



Not Rated

주가(3/25): 3,465원

시가총액: 2,169억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-5036

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/25)		727.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,350원	2,925원
등락률	-45.43%	18.46%
수익률	절대	상대
1M	5.0%	8.3%
6M	-22.4%	-11.7%
1Y	-38.0%	-29.3%

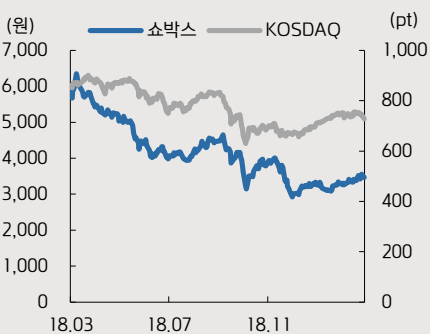
Company Data

발행주식수	62,600천주
일평균 거래량	280,885천주
외국인 지분율	3.72%
배당수익률(19.E)	1.44%
주요 주주	오리온홀딩스 외 57.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017	2018
매출액	1,420	1,259	1,027	685
증감률(%YoY)	97.2	-11.3	-18.4	-33.3
영업이익	141	153	104	52
증감률(%YoY)	694.8	8.8	-32.0	-49.6
세전계속사업이익	125	159	107	64
증감률(%YoY)	-1,680.2	26.7	-32.4	-40.8
순이익	115	134	158	44
EPS	183	214	253	70
증감률(%YoY)	-1,608.5	16.7	18.5	-72.5
PER(배)	40.4	26.4	21.3	43.3
PBR(배)	4.0	2.8	2.4	1.3
EV/EBITDA(배)	3.9	3.8	3.3	1.9
영업이익률(%)	9.9	12.1	10.1	7.7
순이익률(%)	8.1	10.6	15.4	6.4
ROE(%)	10.4	11.0	12.0	3.1

Price Trend



쇼박스 (086980)

2019년 회복



쇼박스는 국내 주요 4대 배급사 중 하나로 경쟁사 대비 가장 높은 Hit Ratio를 보유하고 있다. 2018년 영화 배급편수 감소와 조직개편 이유로 실적 부진을 겪었다. 2019년은 영화 배급편수가 8편으로 영화 라인업의 정상화가 실적 개선과 국내 박스오피스 시장 내 점유율 회복을 이끌 것으로 예상, 현 주가 수준은 지난 5년간 받았던 Multiple 하단으로 Valuation 매력도 보유한 것으로 판단한다.

>>> 영화배급사 중 가장 높은 Hit Ratio 보유

쇼박스는 국내 주요 4대 배급사 중 하나로 1996년에 '미디어플렉스'라는 사명으로 설립, 2006년 코스닥 시장 상장, 2007년에 메가박스를 매각하며 현재와 같은 영화에 집중하는 사업체제를 갖추었다. 동사는 연간 7작품을 메인투자작품으로 투자하고 있으며 책임투자비율은 최소 30% 이상으로 파악된다. 동사는 영화배급사업을 영위하는 경쟁사들 대비 작품에 대해 가장 높은 Hit Ratio(순익분기점 상회 비율 60%)를 보유하고 있다.

2018년 실적은 매출액 685억원(-33% YoY), 영업이익 52억원(-50% YoY, OPM 8%)을 기록하며 최악의 실적을 기록, 매출비중은 영화 극장상영 77%, 부가판권 23%이다. 매출액 감소의 원인은 영화 개봉편수 감소(2018년 5편 개봉)로 인한 국내 박스오피스 내 관객점유율 하락(2015년 17%→2016년 13%→2017년 11%→2018년 6%)에 기인한다. 영업이익 부진의 원인은 대작영화(조선명탐정3, 마약왕)의 흥행이 실패했기 때문이다.

>>> 2019년 영화 8편 개봉예정으로 영화 라인업 정상화

2019년 메인투자작품 7편과 지분투자를 진행한 영화 1편을 개봉할 예정으로, 동사가 연간 개봉하는 7편 작품 수준으로 영화 라인업이 회복될 예정이다. 이에 따른 실적개선과 국내 박스오피스 내 점유율 회복이 예상된다. 동사는 2015년 이후 국내 시장에서 10%를 상회하는 관객점유율을 보여주고 있다. 올해 국내 박스오피스 시장 관객수는 전년도와 유사한 2.2억명 수준으로 예상하는 가운데 동사의 연간 관객수는 2,170만명으로 예상된다.

>>> 2019년 영업이익 113억원으로 상저하고 흐름 예상

2019년은 영화라인업 회복에 따른 실적개선을 기대, 매출액 1,075억원(+57% YoY), 영업이익 113억원(+115% YoY)으로 예상된다. 조직 경쟁력 강화 목적에서 인원충원이 예상되어 판관비는 전년대비 20%늘어날 것으로 예상된다.

현재 동사의 주가는 12M Fwd PBR 1.5X 수준으로 지난 5년간 받았던 Multiple의 하단이다. 1) 영화 배급편수 증가로 실적 회복 가능성이 높고, 2) '이태원클라쓰', '대세녀' 등 인기웹툰 IP를 확보해 JTBC에 방영예정으로 드라마 사업의 성과가 올해 하반기 가시화될 가능성이 높아 추가수익을 기대할 수 있고, 3) 영화 IP를 보유한 사업자로 커져가는 OTT시장의 수혜 가능성, 4) 꾸준한 배당(2019E DPS 50원, 배당수익률 1.4%)을 고려할 때 현 주가 수준은 매력적인 구간으로 판단한다.

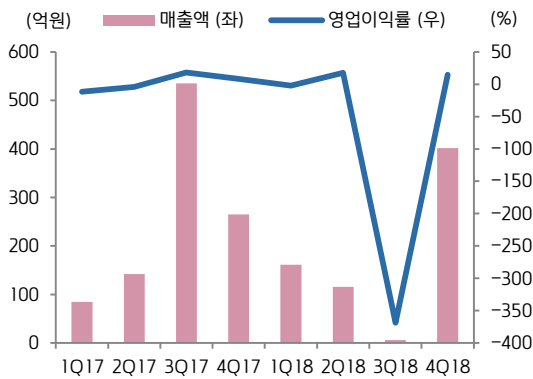
쇼박스 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	1,081	720	1,420	1,259	1,027	685	1,075
% YoY	23%	-33%	97%	-11%	-18%	-33%	57%
영화 상영	866	538	1,210	1,001	826	464	825
영화 부가판권	160	177	197	255	197	218	247
영화 투자	50	2	8	0	0	0	0
기타	5	3	5	3	3	2	3
영업이익	63	18	141	153	104	52	113
% YoY	-35%	-72%	695%	9%	-32%	-50%	115%
지배순이익	52	-8	115	134	158	44	92
영업이익률	6%	2%	10%	12%	10%	8%	11%
지배순이익률	5%	-1%	8%	11%	15%	6%	9%
배당수익률			0.7%	0.9%	0.9%	1.7%	1.4%
% of Sales							
영화 상영	80	75	85	79	80	68	77
영화 부가판권	15	25	14	20	19	32	23
영화 투자	5	0	1	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0	0	0

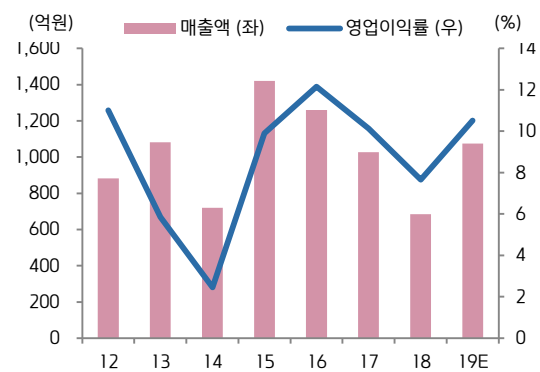
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



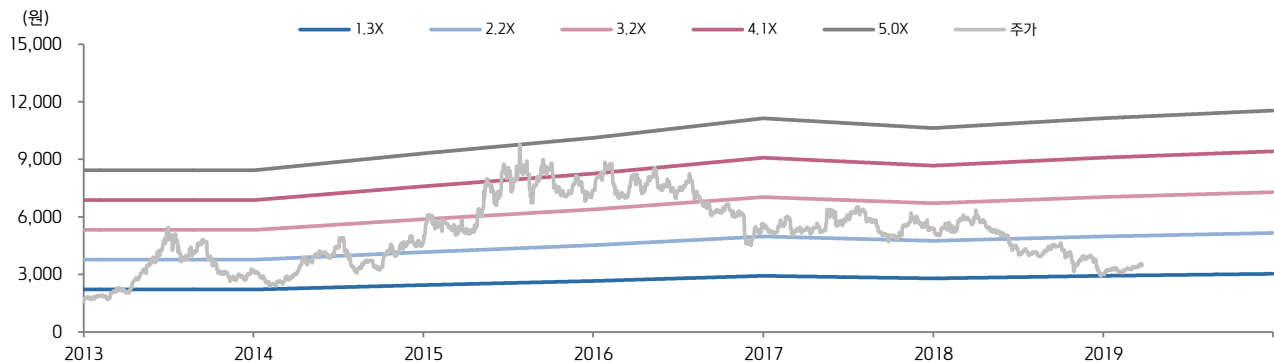
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

쇼박스 12M Fwd PBR Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

쇼박스 vs NEW 12M Fwd PBR 추이



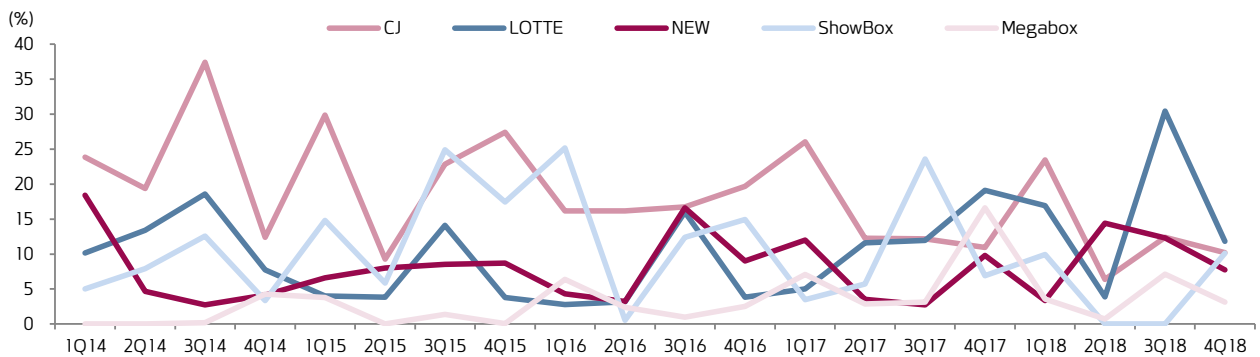
자료: FnGuide, 키움증권 추정

쇼박스 Historical PBR 추이

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	평균
PBR (End)	1.9	2.8	4.0	2.8	2.4	1.4	2.6
PBR (High)	3.1	3.0	4.8	4.4	2.9	3.0	3.5
PBR (Average)	1.8	2.2	3.7	3.4	2.5	2.2	2.6
PBR (Low)	0.9	1.4	2.5	2.2	2.1	1.4	1.8

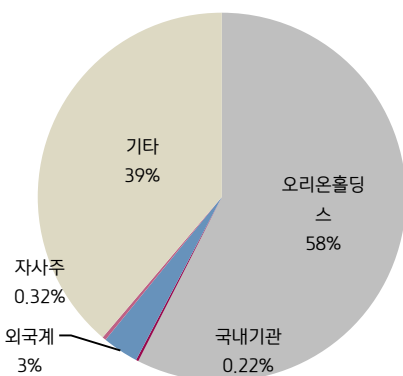
자료: FnGuide, 키움증권

국내 주요 배급사 분기별 M/S 추이



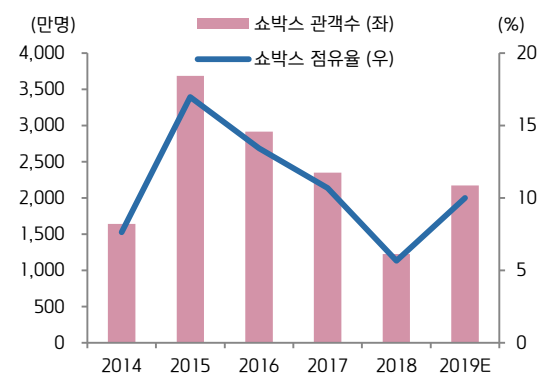
자료: KOBIS, 키움증권

쇼박스 주주구성



자료: Bloomberg, 키움증권

쇼박스 연도별 관객수 및 관객점유율 추이



자료: KOBIS, 키움증권 추정

쇼박스 배급실적 및 개봉예정 영화 라인업

영화	개봉시기(예정)	감독	감독 대표작	주연	누적 관객수 (만명)	매출액 (억원)
프리즌	2017-03-23	나현	남쪽으로 튀어	한석규, 김래원	293	238
특별시민	2017-04-26	박인제	모비딕	최민식, 광도원	136	105
택시운전사	2017-08-02	장훈	의형제	송강호, 유해진	1,219	959
살인자의 기억법	2017-09-06	원신연	용의자	설경구, 김남길	266	214
희생부활자	2017-10-12	곽경택	친구	김래원, 김해숙	32	25
살인자의 기억법 : 새로운 기억	2017-11-01	원신연	용의자	설경구, 김남길	0.3	0.2
꾼	2017-11-22	장창원	평양성	현빈, 유지태	402	313
조선명탐정: 흡혈괴마의 비밀	2018-02-08	김석운	송곳	김명민, 오달수	244	198
근지암	2018-03-28	정범식	기담	위하준, 박지현	268	214
암수살인	2018-10-03	곽경택	친구	주지훈	379	330
성난황소	2018-11-22	김민호	-	마동석, 송지효	159	132
마약왕	2018-12-19	우민호	내부자들	송강호, 조정석	186	162
행반	2019-01-30	한준희	차이나타운	공효진, 류준열	183	152
돈	2019-03-20	박누리	남자가 사랑할 때	류준열, 유지태	154	136
미성년	2019-04-01	김윤석	-	염정아, 김소진	-	-
전투	2019-08-01	원신연	용의자	유해진, 류준열	-	-
패키지	2019-10-01	김봉한	보통사람	광도원, 김대명	-	-
퍼펙트 맨	2019-11-01	용수	-	설경구, 조진웅	-	-
남산의 부장들	2019-12-01	우민호	내부자들	이병헌, 이성민	-	-

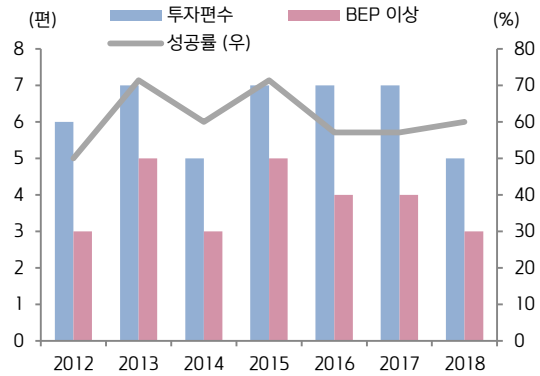
주: <돈>은 2019년 3월 24일까지 관객수 반영
 자료: KOBIS, 키움증권

쇼박스 분기별 선금금 추이



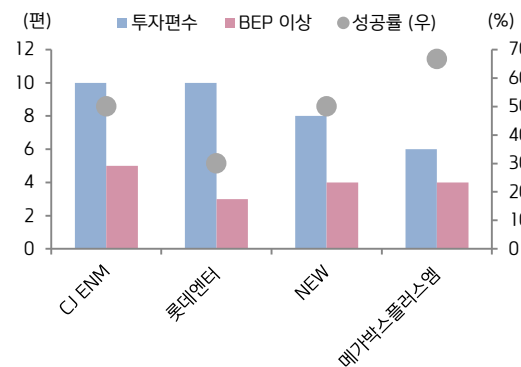
자료: 전자공시, 키움증권

쇼박스 연도별 투자편수 및 BEP 상회 편수



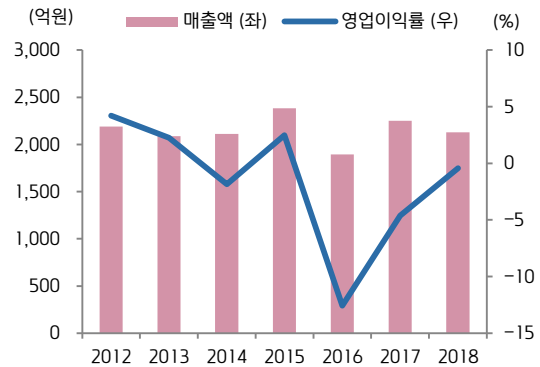
자료: KOBIS, 키움증권

국내 주요 영화배급사 투자편수 및 BEP 상회 편수(2018)



자료: KOBIS, 언론보도, 키움증권

CJ ENM 영화 사업 실적 추이



자료: CJ ENM, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 25일 현재 '쇼박스(086980)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%