

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

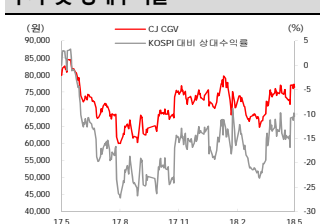
Company Data

자본금	106 억원
발행주식수	2,116 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	16,358 억원
주요주주	
씨제이(주)	39.01%
국민연금공단	10.02%
외국인지분률	19.00%
배당수익률	0.50%

Stock Data

주가(18/05/16)	77,300 원
KOSPI	2459.82 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	84,500 원
52주 최저가	59,900 원
60일 평균 거래대금	105 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.5%	3.4%
6개월	2.7%	5.8%
12개월	-3.4%	-9.8%

CJ CGV (079160/KS | 매수(신규편입) | T.P 100,000 원(신규편입))

중국 스토리 재개

CJ CGV에 대해 목표주가 100,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작. 당사는 동사의 중국 사업이 중국 극장 산업의 성장성 회복에 따른 수혜를 누리며 투자자들의 관심을 다시 받을 것으로 기대. 이미 1분기 실적을 통해 중국 사업의 실적이 개선되고 있음을 보여주었음. 1분기 중국 극장산업은 2017년까지 이어졌던 부진에서 벗어나고 있는 모습. 중국 내 소비가 개선되고 있기 때문으로 판단. 당사는 중국 극장산업의 업황 개선에 따른 수혜를 충분히 누릴 수 있을 것.

목표주가 100,000 원과 투자 의견 매수

CJ CGV에 대해 목표주가 100,000 원과 투자 의견 매수로 분석 시작. 목표주가 100,000 원은 시가총액 2조 1,000 억원 수준인데, 국내 극장 사업의 가치를 9,000 억원 수준으로 평가하고 중국 사업의 가치를 1조 6,000 억원, 베트남/터키/4D 플렉스 등의 가치는 7,000 억원으로 평가하였으며 여기에 순차입금 9,500 억원을 고려한 것. 당사는 동사의 중국 사업이 중국 극장 산업의 성장성 회복에 따른 수혜를 누리며 투자자들의 관심을 다시 받을 것으로 기대.

중국 소비 회복, 중국의 극장 산업도 호조: CGV의 중국 성장 스토리 재개

동사는 1분기 실적을 통해 중국 사업이 다시 높은 성장과 수익성을 기록할 수 있음을 보여줌. 이는 중국 내 극장 관람객이 회복한 것이 가장 큰 요인. 당사는 중국의 극장 산업 역시 2017년부터 가파르게 상승한 위안화 가치가 확대한 중국 내 소비의 수혜를 누리고 있는 것으로 판단. CGV가 중국 극장 산업에서 절대적인 지위를 확보하고 있는 것은 아니지만, 극장 산업의 호조를 누리기에 충분. 사드 갈등이 부각되기 이전까지 꾸준히 점유율을 확대했고, 사드 갈등으로 적극적인 영업이 어려웠음에도 불구하고 점유율을 훼손이 크지 않았기 때문. 최근 사드 갈등이 해소 국면에 접어들었다는 점은 현지에서 보다 적극적으로 사업을 확장할 수 있는 환경이 조성되었음을 의미. 중국 사업의 장기 성장 스토리가 재개될 전망.

국내 극장 사업 역시 최악은 지남

국내 극장 사업은 임차료 부담이 지속되는 가운데 상승한 최저 임금으로 인건비 부담까지 확대되며 부진. 이에 당사는 금년 2분기 티켓가격을 인상. 이를 통해 비용 부담을 완화할 수 있을 것으로 기대. 단기적으로 2분기에 티켓 가격이 높은 포맷(4DX, IMAX)의 영화가 많아 라인업에 따른 실적 개선이 기대됨. 전년도 2분기 국내 사업에서 90억 원의 적자를 기록했던 것과 비교하면 큰 폭으로 실적이 개선되는 것.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	11,935	14,322	17,144	19,281	21,059	22,808
yoy	%	14.8	20.0	19.7	12.5	9.2	8.3
영업이익	억원	669	703	862	1,217	1,370	1,528
yoy	%	28.5	5.1	22.6	41.1	12.6	11.5
EBITDA	억원	1,758	2,030	2,556	3,017	3,193	3,370
세전이익	억원	728	180	115	604	770	928
순이익(지배주주)	억원	519	123	-14	379	502	620
영업이익률%	%	5.6	4.9	5.0	6.3	6.5	6.7
EBITDA%	%	14.7	14.2	14.9	15.7	15.2	14.8
순이익률	%	4.4	0.4	0.6	2.7	3.1	3.5
EPS	원	2,455	583	-66	1,789	2,372	2,931
PER	배	51.3	120.7	N/A	42.7	32.2	26.1
PBR	배	6.3	4.0	5.1	5.7	6.0	6.1
EV/EBITDA	배	17.9	14.4	11.9	10.0	9.1	8.3
ROE	%	12.9	3.1	-0.4	12.8	18.3	23.3
순차입금	억원	4,139	8,492	9,587	9,607	9,492	9,218
부채비율	%	218.4	176.1	216.4	286.1	371.4	478.1

목표주가 산정

	단위	2018년E	2019년E	2020년E
Nopat				
한국	억원	535	581	599
중국(전체)	억원	345	449	561
베트남	억원	85	98	112
터키	억원	233	177	177
4D플렉스	억원	110	151	174
적정 Multiple				
한국	X		15.0	
중국(전체)	X		35.0	
베트남	X		30.0	
터키	X		20.0	
4D플렉스	X		25.0	
적정기업가치(지분율 고려)	억원		31,378	
한국	억원		31,333	
중국(전체)	억원		8,718	
베트남	80.0%(지분율)	억원	15,711	
터키	32.3%(지분율)	억원	2,930	
4D플렉스	90.5%(지분율)	억원	3,548	
순차입금	억원		9,500	
적정시가총액	억원		21,878	
주식수(천주)	천주		21,161	
적정주가(원)	원		103,175	
목표주가	원		100,000	
목표시가총액	억원		21,161	

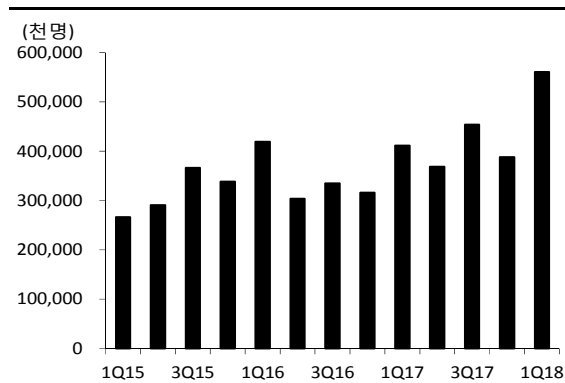
자료 SK 증권

CJ CGV 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출	4,055	3,826	4,722	4,541	4,412	4,369	5,409	5,091	14,322	17,144	19,281	21,059	22,808
한국	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,112	2,880	2,663	9,146	9,321	9,856	10,119	10,322
중국(전체)	829	802	898	855	1,069	1,043	1,167	1,112	3,043	3,384	4,391	5,435	6,470
베트남	343	388	295	280	320	446	339	322	1,111	1,306	1,427	1,642	1,888
터키	649	436	375	649	627	436	375	649	1,148	2,109	2,087	2,087	2,087
4D플렉스	133	256	498	266	218	333	647	346	820	1,153	1,544	1,776	2,042
영업이익	146	-31	322	426	192	249	420	356	703	862	1,217	1,370	1,528
영업이익률	3.6%	-0.8%	6.8%	9.4%	4.3%	5.7%	7.8%	7.0%	4.9%	5.0%	6.3%	6.5%	6.7%
한국	43	-90	225	262	11	106	274	240	620	439	630	684	704
중국(전체)	32	31	45	28	100	98	126	83	77	136	406	528	660
베트남	51	42	17	1	22	31	24	23	116	111	100	115	132
터키	125	15	-2	133	128	44	38	65	77	271	274	209	209
4D플렉스	-26	21	101	26	-3	33	65	35	29	122	130	178	204
세전이익	4	-161	366	-94	29	99	270	206	180	115	604	770	928
세전이익률	0.1%	-4.2%	7.8%	-2.1%	0.7%	2.3%	5.0%	4.0%	1.3%	0.7%	3.1%	3.7%	4.1%
당기순이익	19	-118	302	-102	29	84	230	175	56	100	518	655	788
지배주주순이익	-44	-112	291	-149	-53	91	217	124	123	-14	379	502	620

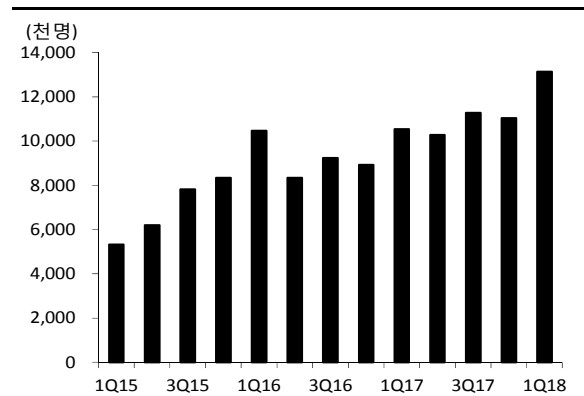
자료: CJ CGV, SK 증권

중국 극장 관람객수 추이



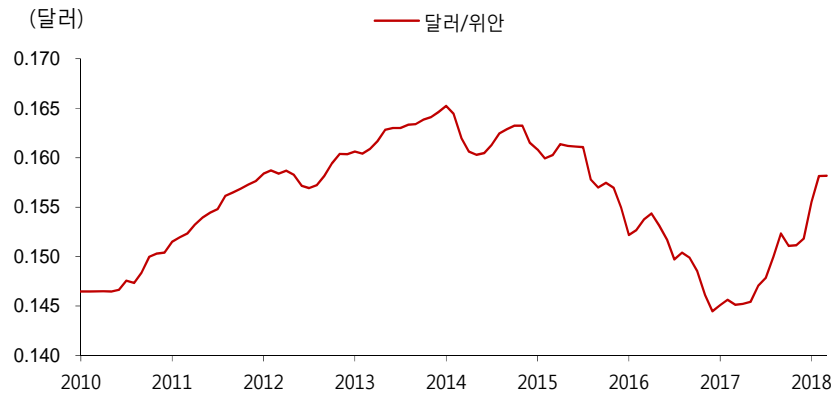
자료: CJ CGV

중국 CGV 관람객수 추이



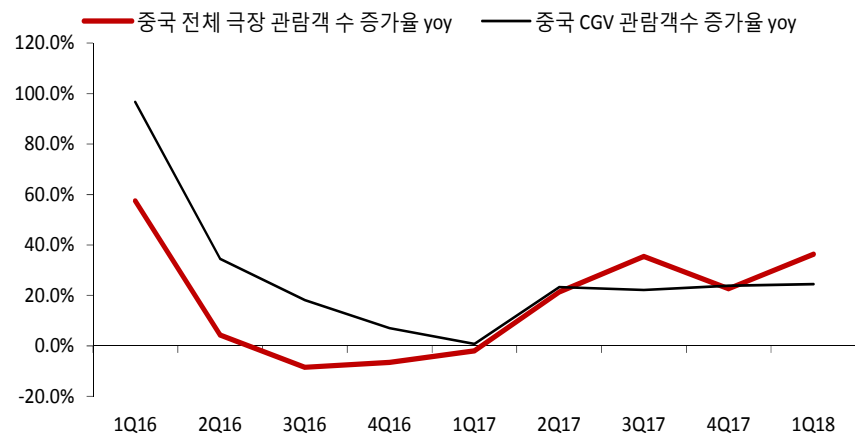
자료: CJ CGV

위안/달러 추이



자료 블룸버그

중국 전체 극장 관람객수 증가율 vs 중국 CGV 관람객수 증가율



자료 CJ CGV

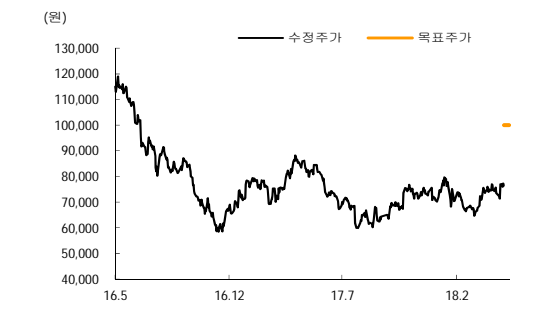
CJ CGV 극장 운영 현황

- 2018년 1분기 말 기준 7개국 456개 사이트(3,419개 스크린) 운영



자료: CJ CGV

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.18	매수	100,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 5월 18일 기준)

매수	89.04%	중립	10.96%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	5,142	4,576	4,921	5,315	5,876
현금및현금성자산	1,995	1,326	1,306	1,421	1,695
매출채권및기타채권	1,735	2,010	2,253	2,439	2,632
재고자산	168	179	201	217	234
비유동자산	20,276	20,025	20,862	21,631	22,385
장기금융자산	199	126	126	126	126
유형자산	9,126	10,020	10,514	10,932	11,286
무형자산	8,927	7,277	6,955	6,686	6,463
자산총계	25,418	24,601	25,783	26,946	28,261
유동부채	8,154	8,684	9,261	9,702	10,158
단기금융부채	3,671	3,919	3,919	3,919	3,919
매입채무 및 기타채무	2,721	3,215	3,604	3,902	4,209
단기충당부채	252	186	208	226	243
비유동부채	8,059	8,141	9,844	11,527	13,215
장기금융부채	7,039	7,236	7,236	7,236	7,236
장기매입채무 및 기타채무	234	292	350	408	467
장기충당부채	75	57	64	70	75
부채총계	16,213	16,824	19,105	21,229	23,373
지배주주지분	3,736	3,080	2,816	2,676	2,655
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	3,299	3,199	3,504	3,932	4,478
비지배주주지분	5,469	4,697	3,861	3,040	2,234
자본총계	9,205	7,777	6,678	5,716	4,888
부채외자본총계	25,418	24,601	25,783	26,946	28,261

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,090	2,089	2,765	2,900	3,055
당기순이익(손실)	56	100	518	655	788
비현금성항목등	2,092	2,803	2,499	2,538	2,581
유형자산감가상각비	1,020	1,310	1,506	1,582	1,646
무형자산감가상각비	307	384	295	241	196
기타	200	833	246	233	237
운전자본감소(증가)	102	-653	29	18	19
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-180	-564	-244	-186	-192
재고자산감소(증가)	-20	-27	-22	-17	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	537	636	390	297	307
기타	-234	-698	-95	-77	-79
법인세납부	-160	-161	-281	-310	-334
투자활동현금흐름	-8,232	-2,785	-2,370	-2,370	-2,366
금융자산감소(증가)	29	279	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,904	-2,780	-2,000	-2,000	-2,000
무형자산감소(증가)	-184	28	28	28	28
기타	-6,173	-311	-398	-398	-394
재무활동현금흐름	5,933	141	-415	-415	-415
단기금융부채증가(감소)	692	359	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,718	310	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-79	-122	-74	-74	-74
기타	2,601	-407	-341	-341	-341
현금의 증가(감소)	602	-670	-20	115	274
기초현금	1,393	1,995	1,326	1,306	1,421
기말현금	1,995	1,326	1,306	1,421	1,695
FCF	-181	-237	940	1,053	1,208

자료 : CJ CGV, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	14,322	17,144	19,281	21,059	22,808
매출원가	7,026	8,471	9,391	10,256	11,108
매출총이익	7,296	8,673	9,891	10,802	11,700
매출총이익률 (%)	50.9	50.6	51.3	51.3	51.3
판매비와관리비	6,593	7,810	8,674	9,432	10,172
영업이익	703	862	1,217	1,370	1,528
영업이익률 (%)	4.9	5.0	6.3	6.5	6.7
비영업손익	-524	-747	-613	-600	-600
순금융비용	321	342	367	368	364
외환관련손익	-66	35	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-56	47	0	0	0
세전계속사업이익	180	115	604	770	928
세전계속사업이익률 (%)	1.3	0.7	3.1	3.7	4.1
계속사업법인세	123	15	86	116	139
계속사업이익	56	100	518	655	788
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	100	518	655	788
순이익률 (%)	0.4	0.6	2.7	3.1	3.5
지배주주	123	-14	379	502	620
지배주주귀속 순이익률(%)	0.86	-0.08	1.96	2.38	2.72
비지배주주	-67	114	139	153	168
총포괄이익	-1,327	-1,442	-1,025	-887	-754
지배주주	-377	-582	-189	-66	52
비지배주주	-950	-860	-835	-821	-806
EBITDA	2,030	2,556	3,017	3,193	3,370

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	20.0	19.7	12.5	9.2	8.3
영업이익	5.1	22.6	41.1	12.6	11.5
세전계속사업이익	-75.3	-35.7	423.2	27.6	20.4
EBITDA	15.5	25.9	18.0	5.8	5.5
EPS(계속사업)	-76.3	적전	흑전	32.6	23.6
수익성 (%)					
ROE	3.1	-0.4	12.8	18.3	23.3
ROA	0.3	0.4	2.1	2.5	2.9
EBITDA마진	14.2	14.9	15.7	15.2	14.8
안정성 (%)					
유동비율	63.1	52.7	53.1	54.8	57.9
부채비율	176.1	216.4	286.1	371.4	478.1
순차입금/자기자본	92.3	123.3	143.9	166.1	188.6
EBITDA/이자비용(배)	5.7	6.6	7.6	8.0	8.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	583	-66	1,789	2,372	2,931
BPS	17,654	14,554	13,309	12,648	12,545
CFPS	6,854	7,939	10,296	10,985	11,637
주당 현금배당금	350	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	237.5	N/A	44.6	33.6	27.2
PER(최저)	100.3	N/A	36.2	27.3	22.1
PBR(최고)	7.9	6.1	6.0	6.3	6.4
PBR(최저)	3.3	4.1	4.9	5.1	5.2
PCR	10.3	9.4	7.4	7.0	6.6
EV/EBITDA(최고)	21.5	13.0	10.2	9.3	8.5
EV/EBITDA(최저)	13.1	10.7	9.1	8.3	7.6