

쇼박스 (086980)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	5,800원 (D)
현재주가 (8/21)	4,020원
상승여력	44%

시가총액	2,517억원
총발행주식수	62,600,000주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	181,486주
52주 고	6,350원
52주 저	3,940원
외인지분율	5.24%
주요주주	오리온홀딩스 외 1인 57.51%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(23.1)	(29.8)
상대	(3.6)	(14.8)	(42.9)
절대(달러환산)	(3.3)	(25.7)	(28.8)

4Q18 개봉영화 흥행에 베팅!

2018년 개봉편수 5편; 텐트폴 영화 12월로 개봉 연기

동사의 연간 한국영화 개봉편수(투자+배급)는 최근 수년간 6~7편 수준을 유지함(2014년 6편 → 2015년 7편 → 2016년 7편 → 2017년 6편). 편당 관객수는 2015년 이후, 매년 4대 배급사 중 1위를 유지. 이로 인해, 동사의 영업이익은 2015년부터 3년간 100억원을 상회해옴

동사의 2018년 한국영화 개봉편수는 7~8편으로 계획된 바 있음.(2018.04.06. 당사 보고서 참조) 2018년 최대 기대작은 『내부자들』을 연출했던 우민호 감독의 『마약왕』임. 당초 계획대로라면, 동 작품은 7월말~8월초의 여름 극성수기에 배치되어야 했으나, 12월로 개봉 시점 연기. 동사는 2018년 들어 책임투자비율을 기존 30% → 50%대로 상향 조정하면서 흥행레버리지 효과를 높인 바 있음. 『마약왕』의 개봉시점 연기는 롯데의 『신과함께2』가 천만영화로 기대를 모으면서 리스크관리 필요성(책임투자비율 상향효과로 이익변동성 확대) 및 이익극대화를 위해 단행한 것으로 추정. 이로 인해, 3Q18엔 개봉 라인업이 없으며, **4Q18엔 10월 『암수살인』, 11월 한국영화 1편(작품명 미정), 12월 『마약왕』 등 3편의 라인업을 배치할 것으로 파악. 2018년 개봉편수는 5편으로 마감될 것으로 보임**

동사의 1H18 영업이익은 17억원 기록. 3Q18 영업이익은 라인업 부재현상으로 인해 -18억원 예상. 3Q18 누적으로 보면, 동사의 영업이익은 BEP 수준 추정. 2018년 연간 영업이익은 74억원(-29% YoY) 추정. 4Q18 실적이 연간 실적규모를 좌우할 것으로 전망

4Q18 개봉영화 흥행에 베팅 !

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 7,000원 → 5,800원으로 하향 조정. 신규 목표주가 5,800원은 2018E BPS 2,297원에 Target PBR 2.5배를 적용해 산출. 동사의 PBR은 2012~14년 1~3배 사이에서 등락. 2012~14년은 동사가 본업에서 유의미한 이익을 창출했던 시점으로, 동사가 2015년 화이브라더스와 독점 파트너십 계약을 체결하기 이전에 해당. Target PBR 2.5배는 2012~14년 PBR 밴드의 중상단에 해당

동사가 투자에 참여하는 할리우드 영화 『더 위도우』는 아직 미국 배급사가 확정되지 않은 상태. 따라서, 동 작품의 글로벌 개봉은 2019년이 되어야 가능할 것으로 판단. 드라마 제작사업도 2019년이 되어야 본격화 전망. 화이브라더스와의 한중 합작영화 2호작 제작은 한한령으로 인해 미착수 상태. 따라서, **동사의 現 투자포인트는 4Q18 개봉영화 흥행 및 실적개선(QoQ) 효과에 집중될 것**

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	116	-18.4	-28.3	135	-14.0
영업이익	20	흑전	흑전	19	6.2
세전계속사업이익	37	흑전	1,366.0	21	73.1
지배순이익	30	흑전	2,362.3	16	87.5
영업이익률 (%)	17.5	흑전	흑전	14.2	+3.3 %pt
지배순이익률 (%)	26.2	흑전	+25.4 %pt	12.0	+14.2 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	1,259	1,027	784	1,276
영업이익	153	104	74	139
지배순이익	134	158	75	113
PER	33.0	22.1	33.6	22.3
PBR	3.5	2.5	1.7	1.7
EV/EBITDA	5.1	3.5	3.0	1.9
ROE	11.0	12.0	5.3	7.7

자료: 유안타증권

[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	784
박스오피스	-	908	538	1,217	1,004	829	601
국내 2 차판권	-	120	153	150	220	165	151
해외 판권	-	40	28	47	35	33	32
매출총이익	176	156	100	246	254	202	167
GPM	20%	14%	14%	17%	20%	20%	21%
영업이익	97	63	18	141	153	104	74
OPM	11%	6%	2%	10%	12%	10%	9%
순이익(지배주주)	-4	52	-8	115	134	158	75
NIM	0%	5%	-1%	9%	11%	15%	10%
[성장성, YoY]							
매출총이익	-	-11%	-36%	139%	3%	-20%	-18%
영업이익	-	-35%	-72%	732%	9%	-32%	-29%
순이익(지배주주)	-	흑전	적전	흑전	17%	19%	-53%

자료: 쇼박스, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 쇼박스 연결실적 추이 및 전망 (분기)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	85	142	535	265	162	116	19	488
박스오피스	66	90	517	157	125	63	0	413
국내 2 차판권	18	46	13	88	33	50	15	53
해외 판권	1	6	6	20	3	3	5	22
매출총이익	13	18	123	48	19	44	6	99
GPM	15%	13%	23%	18%	12%	38%	30%	20%
영업이익	-10	-6	98	22	-3	20	-18	75
OPM	-11%	-4%	18%	8%	-2%	18%	-92%	15%
순이익(지배주주)	-9	-14	104	77	1	30	-16	59
NIM	-10%	-10%	19%	29%	1%	26%	-81%	12%
[성장성, YoY]								
매출총이익	-85%	-25%	58%	-27%	43%	143%	-95%	104%
영업이익	적전	적전	83%	-26%	적전	흑전	적전	247%
순이익(지배주주)	적전	적전	147%	183%	흑전	흑전	적전	-24%
[박스오피스 관객수]								
영화 작품명	프리즌	프리즌	택시운전사	살인자의 기억법	조선명탐정 3	곤지암		10월 암수살인
관객수(만명)	181	112	1,219	11	243	168		300(가정)
영화 작품명		특별시민	살인자의 기억법	희생부활자	곤지암			11월 개봉작
관객수(만명)		136	254	33	99			400(가정)
영화 작품명			꾼					12월 마약왕
관객수(만명)			402					480(가정)

주: 『마약왕』의 전체 관객수는 800 만명으로 가정. 이 중에서, 2018년 12월 인식 관객수는 480 만명으로 가정

자료: 쇼박스, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2018년 쇼박스 라인업

구분	영화명	장르	감독	캐스팅	시놉시스	
2018년 개봉 확정작	국내 상업	조선명탐정 3	사극, 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
		암수살인	스릴러, 드라마	김태균	김윤석, 주지훈	감옥에 갇힌 살인범이 숨겨왔던 7건의 추가 살인을 자백하며 시작되는 형사와 살인범의 치열한 심리 대결을 다룬 범죄 스릴러
		작품 미정 (11월 개봉작)	-	-	-	-
		마약왕	범죄, 드라마	우민호	송강호, 조정석, 배두나, 이성민	1970년대 대한민국을 뒤흔든 마약 유통사건의 배후이며, 마약계의 최고 권력자로 시대를 풍미했던 '이두삼'의 이야기를 담은 영화
	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
	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 로맨스 코미디
	개봉 예비작품 (1개 작품은 11월 라인업으로 편입 예상)	국내 상업	뺑반	범죄, 액션	한준희	공효진, 류준열
성난 황소			범죄, 액션	김민호	미동석, 박지환	악랄한 악당에게 아내를 납치당한 남편이 조력자들과 함께 맨주먹으로 악당 집단을 무너뜨리고 아내를 구하는 내용을 담은 작품
돈			범죄	박누리	류준열, 유지태, 조우진	부자가 되는 꿈을 가지고 여의도에 입성한 신입 주시 브로커가 여의도 최고의 작전 설계자를 만난 후 돈의 유혹에 휘말리면서 벌어지는 일을 그린 영화
국내 저예산		미성년	드라마	김윤석	김윤석, 김소진, 염정아	청소년기 딸이 비정상적으로 흘러가는 어른들의 세계에서 혼란과 갈등을 느끼며 친구들과 벌이는 이야기를 담은 영화
해외 투자		더 위도우	스릴러	닐 조던	이자벨 위페르, 클로이 모레츠	뉴욕의 젊은 여성 프란세스가 서서히 사악함을 드러내는 의문의 미망인 그레타와 우연히 알게 되어 벌어지는 이야기를 담은 스릴러물

주: 파란색 음영은 총제작비 100억원 이상 작품을 의미. 개봉 예비작품의 대부분은 2019년 개봉으로 넘어갈 것으로 예상
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한국영화 관객수 및 배급사별 M/S 추이

(단위: 만명, %)

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	17.08.20 (누적)	18.08.20 (누적)
관객수	한국 박스오피스 전체	19,412	21,340	21,501	21,731	21,702	21,987	14,259	14,089
	한국영화	11,461	12,729	10,769	11,294	11,655	11,390	6,539	6,853
	- CJ	4,244	3,558	3,997	4,567	3,197	2,861	2,229	1,994
	- 롯데	1,901	1,685	2,305	462	883	2,044	776	2,116
	- 쇼박스	2,464	2,916	1,588	3,547	2,922	2,348	1,465	512
	- NEW	1,886	3,736	1,236	1,693	1,974	1,420	830	1,056
	- 메가박스플러스엠	99	123	188	116	412	1,300	311	234
	- 기타	966	833	1,644	1,024	2,267	1,417	929	940
M/S	한국영화	59.0	59.6	50.1	52.0	53.7	51.8	45.9	48.6
	- CJ	21.9	16.7	18.6	21.0	14.7	13.0	15.6	14.2
	- 롯데	9.8	7.9	10.7	2.1	4.1	9.3	5.4	15.0
	- 쇼박스	12.7	13.7	7.4	16.3	13.5	10.7	10.3	3.6
	- NEW	9.7	17.5	5.7	7.8	9.1	6.5	5.8	7.5
	- 메가박스플러스엠	0.5	0.6	0.9	0.5	1.9	5.9	2.2	1.7
	- 기타	4.5	3.3	6.8	4.2	10.4	6.4	6.5	6.7

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

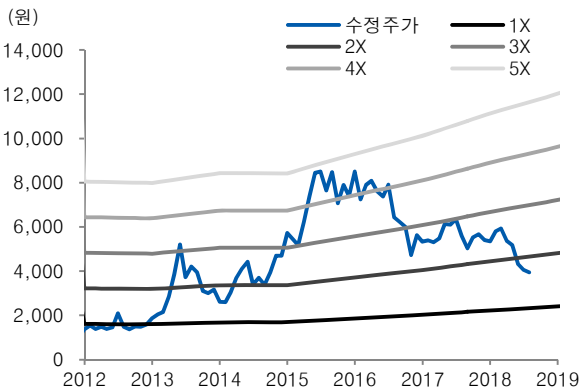
[표 5] 영화 투자배급사 Peer, 실적 및 Valuation 비교

		2016			2017			2018(e)		
		매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익
쇼박스	(억원)	1,259	153	134	1,027	104	158	784	74	75
NEW	(억원)	1,257	66	44	945	-52	-79	1,985	44	6
CFG	(백만달러)	1,164	139	138	1,314	193	143	1,555	283	178
SFG	(백만달러)	156	31	36	165	28	38	217	51	51
화이브라더스	(백만달러)	524	51	122	582	50	123	680	154	127
광센미디어	(백만달러)	260	80	112	272	50	121	302	373	361
화차미디어	(백만달러)	667	75	72	774	113	94	965	135	115

		2016			2017			2018(e)		
		PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE	PER	PBR	ROE
쇼박스	(배, %)	33.0	3.5	11.0	22.1	2.5	12.0	33.6	1.7	5.3
NEW	(배, %)	74.5	2.4	3.3	-29.7	1.8	-6.0	290.6	1.4	0.5
CFG	(배, %)	39.1	4.4	12.6	29.8	2.8	9.6	20.1	2.2	10.8
SFG	(배, %)	52.8	7.7	17.4	29.6	3.6	12.8	16.9	2.4	14.7
화이브라더스	(배, %)	37.9	3.4	8.5	29.1	2.5	8.9	16.3	1.5	9.0
광센미디어	(배, %)	39.0	4.1	10.7	37.3	3.6	10.5	10.8	2.4	23.0
화차미디어	(배, %)	42.0	3.1	7.8	14.9	2.6	9.6	20.7	2.1	10.7

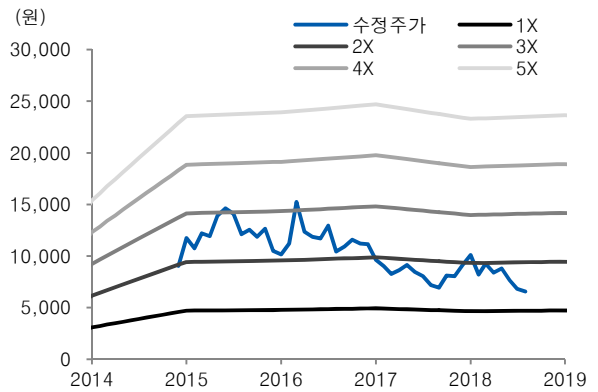
주: 국내 영화 2사는 당사 추정치, 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준.
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 쇼박스 PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] NEW PBR 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

쇼박스 (086980) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,259	1,027	784	1,276	1,360
매출원가	1,006	825	617	1,042	1,068
매출총이익	254	202	167	234	292
판매비	101	98	93	95	98
영업이익	153	104	74	139	194
EBITDA	660	686	529	793	848
영업외손익	6	3	27	11	13
외환관련손익	2	-9	3	0	0
이자손익	10	9	11	11	13
관계기업관련손익	1	2	0	0	0
기타	-7	1	14	0	0
법인세비용차감전순손익	159	107	102	149	206
법인세비용	25	-51	27	36	50
계속사업순손익	134	158	75	113	156
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	158	75	113	156
지배지분순이익	134	158	75	113	156
포괄순이익	132	158	76	114	157
지배지분포괄이익	133	158	76	114	157

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,533	1,601	1,500	1,494	1,666
현금및현금성자산	1,024	639	402	473	636
매출채권 및 기타채권	60	121	211	134	142
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	439	432	434	427	423
유형자산	15	12	8	4	0
관계기업등 지분관련자산	117	98	96	93	93
기타투자자산	135	74	76	76	76
자산총계	1,972	2,033	1,934	1,921	2,089
유동부채	703	639	496	400	443
매입채무 및 기타채무	666	619	453	357	400
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	4	5	5	5
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	710	643	501	405	448
지배지분	1,262	1,389	1,434	1,516	1,641
자본금	313	313	313	313	313
자본잉여금	363	363	363	363	363
이익잉여금	595	721	764	846	971
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,262	1,389	1,434	1,516	1,641
순차입금	-1,027	-1,090	-903	-973	-1,137
총차입금	0	0	0	0	0

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-60	25	-424	-46	50
당기순이익	134	158	75	113	156
감가상각비	4	4	4	4	4
외환손익	0	8	-3	0	0
종속, 관계기업관련손익	-1	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-729	-658	-952	-819	-765
기타현금흐름	533	515	452	655	655
투자활동 현금흐름	545	-372	-358	-627	-627
투자자산	-1	36	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-1	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	547	-407	-358	-627	-627
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	576	775	772
현금의 증감	454	-384	-237	70	164
기초 현금	570	1,024	639	402	473
기말 현금	1,024	639	402	473	636
NOPLAT	153	154	74	139	194
FCF	-95	76	-442	-60	35

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

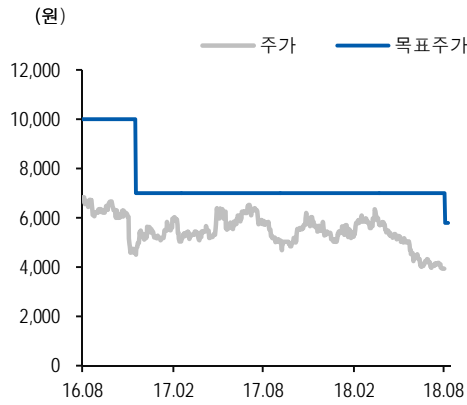
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	214	253	120	181	250
BPS	2,016	2,219	2,297	2,430	2,630
EBITDAPS	1,054	1,096	845	1,266	1,354
SPS	2,012	1,641	1,253	2,039	2,172
DPS	50	50	50	50	50
PER	33.0	22.1	33.6	22.3	16.1
PBR	3.5	2.5	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.1	3.5	3.0	1.9	1.6
PSR	3.5	3.4	3.2	2.0	1.9

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-11.3	-18.4	-23.6	62.7	6.6
영업이익 증가율 (%)	8.8	-32.0	-28.6	86.7	39.6
지배순이익 증가율 (%)	16.7	18.5	-52.8	51.1	38.2
매출총이익률 (%)	20.1	19.7	21.3	18.3	21.5
영업이익률 (%)	12.1	10.1	9.5	10.9	14.2
지배순이익률 (%)	10.6	15.4	9.5	8.9	11.5
EBITDA 마진 (%)	52.4	66.8	67.5	62.1	62.3
ROIC	-47.0	-110.0	493.8	77.7	119.1
ROA	6.5	7.9	3.8	5.9	7.8
ROE	11.0	12.0	5.3	7.7	9.9
부채비율 (%)	56.2	46.3	34.9	26.7	27.3
순차입금/자기자본 (%)	-81.3	-78.5	-63.0	-64.2	-69.3
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
2018-08-22	BUY	5,800	1년		
2017-12-05	1년 경과 이후		1년	-26.65	-9.29
2016-12-05	BUY	7,000	1년	-22.96	-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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-19

※해의 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 동 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 투자의사결정은 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.