

2018/04/09

# CJ CGV(079160)

인터넷/미디어/엔터 김민정  
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

## 영화 관람료 인상에 따른 실적 개선 예상

### ■ 4월 11일부터 티켓가 1천원 인상

CJ CGV는 오는 11일부터 영화 관람료를 1천원 인상 적용할 예정이다. 2D 기준 주중(월~목) 오후 4시부터 10시까지 스탠드 좌석의 관람료는 9천원에서 1만원으로, 주말(금~일) 오전 10시부터 자정까지의 좌석은 1만원에서 1.1만원으로 인상된다. 3D, IMAX, 4DX 등의 특별관 가격 또한 1천원씩 인상된다.

### ■ ATP 8.8% 상승, 연결기준 순이익 11.7% 상승 예상

영화 관람료가 1천원씩 인상되면 영화진흥기금(약 3%), 부가가치세(약 9%), 등을 제외하면 ATP는 전년 대비 680원 증가한 8,412원일 것으로 예상한다. 청소년, 경로자 등 우대요금은 요금인상에서 제외되는데 전체 상영매출에서 15%를 차지하고 있는 우대요금의 인상 적용을 제외하면 국내 상영매출은 기존 추정치 대비 4.7% 늘어날 것으로 추정된다. 최저임금 인상에 따른 인건비 상승을 감안해도 금번 관람료 인상에 따라 연결 기준 순이익은 기존 추정치 대비 11.7% 상승하는 효과가 발생한다.

### ■ 관람료 인상이 주가 상승 추세를 형성하기에는 제한적

관람료 인상으로 인한 실적 개선분은 주가에 반영되어야 하겠지만, 관람료 인상만이 주가 상승 추세를 형성하기에는 부족하다고 판단한다. 과거 관람료를 인상했을 시점에도 주가가 단기적으로 상승하는데 그쳤으며, 중국, 터키 등 해외 지역 다각화로 국내 매출 비중이 50% 수준으로 감소한 상황에서 주가 리레이팅을 위해서는 해외 지역의 실적 개선이 요구된다. 이러한 관점에서 해외 매출에서 비중을 가장 많이 차지하고 있는 중국과 터키 지역의 영화 시장이 양호한 성장세를 이어가고 있어 매수 시점으로 적절하다고 판단한다. 올해 1분기 중국 영화 박스오피스 매출액은 전년동기대비 39.6% 증가하며 고성장을 이어가고 있으며, 터키 지역은 10% 수준 성장할 것으로 예상된다. 더불어 오는 4월 중에서는 전세계적으로 '어벤져스:인피니티 워'가 개봉될 예정으로 2분기 실적 개선을 견인할 전망이다. 국내에서 '어벤져스' 2편 시리즈의 누적 관객수는 1,757만명으로 개봉예정인 '어벤져스' 시리즈 또한 높은 흥행이 기대된다.

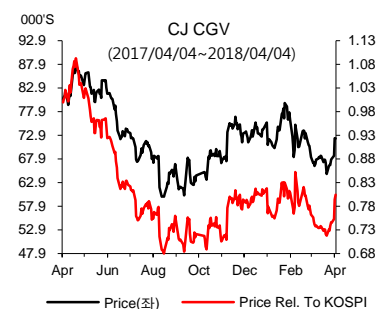
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	102,000원
종가(2018/04/06)	71,300원

#### Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,509십억원
외국인지분율	19.2%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	1,947원
BPS(2018E)	8,863원
ROE(2018E)	16.6%
52주 주가	59,900~88,200원
60일평균거래량	155,185주
60일평균거래대금	11.2십억원

#### Price Trend



&lt;표 1&gt; 인상 적용된 CJ CGV의 2D 영화 관람료

요일	시간대	스탠다드	프리미엄
월~목	오전 10시 이전	7천원	8천원
	오전 10시~오후 1시	8천원	9천원
	오후 1~4시	9천원	1만원
	오후 4~10시	1만원	1.1만원
	오후 10시~자정	9천원	1만원
	자정 이후	8천원	9천원
금~일	오전 10시 이전	8천원	9천원
	오전 10시~자정	1.1만원	1.2만원
	자정 이후	1만원	1.1만원

자료: 하이투자증권

&lt;표 2&gt; CJ CGV의 과거 영화 관람료 인상 내용

일자	내용
2013년 2월 14일	- 목동, 상암, 강남, 센텀시티, 마산, 순천, 오리, 야탑 등 전국 8개의 극장 영화 관람료 1,000원 인상
	- 주말(금~일) 9,000원에서 10,000원, 주중(월~목) 8,000원에서 9,000원으로 인상
	- 주중 오후 4시 이전 영화 관람료는 8,000원에서 6,000원으로 인하
2014년 2월 24일	- 13년 8개 극장에서 시행했던 '영화 관람료 다양화 정책'을 전국극장에서 확대 시행
	- 조조, 일반, 심야 시간대 구분에서 조조(10시 이전), 주간(10시~16시), 프라임(16시~23시), 심야(23시 이후)로 시간대 세분화
	- 2D 영화 관람료는 전체적으로 1,000원 정도 인상, 3D 영화 관람료는 최대 2,000원 인하
2016년 3월 3일	- 좌석별 가격 차등제 도입
	- 조조, 주간, 프라임, 심야 시간대 구분에서 모닝(10시 이전), 브런치(10시~13시), 데이라이트(13시~16시), 프라임(16시~22시), 문라이트(22시~24시), 나이트(24시 이후)로 개편
	- 좌석 위치에 따라서 이코노미존(-1,000원), 스탠다드존, 프라임존(+1,000원)으로 나누고 가격 차등 적용

자료: 하이투자증권

&lt;표 3&gt; 별도 기준 추정치 변경

	(단위: 십억원)			
	신규	기존	증감	차이(%)
매출액	984	957	27	2.8
상영매출	655	626	29	4.7
영업이익	63	57	6	10.6
당기순이익	39	34	5	13.3

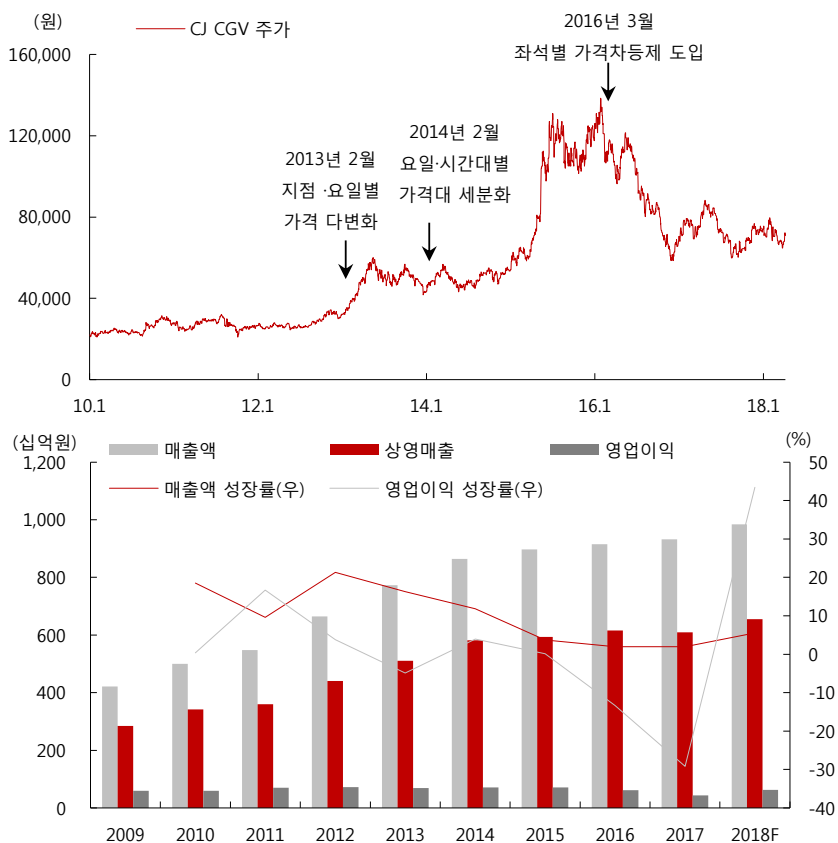
자료: 하이투자증권

&lt;표 4&gt; 연결 기준 추정치 변경

	(단위: 십억원)			
	신규	기존	증감	차이(%)
매출액	1,912	1,885	27	1.4
영업이익	111	105	6.0	5.8
당기순이익	43	39	5	11.7

자료: 하이투자증권

&lt;그림 1&gt; CJ CGV 주가와 별도 기준 실적 추이 비교



자료: CJ CGV, 하이투자증권

&lt;표 5&gt; CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	932.1	983.9	1,014.2	216.7	197.4	269.2	248.9	212.6	228.6	292.5	250.2
상영매출	608.9	655.1	677.5	144.7	127.9	174.3	162.1	140.6	154.3	195.7	164.5
매점매출	158.1	155.4	157.3	37.7	33.4	45.6	41.4	35.1	35.3	46.2	38.9
광고매출	99.7	104.7	107.4	18.5	23.4	28.5	29.3	20.3	25.7	28.8	30.0
기타매출	65.4	68.7	72.1	15.8	12.6	20.8	16.1	16.6	13.3	21.9	16.9
매출총이익	490.0	519.6	549.1	109.3	100.8	143.1	136.7	107.7	117.8	157.4	136.7
영업이익	43.9	63.0	77.5	4.3	-9.0	22.5	26.2	3.0	10.6	30.5	18.9
세전이익	-18.2	51.4	65.9	-7.1	-17.4	28.2	-21.9	2.2	8.0	26.5	14.7
순이익	-13.3	39.0	50.1	-4.2	-13.1	21.5	-17.5	1.7	6.1	20.1	11.2
성장률 (YoY %)											
매출액	1.9	5.6	3.1	6.2	-2.2	-6.7	13.0	-1.9	15.8	8.7	0.5
상영매출	-1.1	7.6	3.4	6.4	-4.6	-11.9	9.8	-2.8	20.7	12.3	1.5
매점매출	-1.3	-1.7	1.2	3.0	-3.2	-11.8	11.0	-7.0	5.6	1.3	-6.1
광고매출	4.7	5.0	2.6	-8.5	4.4	6.7	13.4	9.7	9.7	0.9	2.3
기타매출	49.3	5.0	5.0	40.4	17.3	69.9	69.4	5.0	5.0	5.0	5.0
매출총이익	0.8	6.1	5.7	0.7	-3.9	-8.5	17.7	-1.5	16.8	10.0	0.1
영업이익	-29.2	43.4	23.0	-57.3	적전	-42.0	164.3	-30.5	흑전	35.6	-27.7
세전이익	적전	흑전	28.3	적전	적전	5.9	적지	흑전	흑전	-6.2	흑전
순이익	적전	흑전	28.3	적전	적전	5.4	적지	흑전	흑전	-6.4	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	52.6	52.8	54.1	50.4	51.1	53.2	54.9	50.7	51.5	53.8	54.7
영업이익률	4.7	6.4	7.6	2.0	-4.6	8.4	10.5	1.4	4.7	10.4	7.6
세전이익률	-2.0	5.2	6.5	-3.3	-8.8	10.5	-8.8	1.0	3.5	9.1	5.9
순이익률	-1.4	4.0	4.9	-1.9	-6.6	8.0	-7.0	0.8	2.7	6.9	4.5

자료: CJ CGV, 하이투자증권

&lt;표 6&gt; CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,714.4	1,912.1	2,076.7	405.5	382.6	472.2	454.1	449.6	448.5	522.7	491.3
매출총이익	867.3	966.7	1,038.4	202.2	187.1	240.4	237.6	224.2	219.3	266.1	257.1
영업이익	86.2	110.9	140.5	14.6	-3.1	32.2	42.6	20.3	17.3	39.3	34.0
세전이익	11.5	57.8	115.4	0.4	-16.1	36.6	-9.4	7.0	4.0	26.0	20.7
순이익	10.0	43.4	86.5	1.9	-11.8	30.2	-10.2	5.4	3.1	19.8	15.8
성장률 (YoY %)											
매출액	19.7	11.5	8.6	29.0	21.6	11.9	19.1	10.9	17.2	10.7	8.2
매출총이익	18.9	11.5	7.4	27.3	20.2	7.4	24.2	10.9	17.2	10.7	8.2
영업이익	22.6	28.6	26.6	-17.7	적전	-5.3	139.3	39.3	흑전	22.0	-20.2
세전이익	-35.7	400.9	99.5	-97.9	적전	1,011.5	적지	1,730.4	흑전	-29.0	흑전
순이익	79.4	332.1	99.5	-86.0	적전	6,564.0	적지	178.8	흑전	-34.5	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	50.6	50.6	50.0	49.9	48.9	50.9	52.3	49.9	48.9	50.9	52.3
영업이익률	5.0	5.8	6.8	3.6	-0.8	6.8	9.4	4.5	3.9	7.5	6.9
세전이익률	0.7	3.0	5.6	0.1	-4.2	7.8	-2.1	1.6	0.9	5.0	4.2
순이익률	0.6	2.3	4.2	0.5	-3.1	6.4	-2.3	1.2	0.7	3.8	3.2

자료: CJ CGV, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	458	618	807	957
현금 및 현금성자산	133	275	445	577
단기금융자산	26	15	8	5
매출채권	202	225	244	260
재고자산	18	20	22	23
비유동자산	2,002	1,883	1,784	1,702
유형자산	1,002	908	830	765
무형자산	728	700	678	659
자산총계	2,460	2,501	2,591	2,659
유동부채	868	1,028	1,193	1,317
매입채무	118	132	143	152
단기차입금	255	355	455	505
유동성장기부채	130	130	130	130
비유동부채	814	814	814	814
사채	150	150	150	150
장기차입금	512	512	512	512
부채총계	1,682	1,842	2,007	2,131
지배주주지분	308	188	108	47
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	320	354	429	522
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	470	472	476	481
자본총계	778	659	584	528

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,714	1,912	2,077	2,208
증가율(%)	19.7	11.5	8.6	6.3
매출원가	847	945	1,038	1,104
매출총이익	867	967	1,038	1,104
판매비와관리비	781	856	898	940
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	86	111	140	164
증가율(%)	22.6	28.6	26.6	16.9
영업이익률(%)	5.0	5.8	6.8	7.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	5	-18	-18	-18
세전계속사업이익	12	58	115	141
법인세비용	2	14	29	35
세전계속이익률(%)	0.7	3.0	5.6	6.4
당기순이익	10	43	87	106
순이익률(%)	0.6	2.3	4.2	4.8
지배주주귀속 순이익	-1	41	82	101
기타포괄이익	-154	-154	-154	-154
총포괄이익	-144	-111	-68	-48
지배주주귀속총포괄이익	-143	-110	-67	-48

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	194	347	377	387
당기순이익	10	43	87	106
유형자산감가상각비	131	144	128	115
무형자산상각비	38	28	24	20
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-286	-97	-102	-105
유형자산의 처분(취득)	-278	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-12	-1	-1	-1
금융상품의 증감	20	11	6	4
재무활동 현금흐름	36	80	80	30
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	-67	142	170	132
기초현금및현금성자산	200	133	275	445
기말현금및현금성자산	133	275	445	577

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-66	1,947	3,885	4,749
BPS	14,554	8,863	5,110	2,221
CFPS	7,939	10,083	11,054	11,114
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER		36.6	18.4	15.0
PBR	5.1	8.0	14.0	32.1
PCR	9.3	7.1	6.5	6.4
EV/EBITDA	9.6	8.4	7.9	7.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.4	16.6	55.6	129.6
EBITDA 이익률	14.9	14.8	14.1	13.5
부채비율	216.3	279.3	343.5	403.2
순부채비율	114.3	130.1	135.8	135.3
매출채권회전율(x)	9.1	9.0	8.8	8.8
재고자산회전율(x)	98.8	101.1	99.8	98.8

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ CGV)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				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	-22.6%	-12.2%
2017-11-16	Buy	102,000	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 기관투자가 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. [\(작성자 : 김민정\)](#)

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

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-