

**쇼박스: 마약왕을 뒤로하고 뽕반을 본다**

4Q18 영업이익은 38억원(+73.3%) 전망, 1Q19에는 뽕반 개봉

4Q18 연결 매출액은 326억원(+22.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 38억원(+73.3%)을 전망한다. 아쉬움이 많이 남는 분기다. 2018년 최대작 마약왕은 186만 명의 관객수 기록에 그쳤다. 손익분기점은 부가관련 제외 450만명 내외다. 4Q 실적 추정을 기존 71억원에서 38억원으로 낮춘 이유다. 너무 실망할 필요는 없다. '마약왕'은 글로벌 OTT(Over the Top)로의 판매가 활발히 진행됐다. 국내 VOD(주문형비디오) 수익도 의미있게 인식되고 있다. 1Q19 실적은 예상보다 견조할 가능성이 높다.

2019년에는 약 8편의 작품이 선을 보일 전망이다. 2018년(5편) 대비 규모가 크게 증가하겠다. 첫 작품은 뽕반(공효진, 류준열, 조정석)이다. 1월 30일에 개봉한다. 기저효과가 있는 1Q19 실적을 견인할 작품이다. 글로벌 OTT향 판매도 가속화될 전망이다. 손익분기점을 낮출 수 있는 가장 좋은 방법이다.

현재 주가 기준 2019년 PER(주가수익비율)은 14배를 하회한다(중국 수익 배제). 흥행산업인만큼 실적 변동에 대한 부담은 있지만 충분히 매력적인 가격대다. 드라마와 함께 콘텐츠를 양분하는 영화시장의 선두주자인 점도 감안해야 한다.

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	8.5	13.9	53.5	26.5	16.2	11.6	0.6	50.1	25.0	23.7	38.4	33.5	125.9	102.7	78.4	120.6
- 중국(Huayi)	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0
- 수출(판권)	0.1	0.9	0.6	1.2	0.3	0.3	0.0	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	3.5	2.4	1.1	1.7
- 상영	6.6	8.6	51.7	15.7	12.5	6.3	0.0	45.6	19.0	17.5	34.2	27.6	100.4	82.9	64.4	98.2
- 비디오 판권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
- 케이블 판권	1.8	4.4	1.3	7.3	3.3	4.9	0.6	3.9	5.5	5.7	3.8	5.5	21.6	14.9	12.7	20.5
- IPTV 판권	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출원가	7.2	11.9	41.3	21.7	14.3	7.2	0.8	40.2	19.9	18.6	29.8	26.0	100.6	82.5	62.5	94.3
매출총이익	1.3	2.0	12.3	4.8	1.9	4.4	(0.2)	9.9	5.2	5.1	8.6	7.5	25.4	20.2	15.9	26.4
판매관리비	2.3	2.2	2.5	2.7	2.2	2.4	2.1	2.9	2.4	2.5	2.6	2.5	10.1	9.8	9.5	10.0
영업이익	(1.0)	(0.2)	9.8	2.2	(0.3)	2.0	(2.3)	7.1	2.7	2.5	6.1	5.0	15.3	10.4	6.5	16.3
기타영업외수익	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	1.2	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4	0.2	0.3	2.1	1.9
기타영업외비용	0.1	0.2	0.0	0.5	0.1	0.2	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	1.3	0.4	0.4
금융수익	0.3	0.3	0.2	0.5	0.4	0.5	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	1.1	1.3	1.3	1.3
금융비용	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	1.1	0.2	0.6
세전이익	(0.7)	(0.1)	10.5	1.2	0.3	3.7	(2.2)	7.3	3.2	3.2	6.7	5.5	15.9	9.8	9.1	18.5
순이익	(0.9)	(0.1)	10.4	(3.5)	0.5	3.0	(1.8)	6.1	2.7	2.6	5.5	4.5	13.4	4.7	7.9	15.4
<이익률, %>																
영업이익률	(11.4)	(1.6)	18.3	8.2	(2.1)	17.5	(385.1)	14.1	11.0	10.8	15.8	14.8	12.1	10.1	8.2	13.5
순이익률	(10.2)	(0.4)	19.4	(13.1)	3.1	26.2	(302.6)	12.2	10.6	11.2	14.4	13.5	10.6	4.5	10.0	12.8
<% YoY growth>																
매출액	(80.5)	56.3	56.8	(32.6)	90.4	(18.4)	(98.9)	89.0	55.0	104.5	6,292.4	(33.1)	(11.3)	(18.4)	(23.6)	53.8
영업이익	적전	적전	83.3	(25.5)	적지	흑전	적전	226.7	흑전	25.5	흑전	(29.8)	8.7	(32.0)	(37.9)	152.9
순이익	적전	적전	147.2	(226.9)	흑전	흑전	적전	흑전	428.9	(12.7)	흑전	(26.1)	16.4	(65.1)	68.2	96.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

쇼박스의 2018년 BPS 기준 PBR Valuation: 목표주가 5,400원

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2018년 순이익	5.1	2019년 순이익	14.4	2019년 순이익	17.6
BPS (원)	2,250	BPS (원)	2,431	BPS (원)	2,663
목표주가 (원)	5,200	목표주가 (원)	5,400	목표주가 (원)	6,100
Target PBR (x)	2.3	Target PBR (x)	2.3	Target PBR (x)	2.3
		현재주가 (원)	3,245		
		현재주가 PBR (x)	1.3		

자료: 신한금융투자 추정

주: 지난 3년 평균의 하단 적용, 국내 배급시간의 경쟁은 치열해졌지만 투자 비용 상향 조정을 통해 수익성 제고 노력 지속, 2017년 6월 개봉한 미호적외외 이후 사드 여파로 인해 중국 비즈니스가 진전이 없다는 점에서 하단 적용

쇼박스의 Valuation Multiple 추이

(배)	2013	2014	2015	2016	2017	3년 평균
PBR 상단	3.5	3.1	5.5	4.5	3.0	4.3
PBR 하단	1.0	1.4	2.6	2.2	2.1	2.3
PBR 평균	1.9	2.2	3.8	3.5	2.5	3.3

자료: 신한금융투자

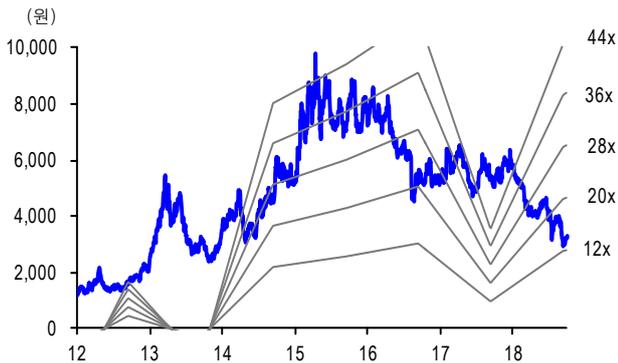
쇼박스의 연간 수익 추정 변경 [K-IFRS 연결 기준]

(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	78.4	60.9	(22.3)	120.6	110.7	(8.2)
영업이익	6.5	3.1	(51.8)	16.3	15.2	(6.8)
순이익	7.9	5.1	(35.9)	15.4	14.4	(6.2)

자료: 신한금융투자 추정

주: 최대작 미약왕 실패에 따라 2018년 추정을 크게 하향

쇼박스의 연결 PER Band (12M FWD)



자료: QuantilWise, 신한금융투자

쇼박스의 연결 PBR Band (12M FWD)



자료: QuantilWise, 신한금융투자