



# BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원(상향)

주가(10/19): 6,750원

시가총액: 970억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst **이남수**

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA **이한결**

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (10/19)		822.25pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,040원	3,615원
등락률	-25.3%	86.7%
수익률	절대	상대
1M	16.2%	25.6%
6M	14.4%	-11.7%
1Y	-34.4%	-20.8%

### Company Data

발행주식수	14,365 천주
일평균 거래량(3M)	88천주
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	4,960원
주요 주주	한성호외 2인 34.2%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	74.0	84.2	90.6	115.5
영업이익	-6.0	-4.9	-4.8	5.2
EBITDA	-0.9	0.2	-0.4	10.0
세전이익	-9.0	-7.1	-4.1	6.0
순이익	-1.4	-7.6	-3.9	4.4
지배주주지분순이익	-1.3	-7.0	-3.9	4.3
EPS(원)	-89	-485	-271	302
증감률(% YoY)	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-88.4	-17.4	-24.9	22.4
PBR(배)	1.75	1.82	1.36	1.15
EV/EBITDA(배)	-89.0	400.9	-176.6	5.7
영업이익률(%)	-8.1	-5.8	-5.3	4.5
ROE(%)	-1.9	-10.6	-5.7	5.6
순차입금비율(%)	-46.7	-51.0	-48.0	-47.5

자료: 키움증권

### Price Trend



# 에프엔씨엔터 (173940)

## 팬들과 하모니를 이룰



SF9은 1분기에 이어 3분기에 앨범 판매 호조를 보이며 성장세를 지속 유지하고 있습니다. 소속 아티스트가 참여한 영화를 통해 선보인 P1Harmony도 빅히트의 위버스 플랫폼에 올라가며 향후 팬덤 확장을 기대할 수 있는 여건이 조성되었습니다. 기존 가수, 배우, 예능인 등의 활약 지속과 신인급 가수들의 데뷔 및 성장에 함께 나타날 것으로 보여 콘서트 재개 후 매출과 이익의 동반 성장을 전망합니다.

### >>> 3분기 영업손실 19억원(적자지속)

3분기 매출액 212억원(yoy +2.2%), 영업손실 19억원(적자지속)을 기록할 것으로 추정한다. SF9 앨범이 1분기에 이어 3분기에 10만장 이상 팔리며 선전했지만, SF9외 아티스트의 부족한 활동과 신인 그룹 P1Harmony의 데뷔에 따른 비용 증가가 발생해 손실을 기록할 것으로 보인다.

소속 아티스트 및 배우의 출연 및 광고 활동도 지속적으로 보강되고 있고, 예능 콘텐츠 제작과 특수 인쇄 역시 차질 없이 발생하고 있는 점은 긍정적이다. 3분기에서 나타났듯이 제한적인 매출성장으로는 영업이익 턱여라운드까지 연결되기 쉽지 않으나, 4분기에는 SF9의 비온드 라이브 콘서트, 정해인 넷플릭스 오리지널 출연 등이 발생하여 실적 개선을 뒷받침할 것으로 예상된다.

### >>> 신인 보이그룹의 잠재력에 거는 기대

2016년 데뷔한 SF9은 팬덤을 서서히 키워가며 초동 앨범 판매량을 2019년 미니7집 2.7만장에서 2020년 정규 1집 6.9만장, 미니8집 7.2만장으로 팬덤 규모를 키우고 있다. 특히 팬덤 확장 시기에 코로나로 인해 1년간 공백이 발생했지만, 가수와 배우 영역 모두에서 두각을 나타내면서 코로나19 이후 콘서트 확장성에 높은 기대를 예상한다.

SF9 이후 4년 만에 새롭게 선보인 6인조 보이그룹 P1Harmony는 10월 초 <피원에이치 : 새로운 세계의 시작>이란 영화로 대중에게 첫 선을 보였다. 10월 말 공식 데뷔 예정인 P1Harmony는 소속 아티스트의 전방위적인 협력과 빅히트의 위버스 플랫폼에 진입하며 데뷔와 함께 높은 인지도를 가질 수 있을 것으로 판단한다.

### >>> 투자이건 BUY, 목표주가 9,000원으로 상향

동사의 가수는 총 6개팀으로 다른 국내 엔터테인먼트사와 비교해도 뒤지지 않는 라인업을 보유하고 있다. 또한 신인 그룹의 팬덤도 팬미팅 및 오프라인 콘서트 등 재개와 함께 성장할 잠재력을 보유하고 있다. 기존 아티스트와 정해인을 중심으로 한 배우, 유재석, 문세윤 등 예능 활약도 지속될 것으로 보여 2021년은 성장에 초점을 맞출 수 있을 것으로 예상된다. 이에 2021E 지배주주분순이익 EPS에 Target P/E 30배를 적용하여 목표주가를 9,000원으로 상향하고 투자이건 BUY는 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

에프엔씨엔터 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	15.3	22.4	20.7	25.8	19.0	18.6	21.2	31.9	84.2	90.6	115.5
(YoY)	-21.0%	19.5%	11.2%	48.9%	24.3%	-17.1%	2.2%	23.6%	13.7%	7.6%	27.5%
엔터테인먼트	12.7	19.7	18.2	20.6	13.8	12.5	15.2	25.7	71.1	67.2	89.4
미디어컨텐츠	2.6	2.8	2.5	5.2	5.2	6.1	6.0	6.2	13.1	23.4	26.1
매출원가	15.0	18.8	17.6	23.0	16.9	17.3	20.2	29.1	74.3	83.5	97.6
(YoY)	-10.6%	2.6%	6.6%	41.3%	12.6%	-7.7%	14.9%	26.6%	9.6%	12.3%	16.9%
매출총이익	0.3	3.7	3.1	2.8	2.1	1.3	1.0	2.8	9.8	7.1	17.9
(YoY)	-89.8%	674.1%	47.8%	165.5%	704.1%	-65.6%	-69.3%	-1.1%	59.7%	-28.2%	153.2%
GPM	1.7%	16.3%	15.0%	10.9%	10.9%	6.8%	4.5%	8.7%	11.7%	7.8%	15.5%
판매비	3.4	2.8	2.7	5.8	3.1	2.8	2.9	3.1	14.8	11.9	12.7
(YoY)	10.7%	-6.6%	-6.5%	84.8%	-11.4%	0.8%	7.3%	-47.2%	21.5%	-19.7%	7.1%
영업이익	-3.2	0.8	0.4	-3.0	-1.0	-1.6	-1.9	-0.3	-4.9	-4.8	5.2
(YoY)	적지	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전
OPM	-20.9%	3.7%	2.0%	-11.7%	-5.2%	-8.6%	-9.1%	-0.9%	-5.9%	-5.3%	4.5%
순이익	-3.3	-0.0	-0.9	-3.3	-0.7	-1.7	-1.6	0.1	-7.6	-3.9	4.4
(YoY)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
NPM	-21.7%	-0.2%	-4.4%	-12.8%	-3.7%	-9.3%	-7.4%	0.2%	-9.0%	-4.4%	73.4%

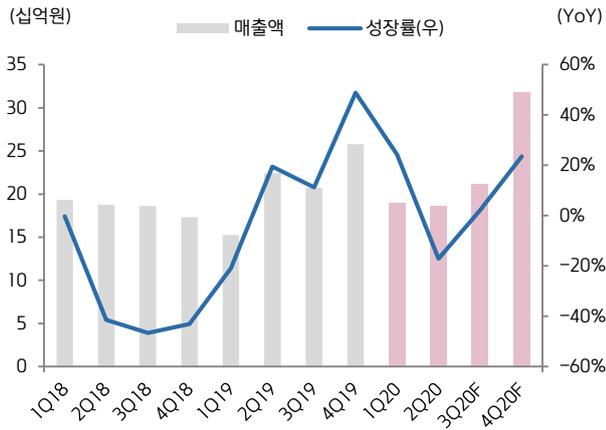
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

FNC 주요 아티스트별 주요 활동 내역

FNC	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
SF9	미니 6집: 5만 (초동 2만)	미니 7집: 4만 (초동 3만) 해외콘: 4.2~5/3회 (일본 3개도시)	국내콘: 8.10/1회 (올림픽공원 올림픽홀)		정규 1집: 12만 (초동 7만)		미니 8집: 10만 (초동 7만)	스페셜 앨범 발매 (초동 3.6만) 국내콘: Beyond Live 개최 예정
		해외콘: 4.19~5.12/9회 (미국 등 9개도시)	해외콘: 11.16~12.28/7회 (일본 등 7개도시)					
NFLYING	국내콘: 1.19/1회 (MUV HALL)	국내콘: 4.27/1회 (MUV HALL) 해외콘: 6.29/1회 (태국 방콕)	해외콘: 9.1~22/3회 (유럽 등 3개도시)	국내콘: 11.23~24/2회 (부산 하늘연극장)	국내콘: 2.1~2/2회 (YES24 LIVE HALL)		국내콘: 7.25~8.2/2회차 (Beyond LIVE)	
				해외콘: 12.29/1회 (중국 마카오)				
AOA				미니 6집: 1.5만 (초동 8,000)				
CHERRYBULLET	싱글 1집: 1.4만 (초동 2,000)	싱글 2집: 1.3만 (초동 3,000)						다싱 2집 활동

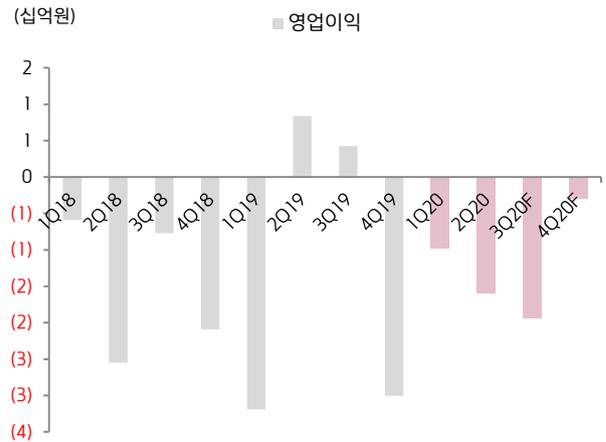
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 매출액 추이 및 전망



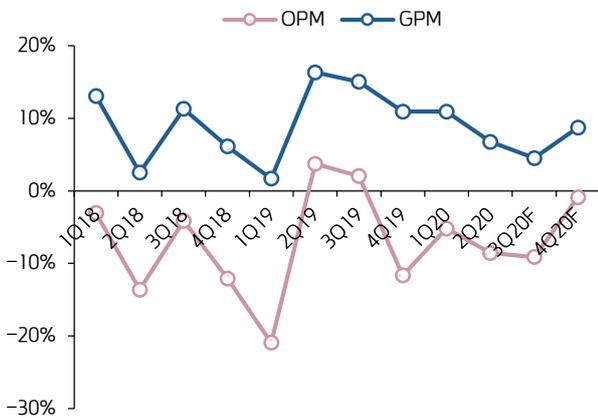
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 영업이익 추이 및 전망



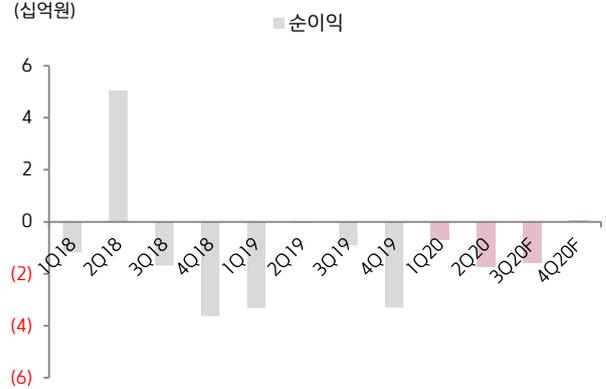
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 GPM 및 OPM 추이 및 전망



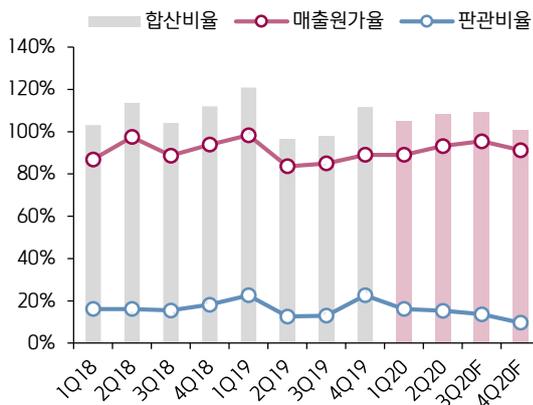
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 순이익 추이 및 전망



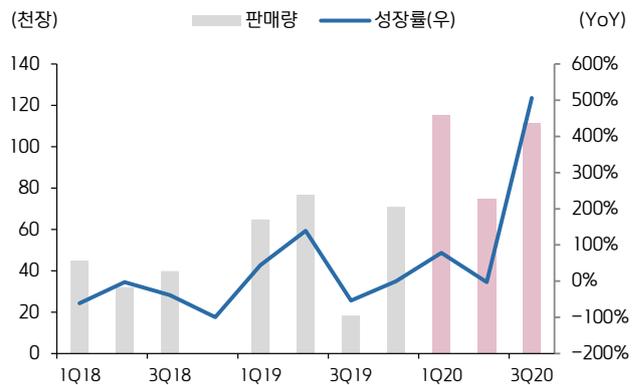
자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 매출원가율 및 판관비율 추이 및 전망



자료: 에프엔씨엔터, 키움증권

에프엔씨엔터 분기별 앨범 판매량 추이



자료: 가온차트, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	74.0	84.2	90.6	115.5	134.8
매출원가	67.8	74.3	83.5	97.6	113.9
매출총이익	6.2	9.8	7.1	17.9	20.9
판매비	12.2	14.8	11.8	12.7	13.9
<b>영업이익</b>	-6.0	-4.9	-4.8	5.2	7.0
<b>EBITDA</b>	-0.9	0.2	-0.4	10.0	13.0
영업외손익	-3.0	-2.2	0.7	0.7	0.9
이자수익	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8
이자비용	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
외환관련이익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.8	-2.3	0.5	0.4	0.5
<b>법인세차감전이익</b>	-9.0	-7.1	-4.1	6.0	7.9
법인세비용	-0.2	0.5	-0.2	1.6	2.1
계속사업순이익	-8.8	-7.6	-3.9	4.4	5.8
<b>당기순이익</b>	-1.4	-7.6	-3.9	4.4	5.8
<b>지배주주순이익</b>	-1.3	-7.0	-3.9	4.3	5.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-15.8	13.8	7.6	27.5	16.7
영업이익 증감율	-510.3	-18.3	-2.0	-208.3	34.6
EBITDA 증감율	-110.6	-122.2	-300.0	-2,600.0	30.0
지배주주순이익 증감율	흑전	438.5	-44.3	-210.3	32.6
EPS 증감율	적지	적지	적지	흑전	31.7
매출총이익율(%)	8.4	11.6	7.8	15.5	15.5
영업이익률(%)	-8.1	-5.8	-5.3	4.5	5.2
EBITDA Margin(%)	-1.2	0.2	-0.4	8.7	9.6
지배주주순이익률(%)	-1.8	-8.3	-4.3	3.7	4.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-10.4	0.9	-0.8	7.6	15.4
당기순이익	-1.4	-7.6	-3.9	4.4	5.8
비현금항목의 가감	1.5	8.2	5.2	7.3	8.8
유형자산감가상각비	1.5	3.1	2.9	3.2	4.1
무형자산감가상각비	3.6	2.1	1.5	1.6	1.8
지분법평가손익	-8.3	-0.4	0.0	0.0	0.0
기타	4.7	3.4	0.8	2.5	2.9
영업활동자산부채증감	-9.0	2.2	-2.3	-2.6	2.7
매출채권및기타채권의감소	3.3	-3.8	-0.8	-2.9	-2.3
재고자산의감소	0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.2
매입채무및기타채무의증가	-9.3	4.5	-2.1	0.4	4.0
기타	-3.0	1.4	0.7	0.1	1.2
기타현금흐름	-1.5	-1.9	0.2	-1.5	-1.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	1.3	-2.0	2.2	-1.2	-1.9
유형자산의 취득	-0.6	-0.2	-4.0	-7.0	-7.0
유형자산의 처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-9.1	-0.3	-2.0	-2.5	-2.5
투자자산의감소(증가)	-5.2	2.7	-0.5	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	16.0	-13.5	-0.6	-1.0	-1.7
기타	-0.2	9.2	9.3	9.4	9.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	0.9	13.2	-1.8	-1.8	-1.8
차입금의 증가(감소)	0.0	15.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
기타현금흐름	0.6	0.1	0.1	0.3	0.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-7.6	12.2	-0.2	4.9	11.9
기초현금 및 현금성자산	20.3	12.7	24.9	24.7	29.6
기말현금 및 현금성자산	12.7	24.9	24.7	29.6	41.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	47.2	74.4	75.8	85.1	101.2
현금 및 현금성자산	12.7	24.9	24.7	29.6	41.4
단기금융자산	18.0	31.5	32.1	33.1	34.7
매출채권 및 기타채권	6.2	10.0	10.7	13.7	15.9
재고자산	0.7	0.7	0.7	0.9	1.1
기타유동자산	9.6	7.3	7.6	7.8	8.1
<b>비유동자산</b>	37.2	41.0	43.2	48.0	51.9
투자자산	20.0	17.3	17.7	17.8	17.9
유형자산	4.0	11.9	13.0	16.9	19.7
무형자산	8.6	6.3	6.8	7.6	8.3
기타비유동자산	4.6	5.5	5.7	5.7	6.0
<b>자산총계</b>	84.4	115.3	119.0	133.1	153.1
<b>유동부채</b>	15.8	39.7	38.1	39.0	43.6
매입채무 및 기타채무	10.1	15.9	13.7	14.1	18.2
단기금융부채	0.0	17.4	17.4	17.4	17.4
기타유동부채	5.7	6.4	7.0	7.5	8.0
<b>비유동부채</b>	3.0	8.7	9.1	8.9	9.7
장기금융부채	0.0	4.8	4.8	4.8	4.8
기타비유동부채	3.0	3.9	4.3	4.1	4.9
<b>부채총계</b>	18.8	48.4	47.2	48.0	53.3
<b>지배자본</b>	64.7	66.4	71.4	84.6	99.2
자본금	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
자본잉여금	67.7	37.7	37.7	37.7	37.7
기타자본	-4.8	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
기타포괄손익누계액	-4.1	5.1	14.0	22.9	31.8
이익잉여금	-1.3	21.4	17.5	21.8	27.5
비지배자본	0.9	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>자본총계</b>	65.5	66.9	71.9	85.1	99.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	-89	-271	302	398
BPS	4,501	4,622	4,970	5,890
CFPS	2	87	811	1,014
DPS	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>				
PER	-88.4	-24.9	22.4	17.0
PER(최고)	-159.6	-33.6		
PER(최저)	-62.8	-13.2		
PBR	1.75	1.36	1.15	0.98
PBR(최고)	3.17	1.83		
PBR(최저)	1.25	0.72		
PSR	1.53	1.07	0.84	0.72
PCFR	5,131.3	77.3	8.3	6.7
EV/EBITDA	-89.0	-176.6	5.7	3.4
<b>주요비율(%)</b>				
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-1.4	-3.4	3.5	4.0
ROE	-1.9	-5.7	5.6	6.2
ROIC	-43.4	-25.7	15.3	18.6
매출채권회전율	10.8	8.8	9.5	9.1
재고자산회전율	86.6	126.3	136.6	131.2
부채비율	28.7	65.7	56.3	53.4
순차입금비율	-46.7	-48.0	-47.5	-54.0
이자보상배율	-1,663.2	-9.4	9.9	13.3
<b>총차입금</b>	0.0	22.3	22.3	22.3
순차입금	-30.6	-34.5	-40.4	-53.9
EBITDA	-0.9	0.2	-0.4	10.0
FCF	-22.3	2.6	-8.3	-3.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 현재 '에프엔씨엔터(173940)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

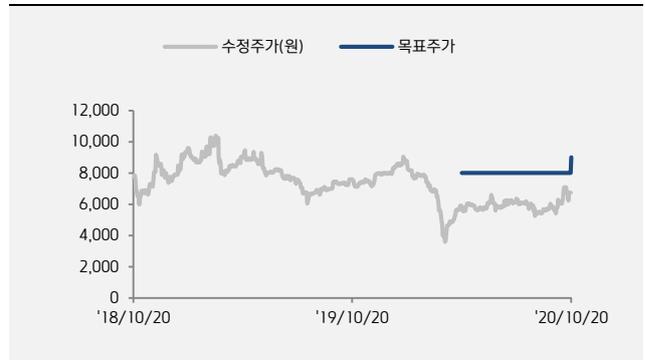
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가액 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에프엔씨엔터 (173940)	2020-04-20	BUY(Initiate)	8,000원	6개월	-27.27	-23.75
	2020-06-05	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-25.77	-17.50
	2020-07-20	BUY(Maintain)	8,000원	6개월	-25.51	-11.38
	2020-10-20	BUY(Maintain)	9,000원			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%