

# NEW (160550)

## 중국법인과 부가판권에 거는 기대

전기전자/미디어 Analyst 김현용

02. 3779-8955 hyunyong.kim@ebestsec.co.kr



다소 약한 2015년 라인업이지만, 스몰의 흥행으로 2분기부터 본업 점진적 회복 전망  
1분기 동사의 배급점유율은 6.6%로 5위를 기록하며 연초 당사의 전망대로 약세를 기록했다. 100억원의 총제작비가 투입된 것으로 알려진 허삼관(1월 개봉)이 흥행 참패를 기록한 점이 가장 큰 원인이라 판단된다. 올해 동사 한국영화 라인업이 CJ나 쇼박스에 비해 다소 약한 점은 인정해야 할 부분이다. 그러나 3월말 개봉한 스몰이 낮은 제작비에도 강한 흥행몰이를 하고 있어 2분기부터는 실적의 뚜렷한 반등세를 기대할 수 있다는 판단이다.

### 중국법인과 부가판권 사업 강화에 거는 기대감은 점증되는 구간

2대 주주 화처미디어와의 JV 설립을 통한 중국시장 진출이 조만간 가시화될 전망이다. 화처미디어는 중국 최대 드라마제작사로, 작년부터 영화산업 영향력을 확대 중이다. 올해는 중국 사업모델 확립과 시장조사에 주력할 전망이다. 그리고 자회사 콘텐츠판다를 통한 부가판권 사업 강화도 주목할 부분이다. 저성장에 접어든 박스오피스 시장과는 달리 부가판권 시장은 연평균 30%씩 성장 중이다. 해외 저예산 영화 직접배급도 확대할 계획으로 독자적인 수익모델을 구축할 것으로 기대된다.

### 목표주가 30,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 30,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 BPS에 Target PBR 3배를 적용했다. 본업이 4월부터 뚜렷한 회복세로 바뀌었고, 동시에 있어 올해가 중국법인과 부가판권 등 고성장 시장에 본격적으로 베팅하는 원년이라고 판단된다. 현재까지의 밸류에이션 상단을 돌파할 전망이다.

### Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	126.4	62.0	80.9	97.5	104.1
영업이익	19.1	6.1	4.7	11.3	10.6
세전계속사업손익	21.4	7.7	6.5	13.4	12.7
순이익	18.9	3.1	5.1	10.4	9.9
EPS (원)	1,864	231	386	791	724
증감률 (%)	-	-87.6	66.9	104.7	-8.4
PER (x)	-	78.0	57.8	28.2	30.8
PBR (x)	-	1.8	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA (x)	-0.5	22.1	41.2	17.7	18.1
영업이익률 (%)	15.1	9.8	5.9	11.6	10.2
EBITDA 마진 (%)	15.6	10.5	6.7	12.4	11.0
ROE (%)	88.3	3.8	3.9	7.5	6.6
부채비율 (%)	274.4	38.8	39.3	39.2	34.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

**Buy (initiate)**

목표주가 **30,000 원**

현재주가 **22,300 원**

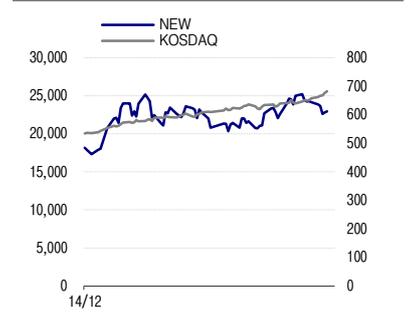
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSDAQ (4/13)	689.39pt
시가총액	3,056억원
발행주식수	13,703천주
52 주 최고가/최저가	25,200원/ 17,300원
90 일 일평균거래대금	78.57억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(15.12E)	0.0%
BPS(15.12E)	10,171원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -10.5%
	6개월 -9%
	12개월 -9%
주주구성	김우택외 2인 45.4%
	Huace Media 15.0%

### Stock Price



# 1. 2015년 한국영화 라인업 분석

## 1분기는 CJ와 쇼박스가 강세... 4월 들어 반격에 나선 NEW

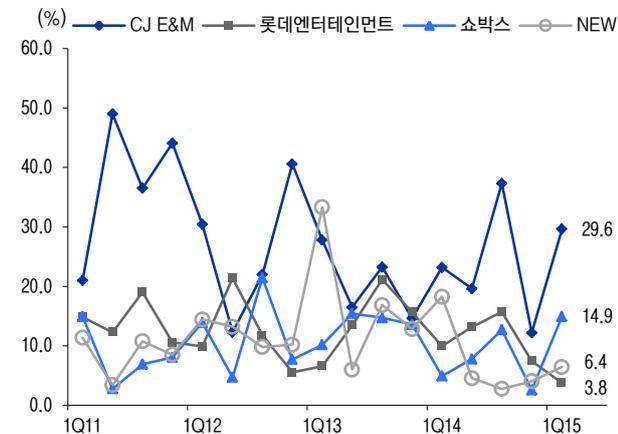
연초 당사가 전망한 대로 올해 한국영화 라인업은 CJ와 쇼박스가 지금까지 강세를 보이고 있다. 1분기 배급사별 점유율은 CJ 29.6%, 20세기 폭스 17.8%, 쇼박스 14.9%, 디즈니 6.7%, NEW 6.6% 순으로 집계되었다. 올해 개봉한 영화 중에 500만 관객을 넘긴 영화는 외화인 킹스맨 밖에 없었다. 전반적으로 불만한 영화가 부족했던 가운데 1분기 한국 박스오피스 시장은 5,048만명(YoY -7.5%)으로 상당한 폭으로 역성장했다.

NEW는 스물의 개봉 전까지 연초부터 부진한 흐름을 지속했다. 이는 1분기 실적이 기대치를 하회할 가능성이 높음을 시사한다. 허삼관이 95만 관객에 그치며 손익분기점을 큰 폭으로 하회했고, 이를 수입 애니메이션인 도라에몽(배급대행, 동원관객 50만명)과 3월초 개봉한 헬머니(배급대행, 동원관객 52만명)의 배급수수료로 손실한 일부 보전하는데 그쳤다. 1분기 배급 점유율은 6.6%로 작년 1분기 18.3%를 기록한 이후 1년째 부진한 흐름을 이어갔다.

그러나 2분기에 들어 NEW가 반격에 나서고 있다고 판단된다. 3월말 개봉한 스물이 흥행몰이에 성공한 것이다. 3월에만 135만명의 관객을 동원했고 4월에도 12일간 136만명이 스물을 관람했다. 4월 MTD 기준 배급점유율은 27.9%로 2분기 강력한 반등 기조를 보여줄 전망이다.

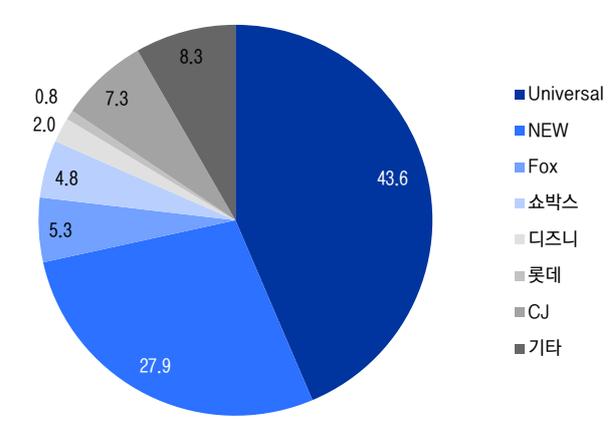
전반적으로 침체되었던 1분기와는 다르게 2분기 한국 박스오피스 시장은 강세를 보일 가능성이 높다. 4월초부터 분노의 질주, 스물이 흥행 중이고 4월말에는 어벤져스2가 개봉 예정이기 때문이다. 그리고 성수기로 이어지는 길목인 6월에는 CJ의 베테랑, 쇼박스의 내부자들, NEW의 연평해전 등 주요 기대작들이 개봉을 앞두고 있다.

그림1 국내 4대 배급사 시장점유율 추이



자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 4월 MTD 점유율: 스물로 반격에 나선 NEW



자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2015년 한국영화 기대작 50선

배급사	영화명	개봉예정일	감독	배우			장르	감독순위	동원관객
CJ E&M 1,331만명	국제시장	'14.12.17	윤제균	황정민	김윤진	오달수	드라마	6	1,423
	오늘의연애	'15.1.14	박진표	이승기	문채원		멜로	75	189
	썸시봉	'15.2.5	김현석	김윤석	정우	김희애	멜로	86	171
	순수시대	'15.3.5	안상훈	신하균	장혁		멜로	-	47
	장수상회	'15.4.9	강제규	박근형	윤여정	조진웅	멜로	92	36
	도리화가	'15.5	이종필	류승룡	수지	송새벽	사극/멜로	-	
	베테랑	'15.6	류승완	황정민	유아인	유해진	액션	18	
	히말라야	'15.7	이석훈	황정민	정우		드라마	11	
	손님	'15년상반기	김광태	류승룡	이성민		스릴러	-	
	악의연대기	'15년상반기	백운학	손현주	마동석	최다니엘	범죄/스릴러	-	
	은밀한유혹	'15년	윤재구	임수정	유연석		스릴러	-	
	나를잊지말아요	'15년	이윤정	정우성	김하늘		멜로	-	
	행복이가득한집	'15년	이경미	손예진	김주혁		스릴러	-	
	시간이탈자	'15년하반기	곽재용	임수정	조정석	이진욱	멜로	-	
	성난변호사	'15년하반기	허종호	이선균	김고은	장현성	액션	-	
명탐정홍길동	'15년	조성희	이제훈	김성균		판타지	22		
롯데 79만명	기술자들	'14.12.24	김홍선	김우빈	김영철	고창석	범죄	-	256
	위험한상견례2	'15.4.30	김진영	진세연	홍종현	신정근	코미디	90	
	경성학교: 사라진 소녀들	'15년상반기	이해영	박보영	엄지원		미스터리	-	
	간신-왕 위의 왕	'15.5	민규동	주지훈	김강우	임지연	사극	42	
	협녀, 칼의 기억	'15년상반기	박홍식	이병헌	전도연	김고은	사극/액션	-	
	서부전선	'15년하반기	천성일	설경구	여진구		전쟁	-	
	저널리스트	'15년	노덕	조정석			드라마	-	
	해어화	'15년	박홍식	한효주			사극	-	
	조선미술사	'15년	김대승	유승호	고아라		사극	88	
	당신, 거기 있어줄래요	'15년	홍지영				드라마	-	
쇼박스 607만명	강남1970	'15.1.21	유하	이민호	김래원		액션	55	220
	조선명탐정2	'15.2	김석윤	김명민	오달수	이연희	사극	37	387
	연애의 맛	'15년	조규장	강예원	오지호		멜로	-	
	극비수사	'15.5	곽경택	김윤석	유해진		드라마	58	
	그날의 분위기	'15년상반기	조규장	문채원	유연석		멜로	-	
	내부자들	'15.6	우민호	이병헌	조승우	백윤식	범죄	-	
	암살	'15.7	최동훈	하정우	이정재	전지현	범죄	2	
	사도: 8일간의 기억	'15.9	이준익	송강호	유아인	문근영	사극	8	
	여름에 내리는 눈	'15년	전윤수	김성균	성유리	지진희	드라마	77	
	검사외전	'15년하반기	이일형	황정민			범죄/스릴러	-	
남과여	'15년하반기	이윤기	공유	전도연		멜로	-		
NEW 419만명	허삼관	'15.1.15	하정우	하정우	하지원		드라마	-	95
	헬머니	'15.3.5	신한솔	김수미	정만식	김정태	코미디	-	52
	스물	'15.3.25	이병헌	김우빈	이준호	강하늘	코미디	-	272
	뷰티인사이드	'15년	백종열	한효주	박서준	이진욱	멜로	-	
	연평해전	'15.6	김학순	김무열	진구	이현우	전쟁	-	
	넌기다리며	'15년	모홍진	심은경	윤제문	김성오	스릴러	-	
	열정같은소리하고있네	'15년하반기	정기훈	박보영			드라마	95	
	부산행	'15년	연상호	공유			재난	-	
	루시드드림	'15년	김준성	설경구	고수		스릴러	-	
	더 폰	'15년하반기	김봉주	손현주	엄지원		미스터리	-	
판도라	'15년하반기	박정우	김남길	김명민	정진영	드라마	44		
오빠생각	'15년하반기	이한				드라마	32		
대호	'15년하반기	박훈정	최민식			드라마	40		

주: 음영은 2015년 한국영화 기대작  
 자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

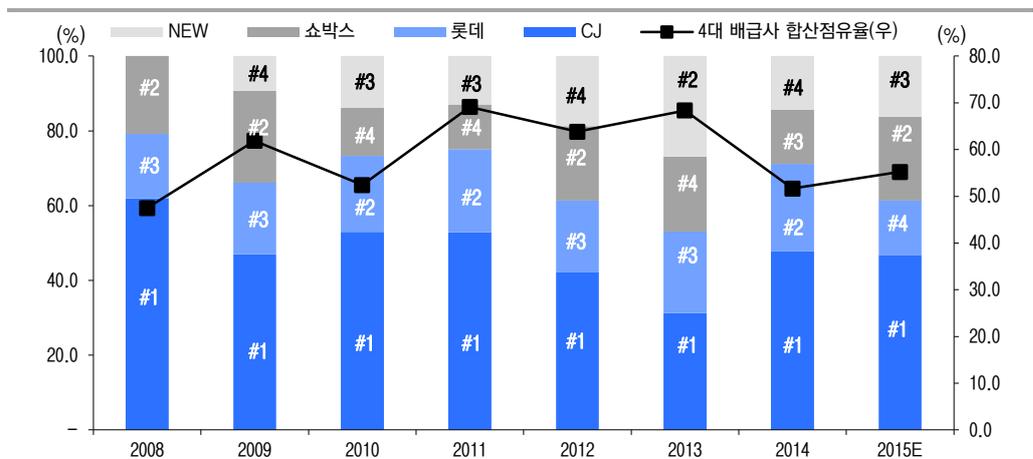
### 올해 한국영화 라인업은 상저하고의 흐름을 보일 전망

국내영화 배급시장은 자체 유통망을 보유하고 있어 양적경쟁이 주가 되는 씨제이이엔엠, 롯데엔터테인먼트와 적은 배급편수로 질적경쟁을 추구하는 쇼박스, NEW의 4사가 과점하는 구조다. 한국 박스오피스 매출액에서 한국영화가 차지하는 비중은 50~60% 수준으로 안정적이다. 작년까지는 한국시장이 성장한 효과로 1~4위 상위 사업자들의 실적은 순위 변동에도 불구하고 중장기적으로 우상향이 가능한 환경이었다. 그러나 앞으로는 성장률이 낮아지는 성숙기에 접어들어, 점유율 쟁탈전은 더욱 치열해질 전망이다.

올해 한국영화 라인업은 현재까지는 예상보다 약한 흐름임이 분명하다. 1분기 한국영화 관객비중은 51.4%로 절반은 넘겼지만, 작년말 개봉한 국제시장 외에는 크게 흥행한 작품은 하나도 없었다. 2분기는 전통적으로 외화가 강한 시즌인데다 올해는 분노의 질주, 어벤져스2가 4월에 개봉함으로써 한국영화 비중은 큰 폭으로 감소할 전망이다. 다만, 하반기에 접어드는 6월부터는 기대작들이 개봉을 앞두고 있어 긍정적이라고 판단된다. 히말라야(CJ), 암살(쇼박스), 연평해전(NEW), 서부전선(롯데) 등이 6~7월에 개봉 예정이다.

국내 4대 배급사의 올해 점유율은 CJ, 쇼박스, NEW, 롯데 순으로 전망된다. CJ가 여전히 확고부동의 1위를 유지하는 가운데, 2위 경쟁에서는 현재까지 쇼박스가 유리한 고지를 선점한 것으로 판단된다. 그러나 NEW가 하반기 판도라, 대호 등의 개봉 예정작이 상반기 대비 강력한 것으로 판단되어, 2위 경쟁은 더욱 치열해질 전망이다. 한편, 롯데는 작년말에 개봉한 기술자들 외 아직 한국영화 라인업이 전무한 상황이다. 하반기 서부전선이 있지만 지금의 판도를 크게 뒤집기는 어려울 것으로 예상된다. 7~8월 개봉할 것으로 기대되는 미션임파서블5(파라마운트 배급)의 국내 배급을 맡게 된 점이 변수로 작용할 전망이다.

그림3 국내 4대 배급사 상대 점유율 전망



자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

## 2. 상반기 중국시장 진출: 올해는 비즈니스 모델확립과 시장조사에 주력

### 상반기 중 화처미디어와의 합작법인 설립 예정

한국 배급사들에 있어 중국시장은 선택이 아닌 필수다. 올해부터 한국 시장은 저성장 구간에 접어들며 성숙기 초입의 모습을 뚜렷하게 나타내고 있다. 반면, 중국 박스오피스 시장은 1분기 매출액이 YoY +39% 성장하며 가파르게 성장 중이기 때문이다. 이미 쇼 박스가 현지법인을 설립했고, 상반기 중 NEW와 CJ E&M도 가세할 가능성이 높다.

중국 영화사업 진출에 있어 가장 중요한 점은 현지 파트너의 역량이다. 동사는 이 점에 있어서는 경쟁사 대비 우위에 있는 것으로 판단된다. 화처미디어는 중국 최대 드라마 제작사로서 작년부터 영화부문에도 영향력을 확대하기 시작했다. 그리고 양 사의 이해관계가 일치하는 점도 긍정적이다. 이미 화처미디어가 동사 2대주주로 500억원이 넘는 금액을 투자한 상황으로, NEW의 성공이 곧 화처미디어의 성공을 의미하기 때문이다.

화처미디어는 잘 알려진대로 중국 최대 규모의 드라마 제작사다. 매출의 90% 이상이 드라마를 포함한 TV향으로 구성되어 있다. 그러나 최근에는 영화사업을 점진적으로 확장 추세에 있는 것으로 보여진다. [표2]에서 보는 바와 같이 극장사업과 배급사업을 포함하여 영화부문을 강화하는 움직임이 감지된다. 대표적으로 2014년 7월 개봉했던 [小时代3: 刺金时代]을 배급함으로써 5.2억 위안의 박스오피스 매출액을 기록하며 가능성을 보여주었다.

상반기 중 동사는 화처미디어와의 합작법인 설립을 통해 중국시장에 진출할 예정이다. 이르면 올해 중에도 합작법인을 통한 영화 개봉도 가능하지만, 우선은 비즈니스 모델 확립과 시장조사에 주력할 것으로 전망된다. 비즈니스 모델은 중국 영화에 대한 투자/제작업이 주가 될 것이며, 궁극적으로는 한국에서 NEW가 영위하는 사업들을 중국에 그대로 옮기는 것을 목표로 진행 중인 것으로 파악된다.

표2 화처미디어 사업부별 매출액 상세내역

(백만달러)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Revenue	23.0	39.4	59.0	110.1	148.4	309.1
TV Sales	24.3	41.2	58.8	105.9	135.9	281.8
Theater Box Office	-	-	0.2	2.1	6.8	11.9
Movie Release	-	0.4	0.2	3.2	1.3	5.1
Others	-1.3	-2.2	-0.2	-0.1	4.4	10.3

자료: 화처미디어, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

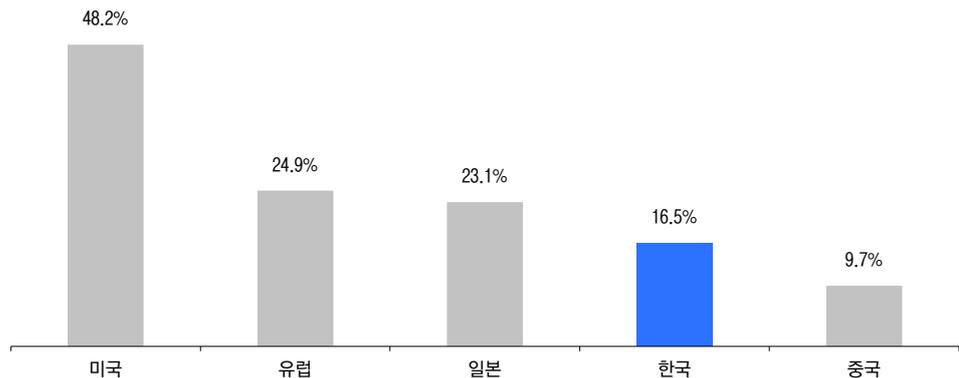
### 3. 부가판권 시장에 거는 기대: 콘텐츠판다를 주목하라

#### 고성장하는 온라인 판권시장, 자회사 콘텐츠판다로 공략 시동

올해 한국영화 라인업은 다소 약한 것으로 평가되는 동사에 있어, 중국법인과 더불어 가장 기대되는 부문이 부가판권 사업이다. 부가판권 시장은 대부분 온라인 판권매출과 해외수출로 이루어져 있다. 한국은 박스오피스 시장규모 대비 온라인 판권시장 비중이 16.5%로 주요 국가들 대비 상당히 낮은 수준으로 파악된다. 이미 박스오피스 시장의 48%까지 온라인 판권시장이 커진 미국과 비교하지 않더라도, 유럽/일본 수준까지만 가더라도 단기간 50% 성장이 기대된다. 실제 한국 부가판권 시장은 2009년 888억원에서 2014년 2,971억원으로 연평균 27.3%로 고성장 추세를 이어오고 있다.

동사는 콘텐츠 유통전문 자회사 콘텐츠판다를 통해 부가판권 시장 선점을 꾀하고 있다. 콘텐츠판다는 2013년 매출액 32억원, 2014년 114억원으로 실적은 급증하고 있다. 지금까지는 주로 NEW 배급영화의 판권 유통사업을 영위하며 성장해 왔다. 그러나 올해부터는 해외 저예산 영화를 중심으로 자체 배급력을 강화하며 독자 사업모델을 단계적으로 구축할 계획이다. 한편, 최근 드라마제작자 이김프로덕션 지분 11%를 동사가 인수한 점도 긍정적이다. 콘텐츠 및 유통판권 경로 다변화를 투자의 목적으로 밝힌 만큼 콘텐츠판다의 사업영역 확장에도 기여할 가능성이 높다고 판단된다.

그림4 주요 국가별 온라인 판권시장의 박스오피스 시장 대비 비중



주1: 유럽은 박스오피스 5대국(영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인) 합산 기준

주2: 한국은 2014년 기준, 기타 지역은 2013년 기준

자료: KOBIZ, KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

## 4. 실적 전망: 1분기 저점으로 점진적 개선

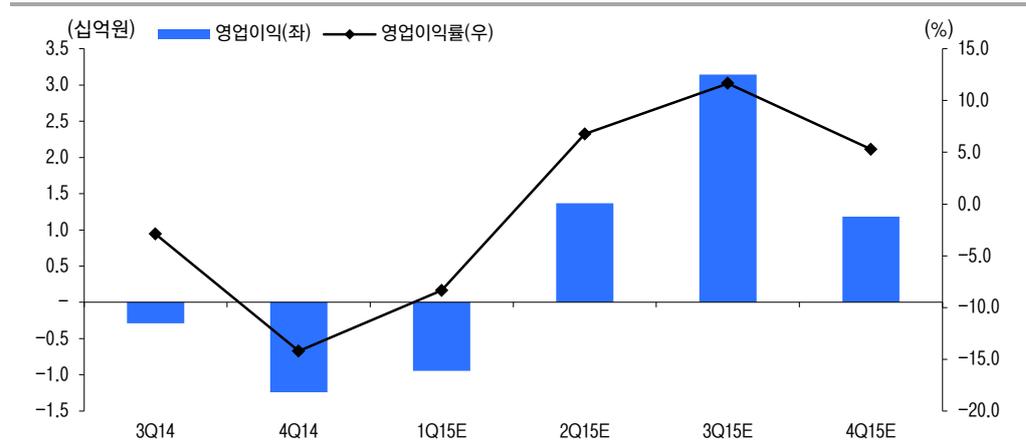
### 1분기 저점으로 하반기 실적개선 전망

동사 1분기 실적은 매출액 113억원(QoQ +30%), 영업적자 9억원(QoQ 적자축소)으로 전망된다. 허삼관의 부진이 1분기 실적 약세의 가장 큰 원인이며, 시장 기대치 하회 불가피하다고 판단된다. 그러나 전분기비 적자가 축소되고 영진위를 통해 일별로 배급매출액을 추산하는 것이 가능하므로, 실적 약세로 인한 주가 충격은 제한적일 것으로 전망된다.

2분기부터는 스몰의 흥행실적(배급수수료와 프로젝트정산이익)이 반영되며 뚜렷한 실적 반등이 예상된다. 3분기 성수기로 이어지며 실적 기조는 상저하고의 흐름을 보일 것으로 예상된다. 다만, 연간실적에 있어서는 다소 눈높이를 낮출 필요가 있다는 판단이다. 배급사 연간실적을 전망하는 것은 어려운 일이지만, 1년의 28%가 지난 현시점에서 국내 4대 배급사의 전체영화 배급점유율은 CJ 27.9%(1,544만명), 쇼박스 13.9%(771만명), NEW 8.5%(470만명), 롯데 3.6%(200만명)다.

NEW가 지금부터 남은 2015년을 현재까지 최전성기였던 2013년과 같은 평균속도(2013년 한국 4대 배급사 내 상대점유율 27%)로 달린다고 가정해 보자. 이 경우 올해 NEW의 관객전망치 최대값은 2,500만명, 점유율은 약 12%에 해당한다. 1,900~2,400만명 수준이 합리적인 전망치로 판단된다. 물론, 당사가 제시한 최대값 이상으로 NEW가 배급하는 영화들이 관객을 동원할 가능성은 얼마든지 있다. 그러나 특정 조건 하에서 관객 전망치를 가늠해 보는 것은 동사 연간 동원관객, 나아가 연간실적에 대한 확률분포를 추정해볼 수 있다는 점에서 의미가 있다고 판단된다.

그림5 NEW 분기별 영업이익 전망



자료: NEW, 이베스트투자증권 리서치센터

## 5. 밸류에이션 및 투자의견

### 단기 실적보다는 중국진출과 부가판권 시장선점에 주목할 시점

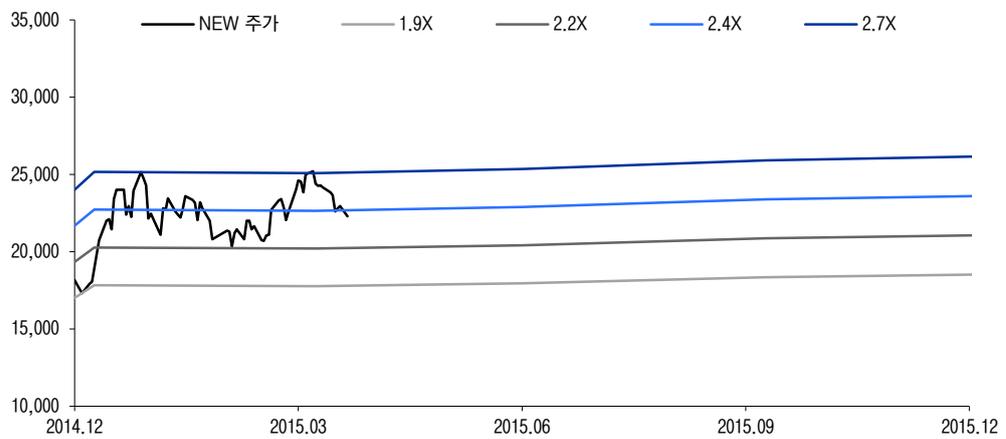
성장성 둔화가 나타나기 시작한 한국 박스오피스 시장에서 주요 한국 배급사들 실적이 모두 추세적으로 상승하는 시기는 지났다고 판단된다. 결국, 그 해의 한국영화 라인업에 따라 뺏고 뺏기는 치열한 점유율 게임으로 접어들 수 밖에 없는 구조다. 부동의 1위인 CJ를 제외하면 그 누구도 2위를 장담할 수 없는 시장이다. CJ조차도 1위를 유지하는 것은 변동이 없지만 점유율은 그 해 라인업에 따라서 20% 초반에서 30% 중반을 오갈 정도로 부침이 크다.

이를 대비하여 모든 국내 배급사들이 성장시장인 중국에 진출하기 위한 준비를 수년 전부터 하여 왔다. 2015년은 국내 배급사들이 현지법인을 통해 중국시장에 본격적으로 진출하는 원년이 될 것이라는 판단이다. 따라서 단기 실적보다는 장기적인 관점에서 중국 진출의 성공가능성과 빠르게 성장하는 부가판권 시장선점 여부가 밸류에이션의 초점이 되어야 한다.

동사의 본업인 한국영화 배급 라인업은 주요 경쟁사인 CJ나 쇼박스 대비 열위에 있다고 판단된다. 그러나 이는 올해 실적에 반영될 문제이며, 올해 라인업이 뛰어나지 않은 점이 내년 라인업도 그러할 것임을 의미하진 않는다. 오히려 그 반대일 가능성이 높다. 제한된 시나리오, 제한된 감독풀의 한국시장을 4대 배급사가 과점하는 시장구조이기 때문이다.

동사에 대한 투자의견 매수를 제시하는 이유는 중국시장에 검증된 파트너와 들어갈 계획이고, 완전자회사를 통한 부가판권 시장선점에 적극적인 행보를 취하고 있기 때문이다. 목표주가 30,000원은 2015년 예상 BPS에 Target PBR 3.0배를 적용하여 산정했다. 유사한 ROE 수준의 국내 동종기업(ROE 8%, PBR 2.8배)을 참고하여 Target 멀티플을 도출하였으며, 동사 현재 주가가 PBR 2.2배임을 감안시 35% 상승여력이 있다고 판단된다.

그림6 NEW PBR 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

NEW (160550)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	95.7	152.0	158.4	171.4	173.9
현금 및 현금성자산	36.1	107.2	102.9	112.7	119.2
매출채권 및 기타채권	29.5	5.7	7.4	8.1	8.4
재고자산	0.0	0.0	7.4	8.1	8.3
기타유동자산	30.1	39.2	40.8	42.5	38.0
비유동자산	21.8	27.3	28.7	30.1	33.5
관계기업투자등	18.8	20.8	21.6	22.5	22.9
유형자산	0.5	1.0	1.6	2.2	2.4
무형자산	1.0	1.4	1.2	1.0	1.0
<b>자산총계</b>	<b>117.5</b>	<b>179.3</b>	<b>187.0</b>	<b>201.5</b>	<b>207.4</b>
유동부채	71.9	49.4	52.0	56.0	51.8
매입채무 및 기타채무	29.7	7.0	7.4	8.1	8.2
단기금융부채	11.6	12.1	13.1	15.1	14.5
기타유동부채	30.6	30.3	31.5	32.8	29.1
비유동부채	14.2	0.8	0.8	0.8	0.9
장기금융부채	14.2	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
<b>부채총계</b>	<b>86.1</b>	<b>50.1</b>	<b>52.7</b>	<b>56.7</b>	<b>52.7</b>
지배주주지분	31.2	129.2	134.3	144.7	154.7
자본금	3.7	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	1.9	93.0	93.0	93.0	93.0
이익잉여금	27.4	29.8	34.9	45.4	55.3
비지배주주지분(연결)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>31.4</b>	<b>129.2</b>	<b>134.3</b>	<b>144.7</b>	<b>154.7</b>

현금흐름표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>7.3</b>	<b>-8.0</b>	<b>-3.3</b>	<b>10.1</b>	<b>9.5</b>
당기순이익(손실)	18.9	3.1	5.1	10.4	9.9
비현금수익비용가감	3.1	3.2	0.6	0.8	0.8
유형자산감가상각비	0.1	0.2	0.4	0.6	0.6
무형자산상각비	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	-3.8	-0.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-14.6	-7.7	-9.0	-1.1	-1.2
매출채권 감소(증가)	-13.7	22.4	-1.7	-0.7	-0.3
재고자산 감소(증가)	0.0	0.2	-7.4	-0.7	-0.2
매입채무 증가(감소)	16.0	-20.2	0.4	0.7	0.1
기타자산, 부채변동	-16.9	-10.1	-0.4	-0.4	-0.8
<b>투자활동 현금</b>	<b>-1.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.4</b>
유형자산처분(취득)	-0.1	-0.8	-1.0	-1.2	-1.2
무형자산 감소(증가)	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-2.2	-1.7	-0.8	-0.9	-1.0
기타투자활동	1.3	1.2	-0.2	-0.2	-0.2
<b>재무활동 현금</b>	<b>6.4</b>	<b>80.8</b>	<b>1.0</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.6</b>
차입금의 증가(감소)	6.6	-1.1	1.0	2.0	-0.6
자본의 증가(감소)	0.1	81.9	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>11.9</b>	<b>71.0</b>	<b>-4.3</b>	<b>9.9</b>	<b>6.5</b>
기초현금	24.2	36.1	107.2	102.9	112.7
기말현금	36.1	107.2	102.9	112.7	119.2

주: IFRS 연결기준

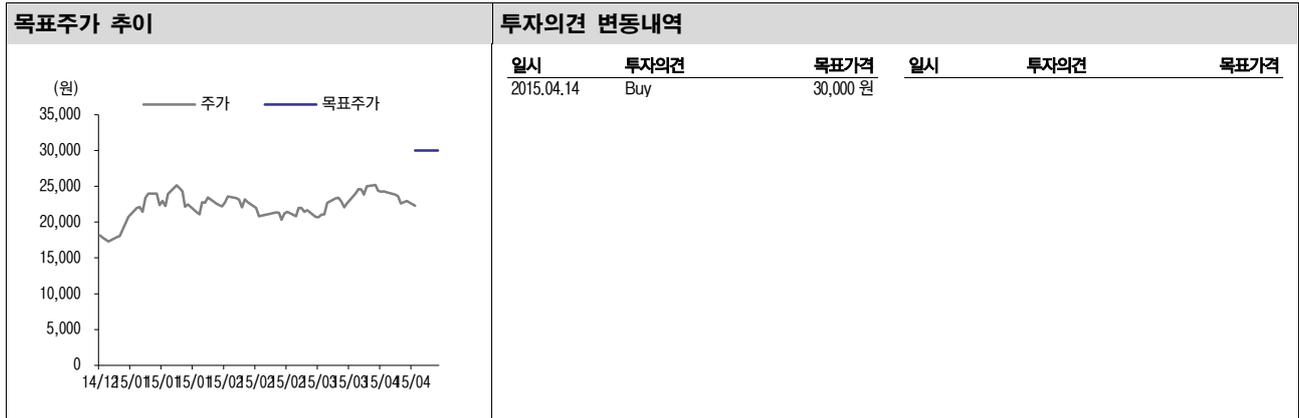
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	<b>126.4</b>	<b>62.0</b>	<b>80.9</b>	<b>97.5</b>	<b>104.1</b>
매출원가	95.3	47.5	67.4	76.6	83.6
<b>매출총이익</b>	<b>31.1</b>	<b>14.5</b>	<b>13.5</b>	<b>21.0</b>	<b>20.5</b>
판매비 및 관리비	12.0	8.5	8.8	9.7	10.0
<b>영업이익</b>	<b>19.1</b>	<b>6.1</b>	<b>4.7</b>	<b>11.3</b>	<b>10.6</b>
(EBITDA)	19.7	6.5	5.4	12.1	11.4
금융손익	0.8	0.7	1.6	1.6	1.5
이자비용	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	3.9	1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.4	-0.2	0.2	0.4	0.5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21.4</b>	<b>7.7</b>	<b>6.5</b>	<b>13.4</b>	<b>12.7</b>
계속사업법인세비용	2.5	4.6	1.4	2.9	2.8
계속사업이익	18.9	3.1	5.1	10.4	9.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>18.9</b>	<b>3.1</b>	<b>5.1</b>	<b>10.4</b>	<b>9.9</b>
지배주주	19.0	3.1	5.1	10.4	9.9
<b>총포괄이익</b>	<b>18.9</b>	<b>3.1</b>	<b>5.1</b>	<b>10.4</b>	<b>9.9</b>
매출총이익률 (%)	24.6	23.4	16.7	21.5	19.7
영업이익률 (%)	15.1	9.8	5.9	11.6	10.2
EBITDA 마진률 (%)	15.6	10.5	6.7	12.4	11.0
당기순이익률 (%)	14.9	4.9	6.3	10.7	9.5
ROA (%)	n/a	2.1	2.8	5.4	5.0
ROE (%)	n/a	3.8	3.9	7.5	6.6
ROIC (%)	n/a	30.5	19.6	36.0	32.3

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-	78.0	57.8	28.2	30.8
P/B	-	1.8	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	-	22.1	41.2	17.7	18.1
P/CF	-	38.1	51.4	26.2	26.1
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-	-51.0	30.6	20.5	6.7
영업이익	-	-68.3	-21.7	138.1	-6.2
세전이익	-	-64.2	-14.7	104.7	-5.1
당기순이익	-	-83.8	67.0	104.7	-5.2
EPS	-	-87.6	66.9	104.7	-8.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	274.4	38.8	39.3	39.2	34.1
유동비율	133.1	307.8	304.6	306.0	335.7
순차입금/자기자본(x)	-34.4	-73.0	-66.3	-66.9	-67.2
영업이익/금융비용(x)	39.4	13.7	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	25.8	12.9	13.9	15.9	15.3
순차입금 (십억원)	-10.8	-94.3	-89.0	-96.9	-103.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	-	231	386	791	724
BPS	4,259	9,785	10,171	10,962	11,713
CFPS	-	474	434	851	853
DPS	0	0	0	0	0



**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치분부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소계의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)		
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) N.R. (Not Rated)	20% 이상 기대 -20% ~ 20% 기대 -20% 이하 기대 등급보류	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경