

# 쇼박스 (086980)

## 텐트폴의 성과와 해외 사업의 구체화

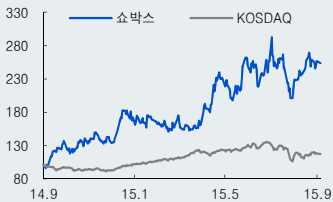
### 미디어

Company Update  
2015.10.1

(Upgrade)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>11,000</b>
현재주가(15/09/30,원)	8,480
상승여력	30%

영업이익(15F,십억원)	11
Consensus 영업이익(15F,십억원)	-
EPS 성장률(15F,%)	-
MKT EPS 성장률(15F,%)	23.5
P/E(15F,x)	67.1
MKT P/E(15F,x)	11.0
KOSDAQ	678.48
시가총액(십억원)	531
발행주식수(백만주)	63
유동주식비율(%)	42.5
외국인 보유비중(%)	3.1
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	3,320
52주 최고가(원)	9,770

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.3	64.3	151.3
상대주가	12.8	56.7	112.3



[통신서비스 / 미디어]

문지현  
02-768-3615  
jeehyun.moon@dwsec.com

### 미국 제작사/투자사와 공동제작 계약 체결, 추석 영화 '사도' 흥행 성공

**미국 계약** 쇼박스는 미국 제작사 블룸하우스(Blum House)와 투자사 아이반호(Ivanhoe)와의 공동제작 계약 체결을 발표했다. 블룸하우스는 올해 쇼박스가 국내 배급했던 외화 '위플래쉬(Whiplash)'의 제작사로서, 저예산으로 흥행성 높은 영화를 제작하는 것으로 유명하다. 쇼박스는 향후 5년간 최소 6편의 한국어로 된 스릴러/공포 장르 영화를 블룸하우스와 공동으로 제작할 계획이며, 아이반호는 해당 프로젝트에 제작비 전액을 투자할 예정이다. 해당 영화들은 쇼박스가 국내 배급을 하고, 블룸하우스는 할리우드 리메이크를 진행할 수 있다.

**추석 흥행** 추석 연휴 동안 박스오피스 시장의 승자 또한 쇼박스였다. 동사가 배급한 영화 '사도'는 연휴 나흘 간 219만명, 누적 479만명의 관객을 모아 손익분기점을 넘어선 것으로 추정된다. 이로서 쇼박스는 3분기의 처음과 끝을 화려하게 장식하게 되었다.

### 3분기 실적에 대한 기대감, 중장기적으로 텐트폴 및 해외 사업 전략 구체화

**3분기 기대** 쇼박스는 영화 '암살'과 '사도'의 흥행 덕분에 2015년 3분기 관객 수가 약 1,820만명에 달한 것으로 추정된다. 분기 관객 수는 과거 '도둑들'이 개봉해 최고치를 기록했던 2012년 3분기의 1,239만명 대비 47% 많은 수준이다. 이번 3분기는 매출액 약 670억원에 영업이익 약 80억원으로 추정되어 역대 최고 수준의 분기 실적을 기록할 전망이다.

**텐트폴 성과** 특히 '암살'과 '사도'는 쇼박스가 개봉 1년여 전부터 꾸준히 마케팅을 해오던 '텐트폴' 영화였다는 점, 경쟁이 극심한 8월과 추석 시즌에 흥행 성과를 냈다는 점에 주목된다. 영화 기업의 '텐트폴'이란 텐트의 중심을 지탱하는 막대기처럼, 현금 흐름의 지지대 역할을 하는 핵심 흥행 라인업을 지칭한다. 예측 불가능하다고 여겨지던 흥행 사업을 좀 더 예측 가능한 방향으로 만들고 있다는 점에서 쇼박스의 텐트폴 전략은 가치가 있다.

**해외 전략** 해외 사업의 성과는 내년 상반기부터 확인할 전망이다. 이는 기업의 중장기 성장성을 보장하고, 주가의 촉매로도 작용할 것으로 기대된다. 쇼박스는 미국 블룸하우스-아이반호와의 계약 외에, 중국 화이브라더스와도 3년간 최소 6편의 중국어 영화 공동제작 계약을 맺은 상태이다. 계열사로 상영관이 없어 사업을 보수적으로 해왔던 쇼박스로서는, 콘텐츠 경쟁력에만 기반하여 매출 기회가 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 또한 미국의 '20세기 폭스'사가 한국어 영화를 4번째 제작하고 있는 상황에서, 쇼박스를 통해 또 하나의 미국 제작사가 한국 시장에 뛰어들었다는 점은 한국 영화의 시장성을 의미한다고 판단된다.

### 실적 추정치 상향에 따라 투자의견 및 목표주가 상향

쇼박스의 투자 의견을 기존 Trading Buy에서 '매수', 12개월 목표주가는 11,000원으로 10% 상향했다. 3분기 성과와 해외 사업 전략을 반영하여 올해 및 내년 예상 실적을 상향 조정했다. 향후 라인업에 대한 단기 기대감이 주가의 변동성에 영향을 줄 수는 있으나, 국내 텐트폴 전략 및 해외 사업을 통한 매출 기회의 확대가 프리미엄으로 작용할 전망이다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	88	107	72	125	126	131
영업이익 (십억원)	10	5	2	11	11	12
영업이익률 (%)	11.4	4.7	2.8	8.8	8.7	9.2
순이익 (십억원)	-5	2	-2	8	10	10
EPS (원)	-79	38	-27	126	152	161
ROE (%)	-4.7	2.3	-1.6	7.3	8.2	7.9
P/E (배)	-	84.3	-	67.1	55.6	52.8
P/B (배)	1.0	1.9	2.8	4.7	4.3	4.0

주: K-IFRS 개별 기준  
자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

## 실적 전망 및 Valuation

표 1. 쇼박스 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

	2012	2013	2014	2015F	2016F
매출액	88	107	72	125	126
내수- 영화관 상영	77	91	54	108	96
내수- 부가 판권	8	9	14	12	16
수출	2	4	3	4	13
기타	1	3	1	1	1
영업이익	10	5	2	11	11
영업이익률	11.0	5.1	2.5	8.7	8.8
순이익	-5	2	-2	8	10
순이익률	-5.6	2.2	-2.4	6.3	7.6
<b>YoY 성장률</b>					
매출액		21.5	-32.6	73.6	0.6
내수- 영화관 상영		17.9	-40.7	100.2	-10.6
내수- 부가 판권		9.4	54.7	-13.1	30.1
수출		123.2	-29.6	50.0	200.0
기타		283.4	-58.8	-37.9	-0.4
영업이익		-44.1	-66.5	501.8	1.5
순이익		흑전	적전	흑전	20.9
<b>주요 가정</b>					
영화관 상영 관객 수 (천명)	24,739	29,169	16,070	31,366	28,408
주요 타이틀	도둑들, 관상, 미스터고 군도 범죄와의 전쟁 은밀하게 위대하게 신의 한 수			암살, 사도	검사외전 중국, 미국 합작

주: IFRS 개별 기준, 자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 수익예상 조정

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	15F	16F	15F	16F	15F	16F	
매출액	93	98	125	126	34.7	28.3	- 관객 수 상향 및 수출 추정 변경
영업이익	6	6	11	11	80.3	81.9	- 매출 추정 변경으로 인한 변동
순이익	4	6	8	10	96.4	67.7	- 영업외손익 추정 변경
EPS	64	91	126	152	96.9	67.0	
영업이익률	6.5	6.2	8.7	8.8			
순이익률	4.3	5.8	6.3	7.6			

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 쇼박스 12개월 목표주가 산출

구분	평가액	비고
<b>영업가치 (십억원)</b>	<b>613</b>	
2015F~16F 매출액 평균 적용배수		
영화투자배급	125 4.9	613 PSR 최근 2년간 상단 수준
<b>투자자산가치 (십억원)</b>	<b>29</b>	
비상장주식	11	15년 2분기말 장부가
관계기업투자주식	18	15년 2분기말 장부가
<b>총자산가치 (십억원)</b>	<b>641</b>	
순차입금 (십억원)	-56	
<b>순자산가치 (십억원)</b>	<b>697</b>	
주식수 (천주)	62,400	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>11,000</b>	반올림 적용

주: PSR(주가매출배수)을 활용한 이유는 매출이 역사적으로 이익보다 변동성이 적은 점을 감안했기 때문, 올해는 이익 기록할 전망  
자료: KDB대우증권 리서치센터

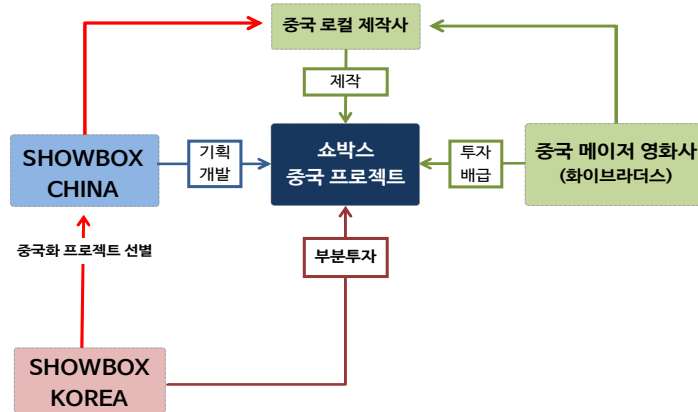
## 주요 라인업 계획

그림 1. 한국: 메인투자 배급작 2015년 4분기 '미안해 사랑해 고마워', '내부자들', 2016년 '검사의전' 등



주: 10월 '미안해 사랑해 고마워(윌리엄 김 감독)', 11월 '내부자들(웹툰 '미생' 작가 윤태호 원작)', '남과 여(멜로)', '그날의 분위기(멜로)', 2016년 '검사의전(액션, 황정민/강동원)', '가족계획(드라마)' 등 예정, 자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 중국: 화이브리더스와 3년간 최소 6편의 중국어 영화 공동제작 계약 체결



주: 2015년 3월 발표, 자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 미국: 블룸하우스-아이반호와 5년간 최소 6편의 스릴러/공포 한국어 영화/리메이크 공동제작 계약 체결



**미국 '블룸하우스' 제작사**  
 '피라노말 액티비티', '위플래쉬' 제작사  
 쇼박스-블룸하우스 5년간 최소 6편  
 스릴러/공포 장르 한국어 영화 공동 제작  
 향후 할리우드 리메이크 제작도 가능

**쇼박스**  
 공동제작  
 국내 마케팅/배급  
 리메이크 투자

**미국 '아이반호' 투자사**  
 북미/아시아 중점 투자/제작 회사  
 쇼박스-블룸하우스 공동제작 영화에  
 제작비 전액 투자

주: 2015년 9월 30일 발표, 자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

쇼박스 (086980)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>매출액</b>	<b>72</b>	<b>125</b>	<b>126</b>	<b>131</b>
<b>매출원가</b>	<b>62</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>110</b>
<b>매출총이익</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>21</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
<b>영업이익</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
금융손익	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-2	9	11	12
계속사업법인세비용	0	1	2	2
계속사업이익	-2	8	10	10
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-2</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
지배주주	-2	8	10	10
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-1</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
지배주주	-1	8	10	10
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	51	60	60	61
FCF	-45	33	58	57
EBITDA 마진율 (%)	70.8	48.0	47.6	46.6
영업이익률 (%)	2.8	8.8	8.7	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.8	6.4	7.9	7.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>33</b>	<b>58</b>	<b>57</b>
당기순이익	-2	8	10	10
비현금수익비용가감	54	50	50	50
유형자산감가상각비	0	0	0	0
무형자산상각비	49	49	49	49
기타	5	1	1	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-98	-24	0	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-3	0	0
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	2	0	0
법인세납부	0	-1	-2	-2
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>32</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>
유형자산처분(취득)	0	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	35	-13	0	-1
기타투자활동	-3	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-	-	-	-
<b>현금의 증가</b>	<b>-13</b>	<b>5</b>	<b>58</b>	<b>54</b>
기초현금	30	17	21	79
기말현금	17	21	79	133

자료: 쇼박스, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

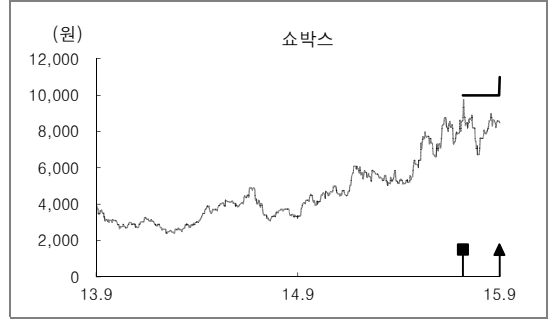
(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
<b>유동자산</b>	<b>91</b>	<b>150</b>	<b>209</b>	<b>268</b>
현금 및 현금성자산	17	21	79	133
매출채권 및 기타채권	8	13	13	14
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	66	116	117	121
<b>비유동자산</b>	<b>50</b>	<b>26</b>	<b>-22</b>	<b>-69</b>
관계기업투자등	21	37	37	39
유형자산	0	0	0	0
무형자산	1	-48	-97	-146
<b>자산총계</b>	<b>141</b>	<b>177</b>	<b>187</b>	<b>199</b>
<b>유동부채</b>	<b>37</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>67</b>
매입채무 및 기타채무	6	10	10	11
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	31	54	55	56
<b>비유동부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>37</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>67</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>104</b>	<b>112</b>	<b>122</b>	<b>132</b>
자본금	31	31	31	31
자본잉여금	36	36	36	36
이익잉여금	37	45	55	65
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>104</b>	<b>112</b>	<b>122</b>	<b>132</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	-	67.1	55.6	52.8
P/CF (x)	5.6	9.1	8.9	8.8
P/B (x)	2.8	4.7	4.3	4.0
EV/EBITDA (x)	5.4	8.4	7.4	6.4
EPS (원)	-27	126	152	161
CFPS (원)	834	927	958	967
BPS (원)	1,672	1,798	1,951	2,112
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-32.7	73.6	0.8	4.0
EBITDA증가율 (%)	-17.7	17.6	0.0	1.7
조정영업이익증가율 (%)	-60.0	450.0	0.0	9.1
EPS증가율 (%)	-	-	20.6	5.9
매출채권 회전을 (회)	8.2	19.2	15.2	15.5
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	6.3	24.3	19.2	19.4
ROA (%)	-1.1	5.0	5.3	5.2
ROE (%)	-1.6	7.3	8.2	7.9
ROIC (%)	7.2	26.0	-1,203.6	-21.5
부채비율 (%)	35.5	57.3	53.2	51.1
유동비율 (%)	246.3	234.2	323.1	398.1
순차입금/자기자본 (%)	-21.2	-27.2	-72.4	-108.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
쇼박스(086980)	2015.09.30	매수	11,000원
	2015.07.26	Trading Buy	10,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

- 비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.36%	13.57%	14.07%	0.00%

\* 2015년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.