트들이 참여하는 '온라인 자선 행사'를 주관하면서 큐브엔터 아티스트의 참가 및 향후 중국과의 관계 증진으로 중국향 비즈니스에 유리한 입장을 차지하고 있는 상황
- 최근 한 단계 Level-up된 '여자아이들'을 비롯하여, 컴백이 예정된 'CLC' 및 '펜타곤'에 올해 말~내년 상반기 신인 아이돌 그룹의 데뷔가 예정되어 있어서 안정적인 라인업이 구축되고 있음

주가전망 및 Valuation

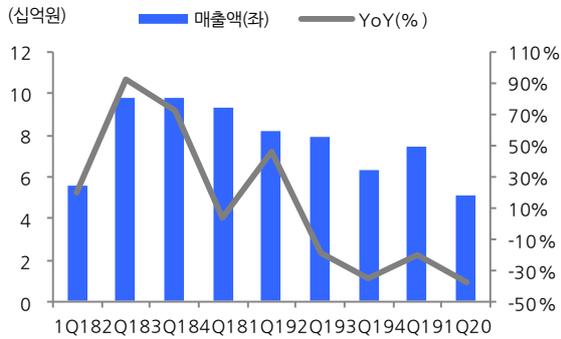
- 현재는 COVID-19로 일시적인 오프라인 활동 제약이 있지만, 이번 왕이원뮤직과의 음원 및 공동 프로모션 계약으로 향후 중국향 온오프라인 비즈니스가 본격화 될 전망
- 동사의 목표주가는 12M Forward EPS 167원에 Target Multiple 29.6배 적용하여 산출. 중국 왕이원뮤직과의 계약 체결 등으로 인한 실적 추정치 상향 및 향후 중국 모멘텀을 고려하여 Target Multiple을 기존 대비 10% 상향 조정

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	2	2	5	63	68.5	66.5	7.2	20.7	10.4	0.0
2021F	42	6	6	8	186	197.9	22.3	5.4	10.8	27.6	0.0
2022F	47	7	7	8	206	10.6	20.2	4.3	9.6	23.7	0.0

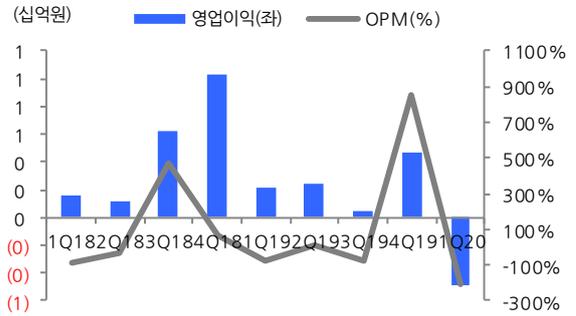
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 큐브엔터 매출액 추이



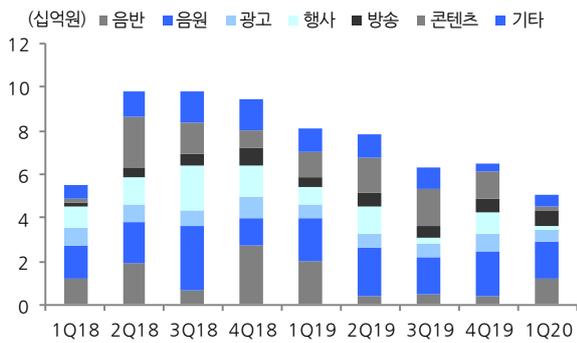
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림2> 큐브엔터 영업이익 추이



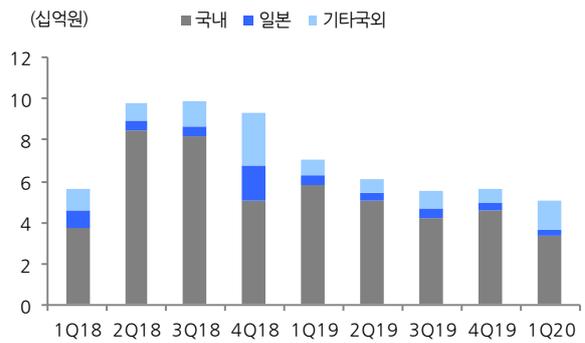
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림3> 사업별 매출구성(연결기준)



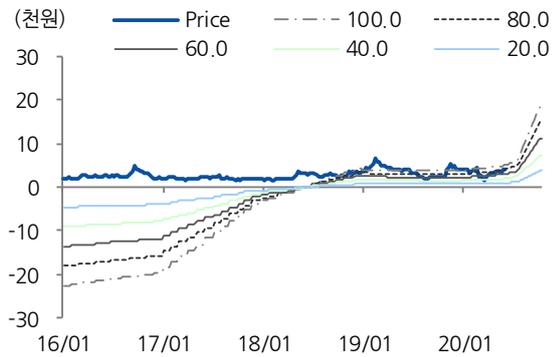
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림4> 지역별 매출구성(연결기준)



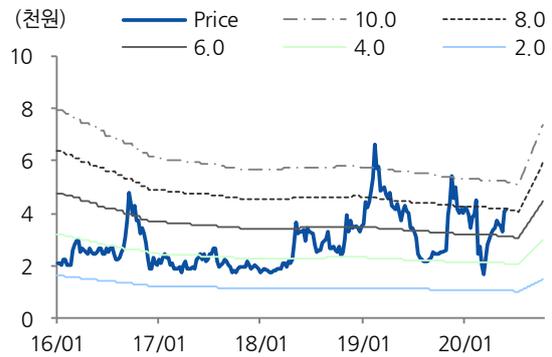
자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림5> 큐브엔터의 P/E 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림6> 큐브엔터의 P/B 밴드



자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림7> 여자아이들



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림8> 여자아이들 리더 '전소연'



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림7> CLC



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림8> 큐브엔터 & 왕이원뮤직



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림7> 펜타곤



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

<그림8> 유선호



자료 : 큐브엔터, 현대차증권

COMPANY NOTE

(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	6	8	9
판매비율 (%)	11.3	12.1	18.7	20.0	20.0
EBITDA	3	4	5	8	8
EBITDA 이익률 (%)	8.0	12.9	14.3	18.7	17.1
증가율 (%)	189.8	40.2	19.4	73.1	0.3
영업이익	2	1	2	6	7
영업이익률 (%)	5.6	3.2	5.7	14.1	14.1
증가율 (%)	814.6	-50.2	91.8	226.1	10.0
영업외손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	2	1	2	6	7
세전계속사업이익률	5.5	3.2	5.7	14.1	14.1
증가율 (%)	흑전	-49.3	87.9	230.1	10.0
법인세비용	1	0	0	0	0
계속사업이익	1	1	2	6	7
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	1	2	6	7
당기순이익률 (%)	3.2	3.3	6.0	14.7	14.8
증가율 (%)	흑전	-10.4	94.9	225.8	10.6
지배주주지분 순이익	1	1	2	6	7
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	1	1	2	6	7

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	7	0	9	9	10
당기순이익	1	1	2	6	7
유형자산 상각비	0	2	1	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	0	0
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	3	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	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	5	-5	10	9	9
기초현금	8	12	7	17	26
기말현금	12	7	17	26	36

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	19	16	27	38	50
현금성자산	12	7	18	29	40
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	15	14	13
유형자산	1	6	4	3	2
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	42	52	63
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	20	26	33
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	-4	2	9
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	17	18	20	26	33

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	41	37	63	186	206
EPS(지배순이익 기준)	41	37	63	186	206
BPS(자본총계 기준)	629	663	581	768	974
BPS(지배지분 기준)	629	663	581	768	974
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	79.6	110.7	66.5	22.3	20.2
P/E(지배순이익 기준)	79.6	110.7	66.5	22.3	20.2
P/B(자본총계 기준)	5.2	6.2	7.2	5.4	4.3
P/B(지배지분 기준)	5.2	6.2	7.2	5.4	4.3
EV/EBITDA(Reported)	27.2	26.1	20.7	10.8	9.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	-10.4	68.5	197.9	10.6
EPS(지배순이익 기준)	흑전	-10.4	68.5	197.9	10.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.8	5.7	10.4	27.6	23.7
ROE(지배순이익 기준)	6.8	5.7	10.4	27.6	23.7
ROA	4.3	3.2	5.3	13.8	12.8
안정성 (%)					
부채비율	72.4	81.7	110.4	92.0	79.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	95.5	5.8	N/A	N/A	N/A

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일자	투자이전	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	-8.65	9.02
2020.06.05	BUY	5,000		

▶ 최근 2년간 큐브엔터 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 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 주간사로 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.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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.