

Industry Indepth
2019. 3. 27

▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6098-6684
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (3.26) **3,265 원**

상승여력

KOSDAQ	736.81pt
시가총액	934억원
발행주식수	2,861만주
유통주식비율	53.12%
외국인비중	29.06%
52주 최고/최저가	4,955원/2,260원
평균거래대금	7.0억원

주요주주(%)

지승범 외 3 인	45.46
심정운	5.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.0	-8.2	-17.3
상대주가	3.5	3.2	-4.2

주가그래프



화이브라더스코리아 204630

드라마 제작 부문이 변하기 시작했다

- ✓ 최대주주 중국 업체인 점이 동사 강점이나 콘텐츠 한한령으로 발휘되기 어려워
- ✓ 중국 시장 부재에도 자체 판권 고집해 2017년 적자 확대
- ✓ 2018년 드라마 편성 전무한 덕분에 별도 실적 흑자 전환
- ✓ 2019년 편성 확인된 작품은 2개. 유료 방송 向으로 손실 가능성 낮아
- ✓ 2018년 저점으로 2019년 연결 영업이익 턴어라운드 전망

2018년 매출 감소는 드라마 편성 감소 때문

동사는 배우 매니지먼트, 콘텐츠 제작, 화장품 유통/판매, VFX 사업을 영위하는 업체로 중국 Huayi & Joy Entertainment가 27.5%를 보유한 최대주주다. 지난해 쇼박스 출신의 유정훈 대표가 소속된 '메리크리스마스'를 자회사로 인수하며 영화 투자/배급 진출까지 영역을 넓혔다.

최대주주가 중국 업체인 관계로 동사의 투자 포인트는 '중국 업체와의 관계'다. 이를 활용하기 위해 동사의 드라마 프로젝트는 자체 판권을 확보하는 방향으로 진행되어 왔다. 그러나 콘텐츠 한한령으로 인해 동사의 강점은 발휘되지 못하고 있다. 이로 인해 2017년 진행했던 MBC <군주>, <20세기 소년소녀> 드라마 프로젝트는 손실을 기록한 바 있다.

2018년 매출 감소는 드라마 편성이 전무했기 때문이다. 덕분에 자체 판권 관련 손실이 발생하지 않아 별도 기준 실적은 흑자로 돌아서는 데 성공했다.

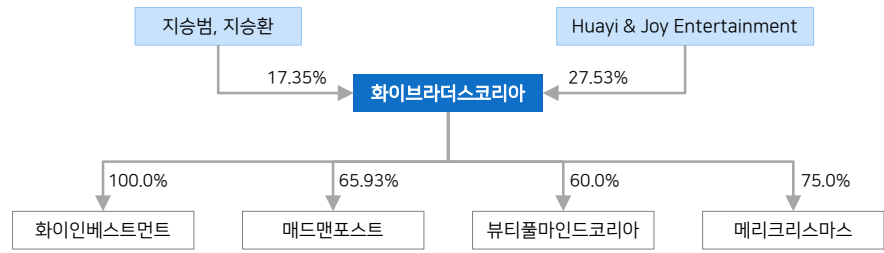
시장 변화로 동사도 변화 시작, 2019년 실적에 첫 반영

동사는 현재 3개의 드라마 프로젝트를 진행 중이다. 이 중 2개 작품은 유료방송 채널에 편성이 결정되어 2019년 매출에 기여할 전망이다. 자체 판권을 확보하는 드라마만을 고집해오던 과거와는 확연히 다른 모습이다.

지나해 부진했던 드라마 제작 매출 및 영화 투자/배급 부문의 추가로 2019년 동사의 매출 및 영업이익은 557억원(+104% YoY)과 3억원(흑전 YoY)을 기록할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
2016	29.1	-0.6	-0.6	-25		1,559	-196.0	3.1	-1,651.4	-1.4	32.4
2017	46.0	-1.0	-2.8	-98	331.1	1,545	-37.8	2.4	-341.7	-6.3	22.7
2018	27.3	-1.2	0.1	5	-87.7	1,548	559.0	1.8	-154.1	0.3	26.0
2019E	55.7	0.3	0.3	11	118.0	1,559	318.7	2.2	87.9	0.7	100.4

그림31 화이브라더스코리아 지배구조



주: 매드맨 포스트-VFX, 뷰티풀마인드코리아-화장품 유통/판매, 메리크리스마스-영화 투자/배급
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

화이브라더스코리아 (204630)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	N/A	29.1	46.0	27.3	55.7
매출액증가율 (%)			58.2	-40.6	103.9
매출원가	N/A	21.7	36.2	18.2	44.9
매출총이익	N/A	7.4	9.8	9.1	10.8
판매관리비	N/A	7.9	10.8	10.3	10.5
영업이익	N/A	-0.6	-1.0	-1.2	0.3
영업이익률	N/A	-2.0	-2.2	-4.5	0.4
금융손익	N/A	0.1	-0.2	0.2	-1.2
종속/관계기업손익	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	N/A	-0.1	-1.7	1.1	0.0
세전계속사업이익	N/A	-0.6	-2.9	0.0	-1.0
법인세비용	N/A	-0.0	0.0	0.4	-0.2
당기순이익	N/A	-0.6	-2.9	-0.4	-0.8
지배주주지분 순이익	N/A	-0.6	-2.8	0.1	0.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	N/A	-0.8	-9.2	-2.8	-9.8
당기순이익(손실)	N/A	-0.6	-2.9	-0.4	-0.8
유형자산상각비	N/A	0.5	0.6	0.6	1.1
무형자산상각비	N/A	0.1	0.1	0.1	0.0
운전자본의 증감	N/A	-2.2	-9.2	-3.6	-10.1
투자활동 현금흐름	N/A	-9.8	-2.9	3.2	-18.8
유형자산의증가(CAPEX)	N/A	-4.2	-1.3	-0.6	0.0
투자자산의감소(증가)	N/A	-0.7	-16.9	-1.0	-17.9
재무활동 현금흐름	N/A	31.1	0.4	-0.3	26.7
차입금의 증감	N/A	9.2	-3.8	-0.1	26.7
자본의 증가	N/A	48.2	4.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	N/A	20.4	-11.6	0.1	-1.8
기초현금	N/A	1.8	22.2	10.5	10.6
기말현금	N/A	22.2	10.5	10.6	8.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	N/A	47.0	27.0	28.2	44.6
현금및현금성자산	N/A	22.2	10.5	10.6	8.8
매출채권	N/A	0.6	3.0	6.7	13.7
재고자산	N/A	2.6	3.1	2.8	5.7
비유동자산	N/A	10.3	27.7	30.7	47.4
유형자산	N/A	7.1	7.4	7.3	6.1
무형자산	N/A	2.0	2.1	4.1	4.0
투자자산	N/A	0.7	17.6	19.0	36.9
자산총계	N/A	57.2	54.7	58.8	92.0
유동부채	N/A	4.6	5.0	11.5	45.0
매입채무	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	N/A	0.3	0.7	0.1	30.1
유동성장기부채	N/A	0.0	0.0	3.8	0.0
비유동부채	N/A	9.4	5.1	0.7	1.1
사채	N/A	8.9	3.8	0.0	0.0
장기차입금	N/A	0.0	0.0	0.3	0.3
부채총계	N/A	14.0	10.1	12.2	46.1
자본금	N/A	2.8	2.9	2.9	2.9
자본잉여금	N/A	45.4	50.0	50.0	50.0
기타포괄이익누계액	N/A	0.1	0.0	0.8	0.8
이익잉여금	N/A	-4.8	-8.3	-8.9	-8.6
비지배주주지분	N/A	0.2	0.3	2.4	1.3
자본총계	N/A	43.2	44.6	46.7	45.9

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019E
주당데이터(원)					
SPS	N/A	1,211	1,635	955	1,947
EPS(지배주주)	N/A	-25	-98	5	11
CFPS	N/A	75	-24	-17	49
EBITDAPS	N/A	-3	-10	-17	49
BPS	N/A	1,559	1,545	1,548	1,559
DPS	N/A	0	0	0	0
배당수익률(%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	-196.0	-37.8	559.0	324.6
PCR	N/A	65.4	-151.9	-161.5	72.9
PSR	N/A	4.0	2.3	2.9	1.8
PBR	N/A	3.1	2.4	1.8	2.3
EBITDA	N/A	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
EV/EBITDA	N/A	-1,651.4	-341.7	-154.1	89.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	N/A	-1.4	-6.3	0.3	0.7
EBITDA 이익률	N/A	-0.2	-0.6	-1.8	2.5
부채비율	N/A	32.4	22.7	26.0	100.4
금융비용부담률	N/A	1.8	1.5	1.9	3.3
이자보상배율(x)	N/A	-1.1	-1.4	-2.4	0.1
매출채권회전율(x)	N/A	47.3	25.5	5.6	5.4
재고자산회전율(x)	N/A	11.4	16.3	9.3	13.2