

Industry Indepth
2019. 3. 27

▲ 엔터/레저

Analyst **이효진**
02. 6098-6671
hyojinlee@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6098-6684
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (3.26) **6,340 원**

상승여력

KOSDAQ	736.81pt
시가총액	1,769억원
발행주식수	2,791만주
유동주식비율	63.31%
외국인비중	13.96%
52주 최고/최저가	9,540원/4,050원
평균거래대금	21.1억원

주요주주(%)

김우택 외 2 인	36.61
HUACE MEDIA INVESTMENT LIMITED	12.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.3	-20.6	-25.2
상대주가	25.1	-10.7	-13.4

주가그래프



NEW 160550

조급하지만 앓다면 꽃길 펼쳐질 것

- ✓ 녹록치 않은 전방 산업으로 영화 기대 수익률 하락, 영화 부문 부진 지속
- ✓ 투자/배급만을 하던 동사 또한 제작/영화관에 뛰어들어 수직계열화 시사
- ✓ 대작을 다수 배급하던 지난해와 달리 올해는 중예산 영화 배급으로 선회 확인
- ✓ 2018년 드라마 제작사로 입성, 초기 작품 성공적으로 시장 안착하는 데 도움
- ✓ 신규 사업자인 만큼 이익보다는 필모그래피 쌓는 시간이 필요한 때라고 판단

영화 부문 부진 지속되며 전략 선회

〈부산행〉 이후 히트작 부재로 영화 부문 부진이 지속되고 있다. 특히 2018년에는 창사 10주년을 맞이해 대규모 제작비가 투입된 작품들이 배급되었으나 높은 BEP로 인해 수익을 달성한 작품은 일부에 불과했다.

부진한 박스오피스를 메꿔주던 부가판권 또한 크게 감소했다. 2017년 극장 대비 부가판권 비중은 68%까지 크게 상승했으나 2018년 27%로 하락했다. 1) 흥행 영화 부재로 판권 매출이 발생하는 데 걸림돌이 되었고, 2) VOD 수익 감소로 이어진 결과로 해석된다.

2019년 영화 부문 전략은 중예산 영화로 선회했다. 과거 배급을 겸하며 프로젝트 BEP를 낮추었다면, 최근에는 〈안시성〉을 시작으로 제작까지 발을 넓혔다. 영화 제작은 드라마 외주 제작과 유사하게 제작비를 보존 받고, 수익구간부터 이익을 배분 받는 구조다.

길게, 멀리 보자: 드라마 판권 시장 낙수 효과, 방향성 맞지만 속도 조절은 필요

지난해 JTBC 〈미스 함무라비〉를 통해 드라마 제작사로 입성, 이후 〈뷰티 인사이드〉까지 신규 시장에 성공적으로 안착했다. 2018년 드라마 부문 매출총이익은 5억원 내외로 추정된다. 동사는 2019년 3편의 드라마를 방영할 계획이다. 5월 방영 예정인 〈보좌관〉을 비롯해 하반기 1편의 드라마를 JTBC로 방영할 가능성이 높다. 확정된 buyer 없이 자체 판권을 보유하려는 모험을 하지 않는다면 드라마 판권 시장 성장의 장기적 수혜를 충분히 즐길 수 있을 전망이다. 신규 진입자인 만큼 단기 이익보다는 필모그래피를 쌓는 것 만으로도 기업가치가 상승할 수 있는 시기로 판단한다.

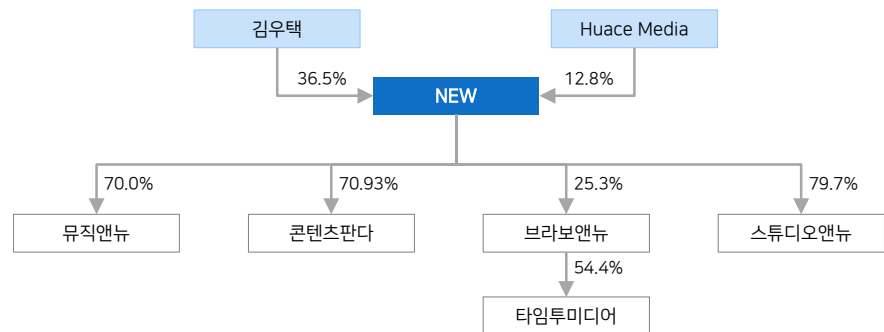
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	82.6	-2.5	1.4	50	-79.2	4,783	208.2	2.2	-108.2	1.1	50.8
2016	125.7	6.6	4.4	160	288.7	4,940	69.6	2.3	34.2	3.3	68.7
2017	94.5	-5.2	-7.9	-287	-309.3	4,659	-31.9	2.0	-65.5	-6.0	96.2
2018	161.2	-10.6	-15.6	-566	97.2	4,019	-7.8	1.1	-21.0	-13.0	141.3
2019E	180.6	2.5	1.0	37	-106.6	4,056	157.5	1.4	15.4	0.9	153.3

표23 2018-2019 NEW 영화 라인업

제목	개봉일	감독	주연	누적 매출액 (십억원)	누적 관객수 (천명)
엄력	2018-01-31	연상호	류승룡, 심은경	7.5	990.1
바람바람바람	2018-04-05	이병헌	신하균, 송지호	9.7	1,184.0
허스토리	2018-06-27	민규동	김희애, 김해숙	2.5	336.8
독전	2018-05-22	이해영	조진웅, 김주혁	43.5	5,063.6
목격자	2018-08-15	조규장	이성민, 김상호	21.7	2,524.1
안시성	2018-09-19	한재림	조인성, 남주혁, 설현, 성동일	46.3	5,440.2
창궐	2018-10-25	김성훈	현빈, 장동건	13.3	1,599.3
스윙키즈	2018-12-19	강형철	도경수, 박혜수	12.1	1,469.9
언더독	2019-01-16	오성운	도경수, 박소담(목소리)	1.4	183.6
생일	2019-04-03	이종언	전도연, 설경구		
나의 특별한 형제	2019년 5월	육상호	신하균, 이광수, 이솜		
힘을 내요, 미스터 리	미정	이계벽	차승원, 박해준, 엄채영		
비스트	미정	이정호	이성민, 유재명		
가장 보통의 연애	미정	김한결	공효진, 김래원		
쿨	미정	이충현	박신혜, 전종서		
시동(가제)	미정	최정열	박정민, 마동석		
크리스마스	미정				

자료: NEW, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 NEW 지배구조



주: 2018년 말 기준

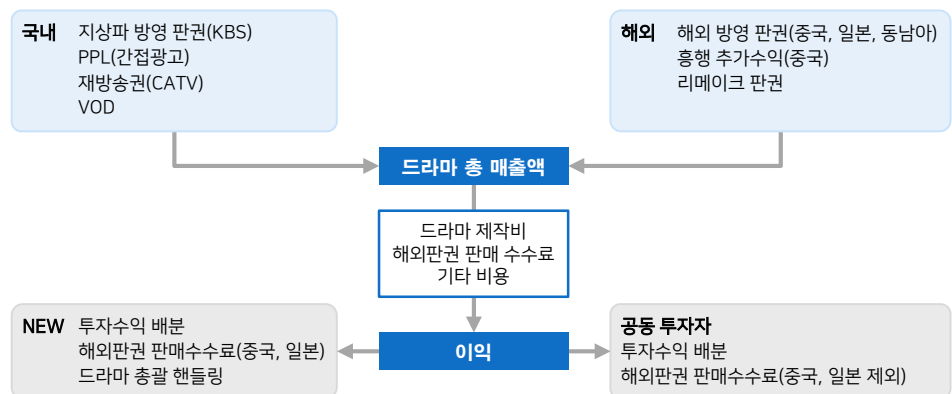
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표24 NEW의 연간 실적 추정

(백만원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출	82,586	125,724	94,539	161,223	180,553	196,103
% YoY growth	33%	52%	-25%	71%	12%	9%
1. 영화	68,894	89,054	60,364	87,681	96,915	106,246
영화 배급	56,256	67,130	35,939	62,838	69,121	76,033
해외판권 수출	56	14	0	0	0	0
부가판권	12,582	21,910	24,425	16,695	16,589	19,008
영화관				8,149	11,205	11,205
관객수 (백만명)				0.8	1.1	1.1
ATP (원)				8,488	8,488	8,488
2. 드라마	7,287	13,660	11,509	18,900	26,125	30,850
드라마 제작 편수 (편)			0	2	3	3
작품당 매출액			0	9,000	9,000	9,000
예상 해외 판권			0	900	1,125	1,350
3. 음악	1,845	9,939	3,460	8,000	9,600	10,560
4. 스포츠	0	1,074	21,185	25,422	26,693	27,227
5. 기타	4,084	11,997	2,700	21,220	21,220	21,220
매출 원가	73,839	99,921	73,587	133,449	138,956	151,522
% YoY growth	56%	35%	-26%	81%	4%	9%
% to sales	89%	79%	78%	83%	77%	77%
영화	64,156	79,169	56,652	87,554	88,555	96,642
% to sales	93%	89%	94%	100%	91%	91%
드라마	7,287	11,738	2,898	18,975	22,125	25,905
% to sales	100%	86%	417%	95%	90%	89%
매출총이익	8,747	25,803	20,951	27,774	41,597	44,581
% YoY growth	-40%	195%	-19%	33%	50%	7%
% to sales	11%	21%	22%	17%	23%	23%
판관비	11,274	19,161	26,108	37,975	39,100	39,664
% YoY growth	33%	70%	36%	45%	3%	1%
% to sales	14%	15%	28%	24%	22%	20%
영업이익	-2,527	6,642	-5,157	-10,606	2,497	4,918
% YoY growth	적전	흑전	적전	적지	흑전	97%
% to sales	-3%	5%	-5%	-7%	1%	3%

주: 2015~2016년 드라마 매출은 영화 부문 내 '태양의 후예' 관련 매출. 2017년 이후는 자회사 '스튜디오앤뉴' 실적
 자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림29 NEW 사전제작 드라마 수익구조



주: 본 수익구조는 IP를 NEW에서 보유할 경우에 해당
 자료: NEW, 메리츠증권증권 리서치센터

NEW (160550)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	82.6	125.7	94.5	161.2	180.6
매출액증가율 (%)	33.2	52.2	-24.8	70.5	12.0
매출원가	73.8	99.9	73.6	133.5	139.0
매출총이익	8.8	25.8	21.0	27.8	41.6
판매관리비	11.3	19.2	26.1	38.0	39.1
영업이익	-2.5	6.6	-5.2	-10.6	2.5
영업이익률	-3.1	5.3	-5.5	-6.6	1.4
금융손익	1.7	0.9	0.2	-0.6	0.5
종속/관계기업손익	-0.6	2.9	-1.1	0.4	0.4
기타영업외손익	0.4	-1.2	-2.5	-4.8	-1.2
세전계속사업이익	-1.1	9.2	-8.6	-15.5	2.2
법인세비용	-2.0	5.7	-1.1	0.8	0.1
당기순이익	0.9	3.6	-7.5	-14.8	1.0
지배주주지분 순이익	1.4	4.4	-7.9	-15.6	1.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	-19.4	3.9	-21.5	80.3	13.7
당기순이익(손실)	0.9	3.6	-7.5	-14.8	1.0
유형자산상각비	0.3	0.8	1.2	5.8	6.2
무형자산상각비	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-21.4	-2.3	-15.6	89.3	6.5
투자활동 현금흐름	-21.1	-26.8	-3.2	-42.3	-9.6
유형자산의증가(CAPEX)	-0.1	-22.2	-12.3	-30.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-3.9	-2.4	-3.3	-6.6	-5.0
재무활동 현금흐름	10.1	3.8	4.3	-11.1	0.0
차입금의 증감	6.9	3.8	22.8	-11.1	0.0
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-30.1	-19.0	-20.4	22.6	8.5
기초현금	107.2	77.1	58.1	37.6	59.9
기말현금	77.1	58.1	37.6	59.9	68.8

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	167.8	151.2	152.4	134.8	152.6
현금및현금성자산	77.1	58.1	37.6	59.9	68.8
매출채권	11.2	27.2	29.6	21.6	24.2
재고자산	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
비유동자산	32.6	79.3	104.0	134.8	143.7
유형자산	0.8	42.2	53.6	77.8	81.6
무형자산	1.4	1.6	5.9	5.9	5.9
투자자산	27.9	33.1	35.4	42.0	47.0
자산총계	200.4	230.5	256.5	269.6	296.3
유동부채	57.9	55.2	92.1	143.1	158.4
매입채무	2.5	6.0	10.9	11.7	13.1
단기차입금	9.0	2.0	3.8	15.8	15.8
유동성장기부채	2.0	3.6	9.6	0.0	0.0
비유동부채	9.5	38.7	33.7	20.7	20.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.8	17.9	32.9	19.5	19.5
부채총계	67.5	93.9	125.7	163.9	179.3
자본금	13.7	13.7	13.7	13.7	13.7
자본잉여금	86.1	86.1	86.1	86.1	86.1
기타포괄이익누계액	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	31.2	35.6	27.7	12.2	13.2
비지배주주지분	1.9	1.3	3.1	3.8	3.8
자본총계	133.0	136.7	130.7	116.0	117.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019E
주당데이터(원)					
SPS	3,013	4,587	3,450	5,862	6,470
EPS(지배주주)	50	160	-287	-566	37
CFPS	-61	312	-132	-301	244
EBITDAPS	-73	274	-146	-175	312
BPS	4,783	4,940	4,659	4,019	4,056
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	208.2	69.6	-31.9	-7.8	157.5
PCR	-172.8	35.8	-69.2	-14.6	24.1
PSR	3.5	2.4	2.7	0.7	0.9
PBR	2.2	2.3	2.0	1.1	1.4
EBITDA	-2.0	7.5	-4.0	-4.8	8.7
EV/EBITDA	-108.2	34.2	-65.5	-21.0	15.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.1	3.3	-6.0	-13.0	0.9
EBITDA 이익률	-2.4	6.0	-4.2	-3.0	4.8
부채비율	50.8	68.7	96.2	141.3	153.3
금융비용부담률	0.6	0.4	0.8	0.5	0.4
이자보상배율(x)	-5.5	14.7	-6.9	-12.2	3.3
매출채권회전율(x)	9.8	6.6	3.3	6.3	7.9
재고자산회전율(x)			2,860.4	1,803.1	1,511.1