

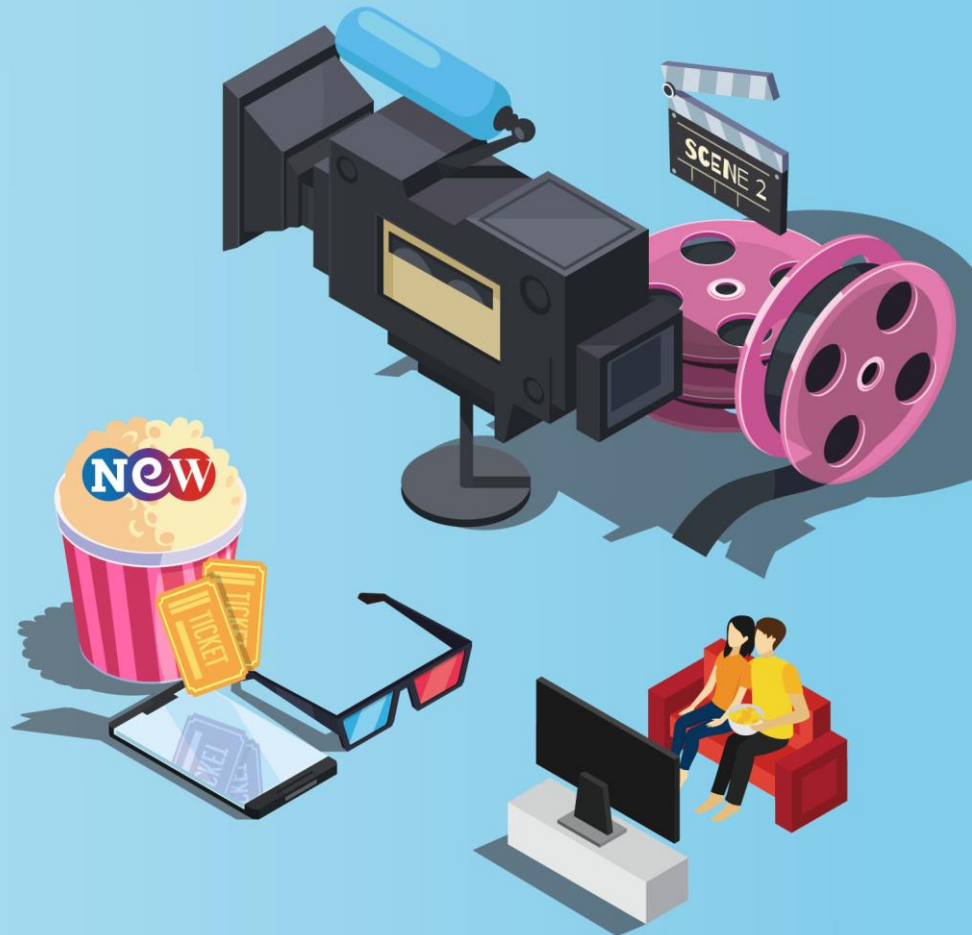
BUY(Initiate)

## NEW(160550)

## 희비의 쌍곡선

• 현재주가(10/29) 4,390원 • 목표주가 7,000원

NEW에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 7,000원으로 신규 커버리지를 개시합니다. 견조한 영화 배급업 본업을 바탕으로 2018년 연간 박스오피스내 관객점유율은 11%로 예상됩니다. 드라마, 스포츠로 사업영역 확대는 올해를 기점으로 내년에도 이어질 것으로 전망, 2019년 비영화사업 매출비중은 51%로 예상합니다.



## NEW (160550)



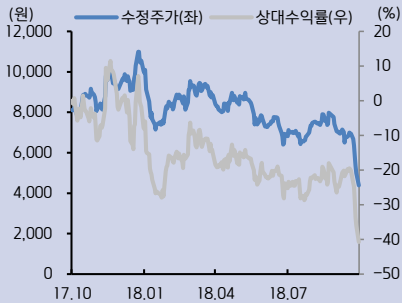
## Stock Data

KOSDAQ (10/29)	629.70pt		
시가총액	1,203억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	11,000원	4,390원	
최고/최저가대비 등락율	-60.09%	0.00%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-40.8%	-22.7%
	6M	-50.3%	-30.1%
	1Y	-44.2%	-38.9%

## Company Data

발행주식수(천주)	27,906천주	
일평균 거래량(3M)	215천주	
외국인 지분율	14.36%	
배당수익률(18.E)	n/a	
BPS(18.E)	4,603원	
주요 주주	김우택 외	36.96%
	HAUCE Media	12.80%

## Price Trend



## Contents

Investment Summary	3
> 영화에서 드라마까지	3
> 2018년 매출액 1,783억원, 영업이익 25억원 전망	3
> 목표주가 7,000원, 투자 의견 BUY로 Coverage 개시	3
I. 분기 및 연간 실적 전망	4
> 영화사업 회복에 따른 전사 실적 개선 전망	4
II. Valuation	7
> 투자 의견 BUY, 목표주가 7,000원으로 커버리지 개시	7
III. 영화: 최대 성수기로 진입하는 구간	9
> 텐트폴 작품 개봉은 하반기에 본격화	9
> 영화 부가판권 시장의 성장	12
> 2018년 영화 사업 실적 전망	15
VI. 드라마: 콘텐츠 제작 범위 확대	18
> 2018년 드라마 제작 사업 시작	18
> 국내 드라마 시장의 변화	21
> 2018년 드라마 사업 실적 전망	22
V. 콘텐츠 유통범위 확대의 시작	23
> 브라보엔뉴, 스포츠 콘텐츠 확대 주력	23
> 영화관 사업 '씨네큐'	24
VI. 기업소개	26
> 국내 4대 영화배급사	26

## Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 현재 'NEW(160550)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

# Investment Summary

## >>> 영화에서 드라마까지

올해를 기점으로 기존의 영화사업 중심에서 드라마, 스포츠로 사업영역 확대가 가속화될 것으로 예상된다. 2017년 스포츠, 드라마, 영화관 등 신규 사업 준비기간을 거쳐 올해 본격적으로 성과를 거두기 시작, 종합 콘텐츠 유통사로 발돋움하고 있다. 2018년 드라마 제작 2편을 시작으로 2019년은 4편의 드라마 제작을 예상한다. 스포츠 사업은 선수 영입, 스포츠 대회 유치로 2019년에도 성장세를 이어나갈 전망이다. 영화사업은 2018년 연간 9편의 영화를 제작, 배급, 하반기 〈안시성〉, 〈창궐〉, 〈스윙키즈〉 텐트폴 작품 개봉이 예정되어 있다. 2019년에도 8편의 영화 제작, 배급 예정으로 견조한 성장세를 이어나갈 전망이다.

## >>> 2018년 매출액 1,783억원, 영업이익 25억원 전망

NEW의 2018년 연간 매출액 1,783억원(+89% YoY), 영업이익 25억원(흑자전환 YoY, OPM 1%)으로 전망한다. 매출비중 50%를 차지하고 있는 영화 사업 여부가 영업이익의 결정요인이라고 판단한다. 하반기 텐트폴 작품의 흥행과 해외 판권판매를 통한 손실폭은 축소될 전망이다. 2019년 매출액 2,216억원(+24% YoY), 영업이익 69억원(+177% YoY)으로 예상, 드라마와 스포츠 사업 성장세가 두드러질 것, 영화 매출 비중 축소로 영화 흥행에 따른 실적 변동성은 올해 대비 완화될 것으로 예상된다.

## >>> 목표주가 7,000원, 투자의견 BUY로 Coverage 개시

NEW에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 7,000원으로 신규 제시한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 4,738원에 Target P/B 1.5X를 적용했다. Target P/B 1.5X로 적용한 것은 1) 유사한 사업을 영위하는 영화배급사의 12M Fwd P/B가 1.5X 수준, 2) 지난 3년간 동사가 받던 최저 멀티플 수준이다. 현재 동사의 주가는 실적 우려, 코스닥 시장 악화, 수급 불균형 이슈가 맞물려 12M Fwd P/B 0.9X 수준으로 상장 이후 최저 멀티플에서 거래되고 있다. 현 주가 수준에서 상승여력은 59% 이다.

투자지표	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	826	1,257	945	1,783	2,216
영업이익(억원)	-25	66	-52	25	69
EBITDA(억원)	-20	75	-40	39	86
세전이익(억원)	-11	92	-85	9	65
순이익(억원)	9	36	-75	6	51
지분법적용순이익(억원)	14	44	-79	5	46
EPS(원)	50	160	-287	19	164
증감율(%YoY)	-67.0	217.6	N/A	N/A	776.0
PER(배)	208.2	69.6	-31.9	490.2	56.0
PBR(배)	2.2	2.3	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA(배)	-59.2	26.4	-61.5	84.5	35.1
영업이익률(%)	-3.1	5.3	-5.5	1.4	3.1
ROE(%)	0.7	2.6	-5.6	0.5	3.8

# I. 분기 및 연간 실적전망

## >>> 영화 사업 회복에 따른 전사 실적 개선 전망

### 3Q18 매출액 581억원(+198% YoY), 영업이익 16억원(흑자전환 YoY) 전망

NEW의 3분기 실적은 매출액 581억원(+198% YoY, +84% QoQ), 영업이익 16억원(흑자전환 YoY, 흑자전환 QoQ, OPM 3%)으로 전망하며 상저하고의 실적 흐름을 예상한다. 3분기 실적은 영화부분 실적 회복에 기인할 것으로 판단, 1) 전년 동기 영화 라인업 부진에 따른 기저효과, 2) 영화 <목격자>의 손익분기점 상회, 추석 시즌 <안시성> 관객 집중에 따른 일부 실적이 반영될 것으로 판단한다. 드라마 사업은 10월 JTBC에서 방영되는 <뷰티 인사이드>가 반사전제작 형태로 진행됨에 따라 67억원 인식될 예정이다.

4분기에도 QoQ 증익을 예상한다. 국내 박스오피스 시장 연말 성수기 효과와 스포츠 사업 성장세에 힘입어 분기 최대 실적을 기록할 전망이다. 매출액 642억원(+249% YoY, +11% QoQ), 영업이익 68억원(흑자전환 YoY, +326% QoQ)으로 최대 분기 실적을 기록할 것으로 예상한다. 텐트폴 작품인 <창궐>, <스윙키즈> 작품의 개봉이 4분기에 예정, <안시성> 83만명 관객에 대한 영화상영 매출이 4분기에 인식 예정이다. 드라마 사업은 <뷰티인사이드> 매출액 41억원 규모로 예상된다. 스포츠 사업 자체 골프대회 개최 효과로 매출액 120억원으로 예상된다.

### 2018년 매출액 1,783억원(+89% YoY), 영업이익 25억원(흑자전환 YoY) 전망

NEW의 2018년 연간 매출액 1,783억원(+89% YoY), 영업이익 25억원(흑자전환 YoY, OPM 1.4%)이 예상된다. 동사는 연초 연간 9편 영화 개봉으로 역대 최대 영화 라인업을 보유해 영화 사업에 대한 기대감이 있었다. 매출비중 절반을 넘게 차지하고 있는 영화 사업에서 <염력>과 <바람바람바람> 손익분기점 미달이 상반기 영업이익이 부진의 원인이다. 하반기 텐트폴 작품의 흥행과 해외 판권판매를 통한 손실폭은 축소될 전망이다.

2018년은 영화사업 이외의 사업부가 성장하는 원년으로 판단된다. 드라마, 스포츠 사업 중심의 성장이 두드러질 전망이며, 중장기적으로 영화 흥행에 대한 실적 변동성을 축소할 것으로 예상된다. 자회사 스튜디오앤뉴를 통한 본격적인 드라마 제작이 시작 되었으며, 올해 JTBC에서 2편 방영 예정이다. 드라마 제작편수는 해마다 꾸준히 늘어날 것으로 예상된다. 2018년 드라마 사업 매출액은 158억원(+1,152% YoY)으로 예상된다.

2019년 연간 매출액 2,216억원(+24% YoY)으로 예상된다. 현재 발표된 2019년 영화 라인업은 연간 8편 배급 예정이다. 2019년은 영화관 상영 매출보다 국내 부가판권 매출 중심의 성장세가 예상된다. 비영화사업에서 드라마 사업에서 2019년 매출액 354억원(+125% YoY)로 예상된다. 드라마 4편을 제작할 것으로 예상, 드라마 부가판권 매출도 2019년부터 기대해 볼 수 있다.

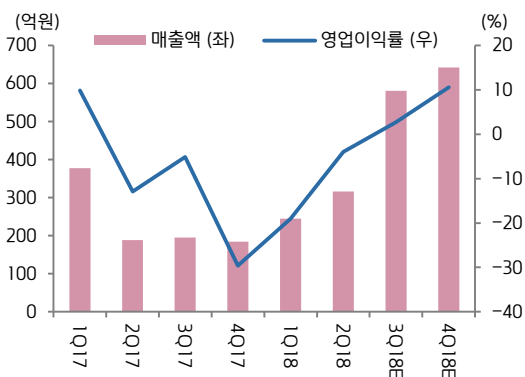
### NEW 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %, 만명)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>378</b>	<b>189</b>	<b>195</b>	<b>184</b>	<b>245</b>	<b>316</b>	<b>581</b>	<b>642</b>	<b>1,257</b>	<b>945</b>	<b>1,783</b>	<b>2,216</b>
YoY %	57%	24%	-64%	-44%	-35%	67%	198%	249%	52%	-25%	89%	24%
QoQ %	15%	-50%	3%	-6%	33%	29%	84%	10%				
영화	306	94	92	59	80	124	343	407	891	551	954	1,096
드라마	1	1	2	8	30	20	67	41	137	13	158	354
스포츠	20	64	64	76	55	115	109	120	11	224	399	470
영화관	0	0	0	12	13	14	18	15	0	12	60	87
기타	50	30	37	30	66	44	44	59	219	146	213	208
<b>영업이익</b>	<b>37</b>	<b>-24</b>	<b>-10</b>	<b>-54</b>	<b>-46</b>	<b>-12</b>	<b>16</b>	<b>68</b>	<b>66</b>	<b>-52</b>	<b>25</b>	<b>69</b>
YoY %	흑전	적유	적전	적유	적전	적유	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	177%
QoQ %	흑전	적전	적유	적유	적유	적유	흑전	326%				
지배순이익	<b>8</b>	<b>-24</b>	<b>2</b>	<b>-64</b>	<b>-48</b>	<b>-15</b>	<b>13</b>	<b>55</b>	<b>44</b>	<b>-79</b>	<b>5</b>	<b>46</b>
영업이익률	10%	-13%	-5%	-30%	-19%	-4%	3%	11%	5%	-5%	1%	3%
지배순이익률	2%	-13%	1%	-35%	-20%	-5%	2%	9%	3%	-8%	0%	2%
<b>주요 매출 가정</b>												
영화 관람객수	627	160	176	576	173	650	825	857	2,012	1,539	2,943	2,199
박스오피스 관객수	5,229	4,500	6,396	5,862	5,130	4,506	6,685	5,862	21,703	21,988	22,182	22,185
관객점유율	12%	4%	3%	10%	3%	14%	12%	15%	9%	7%	11%	10%
드라마 제작편수(편)					1	1	1	1	1	0	2	4
주요 개봉 영화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 판도라</li> <li>• 더킹</li> <li>• 사랑하기 때문에</li> <li>• 약녀</li> <li>• 옥자</li> <li>• 장산범</li> <li>• 약녀</li> <li>• 옥자</li> <li>• 반드시 잡는다</li> <li>• 강철비</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>• 열력</li> <li>• 독전</li> <li>• 허스토리</li> <li>• 바람</li> <li>• 바람</li> <li>• 목격자</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> <li>• 안시성</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>• 판도라</li> <li>• 부산행</li> <li>• 강철비</li> <li>• 반드시 잡는다</li> </ul>			
방영 드라마					<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미스 함무라비</li> <li>• 미스 함무라비</li> <li>• 뷰티 인사이드</li> <li>• 뷰티 인사이드</li> </ul>				<ul style="list-style-type: none"> <li>• 태양의 후예</li> <li>• 미스 함무라비</li> <li>• 뷰티 인사이드</li> <li>• 무빙</li> <li>• 기기괴괴</li> <li>• 자체제작</li> <li>• 인사이드</li> <li>• 드라마2편</li> </ul>			

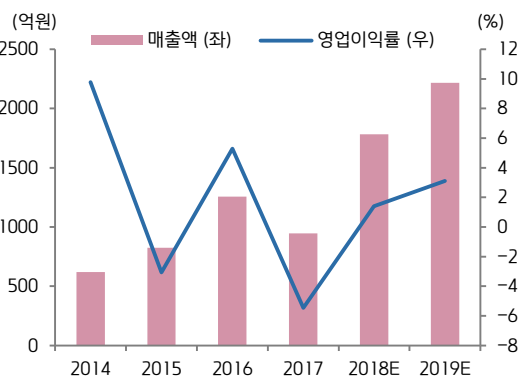
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



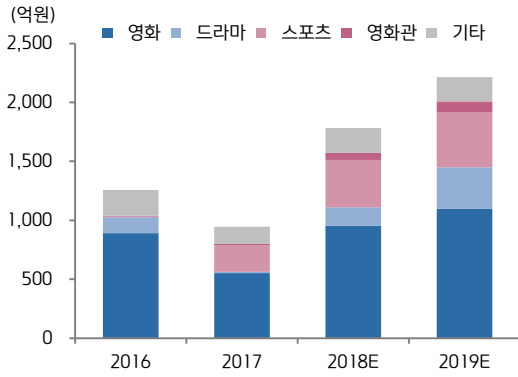
자료: 전자공시, 키움증권 추정

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



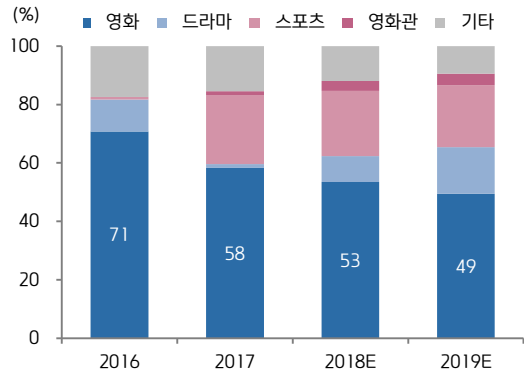
자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

사업부별 연간 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## II. Valuation

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 7,000원으로 커버리지 개시

#### 현재 주가 12M Fwd PBR Band 하단 수준

동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 7,000원을 신규 제시한다. 기업가치 산정은 당기순이익의 변동성을 감안, 보유한 자기자본을 이용해 영화투자가 이루어지는 점을 고려해, PBR Valuation 방법을 사용했다.

목표주가는 7,000원은 12M Fwd BPS 4,738원을 기준으로 PBR 1.5배를 적용해 산출한 가격이다. PBR 1.5배는 지난 2015~2017 과거 3년간 동사가 받던 PBR Band 하단 수준이다. 2017년 영화 라인업의 부진으로 박스오피스 내 관객수 감소, 한한령 이슈로 외부 환경 악화, 연간 적자가 예상 되었을 때 12M Fwd P/B 1.5X를 받았다. 또한 동사와 유사한 영화배급 사업을 하는 경쟁사가 12M Fwd P/B 1.5배 수준에서 거래되고 있는 점을 고려한다면 합리적인 수준으로 판단한다.

현재 주가는 연초대비 52% 하락한 상황으로 12M Fwd P/B 기준 0.9배 수준에서 거래되고 있으며 PBR밴드의 하단 수준으로 상장 이후 최저 멀티플이다. 상반기 영화 실적 부진과 실적에 대한 우려감, 코스닥 시장 악화와 수급 불균형 이슈가 혼재되어 있다.

과거 영화배급만 했던 사업구조에서 벗어나 드라마, 스포츠 사업을 통해 실적 변동성을 줄여나가고 있다. 영화 이외 사업 중심으로 성장세가 내년에도 이어지며 전체 매출에서 영화가 차지하는 비중은 감소하며 실적 안정성을 갖춰 나갈 것으로 예상된다. 영화 사업도 4분기 텐트폴 작품의 개봉으로 영화시장 내 점유율 상승을 3분기에 이어 지속할 것으로 예상, 2019년 영화 라인업이 견조하다는 점도 기대되는 부분이다.

#### 목표주가 산정

항목	산정가치 단위	세부사항
12M Fwd BPS	4,738 원	
Target P/B	1.5 배	12M Fwd P/B Band 미드 사이클 하단 수준
주당가치	7,108 원	
목표주가	7,000 원	
현재주가	4,390 원	현재 12M Fwd P/B 0.9X로 상장 이후 최저 멀티플
상승여력	59.5 %	

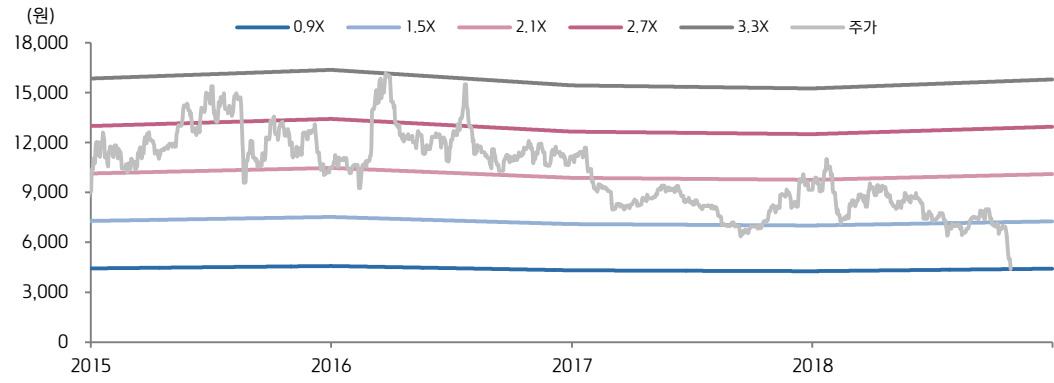
자료: 키움증권 추정

#### NEW Historical P/B Valuation Multiple 추이

	2015	2016	2017	2015~2017 평균
End	2.2	2.3	2.0	2.1
High	3.2	3.3	2.5	3.0
Average	2.6	2.4	1.8	2.3
Low	2.0	1.9	1.4	1.7

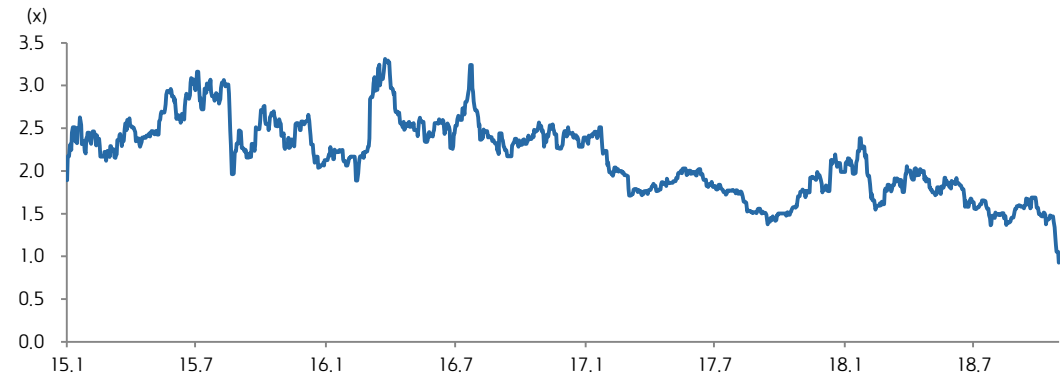
자료: FnGuide, 키움증권

NEW 12M Fwd PBR Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

NEW 12M Fwd PBR 추이



자료: FnGuide, 키움증권 추정



### III. 영화: 최대 성수기로 진입하는 구간

#### >>> 텐트폴 작품 개봉은 하반기에 본격화

##### 4분기 제작비 100억원 이상 작품 2편 개봉 예정

상반기 동사의 주가 상승을 제한하였던 것은 매출의 50% 비중을 차지하고 있는 영화 사업의 부진이다. 다만 제작비 100억원이 넘는 텐트폴 작품은 3분기와 4분기에 걸쳐 개봉 예정으로 영화 사업 실적에 대한 기대감은 유효하다는 판단이다. 9월 추석 시즌 <안시성> 개봉을 시작으로 10월 <창궐>, 연말 <스윙키즈> 개봉이 예정되어 있다.

2018년 영화 라인업은 9편으로 상반기 4편, 하반기 5편 배급 예정이다. 상반기 100억원이 넘는 영화는 1월에 개봉한 <영력> 1작품이었다면 하반기에 개봉하는 5편 중 3편이 제작비가 100억원을 상회한다. 상반기 흥행에 성공한 <독전>의 경우 공동투자자 진행했으나, 하반기에 개봉하는 작품은 메인투자자 진행한다는 점에서 이익규모는 커질 것으로 예상된다.

영화배급시장의 대형사로 꼽히는 CJ ENM, 롯데엔터테인먼트가 통상적으로 연간 10편 수준의 영화를 배급한다. 동사가 개봉하는 9편의 라인업은 대형 배급사에 견줄만한 규모이다. 2019년에도 8편의 영화 라인업이 예정되어 있다. 지금을 시점으로 내년까지 기대감을 가져도 좋을 시기이다.

#### NEW 배급실적 및 개봉예정 영화 라인업

영화	개봉시기	감독	감독 대표작	주연	누적관객수 (만명)	매출 (억원)
쓰아올린 불꽃, 밑에서 볼까? 옆에서 볼까?	2018-01-11				3	2
영력	2018-01-31	연상호	부산행	류승룡, 심은경	99	75
허리케인 하이스트	2018-03-14				21	17
바람 바람 바람	2018-04-05	이병헌	스물	이성민, 신하균	119	98
당갈	2018-04-25				11	9
독전	2018-05-22	이해영	천하장사 마돈나	조진웅, 류준열	506	435
허스토리	2018-06-27	민규동	내 아내의 모든 것	김해숙, 김희애	33	25
독전: 익스텐디드 컷	2018-07-18	민규동	내 아내의 모든 것	김해숙, 김희애	14	8
극장판 헬로카봇 : 백악기 시대	2018-08-01				87	65
목격자	2018-08-15	조규장	그날의 분위기	이성민, 김상호	252	217
안시성	2018-09-19	김광식	내 갯배 같은 애인	조인성, 남주혁	543	463
창궐	2018-10-25	김성훈	공조	현빈, 장동건	101	88
언더독	2018 4분기	오성윤	마당을 나온 암탉	도경수, 박소담, 더빙		
스윙키즈	2018 4분기	강형철	써니	도경수, 박혜수		
나의 특급 형제	2019	육상호	방가? 방가!	신하균, 이광수		
가장 보통의 연애	2019	김한결	화해	김래원, 공효진		
시동	2019	최정열	글로리데이	마동석, 박정민		
반도	2019	연상호	부산행	강동원		
비스트(가제)	2019	이정호	방황하는 칼날	이성민, 유재명		
안녕, 티라노:영원히, 함께	2019	시즈노	명탐정 코난	미키 신이치로,		
쿨	2019	코분	명탐정 코난	이시하라 카오리		
힘을내요, 미스터 리(가제)	2019	이충현	몸값	박신혜, 전종서		
생일(가제)	2019	이계벽	럭키	차승원, 엄채영		
	2019	이종언	밀양	전도연, 설경구		

주: (창궐)은 10월 28일 기준 누적관객수 반영  
 자료: KOBIS, 언론보도, 키움증권

## 2014~2017 국내 4대 배급사 상/하반기 개봉편수

구분 (편)	2014		2015		2016		2017		2018
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H
CJ E&M	10	10	8	10	9	9	8	6	5
롯데	10	9.5	3.5	7	5	4	4	6.5	4
쇼박스	4	5	4	6	6	4	2	4	2
NEW	5	4	5	6.5	8.5	6	6	5	4
합계	29	28.5	20.5	29.5	28.5	23	20	21.5	15

자료: KOFIC, 키움증권

## 국내 영화 시장 성장은 둔화, 배급사 M/S 전쟁

국내 박스오피스 시장은 2014년 이후 정체된 상황이다. 연간 박스오피스 관객수는 2억명 수준을 5년간 유지, 연간 성장률은 1% 수준을 벗어나지 못하고 있다. 2018년 3분기 누적 박스오피스 관객수는 1.6억명 수준으로 전년 동기 대비 1.2% 성장한 수치다. 추석 시즌 고예산 한국영화의 개봉 편수 확대, 추석 연휴에 관객수가 집중되며 3분기 관객수가 6.7만명, 전년대비 5% 성장했다. 올해 4분기 박스오피스 관객수가 전년 동기 수준인 5.9만명 수준을 유지할 것으로 예상되며, 4분기 예상치 반영 시 2018년 연간 박스오피스 관람객수는 2.2억명(+1% YoY)로 예상된다.

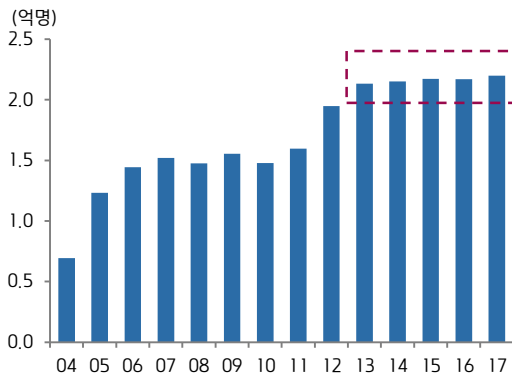
국내 박스오피스 시장 성장을 이끌 수 있는 것은 영화 티켓(P) 인상이지만, 올해 4월 CGV의 영화가격 1,000원 인상을 시작으로 메가박스도 티켓가격을 인상했다. 향후 티켓 가격 인상은 극히 제한적이다.

4분기 박스오피스 관객은 전년동기와 유사한 관객 수준을 유지할 것으로 예상된다. 올해 상반기 영화시장은 <어벤져스>, <미션 임파서블> 등 미국 블록버스트 중심의 시장으로 2분기에 집중 개봉했다. 실제 1~9월 전체 영화시장 흥행 상위작 중 5편이 해외 영화이다. 상반기 해외영화 개봉으로 주요 영화 배급사들은 해외 영화와 경쟁을 피하고자 국내 영화 기대작의 경우 하반기 개봉을 예정했다. 4분기는 연말효과와 더불어 전년 동기 관객 수준을 유지하는 것은 가능할 것으로 판단한다.

영화 배급사의 경쟁강도는 심화되고 있다. 콘텐츠 중요성이 부각되며 영화배급 시장으로 진출하는 플레이어가 늘어나고 있다. 영화관 사업자의 경우 투자-배급-상영 수직계열화를 통해 사업 확장하고자 배급 사업에 뛰어들고 있다.

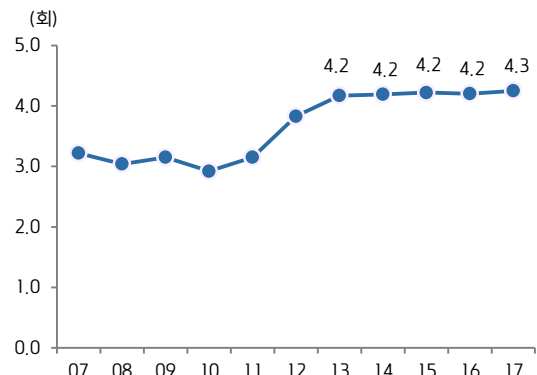
2018년 영화배급시장의 변화는 주요 배급사의 M/S 변화이다. 특히 메가박스플러스엠의 시장점유율 상승이 눈에 띈다. 2016년 관객수 기준으로 영화배급 점유율은 2.9%, 2017년 7.6%, 3Q18 누적 기준 4.5% 수준이다. 2018년 3분기까지 누적 M/S는 롯데엔터, CJ ENM, NEW에 이어 4위를 기록하고 있다. <리틀포레스트>, <너의 결혼식> 등 저예산 작품 중심으로 관객수 확보에 성공했다.

국내 박스오피스 연도별 관객수 추이



자료: KOFIC, 키움증권

연도별 1인당 영화 관람회수 추이



자료: KOFIC, 키움증권

국내 주요 배급사 개봉, 개봉예정 영화 라인업 현황

CJ ENM	롯데엔터테인먼트	쇼박스	메가박스플러스엠
그것만이 내 세상 공합 골든슬럼버 7년의 밤 탐정: 리턴즈 신비아파트: 금빛 도깨비와 비밀의 동굴 공작 협상	신과함께2 홍부 지금 만나러 갑니다 레슬러 여중생A 상류사회 불괴	조선명탐정: 흡혈괴마의 비밀 곤지암	리틀포레스트 덕구 변산 너의 결혼식 명당
테이크포인트 국가부도의 날	완벽한 타인 배반의 장미 샘	암수살인 성난 황소 마약왕	썸네스트패밀리 기묘한 가족 도어락
<b>10편</b>	<b>10편</b>	<b>5편</b>	<b>8편</b>

주: 음영은 개봉예정 영화  
자료: 언론보도, 키움증권

4분기 주요 영화 개봉 예정 일자

개봉월	영화	개봉일	배급사	감독	배우
10월	암수살인	10월 03일	쇼박스	김태균	김윤석, 주지훈
	미쓰백	10월 11일	CJ ENM	이지원	한지민, 김시아
	배반의 장미	10월 18일	롯데엔터테인먼트	박진영	김인권, 정상훈
	창궐	10월 25일	NEW	김성훈	현빈, 장동건
	완벽한 타인	10월 31일	롯데엔터테인먼트	이재규	유해진, 조진웅
	공룡이 푸 다시 만나 행복해	10월 03일	월드디즈니	마크 포스터	이완 맥그리거, 헤일리 앳웰
	베놈	10월 03일	소니픽처스	루벤 플레셔	톰 하디, 미셸 윌리엄스
	퍼스트맨	10월 18일	유니버설픽처스	데이미언 셔젤	라이언 고슬링, 클레어 포이
	할로윈	10월 31일	유니버설픽처스	데이빗 고든	제이미 리 커티스, 주디 그리어
	벽 속에 숨은 마법세계	10월 31일	CJ ENM	일라이 로스	잭 블랙, 케이트 블란쳇
11월	동네사람들	11월 07일	CJ ENM	임진순	마동석, 김새론
	여곡성	11월 08일	스마일엔티	유영선	서영희, 손나은
	뷰티풀데이즈	11월 21일	콘텐츠판다 외 1	윤재호	이나영, 장동윤
	거미줄에 걸린 소녀	11월 28일	소니픽처스	페드 알바레즈	클레어 포이, 실비아 허스
	국가부도의 날	11월 28일	CJ ENM	최국희	김혜수, 유아인
성난황소	11월	쇼박스	김민호	마동석, 송지효	
12월	범블비	12월	롯데엔터테인먼트	트래비스 나이트	헤일리 스테인펠드, 파멜라 애들론
	마약왕	12월	쇼박스	우민호	송강호, 조정석
	호두까지 인형과 4개의 왕국	12월	월드디즈니	라세 할스트롬	키이라 나이틀리, 맥켄지 포이
	도어락	12월	메가박스 플러스엠	이권	공효진, 김예원
	스파이더맨: 뉴 유니버스	12월	소니픽처스	밥 퍼시케티 외	샤메익 무어, 헤일리 스테인펠드

주: 개봉예정영화 중 주요 배급사만 반영  
자료: 언론보도, KOBIS, 키움증권

## >>> 영화 부가판권 시장의 성장

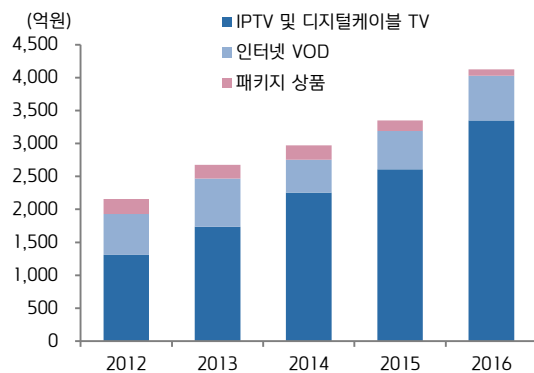
### 부가판권 시장 성장으로 수익성 UP

국내 영화콘텐츠 유통 시장은 극장으로 한정된 1차 시장과 비디오, 케이블TV, DVD 등 2차 시장으로 불리는 부가판권 시장으로 형성되어 있다. 부가판권 시장은 IPTV, DVD, 인터넷/모바일 VOD 시장을 일컫는다. 최근 디지털 부가시장 중심으로 주목해야 할 시장으로 성장하고 있다. 극장 이후 영화의 소비가 디지털 시장으로 옮겨가고 있으며 매체도 인터넷 다운로드, IPTV, 케이블 TV로 확산되고 있다. 최근 발표된 한국영화연감에 따르면, 국내 디지털 온라인 시장 규모는 2016년 디지털 온라인 시장 총 매출규모는 4,125억원으로 IPTV와 인터넷 VOD시장 중심으로 성장하고 있으며, 2012~2016년 연평균성장률은 20%이다.

글로벌 영화시장에서 넷플릭스, 아마존프라임과 같은 SVOD(Subscription Video On Demand) 서비스 중심으로 시장은 확대되고 있으며, 온라인 영화시장의 연평균성장률은 22% 수준이다. PwC에서 발표한 전망에 따르면 글로벌 엔터&미디어 시장의 성장세는 향후 5년간 연평균 성장률 4.4% 수준으로 예상한다. 주목할 부분은 전체 엔터/미디어 시장 내에서 디지털 시장의 비중이 점점 높아지고 있다는 점이며, 이러한 글로벌 트렌드는 국내에서도 이어질 전망이다.

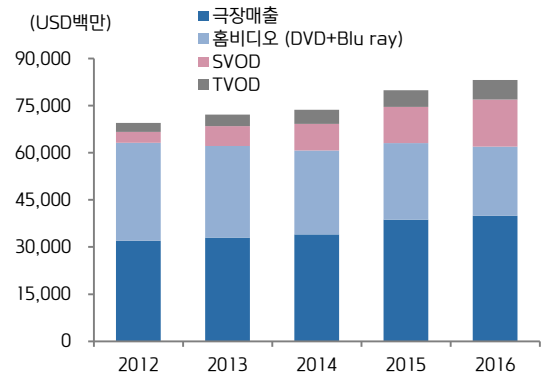
해외 시장의 경우 극장매출과 부가판권 시장규모가 5:5로 부가판권 시장이 발달되어 있다. 국내는 7:3 수준으로 극장매출에 대한 의존도가 높은 편이다. 국내 OTT시장 확대와 콘텐츠에 대한 수요가 확대됨에 따라 국내 부가판권 시장의 점진적인 성장이 예상된다.

국내 디지털 온라인 시장 매출액 추이



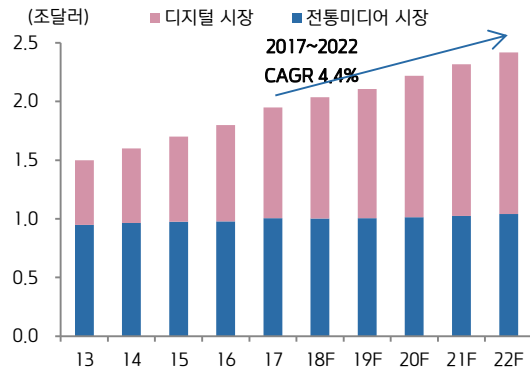
자료: 한국영화연감(2017), 키움증권

글로벌 윈도우별 영화시장 규모 추이



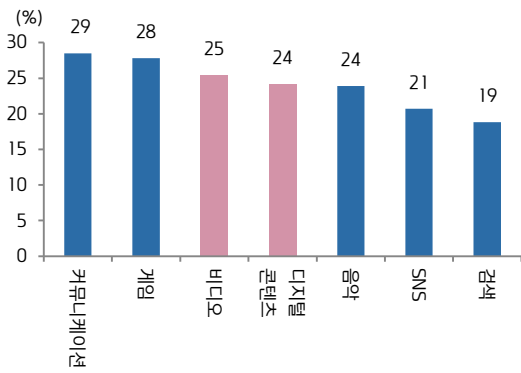
자료: 한국영화연감(2017), 키움증권

글로벌 엔터/미디어 시장규모 추이 전망



자료 PwC Global Entertainment&Media Outlook 2018~2022, 키움증권

콘텐츠 유형별 데이터소비 연평균성장률 전망



주: 2017~2022F

자료:PwC Global Entertainment&Media Outlook 2018~2022, 키움증권

부가판권 시장 최근 성장속도가 빨라진 점은 모바일 플랫폼의 확대, 스마트폰 이용시간 확대, 가정 내 IPTV 설치 확산이 원인이다. 특히 동영상 중심의 콘텐츠 수요가 확대되고 있다. 이러한 시장에서 동사와 같은 영화배급사들은 Contents Provider의 역할을 하고 있다.

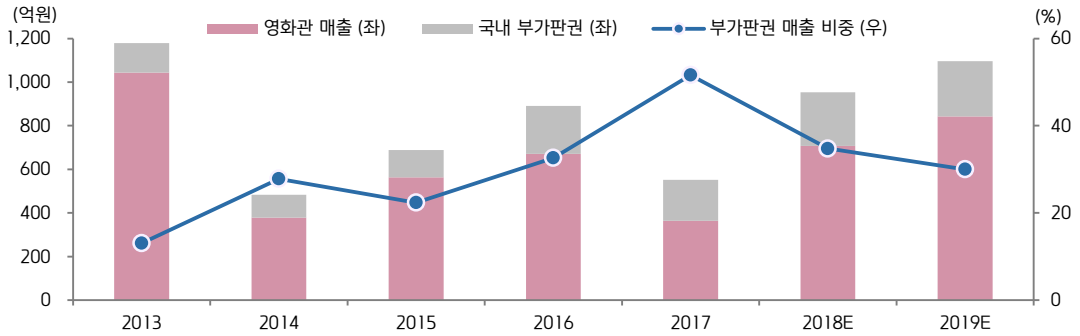
부가판권 시장의 성장으로 콘텐츠 시장이 재편되고 있는 환경은 기회요인으로 작용한다. 영화관 상영에서 실패를 부가판권 판매를 통해 콘텐츠 재판매, 영화 개봉전 선판매를 통해 손익분기점 수준을 낮춘다.

실제 동사가 상반기 개봉한 <역력>의 경우 넷플릭스와 해외 판매 규모가 50억원 규모가 넘는 것으로 예상, 영화 상영 시 손익분기점 수준을 크게 낮춘 것으로 판단된다. 추석 시즌 개봉한 <안시성> 역시 제작비 215억원 규모로 손익분기점 수준이 560만명이지만, 선판매를 통해 손익분기점 수준을 낮췄다. 현재 영화관 상영 관객수는 536만명 수준에서 종료, 국내 부가판권 시장에서 판매를 통해 손익분기점을 상회할 것으로 예상된다.

실제 동사는 콘텐츠 2차시장 판매 전략에 대해 홀드백 기간을 짧게 가져가며 촉진하는 경향이 있고 이에 따라 전체 매출 중 국내 부가판권 시장 비중은 연간 점차적으로 높아지고 있는 추세이다. 실제 1Q18 국내 부가판권 시장에서 매출은 43억원, 영화극장 매출은 37억원으로 영화관 상영 매출액 대비 큰 폭으로 상회했다. 이는 국내 부가판권 매출만 반영했을 뿐, 실제 해외 OTT서비스 대상으로 판매가 이루어진 것을 고려한다면 전체 부가판권 매출 비중은 더 높을 것으로 판단한다.

또한 국내 IPTV매출 상위권에 분포한 영화들의 개봉 시기는 2017년 혹은 2018년 초에 개봉한 영화들이 일부 상위 매출을 기록하고 있다. 이를 통해 1) 디지털 온라인 시장 이용자들의 구작 관람에 대한 수요는 존재, 2) 극장시장에서 디지털콘텐츠 시장으로 이동하는 홀드백 기간은 점점 짧아지는 추세를 다시 한 번 확인할 수 있다.

NEW 영화사업 연간 국내 부가판권 매출액 및 매출 비중 추이



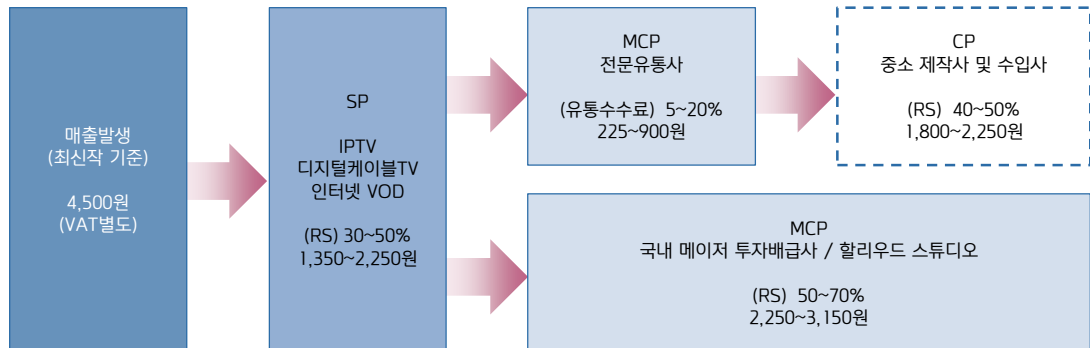
자료: 전자공시, 키움증권 추정

2018년 상반기 IPTV 및 디지털케이블TV 영화 VOD 이용순위

순위	영화명	영화 개봉 시기	2018년 상반기 누적 총 이용건수 (건)
1	신과함께-죄와 벌	2017-12-20	1,277,560
2	강철비	2017-12-14	805,797
3	1987	2017-12-27	659,197
4	그것만이 내 세상	2018-01-17	540,710
5	범죄도시	2017-10-03	483,699
6	토르: 라그나로크	2017-10-25	483,271
7	꾼	2017-11-22	454,465
8	코코	2018-01-11	453,683
9	블랙 팬서	2018-02-14	447,440
10	주만지: 새로운 세계	2018-01-03	427,119
23	연력	2018-01-31	202,669
25	독전	2018-05-22	193,263
42	바람 바람 바람	2018-04-05	150,903

주: 구매건수 기준. 음영은 NEW 개봉 영화  
자료: KOFIC, 키움증권

일반 부가판권 시장 수익분배 구조



자료: KOBIS, 키움증권

## >>> 2018년 영화사업 매출액 954억원(+73% YoY) 예상

### 2018년 영화시장 박스오피스 내 관객점유율 11% 예상

2018년 연간 영화사업 매출액 954억원(+73% YoY)으로 예상된다. 전년대비 큰 폭의 성장은 1) 전년도 영화사업 부진에 따른 기저효과, 2) 하반기 영화배급에 따른 흥행 기대감이다. 2018년 현재(10월 15일자) 동사 개봉영화 누적 관람객수는 1,683만명이다. 4분기 3작품(창궐, 언더독, 스윙키즈) 개봉예정으로 857만명 관객수준이 예상된다. 연간 동사 작품 관객수는 2,505만명 수준으로 전체 박스오피스 시장 내 관객수 기준으로 관객점유율 11% 수준이 예상된다.

3Q18 영화사업 매출액은 343억원(+271% YoY, +177% QoQ)으로 예상된다. 3분기 <허스토리>, <목격자>, <안시성> 관련 일부 매출이 반영될 예정이다. 3분기 관객수는 825만명으로 영화 상영 매출은 275억원으로 예상된다. <목격자>가 252만명 관객을 모집해 손익분기점을 상회하는 실적을 보였다. <안시성> 관련 3분기 관객수 453만명에 대한 매출인식이 예상된다. 3분기 국내 부가판권 매출액은 영화 상영 실적의 25%로 가정해 69억원으로 예상된다.

4Q18 영화 사업 매출액은 407억원(+588% YoY, +18% QoQ)으로 예상된다. 매출 인식 관련 작품은 <안시성>, <창궐>, <스윙키즈>, <언더독> 4작품이다. 4분기 예상 관객수는 857만명으로 예상된다. <안시성>의 경우 전체 관객수 540만명 수준에서 마무리될 가능성이 높다고 판단, 4분기에는 87만명 관객에 대해 33억원 수준의 매출이 예상된다. <스윙키즈> 작품은 12월에 개봉이 예상돼 매출은 4분기와 1Q19에 나누어 인식될 것으로 예상된다. 나머지 3작품에 대해 770만명 관객수가 예상된다. 4분기 관객수를 857만명으로 가정할 때, 국내 박스오피스 시장 내 M/S는 15%로 예상된다. 2Q18 동사는 <독전> 흥행으로 650만명 관객을 모집하며 박스오피스 내 M/S 14% 수준을 감안한다면, 4분기 예상 M/S 15%는 무리한 수준은 아니라고 판단된다. 전년도 M/S 7% 대비 높아진 M/S 수준으로 올해 주요 4대 배급사의 지위를 공고히 할 것으로 예상된다.

### 2019년 영화 사업 매출액 1,096억원(+15% YoY) 예상

2019년 개봉예정 영화 라인업 발표, 8편이 개봉예정이다. 영화 제작비 규모는 2018년보다 줄어들어 2016~2017년 수준으로 예상된다. 현재 연상호 감독의 <반도>가 제작비 100억원 이상으로 제작될 가능성이 높다. 이정호 감독의 <비스트(가제)>를 자회사 스튜디오앤뉴에서 제작해 제작수수료 수취로 영화 흥행에 대한 레버리지를 높여가고 있다.

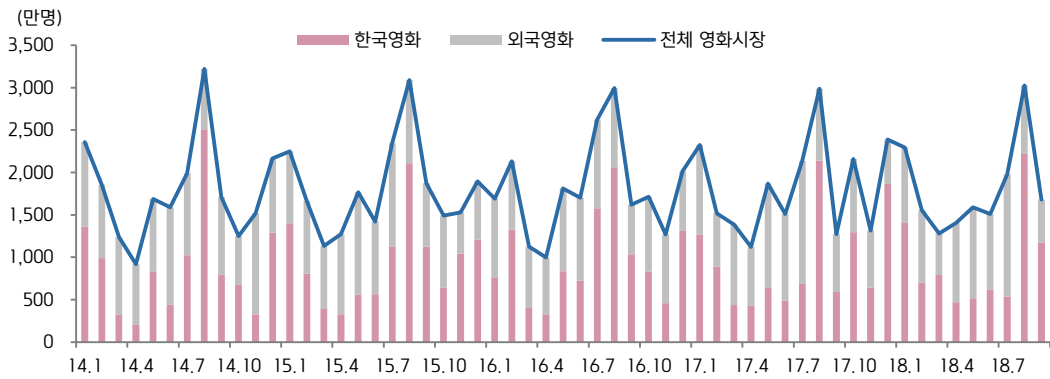
2019년 박스 오피스 시장 내 10% 점유율로 관객수 2,218만명으로 가정 시, 영화 상영 매출액 843억원으로 예상된다. 국내 부가판권 시장 매출 비중은 올해보다 높은 수준으로 예상, 영화 상영 매출 대비 30%인 253억원으로 예상된다.

상반기 개봉한 주요 영화 프로젝트 손익분석

		염력	독전	바람바람바람	목격자	허스토리
관객수	(만명)	99	506	119	252	33
매출액	(억원)	35	190	45	95	13
투자비용	(억원)	44	160	46	82	15
투자이익	(억원)	-10	30	-1	12	-3
배급수수료	(억원)	-13	11	-6	3	-4
투자수익	(억원)	3	19	4	9	1
<b>이익률</b>	<b>(%)</b>	<b>-27.8%</b>	<b>15.8%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>12.9%</b>	<b>-23.0%</b>

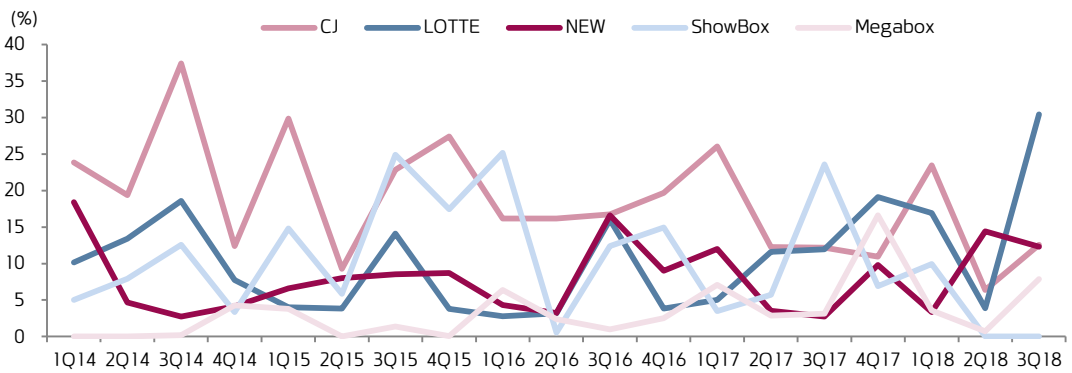
주: 책임투자비율 30%로 가정, 투자비용 제작비 중 해외판권 비용 차감, 독전은 공동배급으로 실제 동사에 귀속되는 이익은 축소될 전망,  
 위 표는 추정치로 실제와 다를 수 있음  
 자료: 키움증권 추정

국내 박스오피스 월간 시장규모 추이



자료: KOBIS, 키움증권

국내 주요 배급사 분기별 M/S 추이



자료: KOBIS, 키움증권



<창궐> 프로젝트 관객규모에 따른 시나리오 분석

관객수	(만명)	300	400	500
매출액	(억원)	114	152	190
투자비용	(억원)	115	139	166
투자이익	(억원)	-1	13	24
배급수수료	(억원)	11	-2	5
투자수익	(억원)	-13	15	19
<b>이익률</b>	(%)	<b>-1.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>12.5%</b>

주: 책임투자비율 30%로 가정, 투자비용 제작비 중 해외판권 비용 차감  
 자료: 키움증권 추정

<스윙키즈> 프로젝트 관객규모에 따른 시나리오 분석

관객수	(만명)	300	400	500
매출액	(억원)	114	152	190
투자비용	(억원)	119	143	168
투자이익	(억원)	-5	9	22
배급수수료	(억원)	-16	-6	3
투자수익	(억원)	11	15	19
<b>이익률</b>	(%)	<b>-4.3%</b>	<b>6.0%</b>	<b>11.3%</b>

주: 책임투자비율 30%로 가정  
 자료: 키움증권 추정

영화 수익 분배 구조

항목		비고
총 관객수	A	
영화 티켓 가격	B	
부가세	C	영화티켓가격 (2)의 10%
영화관 수입	$D = A \times (B - C) \times 50\%$	영화관과 배급사가 수입 5:5 배분
배급수수료	$E = D \times 10\%$	배급수수료 10%
상영수입	$F = D - E$	
부가판권 수입	G	
<b>전체 영화 프로젝트 수입</b>	<b><math>H = F + G</math></b>	
영화 제작 비용	I	
<b>영화 이익</b>	<b><math>J = H - I</math></b>	
제작사 수익	$K = J \times 40\%$	제작사와 투자사 일반적 수익분배비율은 4:6
투자회사 수익	$(K - J) \times 70\%$	투자회사들이 투자비율에 따라 분배
배급사 수익	$(K - J) \times 30\%$	배급사 책임투자비율 30%로 가정

자료: 키움증권

## VI. 드라마: 콘텐츠 제작 범위 확대

### >>> 2018년 드라마 제작 사업 시작

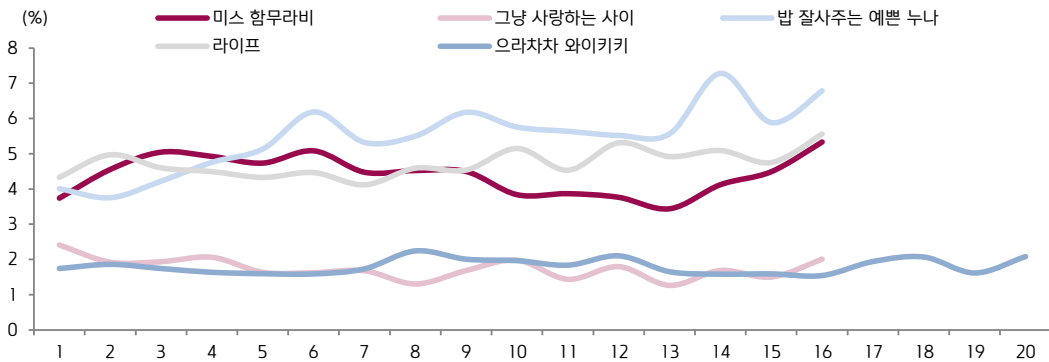
#### 2018년 2편 드라마 제작

NEW는 2016년 자체 제작해 방영하였던 드라마 <태양의 후예>가 한중 동시 방영으로, 130억원 제작비, 70억원 규모의 해외판권 수익을 창출하며 드라마 제작에 대한 레퍼런스를 확보했다.

2017년 동사는 자회사 '스튜디오앤뉴' 설립해 드라마 제작 전담 조직을 신설했다. 2017년 1년 동안 시나리오, 제작자 확보 등 준비기간을 거쳐, 2018년 본격 드라마 제작을 시작했다. 상반기 드라마 <미스 함부라비>, 하반기 <뷰티 인사이드> 제작으로 연간 2편 드라마 제작으로 마무리될 예정이다. 드라마 제작편수 2편이 많은 것은 아니지만 JTBC와 협력관계를 유지해 나가고, 화제성과 작품성 있는 작품을 만들어 제작역량을 확대하는데 의의가 있다고 판단한다.

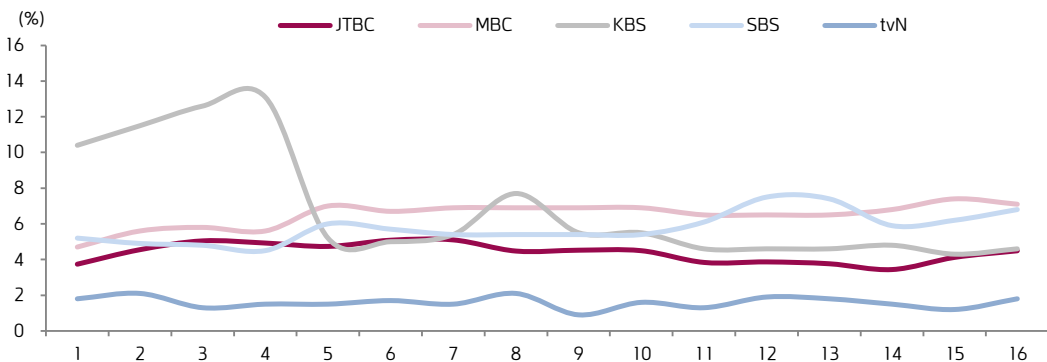
5월 JTBC 월화드라마로 <미스 함부라비>를 첫 방영했으며, 최고 시청률 5.3%를 기록하며 종영했다. 10월 1일부터 JTBC 월화드라마 <뷰티 인사이드>를 첫 방영하며 2.9% 시청률을 기록하며 시작했다. 과거 JTBC 월화드라마 평균 시청률이 2% 미만이었던 점을 고려했을 때, 동사가 제작한 작품의 시청률은 평균 시청률 이상을 상회하고 있는 수준이다.

#### JTBC 월화드라마 회차별 시청률 추이



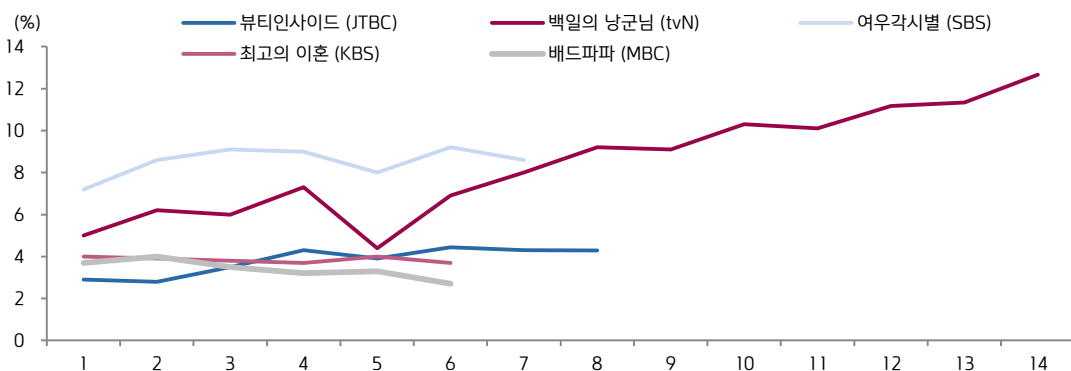
자료: Nielsen Korea, 키움증권

#### JTBC <미스 함부라비> 회차별 시청률 및 동시간대 시청률 추이



자료: Nielsen Korea, 키움증권

### JTBC <뷰티 인사이드> 회차별 시청률 및 경쟁작 시청률 추이



자료: Nielsen Korea, 키움증권

드라마 제작편수는 올해를 기점으로 해마다 점진적으로 늘어날 것으로 예상된다. 2018년 JTBC향 드라마 2편(미스 함무라비, 뷰티 인사이드) 제작, 2019년 JTBC향 드라마 2편(무빙, 기기괴괴)과 자체 제작 드라마 2편으로 총 4편 제작할 것으로 예상된다. 방영 시기는 상반기 2편, 하반기 2편으로 예상된다.

JTBC향으로 제작되는 드라마의 IP는 JTBC로 귀속된다. 2019년부터 제작하는 자체 드라마의 경우 IP를 직접 보유할 수 있어 추가 판권 수익을 기대할 수 있다. 2020년은 2년간 쌓은 제작 레퍼런스 바탕으로 자체제작 드라마 5편 제작 가능할 전망이다.

### 스튜디오앤뉴 2018~2019년 방영예정 드라마 현황

드라마	방영시기	방송국	작가	작가 대표작	주연	기타
미스함무라비	2018.5	JTBC 월화드라마	문유석	-	고아라, 성동일	소설 원작, 최고시청률 5.3%
뷰티인사이드	2018.10	JTBC 월화드라마	임메아리	상속자들	서현진, 이민기	영화 원작
무빙	2019	JTBC	미정	미정	미정	강풀 웹툰 '무빙' 원작
기기괴괴	2019	JTBC	천성일	추노	미정	웹툰 '기기괴괴' 원작
자체제작 드라마 1	2019	미정	미정	미정	미정	미정
자체제작 드라마 2	2019	미정	미정	미정	미정	미정
동네변호사 조들호2	미정	KBS	이향희	왕의 얼굴	박신양, 고현정	시즌제 드라마

자료: NEW, 키움증권

### 10월 JTBC 방영 월화드라마 <뷰티 인사이드>



자료: NEW, 키움증권

### 2019년 방영예정 드라마 <무빙>, <기기괴괴>



자료: NEW, 키움증권

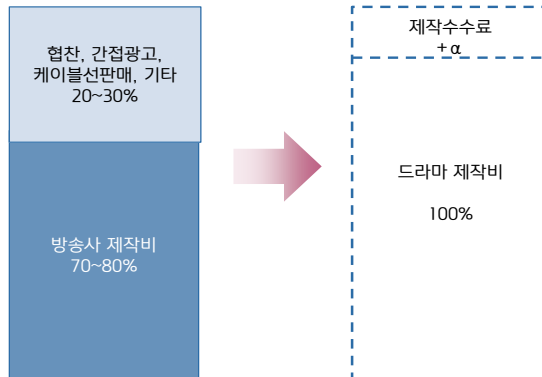
## JTBC와 MOU로 드라마 제작 안정성 보장

동사는 2017년말 JTBC와 MOU 체결로 2년간 4편의 드라마를 제작 및 공급, 드라마 제작비 100% 보존, 제작수수료로 이익을 보장받고 있다. 이러한 방식의 장점은 1) 원가 보존을 받으며 이익을 확보 가능, 2) 안정적으로 다수 작품의 레퍼런스를 보유할 수 있다는 점이다. 다만 판권 유통과 관련한 지적재산권 IP를 제작사가 주도적으로 관여할 수 없고, 판권 판매가 되었을 경우에도 수익 분배 시 유리한 입장에 있지 않다. 따라서 올해 JTBC향으로 제작되는 작품에 대해서 추가판권 판매에 대한 눈높이는 낮춰야 하는 입장이다.

이전 지상파 제작 드라마의 경우 제작비 60~70%만 제작사에 지급, 나머지는 제작사가 PPL광고 주들을 모집해 나머지 제작비를 충당하는 구조였다. 작품 방송이 시작된 후 방송사에서 제작비를 지급하는 관행으로, 작품제작에서 방송비 수취 기간까지 현금흐름을 감당할 수 있는 제작사들만 살아남을수 있었다.

최근 글로벌OTT 확대, 동영상 모바일 플랫폼 확대로 콘텐츠 수급이 중요해졌다. 특히 드라마 IP가 중요해지며 기획에서 투자, 판권 유통까지 전담하는 회사의 등장으로 IP확보에 대한 경쟁 심화, 새로운 수익구조가 출현하게 되었다. 이에 따라 드라마 제작사와 협업과정에 있어 지상파보다 우호적인 수익조건을 내세우며, 우수한 인력과 시나리오가 몰리는 현상이 나타난다.

### 드라마 제작 구조의 변화



자료: 키움증권

## >>> 국내 드라마 시장의 변화

### 스튜디오 제작 형식으로 드라마 제작 변화 중

한국 드라마 제작사가 나아가는 방향은 북미 영화시장과 닮아가고 있다. 기획과 제작, 판권 관리 등으로 영역이 세분화된 할리우드식 모델을 통해 전문 스튜디오는 투자와 유통을 담당, 제작사는 제작에 집중해 작품 완성도를 높이는 선순환 모델이 자리잡고 있는 과정이다.

방송사는 편성 책임만 지고 외부에 별도로 설립한 제작 스튜디오를 통해 콘텐츠 기획부터 제작비, 유통까지 전담하도록 하는 방식이다. 제작 스튜디오는 제작사들에게 100% 제작비를 지급, 국내외 방영권 판매, VOD유통까지 책임지기 때문에 제작사 입장에서는 창작에만 집중할 수 있다.

즉 스튜디오가 방송사와 제작사 사이에서 전체적인 사업을 주도하는 매개체 역할을 하고 스튜디오와 네트워크를 형성한 제작사는 콘텐츠를 창작하는 안정적인 구조가 마련, 이런 구조로 양질의 퀄리티를 가진 드라마가 만들어진다. 지상파도 스튜디오 설립에 뛰어들고 있으며, 작가와 스태프들이 환경이 좋은 종편이나 케이블로 유출되고 있어 장기적으로 스튜디오 모델이 자리를 잡을 것으로 예상된다.

현재 국내 드라마 시장은 기존 관행이 깨지면서 새로운 시장 형성이 형성되고 있는 과정이다. 동사의 본격적인 드라마 제작사로의 행보의 방향성에 긍정적으로 판단, 중장기적으로 새로운 기회를 찾을 수 있을 것으로 예상된다.

## >>> 2018년 드라마 사업 매출액 158억원(+1,152% YoY) 전망

### 2018년 2편 드라마 제작

2018년 드라마 사업 매출액은 158억원(+1,152% YoY)으로 예상된다. 2018년은 JTBC향 2편(미스 함부라비, 뷰티 인사이드)의 드라마 매출만 인식될 예정이다. 이 중 96%가 드라마 제작 관련 매출, 4%가 드라마 추가판권에 대한 매출로 예상된다.

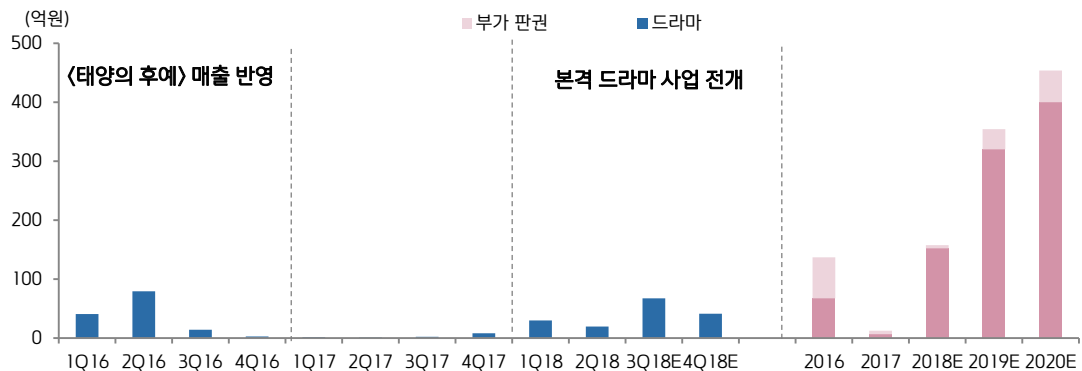
2018년 드라마 부가 판권에 대한 기대감을 낮춘 이유는 1) JTBC와 수익 분배 시 유리한 위치에 있지 않아 판권판매가 이뤄지더라도 매출 인식 규모는 크지 않을 것으로 판단, 2) 드라마에 대해 자체적으로 보유하고 있는 IP가 없고, 3) 사전 판매 된 작품이 없기 때문이다. 방영 전 판권에 대해서는 부가가치가 높지만, 방영 후 판권에 대해서는 부가판권 규모가 크지 않다. 방영 전 사전 판매 된 작품은 없는 것으로 판단된다.

2019년 드라마 사업 매출액은 354억원(+125% YoY)로 예상된다. 드라마 제작 매출 320억원(+1111% YoY), 추가 판권 매출 34억원(+492% YoY)으로 예상된다. 2019년은 2편의 JTBC향 드라마 제작과 2편의 자체제작 드라마 제작이 이뤄질 전망이다. 회당 제작비는 5억원으로 가정, 추가 판권의 경우 자체제작 드라마 1편의 판매가 이뤄질 것으로 예상된다. 2020년 자체 제작 드라마 5편이라고 가정했을 때 매출액은 454억원(+28% YoY)로 예상된다.

3Q18 드라마 사업 매출액은 67억원(+3,109% YoY, +243% QoQ)으로 예상된다. 10월부터 방영되는 <뷰티인사이드> 드라마가 16회 미니시리즈로 제작, 일부 사전제작으로 진행된다. 사전제작된 회수에 대해 3분기에 반영될 예정이다.

4Q18 드라마 사업 매출액은 41억원(+412.5%, -39% QoQs)으로 예상된다. <뷰티인사이드> 제작 매출이 3분기와 4분기에 나눠서 반영, 3분기에 반영되지 못한 드라마 진행에 대해 4분기에 인식될 예정이다.

### 드라마 사업 분기, 연간실적 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## V. 콘텐츠 유통범위 확대의 시작

### >>> 브라보앤뉴, 스포츠 콘텐츠 확대 주력

#### 브라보앤뉴의 공격적인 확장

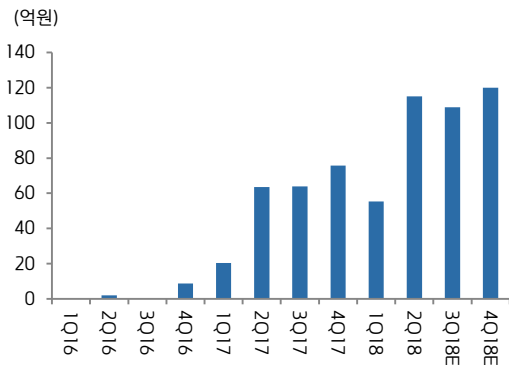
브라보앤뉴는 2015년 스포츠 기업 인수를 통해 시작, 2016년 준비기간을 거쳐 2017년부터 사업을 본격화했다. 사업영역은 크게 1) 중계권 판매, 2) 골프대회 운영, 3) 선수 매니지먼트로 나누어진다.

스포츠 중계권 사업은 방송사와 스포츠협회 사이에서 유통수수료를 취하는 구조이다. 골프대회 운영은 골프대회 대리 운영, 직접 골프대회 개최하는 경우로 나뉘어진다. 특히 직접 골프대회를 주최하는 경우 대회 방송 중계권에 대한 판권 확보, 광고 판가에 대한 협상 시 우위를 가져갈 수 있다. 스포츠선수 매니지먼트 사업은 스포츠선수의 소속사 역할을 하며 선수들의 광고, 상금 수익을 계약 시 분배비율에 맞춰 나눈다. 스포츠선수의 경우 투자가 많이 필요한 대형 스포츠 종목보다 틈새 종목과 선수 개인의 능력이 더 부각되는 골프, 피겨스케이팅 중심으로 선수를 영입한다.

스포츠 사업 2018년 연간 매출액은 400억원(+79% YoY)으로 예상된다. 전년 대비 동사에서 주최하는 대회수는 증가해 올해 4개 대회를 주최할 것으로 예상된다. 상반기 <2018 LPGA 메디힐 챔피언십>, <2018 아이스 판타지아> 운영권을 계약, 향후 2년간 스포츠 사업의 안정적 매출로 작용할 전망이다. 상반기 여자컬링선수와 스케이트선수와 신규 계약 체결로, 2분기말 기준 소속선수는 30명으로 전년 대비 10명정도 늘어났다. 하반기는 동사가 주관하는 골프대회 운영 수수료 확보와 2분기에 인수한 당구채널 '빌리어즈 TV' 매출 반영으로 매출액 2H18 229억원이 예상된다. 비영화사업 중 매출비중 48%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며, 빠른 속도로 성장하고 있다.

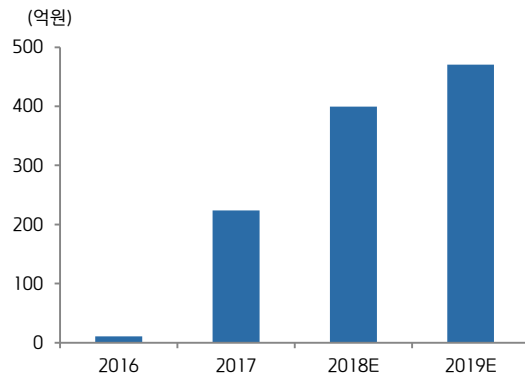
2019년 스포츠사업 연간 매출액은 471억원(+10% YoY)으로 예상한다. 주관하는 대회 운영 개수는 올해보다 늘어날 것으로 전망, 소속 선수도 2분기말 기준 30명에서 확대될 것으로 예상한다. 2018년 인수한 '빌리어즈 TV' 관련 매출도 내년부터 온기로 반영될 예정이다.

브라보앤뉴 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

브라보앤뉴 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

## >>> 영화관 사업 '씨네큐'

### 영화관 '씨네큐' 지방 중소형 도시 중심으로 확장세 지속될 전망

동사는 2017년 8월 경주 보문점을 시작으로 영화관 사업을 시작했다. 이어 2017년 경북 구미점, 2018년 신도림점까지 확장, 현재 전국에 5개 영화관(직영 3개점)을 운영하고 있다. 영화관 사업은 2016년 300억원의 신도림에 유형자산 양수를 하며 준비를 했던 것으로 파악된다. 특히 대규모 자본이 투입된 신도림점의 실적이 관건이다. 올해 하반기 중소형 도시 중심으로 1개 영화관 추가 개관이 예상된다. 2019년부터 연간 1~2개 영화관이 추가적으로 개관할 예정이다.

국내 영화산업 성장세는 둔화되었고 1인당 연간 평균 관람횟수도 4회로 포화 상태로 접어들어 과거와 같은 큰 폭의 성장은 힘든 것으로 예상되는 가운데, 대기업 중심의 프랜차이즈 영화관이 철수하는 가운데 전통적인 극장 사업으로 진출에 대한 의문을 제기할 수 있는 부분이다.

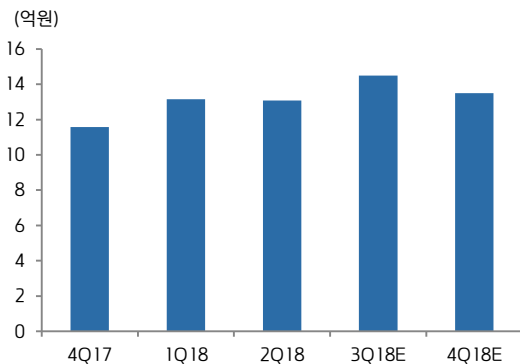
씨네큐의 확대 전략은 1) 대기업 자본이 진출하기 힘든 중소지역 도시를 공략하며 중소형 규모의 영화관 운영, 2) 영화 배급 시 자체 스크린 수 확보에 대한 용이성이 있다. 극장 사업 진출이 의미 없지 않은 것은 우리가 극장을 찾는 건 영화를 보는 목적에서 나아가 문화공간을 향유한다는 의미가 크다고 볼 수 있는데, 실제 경주보문점의 경우 개관 1년만에 지역 내 M/S 1위를 차지하며 손익분기점을 달성했다.

### 전국 씨네큐 현황

지역	스크린수 (개)	좌석수 (개)	개관일
경북 구미시	5	502	2017-12-07
서울시 구로구	10	1,263	2018-01-18
충북 충주시	8	1,191	2018-06-15
인천 부평구	6	730	2018-06-23
경북 경주시	6	767	2017-08-24

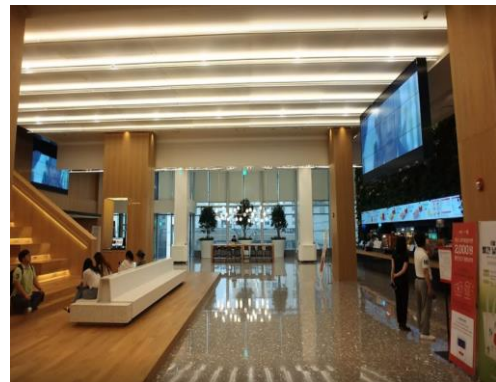
자료: KOBIS, 키움증권

### 씨네큐 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

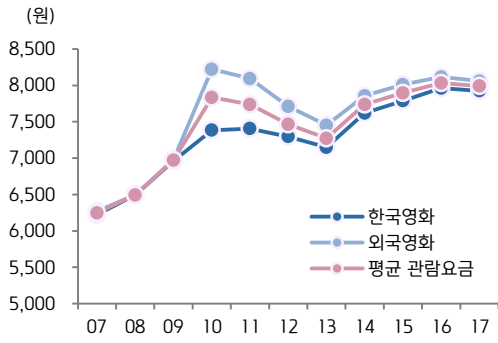
### 씨네큐 신도림점 현황



자료: NEW, 키움증권

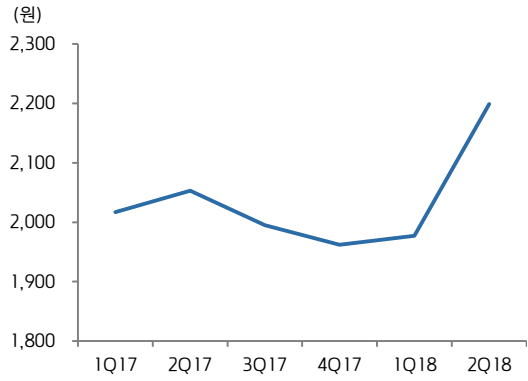


### 연도별 한국/외국영화 ATP 추이



주: ATP (Average Ticket Price)  
 자료: 한국영화연감(2017), 키움증권

### CJ CGV 분기별 SPP 추이



주: SPP(Sales Per Patron)  
 자료: CJ CGV, 키움증권

## VI. 기업 소개

### >>> 국내 4대 영화배급사

#### 영화 배급에서 영화관까지 수직 계열화 완성

2012년 1월 모회사 도메오홀딩스를 흡수합병하여 넥스트엔터테인먼트월드로 상호 변경했다. 사업 초기 외화 배급 및 중·저예산 장르영화 중심의 원가우위전략을 통해 단계적인 성장을 이뤘다. 수요의 틈새를 겨는 작품과 배급 차별화 전략으로 2013년 〈7번방의 선물〉, 〈변호인〉 작품이 천만 관객을 달성했다. 이후 CJ ENM, 롯데엔터, 쇼박스와 함께 국내 4대 영화 배급사로 자리잡았다. 경쟁사의 경우 대기업 자본 활용과 그룹사 내 계열사와 시너지가 나타나며 성장했다면 동사의 경우 자체 자본과 경쟁력으로 성장했다는 점에서 의의가 있다. 투자배급업을 안착시킨 후 사업영역 확장의 하나로 ‘씨네큐’ 영화관 브랜드를 런칭하며 수직 계열화를 진행하고 있다. 대표이사의 과거 ‘메가박스’ 운영 경험으로 극장 사업에 진출한 것으로 판단된다. 수직계열화로 콘텐츠와 상영관의 안정적 확보, 타 영화 제작사와 협상 우위를 점할 수 있다.

#### NEW 주요 기업연혁

일자	연혁
2008.8	(주)넥스트엔터테인먼트월드 설립, 영화 배급업 및 수입업 시작
2009.5	한국영화 투자 시작
2012.1	태일런스미디어 인수로 음악사업 시작
2013.8	자회사 ‘콘텐츠판다’ 설립으로 콘텐츠 부가판매 유통사업 시작
2014.10	제3자 배정 유상증자로 화책미디어 중국자본 536억원 투자유치
2014.12	코스닥 상장
2015.2	자회사 ‘브라보앤뉴’ 설립으로 스포츠 마케팅업 시작
2015.4	‘이김프로덕션’ 33억원 인수로 드라마 사업 진출
2015.10	한중 합자법인 ‘HUACE & NEW(중국)’ 설립, 2,000만 위안
2016.2	드라마 〈태양의 후예〉 16부작 한중 동시방영
2016.3	신도림 테크노마트 판매동 11~14층 300억원 유형자산 양수
2016.8	자회사 ‘스튜디오앤뉴’ 설립으로 방송제작 및 투자사업 시작
2017.8	영화관 사업 시작, 씨네Q 1호점(경주보문점) 개관
2017.11	OST유통회사 ‘윈드밀이엔티’ 인수

자료: NEW, 키움증권

#### 자회사 통한 사업다각화

동사는 스포츠, 음악, 드라마 제작 등 콘텐츠 유통 중심으로 사업 다각화 진행중이다. 사업 다각화 진출 전략은 큰 자본력으로 대기업과 경쟁하는 것이 아닌 틈새 시장 중심, 현금흐름이 좋은 사업으로 확장하고 있다. 2017년 스포츠 사업과 ‘윈드밀이엔티’ OST유통 회사 인수하며 자회사 성장을 준비했던 것이 2018년부터 성과를 거두고 있는 과정으로 판단한다.

사업다각화의 이유는 영화배급업 시장의 경쟁심화로 해석된다. 전체 영화 시장 장기화와 영화배급 사업자 증가로 경쟁사들 역시 해외 영화 투자, 해외 로컬 영화 제작, 드라마 제작 등 다양한 사업을 모색하고 있다. 동사는 콘텐츠 다양화를 통한 유통, 콘텐츠 제작을 통한 레버리지 확대에 집중하고 있는 것으로 판단된다.

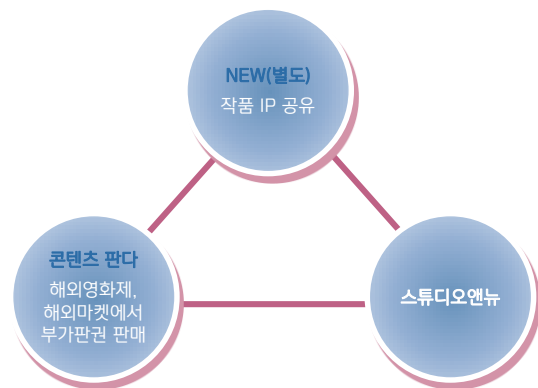
특히 드라마와 영화를 제작하는 제작사 스튜디오앤뉴의 경우 2018년 드라마 2편과 영화 1편(안시성) 제작으로 3편의 제작 레퍼런스를 확보했다. 이로서 경쟁이 심화된 영화 배급시장에서 확장해 제작 역량도 확보해 나가고 있는 과정으로 판단된다. 2019년에도 영화 1편 제작 기조는 이어질 것으로 판단한다. 영화 손익분기점이 넘을 경우 제작사에 40%의 제작수수료가 지급, 제작사 역할을 통해 배급수수료와 제작수수료까지 확보가 가능할 것으로 판단된다.

NEW 계열사 현황



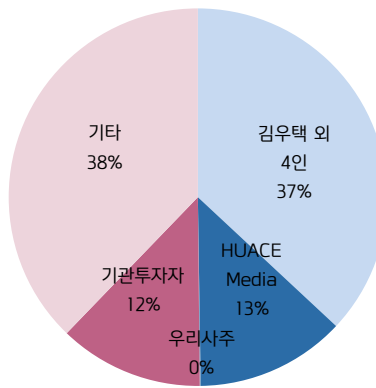
자료: NEW, 키움증권

NEW 콘텐츠 시너지



자료: 키움증권

NEW 주주구성



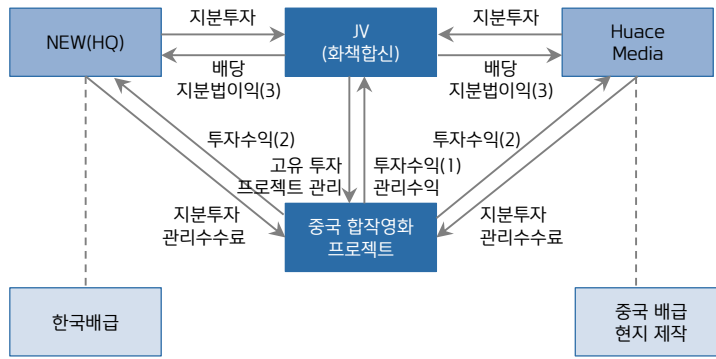
자료: Bloomberg, 키움증권

2대 주주 화책미디어의 지분참여

2015년 화책미디어가 500억원 규모의 투자를 진행하며 2대 주주가 되었다. 화책미디어는 중국 최대 드라마 제작사로 향후 중국시장을 겨냥한 영화와 드라마 중심의 콘텐츠 제작, 투자, 유통 업무를 공동으로 추진해 아시아와 북미 지역으로 사업을 확장할 예정이었다. <태양의 후예> 제작사에도 화책미디어가 같이 참여했다.

2017년 사드 이슈로 공동으로 진행했던 프로젝트는 중단된 상황이다. 한한령 완화에 대한 기대감과 중국시장 본격적 진출에 따라 추가적인 수익은 기대할 수 있는 부분이다. 올해 일부 작품들도 중국에 수출되었고 제품 상영에 따른 러닝 개런티 수익도 중장기적으로 기대되는 부분이다.

화책합신 지분구조



자료: NEW, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	826	1,257	945	1,783	2,216
매출원가	738	999	736	1,403	1,700
매출총이익	87	258	210	381	515
판매비및일반관리비	113	192	261	356	446
영업이익(보고)	-25	66	-52	25	69
영업이익(핵심)	-25	66	-52	25	69
영업외손익	15	26	-34	-16	-4
이자수익	19	13	11	4	3
배당금수익	4	2	0	0	0
외환이익	3	1	1	0	0
이자비용	5	5	7	4	2
외환손실	0	0	8	1	0
관계기업지분손익	-6	29	-11	12	10
투자및기타자산처분손익	0	0	0	-1	-1
금융상품평가및기타금융이익	0	0	-4	-2	0
기타	0	-14	-16	-25	-15
법인세차감전이익	-11	92	-85	9	65
법인세비용	-20	57	-11	2	14
유효법인세율 (%)	187.2%	61.4%	12.7%	27.0%	22.0%
당기순이익	9	36	-75	6	51
지배주주지분손익(억원)	14	44	-79	5	46
EBITDA	-20	75	-40	39	86
현금순이익(Cash Earnings)	14	44	-63	21	68
수정당기순이익	9	36	-71	8	51
증감율(% , YoY)					
매출액	33.2	52.2	-24.8	88.7	24.2
영업이익(보고)	적전	흑전	적전	흑전	176.8
영업이익(핵심)	적전	흑전	적전	흑전	176.8
EBITDA	적전	흑전	적전	흑전	118.8
지배주주지분 당기순이익	-54.8	217.6	적전	흑전	788.9
EPS	-67.0	217.6	적전	흑전	776.0
수정순이익	-70.4	290.4	적전	흑전	522.4

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	1,678	1,512	1,524	1,565	1,709
현금및현금성자산	771	581	376	330	361
유동금융자산	145	153	2	3	3
매출채권및유동채권	761	779	1,145	1,230	1,343
재고자산	0	0	1	1	2
기타유동비금융자산	1	0	0	0	1
비유동자산	326	793	1,040	1,187	1,324
장기매출채권및기타비유동채권	35	35	107	116	122
투자자산	268	320	326	363	410
유형자산	8	422	536	628	716
무형자산	14	16	59	69	66
기타비유동자산	2	0	12	11	10
자산총계	2,004	2,305	2,565	2,752	3,033
유동부채	579	552	921	1,057	1,286
매입채무및기타유동채무	470	477	786	811	1,055
단기차입금	90	20	38	148	132
유동성장기차입금	20	36	96	96	96
기타유동부채	0	19	1	2	3
비유동부채	95	387	337	379	380
장기매입채무및비유동채무	7	207	7	9	10
사채및장기차입금	88	179	329	369	369
기타비유동부채	0	0	0	1	1
부채총계	675	939	1,257	1,435	1,666
자본금	137	137	137	140	140
추시발행초과금	860	860	860	860	860
이익잉여금	312	356	277	282	328
기타자본	2	1	2	2	2
지배주주지분자본총계	1,311	1,354	1,277	1,285	1,330
비지배주주지분자본총계	19	13	31	32	37
자본총계	1,330	1,367	1,307	1,316	1,367
순차입금	-718	-498	84	280	234
총차입금	198	235	463	613	598

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-194	39	-215	-55	185
당기순이익	9	36	-75	6	51
감가상각비	3	8	12	12	14
무형자산상각비	2	1	0	3	3
외환손익	-3	-1	1	0	0
자산처분손익	0	0	0	1	1
지분법손익	6	-29	11	-12	-10
영업활동자산부채 증감	-214	-23	-156	-67	127
기타	3	47	-8	2	0
투자활동현금흐름	-210	-267	-32	-141	-139
투자자산의 처분	-213	-43	107	-25	-37
유형자산의 처분	0	0	0	4	5
유형자산의 취득	0	-222	-123	-104	-102
무형자산의 처분	-2	-3	-14	-13	0
기타	5	0	-2	0	1
재무활동현금흐름	101	38	43	150	-15
단기차입금의 증가	-31	-90	-16	110	-16
장기차입금의 증가	100	127	244	40	0
자본의 증가	25	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	7	0	-185	0	0
현금및현금성자산의순증가	-301	-190	-204	-46	30
기초현금및현금성자산	1,072	771	581	376	330
기말현금및현금성자산	771	581	376	330	361
Gross Cash Flow	21	62	-59	12	58
Op Free Cash Flow	-190	-214	-326	-151	95

투자지표

(단위: 원, 배, %)

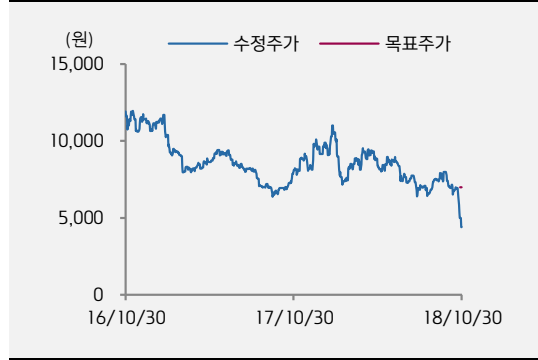
12월 결산	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	50	160	-287	19	164
BPS	4,783	4,940	4,659	4,603	4,767
주당EBITDA	-73	274	-146	143	308
CFPS	52	162	-230	75	242
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	208.2	69.6	-31.9	490.2	56.0
PBR	2.2	2.3	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	-59.2	26.4	-61.5	84.5	35.1
PCFR	201.0	68.9	-39.7	122.2	37.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-3.1	5.3	-5.5	1.4	3.1
영업이익률(핵심)	-3.1	5.3	-5.5	1.4	3.1
EBITDA margin	-2.4	6.0	-4.2	2.2	3.9
순이익률	1.1	2.8	-7.9	0.3	2.3
자기자본이익률(ROE)	0.7	2.6	-5.6	0.5	3.8
투하자본이익률(ROIC)	9.3	5.8	-5.7	1.6	4.5
안정성(%)					
부채비율	50.8	68.7	96.2	109.1	121.9
순차입금비율	-54.0	-36.4	6.5	21.3	17.1
이자보상배율(배)	N/A	14.7	N/A	6.4	37.3
활동성(배)					
매출채권회전율	1.4	1.6	1.0	1.5	1.7
재고자산회전율	N/A	N/A	2,860.4	1,869.4	1,584.8
매입채무회전율	2.0	2.7	1.5	2.2	2.4

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
NEW (160550)	2018-10-30	Buy(Initiate)	7,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%