

2017/10/24

CJ CGV(079160)

러시아 진출, 긍정적인가?

■ 러시아 부동산 개발업체 ADG 그룹과 JV 체결

CJ CGV는 지난 23일 러시아 부동산 개발업체인 ADG 그룹과 JV 설립 계약을 체결했다고 공시했다. 파트너사인 ADG 그룹은 대형 쇼핑몰 개발 분야에 경쟁력을 가진 업체로 러시아 정부로부터 모스크바 소재 39개 복합 상영관을 포함한 쇼핑센터 개발 및 운영 프로젝트를 수주했다. CJ CGV는 JV를 통해 러시아 시장에 진입하여 2020년까지 33개 극장, 160개 스크린을 운영할 계획이다. 더불어 ADG는 모스크바 중심 쇼핑몰 개발 이후 서 러시아 지역 주요 대도시 위주의 쇼핑몰 개발을 계획하고 있어 모스크바에 안정적으로 정착한 이후 출점 확대도 가능할 전망이다.

■ 재무적 리스크 최소화

JV 지분구조는 CJ CGV 70%, ADG 30%로 CJ CGV의 출자금 총액은 245억원이다. 출자 계획은 17년 1억원, 18년 104억원, 19년 140억원으로 3개년에 걸친 분할 출자로 재무적 부담이 적다. 러시아에 구축할 극장은 1개 사이트당 스크린 수 4~5개로 사이트 1개 설립에 소요되는 CAPEX를 15~20억원 수준으로 예상하기 때문에 투자 부담 또한 상대적으로 적다. 더불어 러시아 내 개발 사이트의 위치, 사이트 오픈 일정 및 개수 등 JV 계약상 명시된 수준에 미달하는 경우 중도에 계약을 철회할 수 있어 리스크를 최소화했다.

■ 매출 성장 기여 측면에서 긍정적

러시아 박스오피스는 과거 5개년 CAGR 7% 성장한 시장으로 2016년 기준 시장 규모는 약 9,400억원이다. 연간 1인당 관람횟수는 1.4회로 한국이 4.2회인것을 감안하면 성장 잠재력을 보유한 시장이다. ATP 또한 한국 대비 40% 낮아 관객수 증가율보다 시장 규모 증가율이 더 높을 가능성이 존재한다. 또한 상위 5위 업체의 시장 점유율이 30% 미만으로 독보적 경쟁력을 갖춘 업체가 없어 시장 침투가 용이할 것으로 판단한다. 러시아 정부는 2018년 월드컵 개최를 위해 모스크바 전역 개발 확대를 촉진시키고 있고 현지 영화 투자를 강화하고 있어 콘텐츠 질적 향상에 따른 시장 확대가 예상된다. 국내 박스오피스 시장의 성장 잠재력이 낮고 시장 진출을 위한 재무적 부담이 제한적인 가운데 지역 다각화를 통해 매출 성장을 견인할 수 있다는 점은 긍정적이다.

인터넷/게임/미디어

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

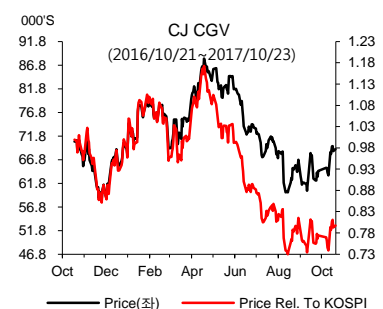
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	86,000원
증가(2017/10/23)	69,000원

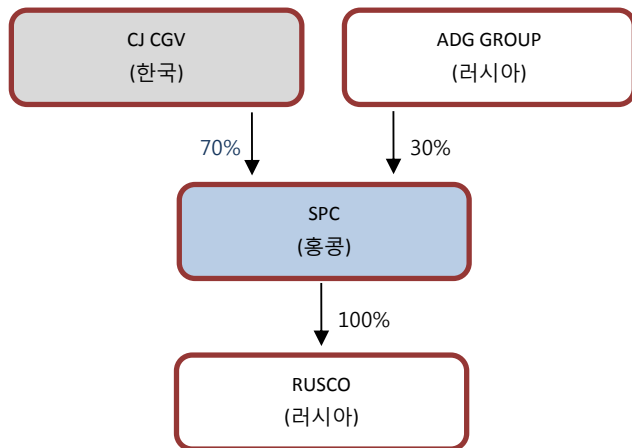
Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,460십억원
외국인지분율	18.2%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	1,133원
BPS(2017E)	11,903원
ROE(2017E)	7.7%
52주 주가	58,500~88,200원
60일평균거래량	147,471주
60일평균거래대금	9.7십억원

Price Trend

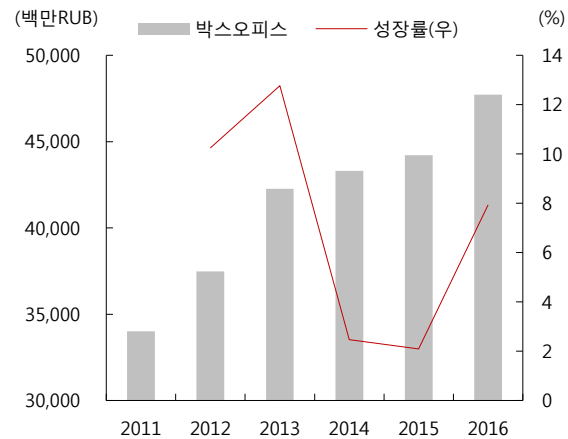


〈그림 1〉 CJ CGV의 러시아 시장 진출 구조



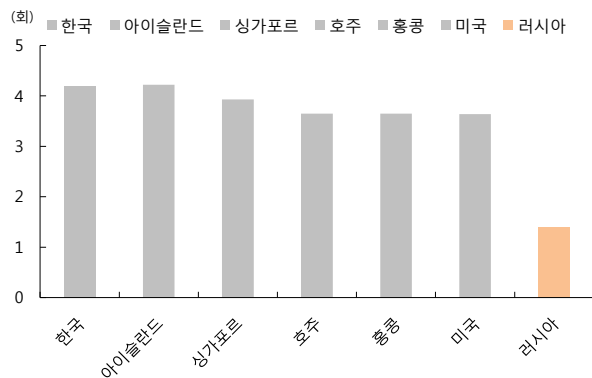
자료: CJ CGV, 하이투자증권

〈그림 2〉 러시아 박스오피스 시장 규모 추이



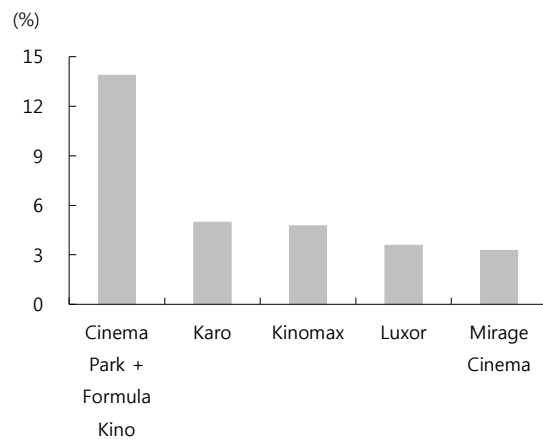
자료: 영진위, Nevafilm Research, CJ CGV, 하이투자증권

〈그림 3〉 주요 국가별 연간 1인당 영화 관람횟수



자료: 영진위, 하이투자증권

〈그림 4〉 러시아 상위 5위 멀티플렉스의 시장점유율 현황



자료: Nevafilm Research, CJ CGV, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	514	727	974	1,261
현금 및 현금성자산	200	384	566	770
단기금융자산	45	70	108	168
매출채권	174	170	190	208
재고자산	17	20	22	24
비유동자산	2,028	1,915	1,860	1,851
유형자산	913	843	765	702
무형자산	893	769	711	684
자산총계	2,542	2,642	2,834	3,112
유동부채	815	1,032	1,285	1,600
매입채무	117	139	156	170
단기차입금	213	313	413	513
유동성장기부채	137	137	137	137
비유동부채	806	806	806	806
사채	150	150	150	150
장기차입금	538	538	538	538
부채총계	1,621	1,837	2,091	2,406
지배주주지분	374	252	186	144
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	330	346	419	515
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	547	553	557	563
자본총계	920	805	743	706

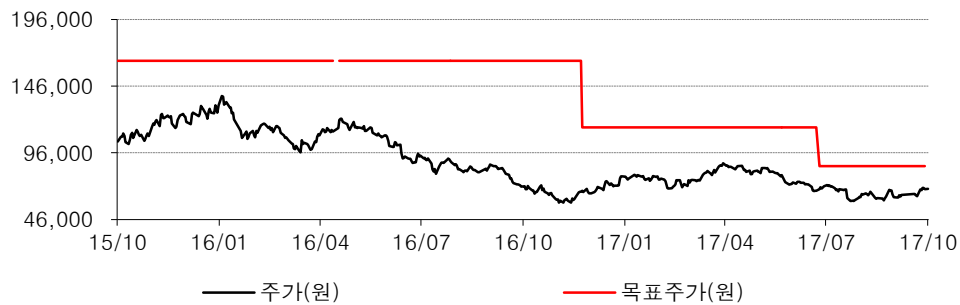
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,432	1,702	1,904	2,078
증가율(%)	20.0	18.8	11.8	9.2
매출원가	703	841	952	1,039
매출총이익	730	861	952	1,039
판매비와관리비	659	791	812	865
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	70	70	140	174
증가율(%)	5.1	-0.8	100.4	24.3
영업이익률(%)	4.9	4.1	7.4	8.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-12	17	3	3
세전계속사업이익	18	39	117	151
법인세비용	12	9	33	42
세전계속이익률(%)	1.3	2.3	6.1	7.3
당기순이익	6	30	84	109
순이익률(%)	0.4	1.8	4.4	5.2
지배주주귀속 순이익	12	24	80	103
기타포괄이익	-138	-138	-138	-138
총포괄이익	-133	-108	-54	-30
지배주주귀속총포괄이익	-131	-107	-54	-29

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	424	439	480
당기순이익	6	30	84	109
유형자산감가상각비	102	140	127	113
무형자산상각비	31	125	60	28
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6
투자활동 현금흐름	-835	-822	-814	-835
유형자산의 처분(취득)	-191	-70	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-18	-2	-1	-1
금융상품의 증감	-16	-25	-38	-59
재무활동 현금흐름	705	381	381	381
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	49	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	60	185	182	204
기초현금및현금성자산	139	200	384	566
기말현금및현금성자산	200	384	566	770

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	583	1,133	3,779	4,880
BPS	17,654	11,903	8,798	6,795
CFPS	6,854	13,671	12,614	11,577
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	120.7	60.9	18.3	14.1
PBR	4.0	5.8	7.8	10.2
PCR	10.3	5.0	5.5	6.0
EV/EBITDA	11.2	6.4	6.2	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.1	7.7	36.5	62.6
EBITDA 이익률	14.2	19.7	17.2	15.2
부채비율	176.1	228.3	281.3	340.6
순부채비율	86.1	84.9	75.7	56.5
매출채권회전율(x)	9.2	9.9	10.6	10.4
재고자산회전율(x)	94.2	92.5	89.9	88.9

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ CGV)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-10(담당자변경)	Buy	165,000	6개월	-44.8%	-26.4%
2016-12-15	Buy	115,000	6개월	-32.9%	-23.3%
2017-07-17	Buy	86,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-