2015년 7월 27일

쇼박스 (086980)

암살, 한국 박스오피스 역대 3위 첫주 관객 동원

전기전자/미디어 Analyst 김현용
02. 3779-8955 hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

하반기 야심작 암살, 개봉 첫 주 300만명 가볍게 돌파!

7월 22일 개봉한 암살은 어제까지 개봉 5일간 총 337만명의 관객을 동원하며 쾌조의 출발을 보이고 있다. 이는 명량, 어벤져스2에 이어 한국 박스오피스 역대 3번째로 빠른 관객유입 속도다. 금주 목요일(7월 30일)에 개봉하는 미션임파서블5(미션임파서블: 로그네이션)가 최대 복병이지만, 최소 800만 관객은 달성이 가능할 것으로 판단된다. 올해 개봉한 한국영화 중 천만관객을 달성한 영화가 아직 없는 가운데, 암살의 천만명 돌파에 시장의 이목이 쏠리고 있다.

비수기인 2분기 실적보다는 암살과 사도의 3분기를 주목할 것

2분기 동사 실적은 매출액 128억원(YoY -15%, QoQ -46%), 영업이익 7억원으로 컨센서스 하회가 불가피할 전망이다. 2분기는 시장 비수기이자, 전통적인 외화 강세 시즌이기 때문이다. 그러나 최근 개봉한 암살이 폭발적인 흥행 가도를 달리고 있고, 9월 개봉 예정인 사도도 하반기 한국영화 주요 기대작으로 꼽힌다. 동사 3분기 실적은 매출액 452억원(YoY +41, QoQ +253%), 영업이익 64억원으로 사상 최고치에 근접할 가능성이 높다는 판단이다.

목표주가 10,000원으로 43% 상향하고 투자의견 매수 유지

목표주가를 7,000원에서 10,000원으로 43% 상향한다. 목표주가는 Fwd 12M BPS 1,960원에 Target PBR 5배(피크싸이클 상단)를 적용하여 산정했다. 올해 개봉영화를 기준으로 국내 4대 배급사 중 가장 많은 관객을 동원하고 있는 동사다. 한국영화에서 차별화된 라인업을 보유하고 있고 화이브라더스와의 중국 시장 진출 성과도 올해말부터 가시화될 전망이다. 최근 가파른 주가 상승에도 피크싸이클 상단까지 추가적인 상승여력이 있을 것으로 판단하는 이유이다.

Financial Data

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	108.1	72.0	108.5	126.8	135.4
영업이익	6.3	1.8	10.1	11.9	13.2
세전계속사업손익	6.2	-0.8	8.8	10.6	12.0
지배주주순이익	5.7	-0.8	8.2	9.6	10.8
EPS (원)	83	-12	130	153	172
증감률 (%)	n/a	적전	흑전	17.2	12.7
PER (x)	38.0	-386.4	65.9	56.2	49.9
PBR (x)	1.9	2.8	4.7	4.4	4.0
EV/EBITDA (x)	2.0	5.2	10.0	11.7	10.9
영업이익률 (%)	5.9	2.5	9.3	9.4	9.8
EBITDA 마진 (%)	57.7	70.3	42.9	29.9	29.0
ROE (%)	5.1	-0.7	7.5	8.1	8.4
부채비율 (%)	58.6	35.1	53.5	51.4	49.1

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

Buy (maintain)

목표주가 10,000 원
현재주가 8,580 원

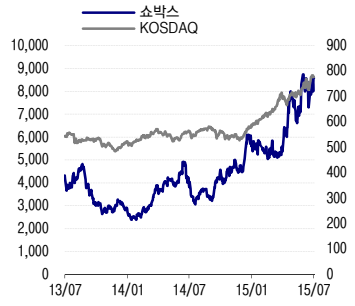
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSDAQ (7/24)		776.26pt
시가총액		5,371억원
발행주식수		62,600천주
52 주 최고가/최저가		8,740원/ 3,060원
90 일 일평균거래대금		157.14억원
외국인 지분율		2.8%
배당수익률(15.12E)		0.0%
BPS(15.12E)		1,807원
KOSDAQ 대비	1 개월	-5.8%
	6 개월	17.8%
	12 개월	40.0%
주주구성	㈜오리온외1인	57.5%

Stock Price

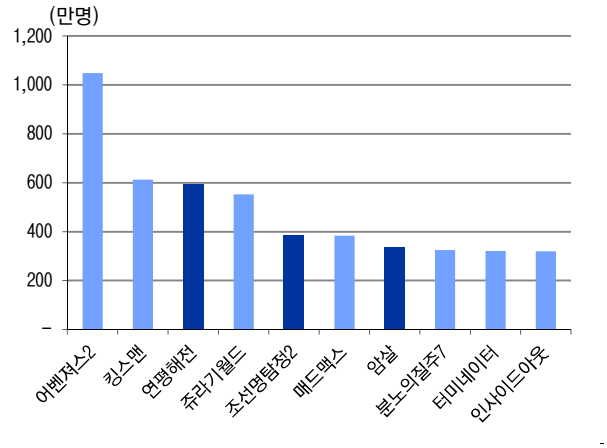


기대작 암살의 초기 흥행은 대성공, 천만관객의 최대 변수는 미션임파서블5

7월 22일 개봉한 암살은 어제까지 개봉 첫주에 300만명을 훌쩍 뛰어넘는 관객을 동원하며 쾌조의 출발을 알렸다. 이는 한국 박스오피스 역사상 명량(2014년 7월 개봉), 어벤져스2(2015년 4월 개봉)에 이어 역대 3위의 관객유입 속도다. 금주 목요일(7월 30일)에 개봉하는 미션임파서블5(미션임파서블: 로그네이션)가 최대 복병이지만, 최소 800만 관객은 달성이 가능할 것으로 판단된다. 올해 개봉한 한국영화 중 천만관객을 달성한 영화가 아직 없는 가운데, 암살의 천만명 돌파에 시장의 이목이 쏠리고 있다.

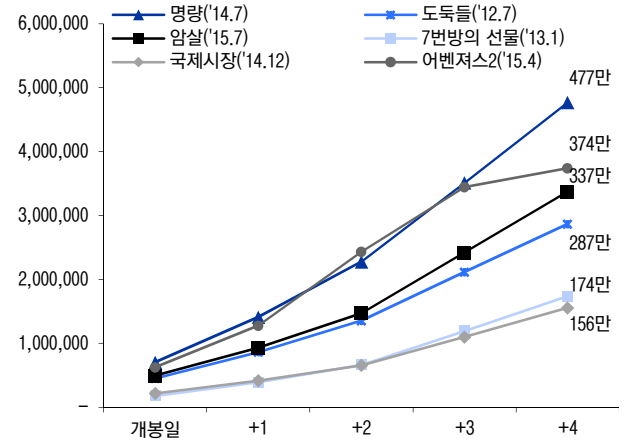
올해는 유독 한국영화가 고전을 면치 못하고 있다는 판단이다. 지난 3년간 매년 2편씩 천만관객의 한국영화가 탄생했었다. 반면 올해는 연평해전이 약 600만명의 관객을 동원했을 뿐이고, 올해 개봉작 탑10 안에 한국영화는 3개 밖에 없는 실정이다. 암살의 경우 첫주 흥행성적은 역대급으로 성공적이다. 최종 흥행성적의 약 70%를 판가름하는 기간은 개봉후 약 2주간이다. 동기간 위협적인 개봉작은 미션임파서블5가 유일하다. 방학 성수기 시즌의 주도권을 한국영화가 지킬지, 2분기에 이어 또 다시 외화에 뺏길지 귀추가 주목된다.

그림1 올해 개봉작 흥행 순위 (7.26 누적기준)



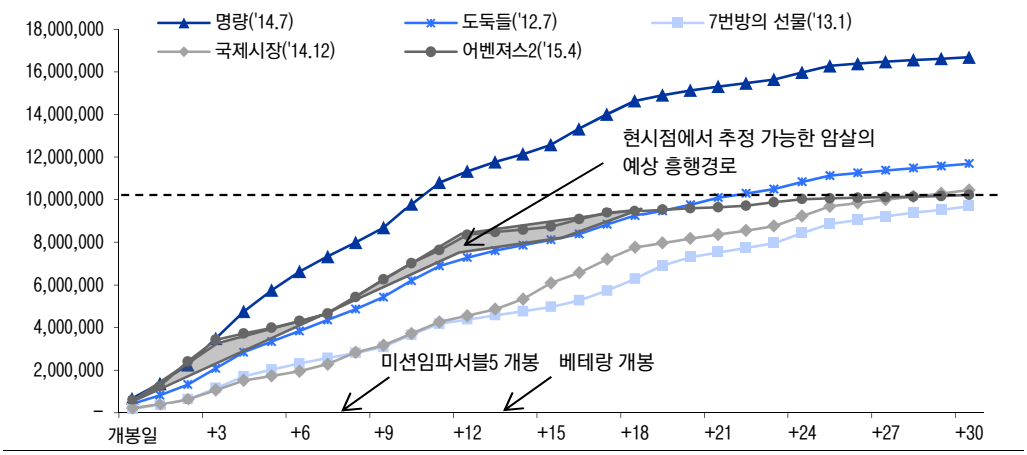
자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 암살과 역대 흥행작 개봉 첫주 흥행성적 비교



자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 역대 흥행작 개봉일 이후 관객동원 추이 비교



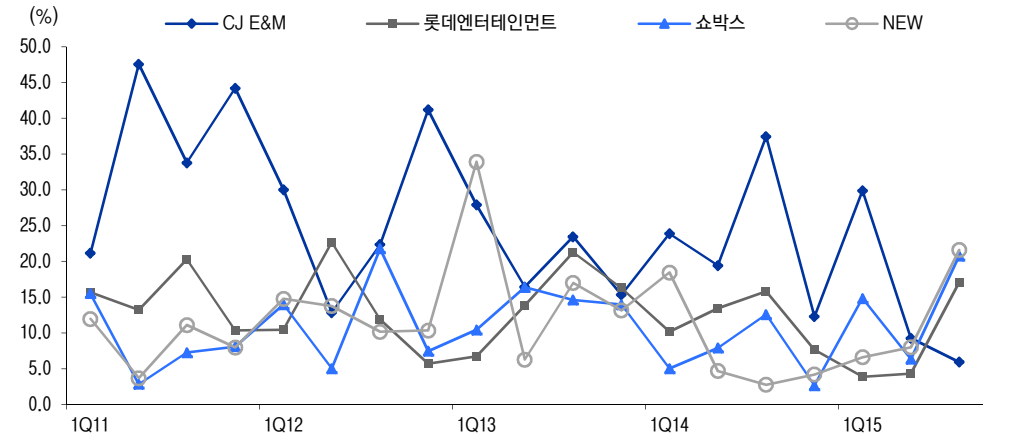
자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망과 밸류에이션

2분기 동사 실적은 매출액 128억원(YoY -15%, QoQ -46%), 영업이익 7억원으로 컨센서스 하회가 불가피할 전망이다. 2분기는 시장 비수기이자, 전통적인 외화 강세 시즌이기 때문이다. 게다가 올해는 어벤져스2의 영향으로 주요 라인업이 힘을 쓰지 못했다. 그나마 극비수사가 286만 명의 관객을 동원하며 선전한 점은 다행이라고 판단된다. 2분기는 동사뿐만 아니라 한국영화가 전반적으로 극심한 침체기였던 것으로 판단된다. 실제로 동원관객 기준 국내 4대 배급사의 2분기 시장점유율은 CJ 9.3%, NEW 8.0%, 쇼박스 6.3%, 롯데 4.3%로 저조한 것으로 나타났다.

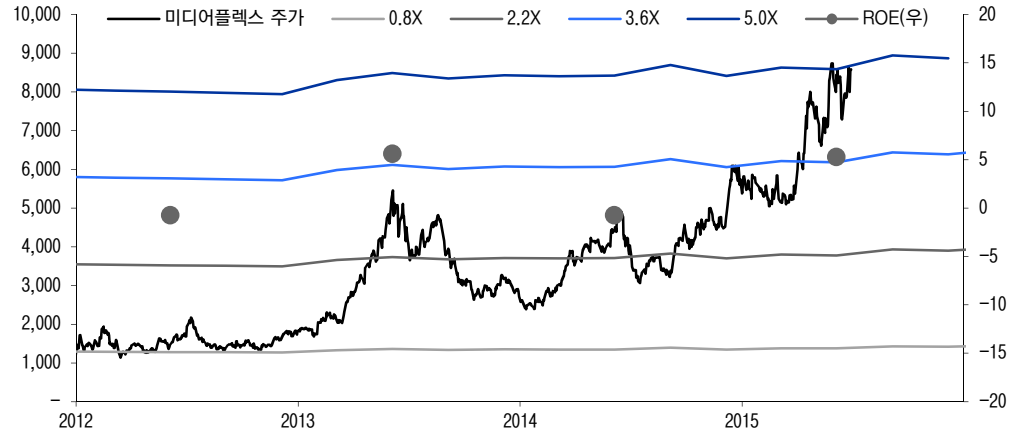
그러나 3분기는 분위기가 확연히 다르다. 최근 개봉한 암살이 폭발적인 흥행가도를 달리고 있고, 9월 개봉 예정인 사도도 하반기 한국영화 주요 기대작으로 꼽힌다. 동사 3분기 실적은 매출액 452억원(YoY +41, QoQ +253%), 영업이익 64억원으로 사상 최고치(2012년 3분기 68억원)에 근접할 가능성이 높다는 판단이다. 극대화되는 실적 모멘텀과 연말로 갈수록 화이브라더스와의 첫 합작품이 가시화될 기대감이 점증되는 현시점을 감안할 때, 밸류에이션 피크싸이클 상단까지 상승여력이 남은 것으로 판단된다.

그림4 한국 4대 배급사 분기별 시장점유율 추이 (동원관객 기준)



자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 쇼박스 PBR 밴드 차트



자료: KRX, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 2015년 한국영화 기대작 50선

배급사	영화명	개봉예정일	감독	배우			장르	순위*	관객수(만명)
CJ E&M	국제시장	'14.12.17	윤제균	황정민	김윤진	오달수	드라마	6	1,426
(1,727만명)	오늘의연애	'15.1.15	박진표	이승기	문채원		멜로	75	189
	쎄시봉	'15.2.5	김현석	김윤석	정우	김희애	멜로	86	171
	순수의시대	'15.3.5	안상훈	신하균	장혁	강한나	멜로	-	47
	장수상회	'15.4.9	강제규	박근형	윤여정	조진웅	멜로	92	116
	악의연대기	'15.5.14	백운학	손현주	마동석	최다니엘	범죄/스릴러	-	219
	은밀한유혹	'15.6.4	윤재구	임수정	유연석		스릴러	-	15
	손님	'15.7.9	감광태	류승룡	이성민		스릴러	-	82
	베테랑	'15.8.5	류승완	황정민	유아인	유해진	액션	18	
	히말라야	'15년하반기	이석훈	황정민	정우		드라마	11	
	도리화가	'15년하반기	이종필	류승룡	수지	송새벽	사극/멜로	-	
	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	
쇼박스	강남1970	'15.1.21	유하	이민호	김래원		액션	55	219
(1,251만명)	조선명탐정2	'15.2.12	김석윤	김명민	오달수	이연희	사극	37	387
	연애의 맛	'15.5.7	김아론	강예원	오지호		멜로	-	21
	극비수사	'15.6.18	곽경택	김윤석	유해진		드라마	58	286
	암살	'15.7.22	최동훈	하정우	이정재	전지현	범죄	2	337
	그날의분위기	'15년하반기	조규장	문채원	유연석		멜로	-	
	내부자들	'15년하반기	우민호	이병헌	조승우	백윤식	범죄	-	
	사도: 8일간의기억	'15.9	이준익	송강호	유아인	문근영	사극	8	
	검사외전	'15년하반기	이일형	황정민			범죄/스릴러	-	
	남과여	'15년하반기	이윤기	공유	전도연		멜로	-	
NEW	허삼관	'15.1.15	하정우	하정우	하지원		드라마	-	95
(1,045만명)	헬머니	'15.3.5	신한솔	김수미	정만식	김정태	코미디	-	52
	스물	'15.3.25	이병헌	김우빈	이준호	강하늘	코미디	-	304
	연평해전	'15.6.24	김학순	김무열	진구	이현우	전쟁	-	593
	뷰티인사이드	'15.8.20	백종열	한효주	박서준	이진욱	멜로	-	
	열정같은소리하고있네	'15년	정기훈	정재영	박보영	오달수	드라마	95	
	널기다리며	'15년	모홍진	심은경	윤제문	김성오	스릴러	-	
	더 폰	'15년하반기	김봉주	손현주	엄지원		미스터리		
	루시드드림	'15년하반기	김준성	설경구	고수		스릴러	-	
	판도라	'15년하반기	박정우	김남길	김명민	정진영	드라마	44	
	오빠생각	'15년하반기	이한	임시완	고아성		드라마	32	
	대호	'15.12	박훈정	최민식			드라마	40	
롯데	기술자들	'14.12.24	김홍선	김우빈	김영철	고창석	범죄	-	256
(272만명)	위험한 상견례2	'15.4.30	김진영	진세연	홍종현	신정근	코미디	90	47
	간신	'15.5.21	민규동	주지훈	김강우	임지연	사극	42	111
	경성학교:사라진소녀들	'15.6.18	이해영	박보영	엄지원		미스터리	-	36
	협녀,칼의기억	'15.8.13	박흥식	이병헌	전도연	김고은	사극/액션	-	
	서부전선	'15년하반기	천성일	설경구	여진구		전쟁	-	
	저널리스트	'15년	노덕	노덕	조정석		드라마	-	
	해어화	'15년	박흥식	박흥식	한효주		사극	-	
	조선마술사	'15년	김대승	김대승	유승호	고아라	사극	88	
다우기술	살인의뢰	'15.3.12	손용호	김상경	김성균	박성웅	범죄/스릴러	-	86
20세기폭스	곡성	'15년하반기	나홍진	곽도원	황정민	천우희	미스터리	35	

주: 음영은 2015년 한국영화 기대작, 순위는 역대 한국영화 박스오피스 탑100위 내 작품의 감독이었을 경우 그 순위, 관객수는 7월 26일 누적기준
자료: KOBIS, 이베스트투자증권 리서치센터

쇼박스 (086980)

재무상태표

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	117.3	97.9	145.7	181.9	219.3
현금 및 현금성자산	35.2	23.5	62.2	83.2	97.7
매출채권 및 기타채권	13.4	7.6	18.0	21.0	29.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	68.6	66.8	65.5	77.8	92.7
비유동자산	50.1	44.5	28.5	4.3	-19.8
관계기업투자등	29.7	27.3	27.7	28.9	30.0
유형자산	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
무형자산	3.5	0.6	-16.4	-42.4	-68.4
자산총계	**167.4**	**142.4**	**174.2**	**186.2**	**199.5**
유동부채	61.8	37.0	60.6	63.1	65.6
매입채무 및 기타재무	22.6	5.9	7.4	7.8	8.0
단기금융부채	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	38.7	30.9	53.0	55.2	57.4
비유동부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	61.8	37.0	60.7	63.2	65.7
지배주주지분	105.2	105.1	113.1	122.7	133.5
자본금	31.3	31.3	31.3	31.3	31.3
자본잉여금	36.3	36.3	36.3	36.3	36.3
이익잉여금	39.0	38.0	46.2	55.7	66.5
비지배주주지분(연결)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	**105.5**	**105.4**	**113.5**	**123.0**	**133.8**

손익계산서

(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	**108.1**	**72.0**	**108.5**	**126.8**	**135.4**
매출원가	92.5	62.0	89.8	105.4	111.6
매출총이익	**15.6**	**10.0**	**18.6**	**21.4**	**23.8**
판매비 및 관리비	9.3	8.3	8.6	9.5	10.6
영업이익	**6.3**	**1.8**	**10.1**	**11.9**	**13.2**
(EBITDA)	62.4	50.6	46.5	38.0	39.3
금융손익	1.2	1.0	0.6	0.6	0.6
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	-0.5	0.4	-1.5	-1.5	-1.5
기타영업외손익	-0.8	-3.9	-0.4	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	**6.2**	**-0.8**	**8.8**	**10.6**	**12.0**
계속사업법인세비용	0.5	0.0	0.7	1.1	1.2
계속사업이익	5.7	-0.8	8.2	9.6	10.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**5.7**	**-0.8**	**8.2**	**9.6**	**10.8**
지배주주	5.2	-0.8	8.2	9.6	10.8
총포괄이익	**5.8**	**-0.1**	**8.2**	**9.6**	**10.8**
매출총이익률 (%)	14.4	13.9	17.2	16.9	17.6
영업이익률 (%)	5.9	2.5	9.3	9.4	9.8
EBITDA 마진률 (%)	57.7	70.3	42.9	29.9	29.0
당기순이익률 (%)	5.3	-1.1	7.5	7.5	7.9
ROA (%)	3.0	-0.5	5.2	5.3	5.6
ROE (%)	5.1	-0.7	7.5	8.1	8.4
ROIC (%)	54.3	4.7	29.5	155.8	n/a

현금흐름표

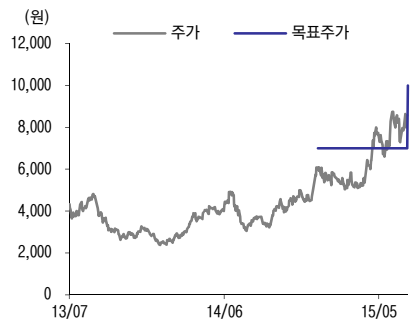
(십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동 현금흐름	**14.5**	**-43.8**	**46.5**	**24.8**	**18.4**
당기순이익(손실)	5.7	-0.8	8.2	9.6	10.8
비현금수익비용가감	58.8	52.9	46.8	27.6	27.6
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
무형자산상각비	56.0	48.8	36.4	26.0	26.0
기타현금수익비용	0.5	4.1	10.3	1.5	1.5
영업활동 자산부채변동	-50.5	-97.4	-8.5	-12.4	-20.0
매출채권 감소(증가)	-4.6	5.6	-10.4	-3.0	-8.0
재고자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 증가(감소)	-1.6	-16.6	1.5	0.3	0.2
기타자산, 부채변동	-44.4	-86.4	0.5	-9.7	-12.2
투자활동 현금	**6.2**	**32.0**	**-7.8**	**-3.8**	**-3.9**
유형자산처분(취득)	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	5.1	32.8	-7.3	-3.1	-3.1
기타투자활동	1.2	-0.7	-0.5	-0.7	-0.7
재무활동 현금	**-4.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	-4.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	**16.8**	**-11.7**	**38.7**	**21.0**	**14.5**
기초현금	18.5	35.2	23.5	62.2	83.2
기말현금	35.2	23.5	62.2	83.2	97.7

주요 투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
투자지표 (x)					
P/E	38.0	-386.4	65.9	56.2	49.9
P/B	1.9	2.8	4.7	4.4	4.0
EV/EBITDA	2.0	5.2	10.0	11.7	10.9
P/CF	3.1	5.6	9.8	14.5	14.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	22.6	-33.4	50.6	16.9	6.8
영업이익	-34.8	-72.1	468.1	18.4	11.1
세전이익	52.1	적전	흑전	20.4	12.7
당기순이익	흑전	적전	흑전	17.1	12.7
EPS	흑전	적전	흑전	17.2	12.7
안정성 (%)					
부채비율	58.6	35.1	53.5	51.4	49.1
유동비율	189.7	264.8	240.5	288.4	334.6
순차입금/자기자본(x)	-67.6	-26.9	-63.8	-76.2	-81.2
영업이익/금융비용(x)	162.7	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-71	-28	-72	-94	-109
주당지표 (원)					
EPS	83	-12	130	153	172
BPS	1,681	1,679	1,807	1,960	2,132
CFPS	1,031	833	878	593	613
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: IFRS 연결기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

쇼박스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	일시	투자의견	목표가격
2015.01.12	담당자변경	김현용			
2015.01.12	Buy	7,000 원			
2015.07.27	Buy	10,000 원			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.6% 9.4%	2015 년 2 월 2 일부터 당사 투자등급이 기존 4 단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3 단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2014. 7. 1 ~ 2015. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)