



Not Rated

주가(1/7): 4,015원

시가총액: 2,513억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/7)		663.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,230원	3,030원
등락률	-5.1%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	9.5%	3.7%
6M	11.1%	16.2%
1Y	24.3%	26.1%

Company Data

발행주식수	62,600천주
일평균 거래량(3M)	417천주
외국인 지분율	2.4%
배당수익률(20E)	1.25%
주요 주주	오리온홀딩스 외 57.5%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,027	685	759	1,001
영업이익	104	52	19	108
EBITDA	686	456	27	112
세전이익	107	64	34	124
순이익	158	44	25	98
지배주주지분순이익	158	44	25	98
EPS(원)	253	70	40	157
증감률(% YoY)	18.5	-72.5	-42.5	292.0
PER(배)	21.3	43.3	97.1	25.6
PBR(배)	2.4	1.3	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	3.3	2.8	3.0	2.8
영업이익률(%)	10.1	7.6	2.5	10.8
ROE(%)	12.0	3.1	2.8	9.5
순차입금비율(%)	-78.5	-43.4	-36.5	-42.1

Price Trend



쇼박스 (086980)

영화가 끌고 드라마가 밀고



쇼박스는 국내 주요 4대 배급사 중 하나로 경쟁사 대비 가장 높은 Hit Ratio를 보유하고 있다. 2019년 박스오피스 시장 내 관객점유율과 손익분기점을 하회하며 부진한 실적을 기록했다. 2020년 영화 배급편수 8편으로 확대, 영화 라인업 정상화가 실적 개선과 국내 박스오피스 시장 내 점유율 회복을 이끌 것으로 예상, 드라마 사업 본격화에 따른 모멘텀도 보유한 상황으로 점진적 주가상승이 기대된다.

>>> 4Q19 영업적자 4억원 전망하나 이미 반영된 주가

4Q19 매출액 111억원(-72% YoY, -56% QoQ), 영업이익 -4억원(적전 YoY, 적전 QoQ, OPM -3%)으로 다소 부진한 실적을 기록할 전망이다. 이는 이미 주가에 반영된 것으로 판단된다. 4분기 개봉한 퍼펙트맨이 박스오피스 관객수 124만명 동원에 그치면서 손익분기점 하회, 영화 상영매출 43억원을 기록할 것으로 예상된다. 3분기부터 드라마 제작매출이 인식되고 있으며, 4분기는 제작매출 48억원이 반영될 것으로 예상되나(반사전제작으로 2019년 실적 반영 46% 예상), 영업이익에는 크게 기여하지 못하고 있는 것으로 판단된다.

>>> 1월 텐트폴 영화 배치와 드라마 방영 시작

1월은 동사의 모멘텀이 가장 집중된 시기로 올해 영화 라인업 중 텐트폴 작품인 '남산의 부장들'이 개봉예정이며 박스오피스 손익분기점은 447만명으로 추산된다. 극장 비수기 시즌 공격적인 라인업 배치와 국내외 기대 개봉작이 뚜렷하지 않은 상황, 설날 연휴 효과로 손익분기점 상회에 대한 기대감은 충분한 것으로 판단된다.

또한 동사는 과거부터 IP 확대를 위해 웹툰 IP에 투자했으며, 올해 드라마로 제작되며 수익화를 시작하는 원년이 될 것으로 예상된다. 첫 시작으로 '이태원 클라쓰'가 JTBC 금토 프라임 시간에 배정되었으며, 전작들이 높은 시청률을 기록하며 IP가 해외로 판매된 점을 고려하면 제작력을 인정받을 수 있는 기회로 판단된다. 다만 첫 드라마 제작인 만큼 이익을 보전하고 IP는 JTBC에 귀속된다. 과거부터 동사의 밸류에이션이 영화 산업의 성장 정체, 중국 한한령으로 인한 회복 지연, 신규사업 부재로 디레이팅이 지속되었다면 이번 드라마 사업 본격화는 디레이팅이 해소될 수 있는 트리거가 될 것으로 예상된다.

>>> 2020년 영업이익 108억원으로 상저하고 흐름 예상

2020년 매출액 1,001억원(+32% YoY), 영업이익 108억원(+476% YoY, OPM 11%)으로 예상한다. 영화 라인업이 2019년 5편에서 8편 확대, 텐트폴 3편(남산의 부장들, 싱크홀, 비상선언)이 배치되었으며, 영화 상영 예상 관객수 1,850만명으로 가정하며 국내 박스오피스 내 점유율 회복이 기대된다. 드라마 매출은 69억원(+20% YoY)으로 예상한다. 영화 OTT 판매 규모 확대, 드라마 수익 쉐어에 따른 실적 업사이드 가능성은 유효하다.

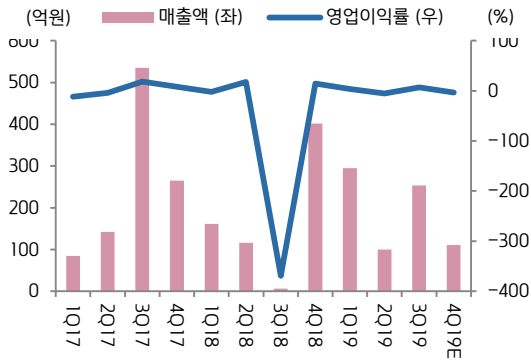
쇼박스 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	162	116	6	402	295	100	253	111	1,027	685	759	1,001
% YoY	90%	-18%	-99%	52%	83%	-14%	3,974%	-72%	-18%	-33%	11%	32%
% QoQ	-39%	-28%	-95%	6,359%	-27%	-66%	154%	-56%				
영화 상영	124	63	0	277	173	40	183	43	826	464	440	703
영화 부가판권	36	53	6	123	119	59	58	19	197	218	255	225
드라마							11	48			59	69
기타	1	0	0	1	3	1	1	1	3	2	5	4
영업이익	-3	20	-23	58	11	-6	17	-4	104	52	19	108
% YoY	적유	흑전	적전	170%	흑전	적전	흑전	적전	-32%	-50%	-64%	476%
% QoQ	적전	흑전	적전	흑전	-82%	적전	흑전	적전				
순이익	1	30	-18	30	14	0	19	-10	158	44	24	93
영업이익률	-2%	18%	-369%	15%	4%	-6%	7%	-3%	10%	8%	2%	11%
순이익률	1%	26%	-289%	7%	5%	0%	8%	-9%	15%	6%	3%	9%

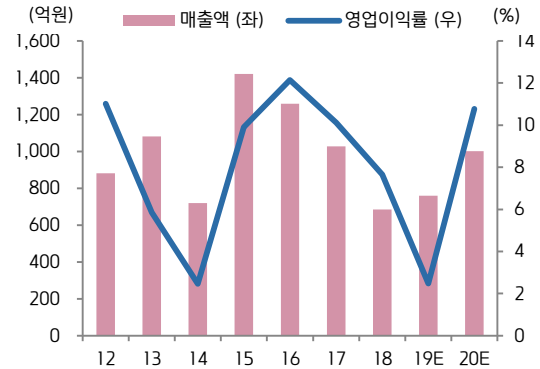
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익 추이 및 전망



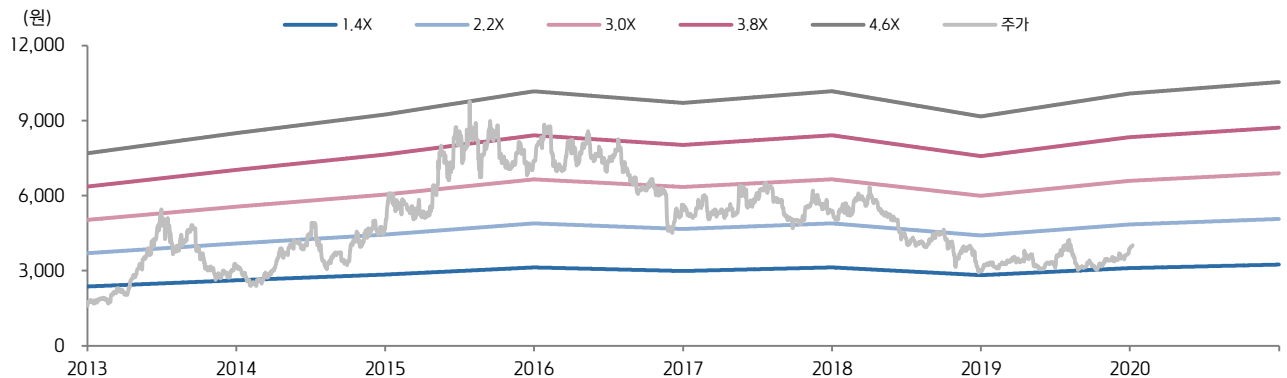
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



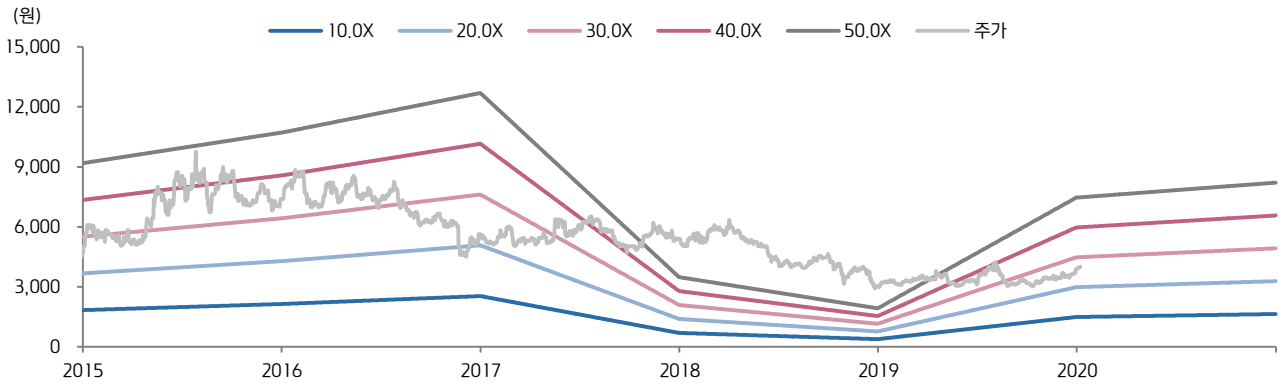
자료: 전자공시, 키움증권 추정

쇼박스 12M Fwd PBR Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

쇼박스 12M Fwd PER Chart



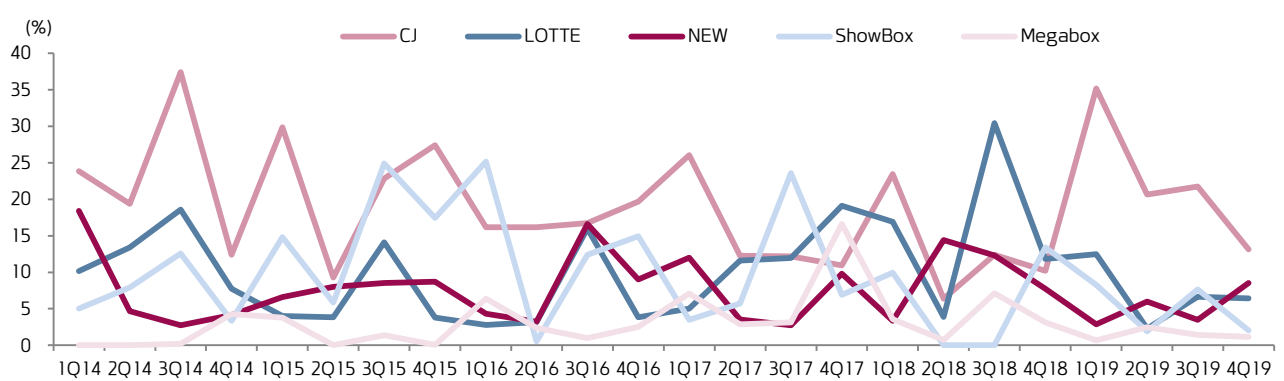
자료: FnGuide, 키움증권 추정

쇼박스 Historical PBR 추이

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	평균
PBR (End)	1.9	2.8	4.0	2.8	2.4	1.3	1.7	2.4
PBR (High)	3.1	3.0	4.8	4.4	3.0	2.9	2.0	3.5
PBR (Average)	1.8	2.2	3.7	3.4	2.5	2.1	1.5	2.5
PBR (Low)	0.9	1.4	2.5	2.2	2.1	1.3	1.3	1.7

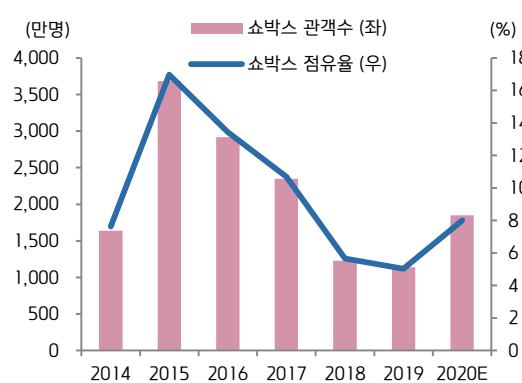
자료: FnGuide, 키움증권

국내 주요 배급사 분기별 M/S 추이



자료: KOBIS, 키움증권

쇼박스 연도별 관객수 및 관객점유율 추이



자료: KOBIS, 키움증권 추정

쇼박스 제작 드라마 이태원클라쓰



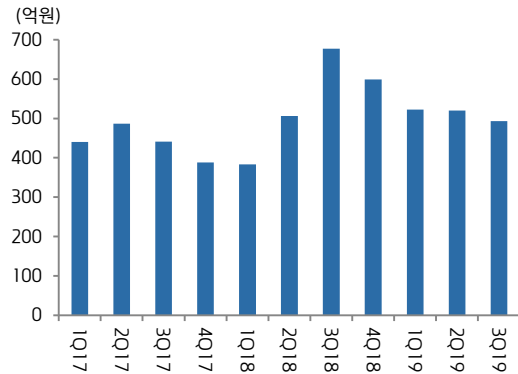
자료: JTBC, 키움증권

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, 곽도원	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
곤지암	2018-03-28	정범식	기담	위하준, 박지현	268	214
암수살인	2018-10-03	곽경택	친구	주지훈	379	330
성난황소	2018-11-22	김민호	-	마동석, 송지호	159	132
마약왕	2018-12-19	우민호	내부자들	송강호, 조정석	186	162
뺑반	2019-01-30	한준희	차이나다온	공효진, 류준열	183	152
돈	2019-03-20	박누리	남자가 사랑할 때	류준열, 유지태	339	289
미성년	2019-04-01	김윤석	-	염정아, 김소진	29	25
봉오동전투	2019-08-01	원신연	용의자	유해진, 류준열	479	406
퍼펙트 맨	2019-10-02	용수	-	설경구, 조진웅	124	103
남산의 부장들	2020-01-22	우민호	내부자들	이병헌, 이성민	-	-
패키지	2020 상반기	김봉한	보통사람	곽도원, 김상호	-	-
휴가	2020 상반기	육상호	나의 특별한 형제	신민아, 김해숙	-	-
싱크홀	2020 하반기	김지훈	화려한 휴가	김성균, 이광수	-	-
야차	2020 하반기	나현	프리즌	설경구, 박해수	-	-
이상한 나라의 수학자	2020 하반기	박동훈	할 수 있는 자가 구하라	최민식, 김동휘	-	-
사흘	2020 하반기	현민섭	-	-	-	-
비상선언	2020 하반기	한재림	관상	송강호, 이병헌	-	-

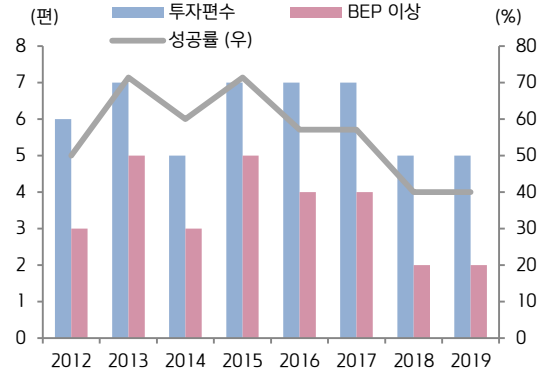
자료: KOBIS, 키움증권

쇼박스 분기별 선급금 추이



자료: 전자공시, 키움증권

쇼박스 연도별 투자편수 및 BEP 상회 편수



자료: KOBIS, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 '쇼박스(086980)' 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.

투자 의견 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%