

## CJ CGV

## BUY(유지)

079160 기업분석 | 레저

목표주가(상향)	98,000원	현재주가(04/06)	71,300원	Up/Downside	+37.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 04. 09

## 가격인상 + 2Q18 실적 개선 주목

## News

**국내 티켓가격 인상 발표:** CJ CGV는 4/11부터 국내 티켓가격을 기존대비 1,000원 인상한다고 발표했다. 16년 3월 가격 다양화 정책 이후 약 2년여만의 일괄 가격인상으로 2D 영화의 스탠다드 좌석 기준 주중(월~목) 프라임 시간(16:00~22:00)대 가격은 기존 9,000원에서 10,000원으로 인상되며 주말(금~일) 프라임 시간대 가격은 10,000원에서 11,000원으로 인상된다.

## Comment

**가격인상으로 한숨 돌린 국내:** 17년 국내 인건비는 1,448억원으로 판권비의 32.5%를 차지하고 있다. 이런 상황에서 18년 미소지기의 최저임금 인상(+16.4%YoY)이 시행됨에 따라 국내 실적에 대한 우려가 큰 것이 사실이다. 그러나 적극적인 비용통제 노력에 가격인상이 더해지면서 국내의 성장을 기대할 수 있게 되었다. 2Q18부터 1Q19까지 ATP(Average Ticket Price)는 매분기 전년동기 대비 약 8% 상승하는 효과가 나타날 것으로 예상되고 18년 예상 국내 영업이익은 536억원으로 기존 추정치대비 22.9% 증가할 것으로 추정된다. 4/25 개봉하는 어벤져스: 인피니티 워를 시작으로 할리우드 블록버스터들이 대거 개봉하기 전에 가격인상이 이뤄진다는 점 역시 긍정적이다.

**1Q18 실적에 대한 기대감은 낮출 필요:** CJ CGV의 1Q18 실적은 매출액 4,425억원(+9.1%YoY), 영업이익 159억원(+9.3%YoY)으로 컨센서스(225억원)를 하회할 전망이다. 중국을 제외한 전 지역이 기대에 미치지 못할 것으로 예상되는데 우선 국내는 블랙팬서를 제외한 영화들의 부진으로 전국관람객수가 1.9%YoY 감소함에 따라 영업이익 36억원(-17.5%YoY)에 그칠 것으로 추정된다. 터키는 13주차(~3/29)까지 박스오피스가 2.0%YoY 증가하는데 그쳤고 리라화의 약세(-9.9%YoY)가 이어진

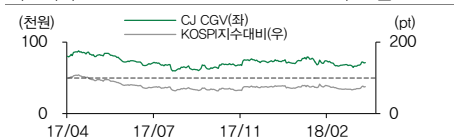
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배. %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,432	1,714	1,892	2,075	2,258
(증가율)	20.0	19.7	10.4	9.6	8.8
영업이익	70	86	108	131	152
(증가율)	5.1	22.6	25.3	21.3	16.3
지배주주순이익	12	-1	47	64	86
EPS	583	-66	2,225	3,034	4,048
PER (H/L)	242.7/99.1	NA/NA	32.0	23.5	17.6
PBR (H/L)	8.0/3.3	6.1/4.1	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA (H/L)	21.2/12.9	12.9/10.5	9.3	8.4	7.3
영업이익률	4.9	5.0	5.7	6.3	6.7
ROE	3.1	-0.4	14.4	17.1	19.3

## Stock Data

52주 최저/최고	59,900/88,200원
KOSDAQ /KOSPI	868/2,430pt
시가총액	15,088억원
60일-평균거래량	158,652
외국인지분율	19.0%
60일-외국인지분율변동추이	+2.5%p
주요주주	CJ 외 1인 39.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.1	-1.1	-12.1
상대기준	5.3	1.7	-22.1

영향으로 상각비 반영전 영업이익 107억원(-14.5%YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 베트남은 AFC U-23 축구 선수권 대회에서 베트남이 준우승을 함에 따라 박스오피스가 부진, 영업이익 20억원(-60.0%YoY)에 그칠 전망이다. 중국만 흥해행동(36.2억위안), 당인가탐안2(33.9억위안), 착요기 2(22.4억위안) 등이 크게 흥행하면서 전체 박스오피스가 39.7%YoY 성장한 영향으로 연결 영업이익 37억원(+16.3%YoY)을 기록해 호실적을 이어갈 것으로 예상된다.

## Action

**목표주가 상향, 투자하기 좋은 시기:** 국내 가격인상을 반영해 CJ CGV의 목표주가를 98,000원으로 소폭 상향했다. 1Q18 실적은 예상보다 부진하겠으나 2Q18은 어벤져스: 인피니티워가 이끄는 글로벌 영화시장의 성장과 국내 가격인상으로 큰 폭의 개선이 예상된다는 점에 주목하자. 투자의견 BUY를 유지한다.

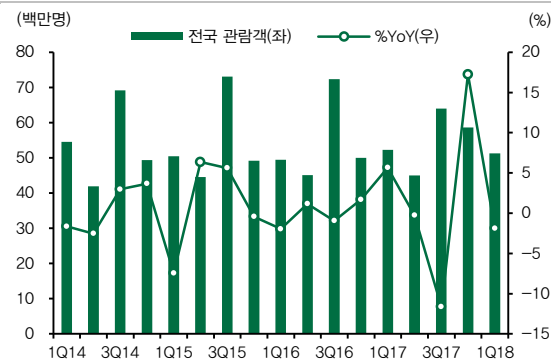
도표 1. CJ CGV 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017	2018E
매출액	4,055	3,826	4,722	4,541	4,425	4,453	5,021	5,026	11,935	14,322	17,144	18,925
%YoY	29.0	21.6	11.9	19.1	9.1	16.4	6.3	10.7	14.8	20.0	19.7	10.4
국내	2,167	1,974	2,692	2,489	2,209	2,276	2,926	2,655	8,968	9,146	9,321	10,067
중국	829	802	898	855	1,081	952	1,072	1,019	1,679	3,043	3,384	4,125
베트남	343	388	295	280	340	447	366	354	923	1,111	1,306	1,507
터키	649	436	375	649	635	454	364	737		1,141	2,109	2,190
기타	296	472	726	497	431	588	591	540	909	1,247	1,991	2,150
영업이익	146	-31	322	426	159	135	343	443	669	703	862	1,080
%YoY	-17.7	적자전환	-5.3	139.3	9.3	흑자전환	6.6	3.9	28.4	5.1	22.6	25.3
영업이익률	3.6	-0.8	6.8	9.4	3.6	3.0	6.8	8.8	5.6	4.9	5.0	5.7
지배주주순이익	-44	-112	291	-149	48	28	165	230	519	123	-14	471
%YoY	적자전환	적자전환	337.2	적자지속	흑자전환	흑자전환	-43.2	흑자전환	211.8	-76.2	적자전환	흑자전환

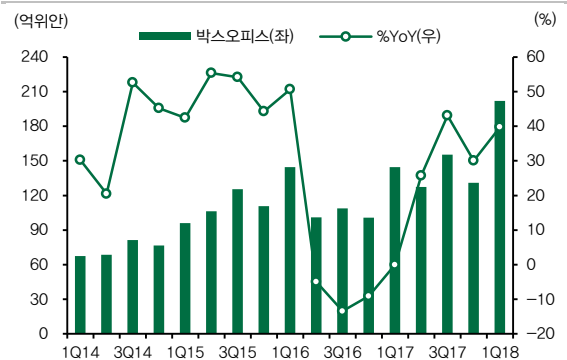
자료: CJ CGV, DB금융투자

도표 2. 국내 전국 관람객수 추이: 1Q18 부진



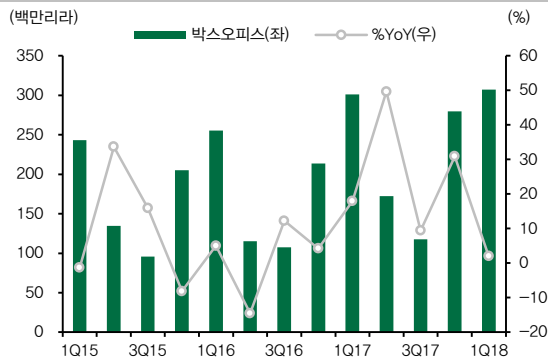
자료: 영화진흥위원회, DB 금융투자

도표 3. 중국 박스오피스 추이: 고성장 지속



자료: CBO, DB 금융투자

도표 4. 터키 박스오피스 추이: 기대에 미치지 못한 1Q18



자료: Box office turkiye, DB 금융투자

도표 5. 터키 리라화 약세 지속



자료: Bloomberg, DB 금융투자

도표 6. CJ CGV 목표주가 산출 요약

구분	사업부 가치	비고
국내	637 십억원	18E 순이익 X Target PER 22.7배. 중국 제외 글로벌 Peer 18E 평균 P/E
베트남	246 십억원	18E 순이익 X Target PER 27.3배 X 80%. 중국 제외 글로벌 Peer 18E 평균 P/E 20% 할증. 지분율 80%
중국	1,335 십억원	연결 + JV
연결	1,265 십억원	18E 매출액 X Target PSR 3.9배. 중국 3개사 18E 평균 PSR
JV	70 십억원	18E 순이익 X Target PER 24.2배 X 49%. 중국 3개사 18E 평균 P/E. 지분율 49%
터키	182 십억원	18E 영업이익 X Target Multiple 16.8배 X 39.2%. 글로벌 Peer 18E 평균 시총/영업이익 20% 할증. 지분율 39.2%
인도네시아	164 십억원	18/04/06 시가총액 X 지분율 51%
포디플레이스	399 십억원	18E 매출액 X Target PSR 3.7배. IMAX 18E PSR. 지분율 90.5%
순차입금	891 십억원	18E 순차입금
적정 기업가치	2,072 십억원	
발행 주식수	21,161 천주	
목표주가	98,000 원	
현재주가	71,300 원	
상승여력	37.4 %	

자료: Bloomberg, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	514	458	522	609	750
현금및현금성자산	200	133	175	232	353
매출채권및기타채권	176	202	212	232	246
재고자산	17	18	19	20	20
비유동자산	2,028	2,002	2,037	2,096	2,127
유형자산	913	1,002	1,070	1,156	1,210
무형자산	893	728	689	659	636
투자자산	116	90	95	99	99
자산총계	2,542	2,460	2,559	2,705	2,877
유동부채	815	868	932	1,020	1,109
매입채무및기타채무	318	357	431	529	623
단기차입금및단기차대	213	255	250	245	240
유동상장기부채	137	130	125	120	120
비유동부채	806	814	804	799	794
사채및장기차입금	688	662	652	647	642
부채총계	1,621	1,682	1,736	1,819	1,903
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	330	320	360	416	495
비지배주주지분	547	470	475	482	492
자본총계	920	778	823	886	974

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	188	194	338	373	407
당기순이익	6	10	52	71	95
현금유출이없는비용및수익	209	280	251	260	268
유형및무형자산상각비	133	169	202	205	214
영업관련자산부채변동	10	-59	55	69	73
매출채권및기타채권의감소	-18	-56	-10	-20	-14
재고자산의감소	-2	-3	-1	-1	0
매입채무및기타채무의증가	54	64	74	97	94
투자활동현금흐름	-835	-286	-229	-255	-230
CAPEX	-191	-278	-232	-261	-245
투자자산의순증	33	25	0	0	4
재무활동현금흐름	705	36	-66	-61	-55
사채및차입금의 증가	492	44	-20	-15	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7	-8	-7	-7	-7
기타현금흐름	2	-11	0	0	0
현금의증가	60	-67	43	57	121
기초현금	139	200	133	175	232
기말현금	200	133	175	232	353

자료: CJ CGV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,432	1,714	1,892	2,075	2,258
매출원가	703	847	919	986	1,054
매출총이익	730	867	974	1,089	1,204
판매비	659	781	866	958	1,051
영업이익	70	86	108	131	152
EBITDA	203	256	310	336	366
영업외손익	-53	-74	-36	-33	-28
금융손익	-35	-84	-38	-35	-30
투자손익	-6	5	4	4	4
기타영업외손익	-12	5	-2	-2	-2
세전이익	18	12	73	99	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	10	52	71	95
지배주주지분순이익	12	-1	47	64	86
비지배주주지분순이익	-7	11	5	7	10
총포괄이익	-133	-144	52	71	95
증감률(%YoY)					
매출액	20.0	19.7	10.4	9.6	8.8
영업이익	5.1	22.6	25.3	21.3	16.3
EPS	-76.2	직전	흑전	36.4	33.4

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	583	-66	2,225	3,034	4,048
EPS	17,654	14,554	16,429	19,113	22,811
BPS	350	350	350	350	350
DPS					
Multiple(배)					
P/E	120.7	NA	32.0	23.5	17.6
P/B	4.0	5.1	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	14.1	11.7	9.3	8.4	7.3
수익성(%)					
영업이익률	4.9	5.0	5.7	6.3	6.7
EBITDA마진	14.2	14.9	16.4	16.2	16.2
순이익률	0.4	0.6	2.8	3.4	4.2
ROE	3.1	-0.4	14.4	17.1	19.3
ROA	0.3	0.4	2.1	2.7	3.4
ROIC	1.8	4.4	4.7	5.7	7.2
안정성및기타					
부채비율(%)	176.1	216.3	211.1	205.2	195.3
이자보상배율(배)	2.0	2.2	2.8	3.4	4.0
배당성향(배)	131.7	73.8	14.2	10.4	7.8

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

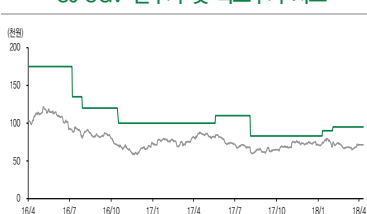
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## CJ CGV 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
16/01/25	Buy	175,000	-36.9	-21.1		18/02/09	Buy	95,000	-27.1	-22.2	
16/07/14	Buy	135,000	-33.5	-29.4		18/04/09	Buy	98,000	-	-	
16/08/05	Buy	120,000	-31.0	-23.8							
16/10/24	Buy	100,000	-26.4	-11.8							
17/05/26	Buy	110,000	-33.4	-23.2							
17/08/11	Buy	83,000	-17.2	-7.5							
18/01/17	Buy	90,000	-16.3	-11.4							