미디어플렉스 (086980/Not Rated)

한국영화 전성시대의 주역

- 오리온이 최대 주주인 영화 투자 및 배급 전문기업
- 국내 영화산업 시장 성장과 한국영화 시장 점유율 상승에 따른 최대 수혜주
- 뛰어난 영화 선별 능력으로 12년 턴어라운드, 13년 본격 성장 전망

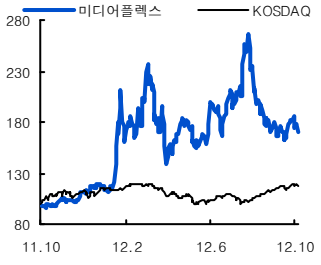
Small Cap 서승우
02-768-4130
seungwoo.seo@dwsec.com

Small Cap 이규선
02-768-3071
gyusun.lee@dwsec.com

Not Rated	
목표주가(원,12M)	-
현재주가(12/10/15,원)	1,390
상승여력(%)	-
EPS 성장률(12F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(12F,%)	11.6
P/E(12F,x)	27.9
MKT P/E(12F,x)	10.3
KOSDAQ	529.33
시가총액(십억원)	87
발행주식수(백만주)	63
60D 일평균 거래량(천주)	4,392
60D 일평균 거래대금(십억	8
배당수익률(12F,%)	-
유동주식비율(%)	27.6
52주 최저가(원)	714
52주 최고가(원)	2,390
베타(12M,일간수익률)	0.54
주가변동성(12M	4.4
외국인 보유비중(%)	0.1

주요주주
(주)오리온 외 2인(57.51%)
미디어플렉스 자사주 펀드(14.89%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.0	7.8	73.8
상대주가	7.0	11.9	68.8



오리온 그룹 내 영화 투자 및 배급 전문기업

미디어플렉스는 ㈜오리온이 최대 주주(지분율 57.5%)로 99년 설립되었다. 설립 초기에는 영화 상영 및 영화관 운영을 주력으로 하였으나 03년 자회사인 쇼박스를 흡수 합병하면서 영화 투자 및 배급 전문기업으로 거듭나게 되었다. 한국 영화 사상 최대 관객을 동원한 '도둑들'을 비롯해 '괴물', '태극기 휘날리며', '국가대표' 등이 대표작으로 영화 선별 능력에 있어 최고 수준을 자랑한다.

한국영화 사상 최대 흥행 몰이를 훔친 '도둑들'

올해 한국 영화 사상 최대 관객을 동원한 영화 기록이 바뀌었다. 기존에 최대 관객을 동원한 한국 영화는 '해운대'로 약 1,132만명을 기록중이었으나 **미디어플렉스의 '도둑들'이 약 1,298만명을 기록하며 한국 영화 사상 최대 관객 수 및 극장매출액을 달성**했다.

지난 1분기 **'범죄와의 전쟁'으로 470만명의 관객을 동원**하며 12년 한국영화 바람의 시작을 알린 동사는 역대 한국영화 최고 흥행작인 **'도둑들'**에 이어 최근 **소지섭 주연의 '회사원'을 개봉**하였으며 **11월에는 정재영 주연의 '나는 살인범이다'를 추가로 개봉할 예정**이다.

최대 관객 몰이는 곧 실적 성장으로 이어질 전망

한국영화의 극장 매출은 극장과 배급사에 1:1의 비율로 분배되며 배급사는 분배금에서 배급수수료 10%를 공제한다. 나머지 매출은 부가매출(해외수출, 라이센싱 등)과 더하고 제작비와 금융비용 및 관리수수료를 공제한 후 계약에 따라 투자사와 제작사에 배분된다.

미디어플렉스와 같은 투자사에게 있어 배급사에 배분되는 극장매출이 매출액이 되며 배급수수료, 제작사 및 공동 투자한 회사들에 대한 분배금들의 합이 매출원가가 된다. 다만 미디어플렉스는 배급을 함께 하고 있어 배급수수료 또한 곧 동사의 수익이 되는 구조다.

한국영화의 수익분배 구조상 영화 관객 수에 대한 실적 의존도는 절대적으로 크다고 할 수 있다. '도둑들'로 최대 흥행몰이에 성공한 동사는 3분기에 IFRS 별도 기준 **매출액 432억원(QoQ +669%), 영업이익 65억원(QoQ 흑자전환)으로 극장 사업 매각 이후 사상 최대 분기 실적을 달성할 것으로 예상**된다.

› Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	27	-7	-25.6	-7	-104	12	-1	-5.7	-	0.5	1.9
12/11	49	-11	-23.0	-11	-167	30	-4	-9.5	-	0.6	1.1
12/12F	83	3	3.8	3	50	21	6	2.9	27.9	0.8	4.0
12/13F	90	8	8.7	7	105	11	8	5.8	13.2	0.8	6.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: 미디어플렉스, KDB대우증권 리서치센터

국내 영화산업 시장 성장은 지속될 전망

16년 국내 영화시장은 14억달러를 상회할 전망

국내 영화 관객 수는 00년~ 06년까지 연평균 15.5% 증가하여 06년에 1억 5,341만명을 기록했으나 이후 10년까지 정체를 보이며 관객 성장률은 한계를 드러내는 듯 했다. 그러나 지난 11년 전국 관객 수는 1억 5,979만명을 기록하며 전년대비 8.7% 성장했고 12년 상반기에는 전년 동기 대비 21% 폭발 성장했다. 전문 컨설팅 그룹인 PwC의 세계 박스오피스 시장 전망에 따르면 국내 영화 시장은 12년~ 16년까지 연평균 5% 이상 성장하여 16년에는 14억달러를 넘어설 것으로 예상하고 있다.

국내 영화 시장 성장의 이유
1) 관객수 증가
2) 인당 영화 관람 횟수 증가
3) 입장료 현실화

국내 영화 시장 성장이 예상되는 이유로는 1) **주 5일제 근무 정착과 여가 생활 확대에 따라 극장을 찾는 관객수의 증가**가 예상되고 2) 11년 국내 1인당 영화 관람 횟수는 3.15회로 선진국인 북미 지역 5.8회에 비해 현저히 낮은데 국내 생활 수준의 향상에 따라 **관람 횟수의 증가가 기대**되기 때문이다. 3) 또한, 한국의 박스오피스 시장이 세계 10위를 기록하고 있는데 반해 상영관 입장료는 평균 5.78달러로 세계 31위권(09년 기준; Screen Digest)에 머물러 있어 **입장료 현실화에 따른 시장 성장이 기대**되기 때문이다.

그림 1. 미디어플렉스 한국영화 대표작

자료: 미디어플렉스

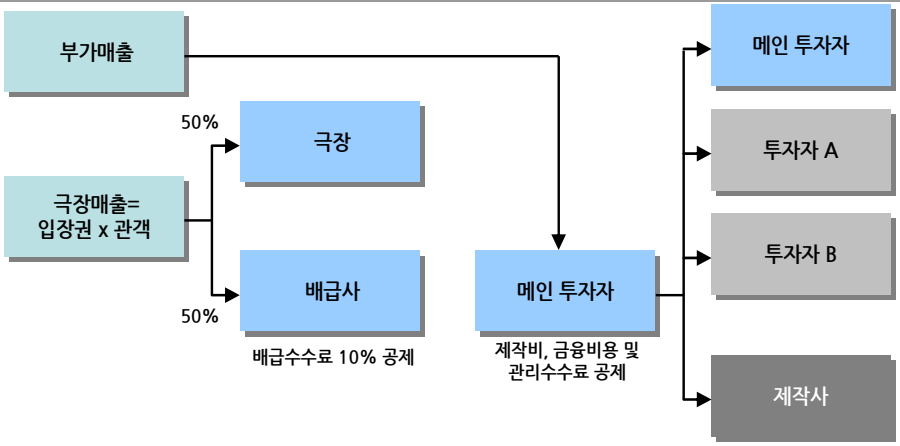
그림 2. 12년 국내 상영작 박스오피스 순위

(백만원, %, 천명)

순위	영화명	개봉일	매출액	매출액 점유율	관객수	스크린수
1	도둑들	12.7.25	93,656	10.3	12,982	1,092
2	광해, 왕이 된 남자	12.9.13	68,078	2.5	9,345	1,001
3	어벤져스	12.4.26	59,558	7.5	7,075	967
4	다크 나이트 라이즈	12.7.19	47,645	5.1	6,397	1,210
5	바람과 함께 사라지다	12.8.8	34,614	2.6	4,910	694
6	어메이징 스파이더맨	12.6.28	41,164	3.8	4,853	1,119
7	범죄와의 전쟁	12.2.2	36,379	6.2	4,698	709
8	내 아내의 모든 것	12.5.17	34,222	4.8	4,599	563
9	연가시	12.7.5	32,175	2.4	4,516	759
10	건축학 개론	12.3.22	30,227	5.4	4,112	594

주: 12년 10월 15일 기준
자료: 영화진흥위원회, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 한국영화 수익분배 구조



주: 부가매출은 해외수출, 비디오/DVD, TV, 라이센싱 등
자료: 미디어플렉스, KDB대우증권 리서치센터

한국영화 전성시대 최고 수혜주

11년 한국영화 점유율 50%대 회복

한국영화 시장점유율은 봉준호 감독의 '괴물'이 출시된 06년 고점(63.8%)을 형성하고 10년까지 50% 이하를 맴돌았으나 지난 해 다시 50%대(한국영화 시장점유율 52%) 점유율을 회복한데 이어 올해 상반기에는 53.4%까지 상승했다. 하반기에는 '도둑들'과 '광해, 왕이 된 남자' 등의 한국영화들로 한국영화 점유율은 더욱 상승할 전망이다.

이와 같은 한국영화 관객수 증가는 창작 소재 부재 속에서 과거 시대를 조명한 **복고와 사극 열풍 등 장르의 다양화**와 타겟 관객층 확대에 따라 **30~40대 이상 중년층 관객이 증가**했기 때문으로 풀이된다. 중년 관객은 문화 수용자로서의 역할을 되찾으며 향후 그 수는 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

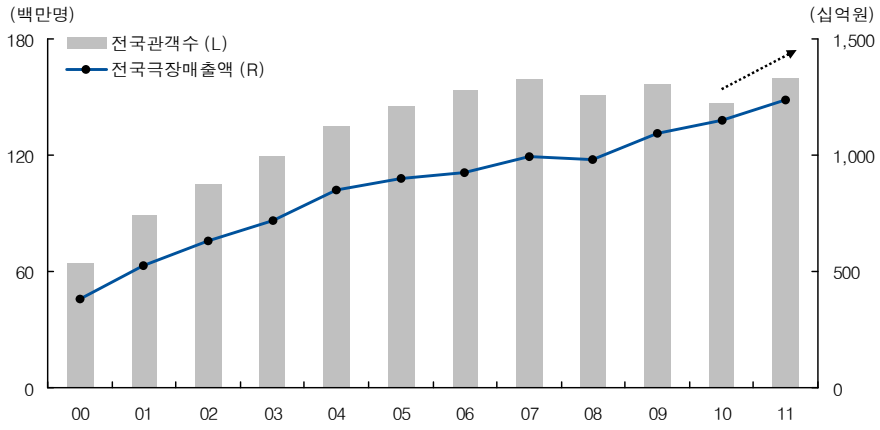
미디어플렉스는 한국영화 시장점유율 25.5% 기록중

미디어플렉스는 07년 메가박스를 매각하며 컨텐츠 사업 역량을 강화한 이후 뛰어난 영화 선별 능력을 바탕으로 11년 한국영화 10편을 개봉하며 점유율 3위를 기록했다. 12년 상반기에는 단 4편의 개봉으로 한국영화 점유율 17.6%를 나타냈으며 10월 현재 '도둑들'을 바탕으로 25.5%를 기록하며 근소한 차이로 2위를 기록하고 있다. 연말까지 추가 개봉 영화로 점유율 유지가 가능할 것으로 보인다.

한국영화 전성시대 최고 수혜주

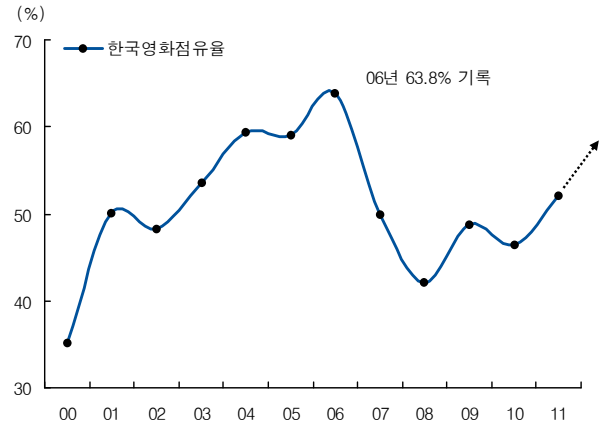
13년에는 '국가대표'로 유명한 김용화 감독의 3D 영화 '미스터고'와 송강호, 김혜수 등 연기파 배우가 대거 투입돼 일찍부터 화제가 된 **사극 영화 '관상'을 개봉**시킬 예정이다. 향후 미디어플렉스는 다양한 장르와 제작 기술을 바탕으로 한국영화 전성시대의 최고 수혜주로 입지를 다져갈 것으로 예상된다.

그림 4. 연도별 전국 극장 관객수 및 매출액 추이



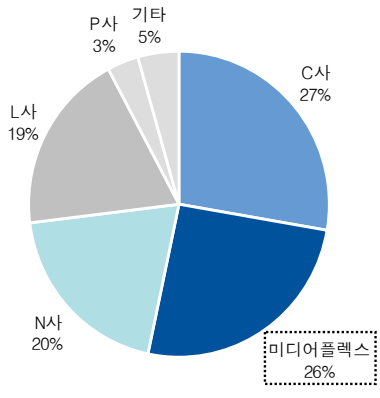
자료: 영화진흥위원회, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 한국영화 시장점유율 추이



자료: 영화진흥위원회, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 12년 현재 미디어플렉스 한국영화 시장점유율



자료: 영화진흥위원회, KDB대우증권 리서치센터

12년 실적 턴어라운드, 13년부터 본격적 외형 성장 전망

미디어플렉스의 12년 IFRS 개별 기준 실적은 **매출액 831억원(YoY +70%), 영업이익 32억원(YoY 흑자전환), 당기순이익 31억원(YoY 흑자전환)을 기록할 전망**이다. 3분기 실적은 사상 최고 수준을 기록할 것으로 예상되나 자회사들의 부진으로 연간 실적은 13년부터 본격 성장할 전망이다.

상반기 '범죄와의 전쟁'에 이어 하반기 '도둑들'까지 흥행에 성공하며 전년대비 70%라는 큰 폭의 외형 성장으로 인해 자회사 손실 반영에도 불구하고 영업이익과 당기순이익은 흑자 전환을 이룰 것으로 전망된다.

미디어플렉스는 영화 사업에 편중된 사업 구조를 다각화하는데 노력하고 있다. 현재 자회사를 통해 중국 후베이성(호북성)에서는 08년부터 홈쇼핑 사업을, 국내에서는 10년부터 막걸리 사업을 함께 운영중이다. 올해도 작년에 이어 자회사들의 영업 손실은 동사의 연간 실적에 부담으로 작용할 전망이나 13년부터는 자회사들도 실적 성장과 함께 손실폭을 줄여나갈 것으로 기대된다.

국내 영화 산업의 성장과 동사의 투자 혜안으로 인한 12년 턴어라운드를 기점으로 자회사의 실적 안정에 따른 외형 성장이 13년부터 본격화될 것으로 판단된다.