



쇼박스 (086980)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,000원 (M)
현재주가 (4/6)	5,990원
상승여력	17%

시가총액	3,750억원
총발행주식수	62,600,000주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	618,333주
52주 고	6,520원
52주 저	4,695원
외인지분율	6.43%
주요주주	오리온홀딩스 외 1인 57.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.6)	16.8	10.5
상대	(2.6)	11.4	(19.7)
절대(달려환산)	(0.1)	17.1	18.2

책임투자비율 상향 조정

국내 최고의 흥행성적 지속 동사는 2015년 이후, 3년 연속으로 100억원대 영업이익을 유지하고 있는 투자배급사. 2012년 이후 한국영화 4대 배급사 중에서 편당 관객수 1위를 무려 4번이나 차지. 동사는 감독채널과 제작사 채널을 통한 우수 IP들을 선별해 상업영화를 제작하는 안목이 뛰어난 회사로 평가. 감독, 배우, 제작사를 직접 선택하는 총괄제작 시스템을 통한 영화제작에서도 좋은 성과를 보여주고 있음. 참고로, 최근 3년간의 동사 실적은 다음과 같음. **2015년 : 영업이익 141억원 기록.** 전체 라인업 7개 작품 중에서 5개 BEP 상회 추정. 여름 텐트폴 작품인 『암살』, 추석시즌의 『사도』, 비수기 개봉작인 『내부자들』이 메가흥행(관객수 500만명 이상) 달성. **2016년 : 영업이익 153억원 기록.** 전체 라인업 7개 작품 중에서 4개 BEP 상회 추정. 설시즌의 『검사와전』, 여름 텐트폴 작품인 『터널』, 비수기 개봉작인 『럭키』가 메가흥행 달성. **2017년 : 영업이익 104억원 기록.** 전체 라인업 6개 작품 중에서 4개 BEP 상회 추정. 여름 텐트폴 작품인 『택시운전사』가 메가흥행 달성. 2015~16년 대비로는 상대적으로 흥행성적 부진

책임투자비율 상향 조정 동사는 그동안 투자영화들에 대한 책임투자비율을 평균적으로 30% 수준 유지. 하지만, **2018년엔 지난 수년간의 높은 흥행성공률을 바탕으로 동 비율을 50%대로 상향 조정.** 이로 인해, 영화흥행 여부에 따른 동사 실적변동성은 예년대비 확대될 것. **당사 추정에 따르면, 동사가 2015~17년 책임투자비율을 55%로 설정했을 경우, 동사의 영업이익은 2015년 167억원(실제 대비 상승), 2016년 227억원(실제 대비 상승), 2017년 90억원(실제 대비 하락)으로 변화했을 것.** 2015~16년 실적은 영화흥행 효과, 2017년 실적은 영화 흥행부진 효과가 반영되는 것

참고로, 동사의 1Q18 예상 영업이익은 -25억원으로 추정. 이는 『조선명탐정3』 흥행부진에 기인. 2Q18엔 저예산영화인 『곤지암』 흥행효과로 호실적 예상. 3Q18엔 여름 텐트폴 작품인 『마약왕』, 4Q18엔 기대작인 『뽕반』 개봉 예정. 이들 영화 흥행시, 2016년을 넘어서는 역대 최고실적 기대

해외 영화사업 확대 및 드라마 사업 신규진출 **최근 동사는 중국 로컬영화 『미호적외의』 공동제작 및 투자, 인도네시아 로컬영화 『포에버 홀리데이 인 발리』 투자 등 해외 영화사업을 조금씩 확대하고 있는 모습.** 동사는 2017년 10월 할리우드 스릴러영화 『더 위도우』에 대한 지분투자 발표.(2017.10.26. 당사 보고서 참조) 동 작품은 현재 촬영완료 상태로 확인. 아직 미국 배급사는 미정 상태. 미국 배급사가 결정되어야 글로벌 개봉시점 확정 가능. 개봉시점은 빠르면 2018년 하반기로 예상. 정산과정에 상당 시간이 소요되는 점을 감안하면, 동 영화 관련 수익은 2019년 반영 예상. 아울러, **동사는 2017년 11월 다음웹툰의 인기작인 『이태원 클라쓰』와 『대세녀의 메이크업 이야기』의 국내 및 해외 드라마 판권 계약을 체결하면서 드라마 제작시장에도 진출.** 동 드라마들은 기획/개발, 플랫폼 확정 등에 소요되는 시간을 감안시, 2019년 방영 전망

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	114	34.4	-57.0	183	-37.7
영업이익	-25	적지	적전	4	-811.5
세전계속사업이익	-23	적지	적전	7	-451.0
지배순이익	-23	적지	적전	23	-199.2
영업이익률 (%)	-21.9	적지	적전	1.9	-23.8 %pt
지배순이익률 (%)	-20.0	적지	적전	12.6	-32.6 %pt

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		1,259	1,027	1,232	1,334
영업이익		153	104	150	194
지배순이익		134	158	115	155
PER		33.0	22.1	32.7	24.2
PBR		3.5	2.5	2.5	2.3
EV/EBITDA		5.1	3.5	3.6	3.1
ROE		11.0	12.0	8.0	10.0

[표 1] 쇼박스 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	882	1,081	720	1,420	1,259	1,027	1,232
박스오피스	-	908	538	1,217	1,004	829	978
국내 2 차판권	-	120	153	150	220	165	216
해외 판권	-	40	28	47	35	33	39
매출총이익	176	156	100	246	254	202	245
GPM	20%	14%	14%	17%	20%	20%	20%
영업이익	97	63	18	141	153	104	150
OPM	11%	6%	2%	10%	12%	10%	12%
순이익(지배주주)	-4	52	-8	115	134	158	115
NIM	0%	5%	-1%	9%	11%	15%	9%
[성장성, YoY]							
매출총이익	-	-11%	-36%	139%	3%	-20%	21%
영업이익	-	-35%	-72%	732%	9%	-32%	44%
순이익(지배주주)	-	흑전	적전	흑전	17%	19%	-28%

자료: 쇼박스, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 쇼박스 연결실적 추이 및 전망 (분기)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	85	142	535	265	114	163	439	516
박스오피스	66	90	517	157	85	88	420	385
국내 2 차판권	18	46	13	88	26	67	15	109
해외 판권	1	6	6	20	3	9	5	22
매출총이익	13	18	123	48	-1	50	90	106
GPM	15%	13%	23%	18%	-1%	30%	20%	21%
영업이익	-10	-6	98	22	-25	26	66	83
OPM	-11%	-4%	18%	8%	-22%	16%	15%	16%
순이익(지배주주)	-9	-14	104	77	-23	21	52	64
NIM	-10%	-10%	19%	29%	-20%	13%	12%	12%
[성장성, YoY]								
매출총이익	-85%	-25%	58%	-27%	적전	175%	-27%	119%
영업이익	적전	적전	83%	-26%	적지	흑전	-32%	282%
순이익(지배주주)	적전	적전	147%	183%	적지	흑전	-50%	-17%
[박스오피스 관객수]								
영화 작품명	프리즌	프리즌	택시운전사	살인자의 기억법	조선명탐정 3	곤지암	미약왕	암수살인
관객수(만명)	181	112	1,219	11	243	250(가정)	800(가정)	300(가정)
영화 작품명		특별시민	살인자의 기억법	희생부활자			돈	행반
관객수(만명)		136	254	33			400(가정)	500(가정)
영화 작품명				꾼				성난 황소
관객수(만명)				402				300(가정)

자료: 쇼박스, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2018년 쇼박스 라인업

구분	영화명	장르	감독	캐스팅	시놉시스
국내 상업	조선명탐정 3	시극, 어드벤처	김석윤	김명민, 오달수, 김지원, 이민기	의문의 흡혈 연쇄 살인사건을 해결하기 위해 다시 뭉친 명탐정 김민과 서필, 그리고 기억을 잃어버린 채 이들과 함께 하는 여인의 이야기를 담은 코믹 어드벤처 탐정극
	미약왕	범죄, 드라마	우민호	송강호, 조정석, 배우나, 이성민	1970년대 대한민국을 뒤흔든 미약 유통사건의 배후이며, 미약계의 최고 권력자로 시대를 풍미했던 '이두삼'의 이야기를 담은 영화
	돈	범죄	박누리	류준열, 유지태, 조우진	부자가 되는 꿈을 가지고 여의도에 입성한 신입 주식 브로커가 여의도 최고의 작전 설계자를 만난 후 돈의 유혹에 휘말리면서 벌어지는 일을 그린 영화
	암수살인	스릴러, 드라마	김태균	김윤석, 주지훈	감옥에 갇힌 살인범이 숨겨왔던 7건의 추가 살인을 자백하며 시작되는 형사와 살인범의 치열한 심리 대결을 다룬 범죄 스릴러
	뺑반	범죄, 액션	한준희	공효진, 류준열	뺑반(뺑소니 사고 조사반)의 에이스 민재와 광수대에서 뺑반으로 좌천된 형사 시연이 광기 어린 레이스 출신 사업가 재철을 잡기 위해 펼치는 본격 카체이싱 액션 영화
	성난 황소	범죄, 액션	김민호	마동석, 박지환	악랄한 악당에게 아내를 납치당한 남편이 조력자들과 함께 맨주먹으로 악당 집단을 무너뜨리고 아내를 구하는 내용을 담은 작품
국내 저예산	곤지암	스릴러	정범식	위하준, 이승욱, 박성훈, 문예원	20년이 넘도록 빈 건물로 방치된 채 괴담의 소재로 인용되고 있는 곤지암 정신병원을 배경으로 하는 호러 영화
	미성년	드라마	김윤석	김윤석, 김소진, 염정아	청소년기 딸이 비정상적으로 흘러가는 어른들의 세계에서 혼란과 갈등을 느끼며 친구들과 벌이는 이야기를 담은 영화
해외 투자	포에버 홀리데이 인 발리	멜로, 코미디	오디 씨 하라합	천둥(MBLAQ), 케이틀린 할더맨	한국의 아이돌 스타가 우연히 만난 인도네시아 여대생의 도움으로 발리섬을 여행하는 이야기를 그린 로맨틱 코미디
	더 위도우	스릴러	닐 조던	이자벨 위페르, 클로이 모레츠	뉴욕의 젊은 여성 프란세스가 서서히 시야를 드러내는 의문의 미망인 그레타와 우연히 알게 되며 벌어지는 이야기를 담은 스릴러물

주: 파란색 음영은 총제작비 100억원 이상 작품을 의미. 일부 라인업은 2019년 개봉으로 넘어갈 가능성 존재
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한국영화 관객수 및 배급사별 M/S 추이

(단위: 만명, %)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
관객수	한국 박스오피스 전체	19,412	21,340	21,501	21,731	21,702	21,987
	한국영화	11,461	12,729	10,769	11,294	11,655	11,390
	- CJ	4,244	3,558	3,997	4,567	3,197	2,861
	- 롯데	1,901	1,685	2,305	462	883	2,044
	- 쇼박스	2,464	2,916	1,588	3,547	2,922	2,348
	- NEW	1,886	3,736	1,236	1,693	1,974	1,420
	- 메가박스플러스엠	99	123	188	116	412	1,300
	- 기타	966	833	1,644	1,024	2,267	1,417
M/S	한국영화	59.0	59.6	50.1	52.0	53.7	51.8
	- CJ	21.9	16.7	18.6	21.0	14.7	13.0
	- 롯데	9.8	7.9	10.7	2.1	4.1	9.3
	- 쇼박스	12.7	13.7	7.4	16.3	13.5	10.7
	- NEW	9.7	17.5	5.7	7.8	9.1	6.5
	- 메가박스플러스엠	0.5	0.6	0.9	0.5	1.9	5.9
	- 기타	5.0	3.9	7.6	4.7	10.4	6.4

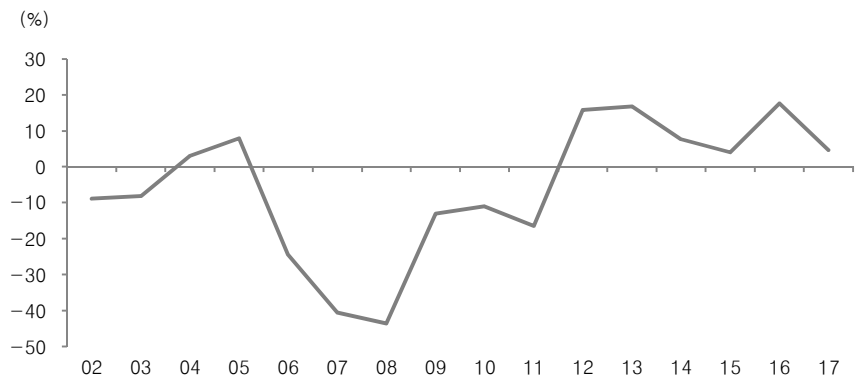
주: 국내 배급사의 외화 수입영화 관객수는 제외함
 자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 한국영화 4대 투자배급사의 편당 관객수 추이

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
상영편수(편)	CJ	27.0	25.0	17.0	16.0	16.0	13.0
	롯데	23.5	17.0	16.5	8.5	7.0	8.5
	쇼박스	8.0	12.0	7.5	9.0	9.0	7.0
	NEW	11.0	12.0	8.0	10.5	14.5	10.0
관객수(만명)	CJ	4,214	3,557	3,997	4,566	3,197	2,861
	롯데	1,812	1,685	2,104	438	883	2,044
	쇼박스	2,464	2,916	1,554	3,531	2,922	2,348
	NEW	1,886	3,736	1,236	1,689	1,974	1,420
편당 관객수 (만명)	CJ	156	142	235	285	200	220
	롯데	77	99	128	52	126	240
	쇼박스	308	243	207	392	325	335
	NEW	171	311	155	161	136	142

주: 공동배급영화는 0.5 편으로 처리. 파란색 음영은 편당 관객수 1 위를 의미
 자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 한국 상업영화 투자수익률 추이



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 한국 상업영화 총제작비 구간별 투자수익률 (2016~17년)

(단위: 억원)

구분	2016년			2017년		
	편수	BEP 상회편수	평균 수익률	편수	BEP 상회편수	평균 수익률
100 억원 이상	11	9	68.7%	12	6	32.4%
80 억원 이상~100 억원 미만	7	1	-2.8%	7	2	-28.7%
50 억원 이상~80 억원 미만	11	3	-1.2%	18	6	-0.3%
30 억원 이상~50 억원 미만	9	1	-31.2%	9	4	-13.6%
10 억원 이상~30 억원 미만	19	3	-49.1%	13	0	-74.5%
10 억원 미만	21	6	-26.0%	24	5	-9.0%
전체	78	23	17.6%	83	23	4.7%

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 쇼박스 2013~17년 국내 라인업

[2013년]					
영화명	감독	장르	캐스팅	관객수	개봉일
박수건달	조지규	코미디	박신양, 김정태, 엄지원, 정혜영	392만명	1월 9일
남자사육살명서	이원석	로맨틱 코미디	이시영, 오정세, 이원중	52만명	2월 14일
파파포티	윤종찬	드라마	한석규, 이재훈, 오달수	173만명	3월 14일
은밀하게 위대하게	장철수	액션, 코미디, 드라마	김수현, 박기웅, 이현우, 손현주	698만명	6월 5일
미스터고	김용화	코미디, 드라마	서교, 성동일	134만명	7월 17일
관상	한재림	사극, 드라마	송강호, 이정재, 백윤식	916만명	9월 11일
화이	장준환	액션, 스릴러	여진구, 김윤석, 조진웅	240만명	10월 9일
동창생	박홍수	액션, 드라마	최승현, 한예리	105만명	11월 6일
용의자	원신연	액션, 스릴러	공유, 박희순, 조성하, 유다인, 김성균, 조재윤	413만명	12월 24일
2013년 동사 한국영화 관객수				2,916만명	
[2014년]					
영화명	감독	장르	캐스팅	관객수	개봉일
조선미녀삼총사	박재현	코미디, 액션, 사극	하지원, 강예원, 가인	48만명	1월 29일
끝까지 간다	김성훈	액션, 스릴러, 범죄	이선균, 조진웅	345만명	5월 29일
신의한수	조범구	범죄, 액션	정우성, 안성기, 이범수, 김인권, 이시영	357만명	7월 3일
군도	윤종빈	사극, 액션	하정우, 강동원, 조진웅, 마동석	477만명	7월 23일
우리는 형제입니다	장진	코미디, 드라마	김성균, 조진웅, 윤진이	97만명	10월 23일
상의원	이원석	사극, 드라마	한석규, 고수, 박신혜, 유연석	79만명	12월 24일
2014년 동사 한국영화 관객수				1,588만명	
[2015년]					
영화명	감독	장르	캐스팅	관객수	개봉일
강남 1970	유하	액션, 드라마	이민호, 김래원, 정진영	219만명	1월 21일
조선명탐정 2	김석훈	사극, 코미디, 어드벤처	김명민, 오달수, 이연희	387만명	2월 11일
극비수사	곽경택	드라마, 범죄	김윤석, 유혜진	286만명	6월 18일
암살	최동훈	액션, 드라마	전지현, 이정재, 하정우, 오달수, 조진웅, 이경영	1,270만명	7월 22일
사도	이준익	사극	송강호, 유아인, 문근영	625만명	9월 16일
미안해 사랑해 고미워	전윤수	드라마	지진희, 김성균, 성유리	5만명	10월 28일
내부자들(감독판 포함)	우민오	범죄, 드라마	이병헌, 조승우, 백윤식	915만명	11월 19일
2015년 동사 한국영화 관객수				3,514만명	
[2016년]					
영화명	감독	장르	캐스팅	관객수	개봉일
그날의 분위기	조규장	멜로, 로맨스	유연석, 문채원, 조재윤	65만명	1월 14일
검사외전	이일형	액션, 범죄, 스릴러	황정민, 강동원	971만명	2월 3일
남과 여	이윤기	멜로, 로맨스	전도연, 공유, 이미소	20만명	2월 25일
굿바이 싱글	김태곤	코미디, 드라마	김혜수, 미동석, 김현수, 박시양, 서현진, 전석호, 이미도	211만명	6월 29일
태널	김성훈	드라마	하정우, 배우나, 오달수	712만명	8월 10일
럭키	이계백	코미디	유혜진, 이준, 조윤희, 임지연, 이동휘	698만명	10월 13일
가려진 시간	엄태화	판타지, 미스터리, 드라마	강동원, 신은수, 이효제	51만명	11월 16일
2016년 동사 한국영화 관객수				2,728만명	
[2017년]					
영화명	감독	장르	캐스팅	관객수	개봉일
프리즌	나현	범죄, 액션	한석규, 김래원, 강신일, 이경영	293만명	3월 23일
특별시민	박인제	드라마	최민식, 광동우, 심은경, 문소리	136만명	4월 26일
택시운전사	장훈	드라마	송강호, 토마스 크레취만, 유혜진	1,219만명	8월 2일
살인자의 기억법	원신연	범죄, 스릴러	설경구, 김남길, 설현, 오달수	266만명	9월 6일
희생부활자	곽경택	미스터리, 스릴러	김래원, 김혜수, 성동일, 전해진	33만명	10월 12일
꾼	장정원	범죄	현빈, 유지태, 배성우	402만명	11월 22일
2017년 동사 한국영화 관객수				2,349만명	

주: 개별영화 관객수는 차년도로 이월된 관객수 포함. 자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 한국영화 산업매출 추이

(단위: 억원)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
한국영화산업	극장매출	10,941	11,684	12,358	14,551	15,513	16,641	17,154	17,432	17,566
	부가시장	888	1,109	1,709	2,158	2,676	2,971	3,349	4,125	4,362
	해외매출	155	462	382	414	651	664	628	1,173	1,343
	합계	11,984	13,255	14,449	17,123	18,840	20,276	21,131	22,730	23,271
(YoY)	극장매출	12%	7%	6%	18%	7%	7%	3%	2%	1%
	부가시장	-60%	25%	54%	26%	24%	11%	13%	23%	6%
	해외매출	-33%	198%	-17%	8%	57%	2%	-5%	87%	14%
	합계	-2%	11%	9%	19%	10%	8%	4%	8%	2%

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 9] IPTV 및 디지털케이블 TV 한국영화 매출 순위 (2015~17년)

연도	순위	영화명	배급사	매출액(억원)	이용건수(만건)	단가(원)
2015년	1	베테랑	CJ	71	96	7,390
	2	암살	쇼박스	51	78	6,544
	3	연평해전	NEW	41	62	6,600
	4	국제시장	CJ	36	73	4,994
	5	극비수사	쇼박스	33	54	6,012
	6	간신	롯데	30	51	5,860
	7	사도	쇼박스	25	38	6,668
	8	명량	CJ	24	42	5,727
	9	남아, 그 강을 건너지 마오	CGV 아트하우스	21	29	7,283
	10	기술자들	롯데	21	47	4,489
2016년	1	곡성	폭스	79	118	6,690
	2	부산행	NEW	66	124	5,304
	3	럭키	쇼박스	56	77	7,257
	4	검사외전	쇼박스	54	109	4,991
	5	내부자들	쇼박스	45	60	7,422
	6	내부자들: 디 오리지널	쇼박스	44	154	2,830
	7	터널	쇼박스	44	64	6,766
	8	아가씨	CJ	38	70	5,414
	9	인천상륙작전	CJ	35	73	4,715
	10	히말라야	CJ	32	51	6,354
2017년	1	범죄도시	메가박스플러스엠	110	118	9,351
	2	택시운전사	쇼박스	63	76	8,366
	3	청년경찰	롯데	59	77	7,597
	4	공조	CJ	57	96	5,930
	5	프리즌	쇼박스	49	74	6,626
	6	더킹	NEW	47	72	6,506
	7	마스터	CJ	44	65	6,707
	8	군함도	CJ	41	55	7,401
	9	판도라	NEW	35	51	6,810
	10	보안관	롯데	28	48	5,887

자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 한국 투자배급사, 역사적 실적 추이

[CJ엔터테인먼트]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	411	651	715	1,036	1,184	1,244	1,184	1,299	1,402	1,661	1,631	1,668	2,190	2,089	2,113	2,383	1,896	1,987
매출총이익	134	195	201	373	353	529	405	373	560	252	272	-	-	-	-	-	-	-
GPM	32%	30%	28%	36%	30%	43%	34%	29%	40%	15%	17%	-	-	-	-	-	-	-
판관비	98	135	173	261	342	568	547	544	497	155	189	-	-	-	-	-	-	-
SG&A Ratio	24%	21%	24%	25%	29%	46%	46%	42%	35%	9%	12%	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	36	60	28	111	10	-39	-141	-171	63	97	83	58	92	47	-40	60	-239	-90
OPM	9%	9%	4%	11%	1%	-3%	-12%	-13%	5%	6%	5%	3%	4%	2%	-2%	3%	-13%	-5%

[쇼박스]

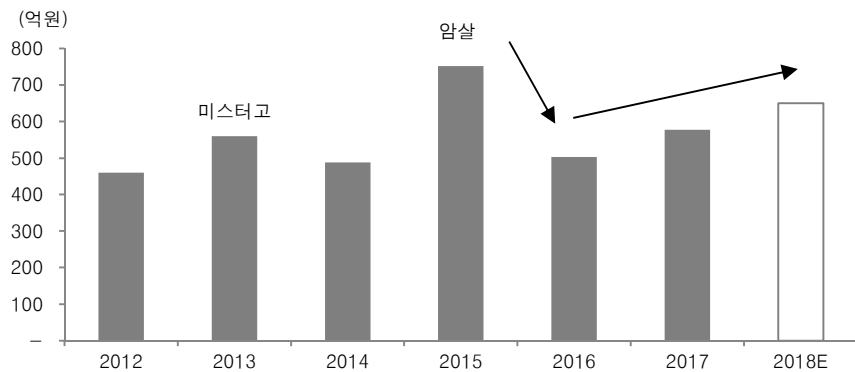
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	40	42	0	0	558	921	885	417	297	450	271	490	880	1,069	720	1,417	1,259	1,027
매출총이익	18	22	0	0	77	128	122	-69	-95	88	55	13	173	143	98	246	254	202
GPM	46%	52%	100%	100%	14%	14%	14%	-17%	-32%	20%	20%	3%	20%	13%	14%	17%	20%	20%
판관비	34	23	26	30	47	60	65	108	124	63	68	68	76	89	79	102	97	95
SG&A	86%	55%	87067%	7021%	8%	6%	7%	26%	42%	14%	25%	14%	9%	8%	11%	7%	8%	9%
영업이익	-16	-1	-26	-30	30	68	57	-177	-219	25	-13	-55	97	54	18	144	157	107
OPM	-40%	-3%	-86967%	-6921%	5%	7%	6%	-43%	-74%	5%	-5%	-11%	11%	5%	3%	10%	12%	10%

[NEW]

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	432	1,221	544	766	1,039	570
매출총이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	93	301	111	62	179	70
GPM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21%	25%	20%	8%	17%	12%
판관비	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40	104	55	69	100	123
SG&A	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	9%	8%	10%	9%	10%	22%
영업이익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52	198	55	-6	79	-53
OPM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12%	16%	10%	-1%	8%	-9%

주: 2006년 CJ 엔터테인먼트 실적은 4~12월 기준임. 2006년 4월 CJ 엔터테인먼트는 기존 법인으로부터 물적분할해 재설립됨. CJ 엔터테인먼트는 2009년부터 판관비의 P&A 비용을 매출원가로 처리. 현재, CJ E&M (CJ 엔터테인먼트) 영화부문, 쇼박스, NEW의 P&A 비용은 매출원가로 처리되고 있음
 자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 쇼박스 연간 영화제작비 추이 및 전망 (추정치)



자료: 유안타증권 리서치센터

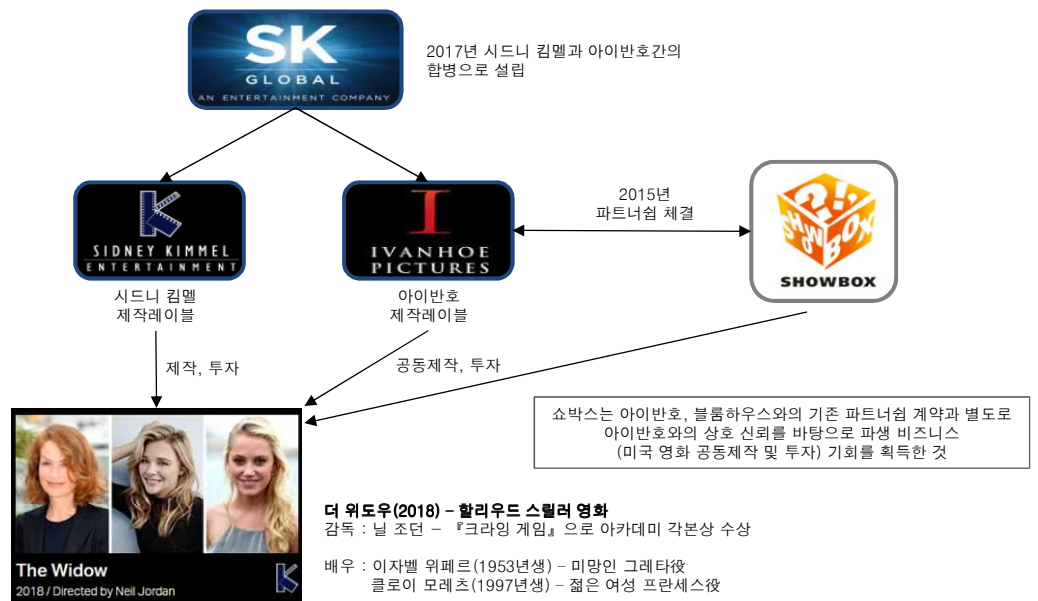
[표 11] 미국 영화시장 매출액 추이

(단위: 백만달러)

		2011	2012	2013	2014	2015
박스오피스		9,277	9,782	9,877	9,490	10,343
부가시장 매출	홈비디오	14,342	12,725	11,688	10,388	9,170
	온라인	4,671	5,633	8,030	9,641	11,189
	소계	19,013	18,358	19,718	20,029	20,359
합계		28,290	28,140	29,595	29,519	30,702

주: 박스오피스는 IHS 기준, 부가시장은 PWC 기준
 자료: IHS, PWC, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 할리우드 영화 『더 위도우』 공동제작 및 투자 구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 12] 할리우드 스릴러 영화 상위 8개 작품 흥행성적

(단위: 백만달러)

제목	개봉연도	제작비	박스오피스 매출액		
			미국시장	국제시장	전세계시장
It	2017	35	320	333	653
Annabelle: Creation	2017	15	102	201	303
Get Out	2017	5	175	78	253
The Conjuring 2	2016	40	102	218	320
Annabelle	2014	7	84	173	257
The Conjuring	2013	20	137	181	318
Paranormal Activity 3	2011	5	104	103	207
Shutter Island	2010	80	128	167	295
최대		80	320	333	653
최소		5	84	78	207
평균		26	144	182	326

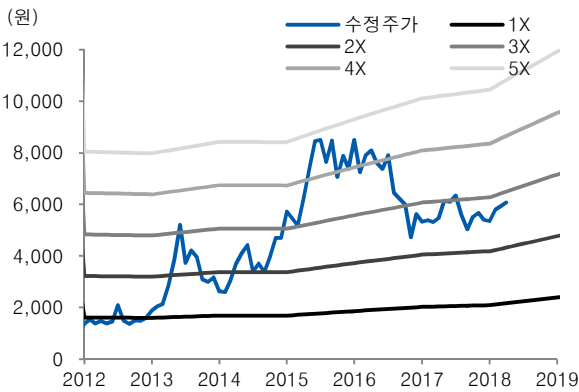
주: 2010년 이후 작품으로 한정
 자료: Box Office Mojo

[표 13] 영화 투자배급사 Peer, 실적 및 Valuation 비교

		2016			2017			2018(e)		
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
CJ E&M	(억원)	15,384	280	622	17,501	632	4,286	20,242	1,316	1,341
쇼박스	(억원)	1,259	153	134	1,027	104	158	1,232	150	115
NEW	(억원)	1,257	66	44	945	-52	-79	2,417	169	113
CFG	(백만달러)	1,164	139	138	1,373	188	163	1,562	228	186
SFG	(백만달러)	156	31	36	178	38	36	213	50	45
화이브라더스	(백만달러)	524	51	122	608	197	141	752	183	165
광센미디어	(백만달러)	260	80	112	322	126	133	407	200	198
화차미디어	(백만달러)	667	75	72	847	110	101	1,069	140	125
		2016			2017			2018(e)		
		PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE
CJ E&M	(배, %)	44.4	1.8	4.0	8.8	1.8	23.6	25.8	1.7	6.5
쇼박스	(배, %)	33.0	3.5	11.0	22.1	2.5	12.0	32.7	2.5	8.0
NEW	(배, %)	74.5	2.4	3.3	-31.9	2.0	-6.0	18.4	1.5	8.5
CFG	(배, %)	39.1	4.4	12.6	28.4	2.9	10.2	23.7	2.7	10.9
SFG	(배, %)	52.8	7.7	17.4	27.8	3.3	11.9	22.9	2.9	13.6
화이브라더스	(배, %)	37.9	3.4	8.5	29.7	2.7	9.4	24.5	2.3	9.6
광센미디어	(배, %)	39.0	4.1	10.7	42.3	4.7	11.1	30.0	4.1	14.5
화차미디어	(배, %)	42.0	3.1	7.8	31.4	2.9	9.3	25.8	2.6	10.6

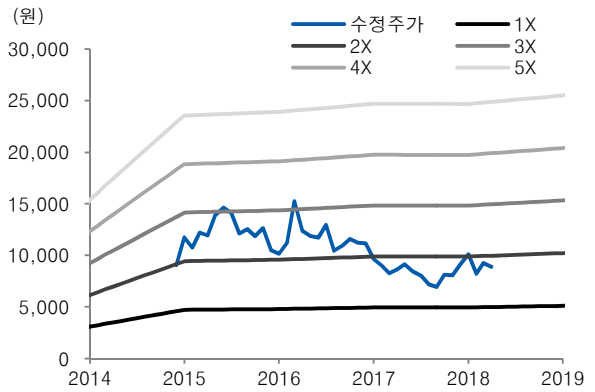
주: 국내 영화 3사는 당사 추정치, 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준.
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 쇼박스 PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] NEW PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

쇼박스 (086980) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,259	1,027	1,232	1,334	1,418
매출원가	1,006	825	988	1,042	1,068
매출총이익	254	202	245	292	349
판매비	101	98	95	98	100
영업이익	153	104	150	194	249
EBITDA	660	686	798	848	903
영업외손익	6	3	9	10	12
외환관련손익	2	-9	0	0	0
이자손익	10	9	9	10	12
관계기업관련손익	1	2	0	0	0
기타	-7	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	159	107	159	204	261
법인세비용	25	-51	44	49	63
계속사업순이익	134	158	115	155	198
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	158	115	155	198
지배지분순이익	134	158	115	155	198
포괄순이익	132	158	120	160	203
지배지분포괄이익	133	158	120	160	203

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,533	1,601	1,534	1,620	1,815
현금및현금성자산	1,024	639	465	635	821
매출채권 및 기타채권	60	121	226	142	151
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	439	432	425	419	415
유형자산	15	12	8	4	0
관계기업등 지분관련자산	117	98	96	93	93
기타투자자산	135	74	74	74	74
자산총계	1,972	2,033	1,959	2,039	2,230
유동부채	703	639	477	428	452
매입채무 및 기타채무	666	619	457	408	432
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	4	4	4	4
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	710	643	482	433	457
지배지분	1,262	1,389	1,478	1,606	1,773
자본금	313	313	313	313	313
자본잉여금	363	363	363	363	363
이익잉여금	595	721	804	928	1,095
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,262	1,389	1,478	1,606	1,773
순차입금	-1,027	-1,090	-916	-1,086	-1,272
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-60	25	-79	261	284
당기순이익	134	158	115	155	198
감가상각비	4	4	4	4	4
외환손익	0	8	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-1	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-729	-658	-849	-556	-575
기타현금흐름	533	515	652	657	657
투자활동 현금흐름	545	-372	-604	-613	-613
투자자산	-1	36	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	547	-407	-604	-613	-613
재무활동 현금흐름	-31	-31	-31	-31	-31
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-31	-31	-31	-31	-31
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-7	539	553	546
현금의 증감	454	-384	-174	170	186
기초 현금	570	1,024	639	465	635
기말 현금	1,024	639	465	635	821
NOPLAT	153	154	150	194	249
FCF	-95	76	-92	246	268

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

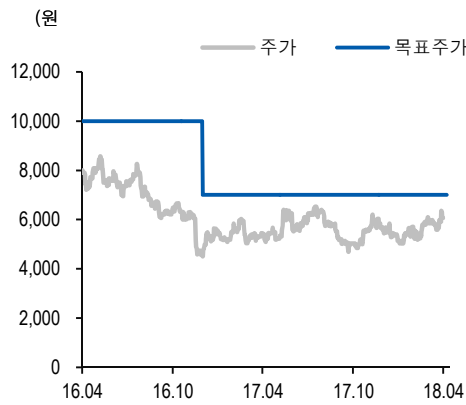
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	214	253	183	247	316
BPS	2,023	2,226	2,368	2,574	2,841
EBITDAPS	1,054	1,096	1,275	1,355	1,443
SPS	2,012	1,641	1,969	2,131	2,265
DPS	50	50	50	50	50
PER	33.0	22.1	32.7	24.2	19.0
PBR	3.5	2.5	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	5.1	3.5	3.6	3.1	2.7
PSR	3.5	3.4	3.0	2.8	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-11.3	-18.4	20.0	8.2	6.3
영업이익 증가율 (%)	8.8	-32.0	44.2	29.6	28.2
지배순이익 증가율 (%)	16.7	18.5	-27.6	35.1	27.7
매출총이익률 (%)	20.1	19.7	19.9	21.9	24.7
영업이익률 (%)	12.1	10.1	12.2	14.6	17.6
지배순이익률 (%)	10.6	15.4	9.3	11.6	14.0
EBITDA 마진 (%)	52.4	66.8	64.8	63.6	63.7
ROIC	-47.0	-110.0	405.0	105.3	170.9
ROA	6.5	7.9	5.7	7.7	9.3
ROE	11.0	12.0	8.0	10.0	11.7
부채비율 (%)	56.2	46.3	32.6	26.9	25.8
순차입금/자기자본 (%)	-81.3	-78.5	-62.0	-67.6	-71.7
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

쇼박스 (086980) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-06	BUY	7,000	1년		
2017-12-05	1년 경과 이후		1년	-20.29	-9.29
2016-12-05	BUY	7,000	1년	-20.34	-6.86
2015-12-07	BUY	10,000	1년	-28.34	-11.50

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.5
Buy(매수)	86.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.