



2018/05/11

CJ CGV(079160)

중국과 터키의 효자 노릇 톡톡

■ 1Q18 Review: 매출액 +8.8% YoY, 영업이익 +31.5% YoY

1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4,412억원 (+8.8% YoY), 192억원 (+31.5% YoY)으로 시장 예상치에 부합하는 실적을 기록했다. 1분기 국내 전체 박스오피스 매출액은 전년비 2.2% 감소하여 부진한 실적을 기록했으나, 중국, 터키 등 해외 지역의 박스오피스가 고르게 성장하면서 매출 성장을 견인했다. 중국 지역은 '홍해행동', '탕란이제2' 등 현지 영화의 흥행으로 매출액은 전년비 29% 증가했으며, 사이트별로 최적화된 티켓가격을 적용하여 영업이익률은 전년비 5.5%p 개선된 9.4%를 기록했다. 터키 지역 매출액은 리라화의 가치 하락으로 역성장을 기록했지만 리리화 기준으로는 전년비 8% 증가했으며, 수익성 높은 매점과 광고 매출 비중 확대로 수익성도 동시에 개선되었다. 수익성 개선이 가장 우려되었던 중국과 터키지역의 영업이익은 각각 100억원, 128억원으로 이익 비중이 가장 높았던 점은 상당히 고무적이다.

■ 중국 지역의 서프라이즈

특히 중국 지역 매출액과 영업이익은 각각 1,069억원 (+29.0% YoY), 100억원 (212.5% YoY)을 기록하며 꽂목할만한 서프라이즈를 달성했다. 지난해부터 완연하게 회복세로 접어들었던 중국 박스오피스는 2분기에도 성장세를 이어갈 전망이다. 지난 4월은 기저부담으로 인해 박스오피스 매출액이 -20% 감소했으나, '어벤져스: 인피니티 워'가 중국에서는 오는 5월 12일에 개봉함에 따라 5월부터는 플러스 성장으로 회복할 것으로 전망한다. 올해 중국 지역은 매출액 3,924억원 (+16.0% YoY), 영업이익 273억원 (+100.7% YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

■ 베트남 자회사 상장에 따른 기업가치 재평가 기대

올해 하반기 자회사 베트남CGV가 코스피에 상장할 예정으로 기업가치는 3,971억원으로 산정된다. 2019년 베트남 지역의 매출액과 영업이익은 각각 1,805억원 (+20% YoY), 217억원 (+24% YoY)을 기록할 것으로 예상하며, 기업가치는 2019년 예상순이익 163억원에 Global peer (IMAX차이나, 차이나필름, 상하이필름)의 평균 PER 24.4배를 적용하여 산출했다. 베트남CGV 상장을 통한 지분가치 재평가와 자금조달을 통한 재무구조 개선이 기대된다.

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

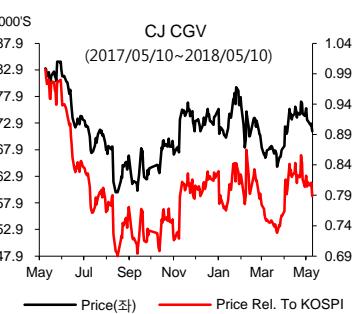
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	102,000원
종가(2018/05/10)	71,400원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,511십억원
외국인지분율	18.1%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	1,613원
BPS(2018E)	8,529원
ROE(2018E)	14.0%
52주 주가	59,900~84,500원
60일평균거래량	145,956주
60일평균거래대금	10.5십억원

Price Trend



<표 1> CJ CGV의 1분기 잠정실적

	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18P	컨센서스	차이(%)	추정치	(단위: 십억원) 차이(%)
매출액	1,714.4	1,882.0	2,054.7	405.5	454.1	441.2	451.0	-2.2	449.6	-1.9
YoY(%)	19.7	9.8	9.2	29.0	19.1	8.8	11.2	-2.4p	10.9	-2.1p
QoQ(%)				6.4	-3.8	-2.8	-0.7	-2.2p	-1.0	-1.8p
영업이익	86.2	113.0	124.9	14.6	42.6	19.2	19.7	-2.6	20.3	-5.6
YoY(%)	22.6	31.0	10.5	-17.7	139.3	31.5	35.1	-3.6p	39.3	-7.8p
QoQ(%)				-18.1	32.4	-55.0	-53.8	-1.2p	-52.3	-2.7p
이익률(%)	5.0	6.0	6.1	3.6	9.4	4.3	4.4	0p	4.5	-0.2p
순이익	10.0	35.9	81.9	1.9	-10.2	2.9	7.4	-61.1	5.4	-46.1
이익률(%)	0.6	1.9	4.0	0.5	-2.3	0.7	1.6	-1p	1.2	-0.5p

자료: CJ CGV, Dataguide, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	(단위: 십억원)
매출액	932.1	988.5	1,021.8	216.7	197.4	269.2	248.9	220.2	223.7	284.4	260.3	
상영매출	608.9	659.1	681.6	144.7	127.9	174.3	162.1	148.7	149.8	188.5	172.0	
매점매출	158.1	157.4	159.8	37.7	33.4	45.6	41.4	37.6	34.4	44.6	40.8	
광고매출	99.7	107.2	112.4	18.5	23.4	28.5	29.3	21.1	26.2	29.3	30.6	
기타매출	65.4	64.8	68.0	15.8	12.6	20.8	16.1	12.8	13.3	21.9	16.9	
매출총이익	490.0	526.8	553.9	109.3	100.8	143.1	136.7	115.6	115.5	153.5	142.2	
영업이익	43.9	48.3	64.3	4.3	-9.0	22.5	26.2	1.1	1.5	23.6	22.1	
세전이익	-18.2	19.8	35.9	-7.1	-17.4	28.2	-21.9	-14.6	-1.6	19.0	17.1	
순이익	-13.3	16.2	29.4	-4.2	-13.1	21.5	-17.5	-12.0	-1.3	15.5	14.0	
성장률 (YoY %)												
매출액	1.9	6.0	3.4	6.2	-2.2	-6.7	13.0	1.6	13.4	5.6	4.6	
상영매출	-1.1	8.2	3.4	6.4	-4.6	-11.9	9.8	2.8	17.2	8.2	6.1	
매점매출	-1.3	-0.5	1.5	3.0	-3.2	-11.8	11.0	-0.4	2.9	-2.1	-1.5	
광고매출	4.7	7.6	4.8	-8.5	4.4	6.7	13.4	14.1	12.0	3.0	4.3	
기타매출	49.3	-0.9	5.0	40.4	17.3	69.9	69.4	-19.4	5.0	5.0	5.0	
매출총이익	0.8	7.5	5.1	0.7	-3.9	-8.5	17.7	5.7	14.6	7.2	4.1	
영업이익	-29.2	10.0	33.2	-57.3	적전	-42.0	164.3	-74.0	흑전	4.9	-15.6	
세전이익		적전	80.8		적전	적전	5.9	적지	적지	-32.8	흑전	
순이익		적전	80.8		적전	적전	5.4	적지	적지	-27.9	흑전	
이익률 (%)												
매출총이익률	52.6	53.3	54.2	50.4	51.1	53.2	54.9	52.5	51.6	54.0	54.6	
영업이익률	4.7	4.9	6.3	2.0	-4.6	8.4	10.5	0.5	0.7	8.3	8.5	
세전이익률	-2.0	2.0	3.5	-3.3	-8.8	10.5	-8.8	-6.6	-0.7	6.7	6.6	
순이익률	-1.4	1.6	2.9	-1.9	-6.6	8.0	-7.0	-5.4	-0.6	5.5	5.4	

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 3> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	(단위: 십억원)
매출액	1,714.4	1,882.0	2,054.7	405.5	382.6	472.2	454.1	441.2	430.0	511.9	498.8	
매출총이익	867.3	958.2	1,027.4	202.2	187.1	240.4	237.6	226.3	210.2	260.6	261.0	
영업이익	86.2	113.0	124.9	14.6	-3.1	32.2	42.6	19.2	16.0	40.8	37.0	
세전이익	11.5	47.9	109.2	0.4	-16.1	36.6	-9.4	2.9	-0.2	24.6	20.7	
순이익	10.0	35.9	81.9	1.9	-11.8	30.2	-10.2	2.9	-0.2	18.7	15.7	
성장률 (YoY %)												
매출액	19.7	9.8	9.2	29.0	21.6	11.9	19.1	8.8	12.4	8.4	9.9	
매출총이익	18.9	10.5	7.2	27.3	20.2	7.4	24.2	11.9	12.4	8.4	9.9	
영업이익	22.6	31.0	10.5	-17.7	적전	-5.3	139.3	31.5	흑전	26.9	-13.2	
세전이익	-35.7	315.1	127.8	-97.9	적전	1,011.5	적지	653.6	적지	-32.9	흑전	
순이익	79.4	258.1	127.8	-86.0	적전	6,564.0	적지	50.2	적지	-38.2	흑전	
이익률 (%)												
매출총이익률	50.6	50.9	50.0	49.9	48.9	50.9	52.3	51.3	48.9	50.9	52.3	
영업이익률	5.0	6.0	6.1	3.6	-0.8	6.8	9.4	4.3	3.7	8.0	7.4	
세전이익률	0.7	2.5	5.3	0.1	-4.2	7.8	-2.1	0.7	-0.1	4.8	4.2	
순이익률	0.6	1.9	4.0	0.5	-3.1	6.4	-2.3	0.7	0.0	3.6	3.2	

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 4> CJ CGV Global Peers Valuation 비교

	CJ CGV	CINEMARK	IMAX CHINA	SMI HOLDINGS	CHINA FILM	SHANGHAI FILM	WANDA FILM
현재주가 (달러)	66.7	36.8	3.7	0.5	2.6	2.9	8.2
시가총액 (백만달러)	1,411.1	4,295.1	1,240.9	1,219.7	4,897.6	1,084.5	9,622.3
절대수익률 (%)							
1M	-3.8	-5.7	1.9	7.3	4.0	-0.1	0.0
3M	-4.9	-2.2	52.6	-9.2	9.6	0.9	0.0
6M	-3.0	9.1	25.0	-14.9	2.4	-17.9	0.0
1Y	-14.2	-14.7	-23.8	2.6	-19.0	-35.4	-1.1
YTD	-3.8	5.6	23.9	-13.7	8.4	-9.6	0.0
초과수익률 (%p)							
1M	-5.3	-7.3	0.4	5.7	2.4	-1.6	-1.5
3M	-7.9	-5.1	49.6	-12.2	6.6	-2.1	-3.0
6M	-7.5	4.7	20.5	-19.4	-2.1	-22.3	-4.5
1Y	-26.6	-27.1	-36.2	-9.8	-31.4	-47.8	-13.5
YTD	-4.7	4.7	23.0	-14.6	7.5	-10.5	-0.9
PER							
2017	n/a	14.1	25.0	n/a	29.8	29.6	40.3
2018E	28.9	16.3	26.2	12.6	24.7	22.2	26.9
2019E	20.8	14.8	23.4	11.4	22.2	19.9	21.9
PBR							
2017	5.1	2.9	4.4	1.6	2.8	n/a	5.2
2018E	4.3	2.7	4.6	1.0	2.8	3.0	4.4
2019E	3.8	2.4	3.9	0.9	2.5	2.6	3.7
ROE(%)							
2017	-0.4	19.9	20.1	-2.5	9.6	n/a	13.7
2018E	14.4	18.0	19.6	8.8	10.9	14.7	17.1
2019E	19.7	17.2	18.7	8.3	11.5	14.6	18.0
매출액성장률 (%)							
2017	22.8	2.5	6.7	12.6	13.0	5.8	16.3
2018E	17.9	4.6	11.7	30.0	25.1	31.7	44.8
2019E	10.7	5.8	9.5	17.3	14.1	24.2	18.9
영업이익성장률 (%)							
2017	25.8	-7.2	16.6	-61.9	40.3	n/a	12.6
2018E	33.6	6.8	16.2	n/a	46.7	n/a	59.7
2019E	20.5	9.5	11.5	n/a	14.5	13.5	18.0
순이익성장률 (%)							
2017	적전	3.6	21.1	적전	3.5	7.1	9.1
2018E	흑전	-1.2	17.9	흑전	33.2	34.2	57.8
2019E	38.9	12.0	10.8	11.1	14.7	11.1	22.8
영업이익률 (%)							
2017	5.0	13.1	43.1	9.1	14.7	n/a	15.3
2018E	5.7	13.4	44.9	n/a	17.2	23.7	16.9
2019E	6.2	13.8	45.7	n/a	17.3	21.6	16.7
순이익률 (%)							
2017	-0.1	8.8	34.6	-4.1	10.9	23.1	11.9
2018E	2.7	8.3	36.5	16.5	11.6	23.5	12.9
2019E	3.4	8.8	36.9	15.6	11.6	21.1	13.3

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정
 주: Bloomberg Consensus

K-IFRS 연결 요약 재무제표

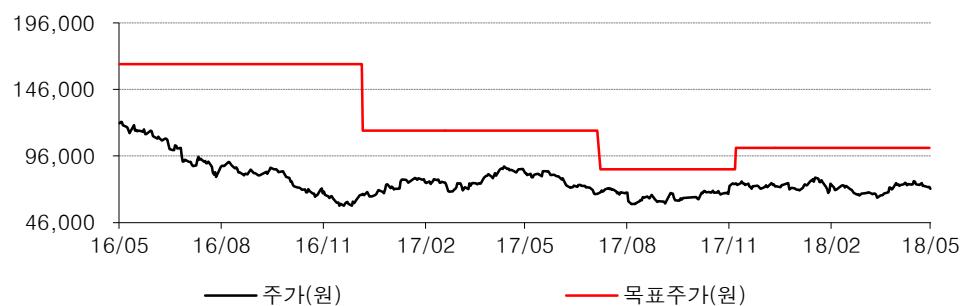
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	458	608	794	938		매출액	1,714	1,882	2,055	2,184	
현금 및 현금성자산	133	269	434	561		증가율(%)	19.7	9.8	9.2	6.3	
단기금융자산	26	15	8	5		매출원가	847	924	1,027	1,092	
매출채권	202	221	242	257		매출총이익	867	958	1,027	1,092	
재고자산	18	20	21	23		판매비와관리비	781	845	902	944	
비유동자산	2,002	1,883	1,784	1,702		연구개발비	-	-	-	-	
유형자산	1,002	908	830	765		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	728	700	678	659		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	2,460	2,492	2,578	2,641		영업이익	86	113	125	148	
유동부채	868	1,025	1,192	1,315		증가율(%)	22.6	31.0	10.5	18.6	
매입채무	118	130	141	150		영업이익률(%)	5.0	6.0	6.1	6.8	
단기차입금	255	355	455	505		이자수익	-	-	-	-	
유동성장기부채	130	130	130	130		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	814	814	814	814		지분법이익(손실)	5	5	5	5	
사채	150	150	150	150		기타영업외손익	5	0	0	0	
장기차입금	512	512	512	512		세전계속사업이익	12	48	109	134	
부채총계	1,682	1,840	2,006	2,129		법인세비용	2	12	27	34	
지배주주지분	308	180	97	31		세전계속이익률(%)	0.7	2.5	5.3	6.2	
자본금	11	11	11	11		당기순이익	10	36	82	101	
자본잉여금	90	90	90	90		순이익률(%)	0.6	1.9	4.0	4.6	
이익잉여금	320	347	417	505		지배주주귀속 순이익	-1	34	78	96	
기타자본항목	-10	-10	-10	-10		기타포괄이익	-154	-154	-154	-154	
비지배주주지분	470	471	476	481		총포괄이익	-144	-118	-72	-53	
자본총계	778	652	572	511		지배주주귀속총포괄이익	-143	-117	-72	-53	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	194	320	354	369	
당기순이익	10	36	82	101	
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	136	165	127	
기초현금및현금성자산	200	133	269	434	
기말현금및현금성자산	133	269	434	561	

주요투자지표		(단위:원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		-66	1,613	3,676	4,527
BPS		14,554	8,529	4,567	1,455
CFPS		7,939	9,749	10,845	10,892
DPS		350	350	350	350
Valuation(배)					
PER			44.3	19.4	15.8
PBR			5.1	8.4	15.6
PCR			9.3	7.3	6.6
EV/EBITDA			9.6	8.3	8.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE			-0.4	14.0	56.1
EBITDA 이익률			14.9	15.2	13.5
부채비율			216.3	282.2	350.5
순부채비율			114.3	132.4	140.6
매출채권회전율(x)			9.1	8.9	8.8
재고자산회전율(x)			98.8	100.3	100.1

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-mail 등을 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 돋기 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

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