

CJ CGV (079160)

어벤져스 영웅들의 힘만으로는 부족했던 2분기

■ 2Q18 Preview: 매출액 +9.8% YoY, 영업이익의 흑전 YoY 예상

CJ CGV의 2분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 4,202억원 (+9.8% YoY), 97억원 (흑전 YoY)으로 영업이익은 시장 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 지난 4월은 '어벤져스:인피니티 워'의 대규모 흥행으로 인해 국내 박스오피스 매출액은 전년 동기대비 32.5% 증가했으나, '어벤져스' 효과가 끝나면서 5월에는 박스오피스가 역성장을 기록하며 2분기 박스오피스 매출액은 전년동기대비 7.8% 성장에 그쳤다. 지난 4월 티켓가를 인상한 효과로 CGV의 2분기 본사 매출액은 박스오피스 성장률을 상회하여 전년동기대비 13.4% 증가할 것으로 예상하나, 최저임금제 인상 및 임차료 부담 증가로 영업이익률은 0.7%에 그칠 것으로 전망한다. 중국의 경우 방송, 영화 관할권이 기존 광전총국에서 중앙선전부로 이관됨에 따라 자국 영화의 개봉 일정이 연기되면서 2분기 중국 박스오피스 매출액은 전년동기대비 8.3% 감소하는 부진한 모습을 보였다. 이에 따라 중국 지역 영업이익은 4억원 수준에 그칠 것으로 추정하며, 터키 지역 또한 지난 6월 대통령 선거와 총선을 치르면서 2분기 개봉 예정이었던 영화가 3분기로 연기되면서 42억원의 영업 적자를 기록할 것으로 전망한다.

■ 투자이견 BUY, 목표주가 88,000원으로 하향 조정

글로벌 극장 사업자에 대한 밸류에이션 멀티플이 하락하고 있는 추세로 CJ CGV에 대한 목표주가를 기존 10.2만원에서 8.8만원으로 하향 조정한다. 국내 사업가치는 성장 여력의 제한성을 감안하여 글로벌 경쟁사 평균 PER 대비 30% 할인한 13.6배를 적용하여 3,408억원으로 산정했다. 베트남, 4D, 터키 지역을 합산한 사업가치는 글로벌 경쟁사 평균 PER인 21배를 적용하여 8,219억원으로 산정, 중국 지역 사업가치는 7,076억원으로 산정했다. 목표주가는 하향 조정하지만 3분기부터 국내 추석 연휴와 중국 중추절 연휴와 맞물려 각국의 대형 자국 영화 개봉이 집중되어 있어 영업이익이 큰 폭으로 개선될 것으로 예상되며, 자회사 베트남의 코스피 상장에 따른 지분가치 재평가가 예상되어 투자이견은 매수를 유지한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

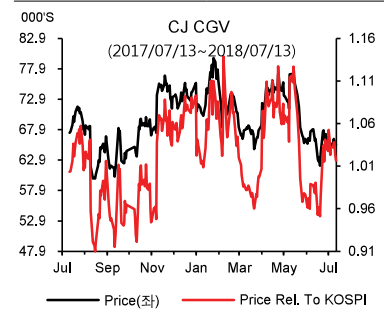
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	88,000원
종가(2018/07/13)	65,500원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,386십억원
외국인지분율	16.9%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	1,548원
BPS(2018E)	8,464원
ROE(2018E)	13.4%
52주 주가	59,900~79,700원
60일평균거래량	156,195주
60일평균거래대금	10.9십억원

Price Trend



<표 25> CJ CGV의 2Q18 예상실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2Q17	1Q18	2Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	1,714.4	1,875.2	2,047.6	382.6	441.2	420.2	430.0	-2.3
YoY(%)	19.7	9.4	9.2	21.6	8.8	9.8	12.4	-2.6p
QoQ(%)				-5.6	-2.8	-4.8	-2.5	-2.2p
영업이익	86.2	111.1	125.6	-3.1	19.2	9.7	14.9	-34.9
YoY(%)	22.6	28.8	13.1	적전	31.5	흑전	흑전	-
QoQ(%)				-121.4	-55.0	-49.5	-22.4	-27.1p
이익률(%)	5.0	5.9	6.1	-0.8	4.3	2.3	3.5	-1.2p
순이익	10.0	34.5	82.4	-11.8	2.9	-8.5	4.1	-306.8
이익률(%)	0.6	1.8	4.0	-3.1	0.7	-2.0	1.0	-3p

자료: CJ CGV, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 26> CJ CGV 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	932.1	991.6	1,024.9	216.7	197.4	269.2	248.9	220.2	223.7	304.6	243.1
상영매출	608.9	661.6	684.1	144.7	127.9	174.3	162.1	148.7	149.8	204.9	158.2
매점매출	158.1	158.0	160.4	37.7	33.4	45.6	41.4	37.6	34.4	48.5	37.5
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	528.1	555.4	109.3	100.8	143.1	136.7	115.6	115.5	163.8	133.3
영업이익	43.9	52.6	65.6	4.3	-9.0	22.5	26.2	1.1	1.5	35.9	14.1
세전이익	-18.2	24.2	37.2	-7.1	-17.4	28.2	-21.9	-14.6	-1.6	31.3	9.1
순이익	-13.3	19.8	30.4	-4.2	-13.1	21.5	-17.5	-12.0	-1.3	25.6	7.5
성장률 (YoY %)											
매출액	1.9	6.4	3.4	6.2	-2.2	-6.7	13.0	1.6	13.4	13.1	-2.3
상영매출	-1.1	8.6	3.4	6.4	-4.6	-11.9	9.8	2.8	17.2	17.6	-2.4
매점매출	-1.3	-0.1	1.5	3.0	-3.2	-11.8	11.0	-0.4	2.9	6.4	-9.4
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	7.8	5.2	0.7	-3.9	-8.5	17.7	5.7	14.5	14.4	-2.5
영업이익	-29.2	19.9	24.7	-57.3	적전	-42.0	164.3	-74.0	흑전	59.7	-46.0
세전이익	적전	흑전	53.8	적전	적전	5.9	적지	적지	적지	10.8	흑전
순이익	적전	흑전	53.8	적전	적전	5.4	적지	적지	적지	19.0	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	52.6	53.3	54.2	50.4	51.1	53.2	54.9	52.5	51.6	53.8	54.8
영업이익률	4.7	5.3	6.4	2.0	-4.6	8.4	10.5	0.5	0.7	11.8	5.8
세전이익률	-2.0	2.4	3.6	-3.3	-8.8	10.5	-8.8	-6.6	-0.7	10.3	3.7
순이익률	-1.4	2.0	3.0	-1.9	-6.6	8.0	-7.0	-5.4	-0.6	8.4	3.1

자료: CJ CGV, 하이투자증권

주: 별도기준

<표 27> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출액	1,714.4	1,875.2	2,047.6	405.5	382.6	472.2	454.1	441.2	420.2	532.1	481.7
매출총이익	867.3	954.7	1,023.8	202.2	187.1	240.4	237.6	226.3	205.4	270.9	252.0
영업이익	86.2	111.1	125.6	14.6	-3.1	32.2	42.6	19.2	9.7	53.2	29.0
세전이익	11.5	46.0	109.9	0.4	-16.1	36.6	-9.4	2.9	-11.2	39.2	15.1
순이익	10.0	34.5	82.4	1.9	-11.8	30.2	-10.2	2.9	-8.5	29.8	11.5
성장률 (YoY %)											
매출액	19.7	9.4	9.2	29.0	21.6	11.9	19.1	8.8	9.8	12.7	6.1
매출총이익	18.9	10.1	7.2	27.3	20.2	7.4	24.2	11.9	9.8	12.7	6.1
영업이익	22.6	28.8	13.1	-17.7	적전	-5.3	139.3	31.5	흑전	65.2	-31.8
세전이익	-35.7	298.2	139.0	-97.9	적전	1,011.5	적지	653.6	적지	7.1	흑전
순이익	79.4	243.5	139.0	-86.0	적전	6,564.0	적지	50.2	적지	-1.3	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	5.9	6.1	3.6	-0.8	6.8	9.4	4.3	2.3	10.0	6.0
세전이익률	0.7	2.5	5.4	0.1	-4.2	7.8	-2.1	0.7	-2.7	7.4	3.1
순이익률	0.6	1.8	4.0	0.5	-3.1	6.4	-2.3	0.7	-2.0	5.6	2.4

자료: CJ CGV, 하이투자증권
 주: 연결기준

<표 28> CJ CGV의 목표주가 산정

(단위: 십억원)	
12MF 순이익 (한국)	25.1
Target PER (X)	13.6
국내 CGV 사업가치	340.8
베트남, 터키, 4D 순이익	39.1
Target PER (X)	21.0
베트남, 터키, 4D 사업가치	821.9
중국 18년 예상 사이트 수 (개)	120
사이트별 예상 연간 매출	6
사이트별 예상 연간 OPM (%)	6
중국 18년 사이트 영업이익 (정상화 기준)	30.24
Target PER (X)	23
중국 사업가치	707.6
전체 기업가치	1,870.4
주식수 (천주)	21,161
목표주가 (원)	88,000
현재주가 (원)	65,500
상승여력 (%)	34.4

자료: 하이투자증권

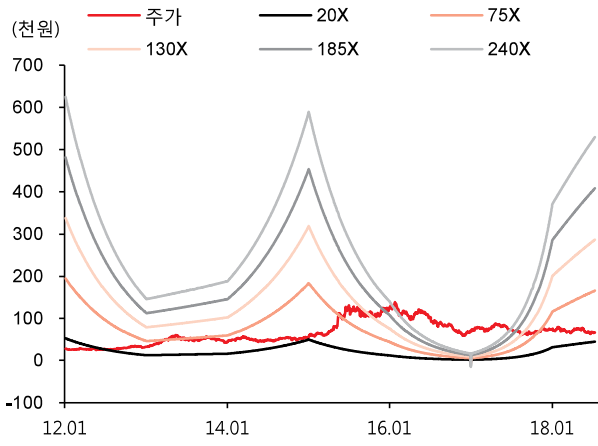
<표 29> CJ CGV Global Peers Valuation 비교

	CJ CGV	CINEMARK	IMAX CHINA	SMI HOLDINGS	CHINA FILM	SHANGHAI FILM	WANDA FILM
현재주가 (달러)	57.9	36.3	3.2	0.3	2.3	2.4	7.8
시가총액 (백만달러)	1,226.1	4,240.7	1,142.8	883.7	4,344.5	884.7	9,115.6
절대수익률 (%)							
1M	-0.9	3.8	-9.9	-23.0	-7.3	-8.7	0.0
3M	-11.7	-6.5	-13.6	-21.8	-2.1	-15.5	0.0
6M	-6.7	2.8	5.5	-36.3	3.2	-23.2	0.0
1Y	-3.1	-4.4	10.1	-34.6	-14.0	-34.6	0.0
YTD	-11.7	4.3	6.8	-37.8	1.3	-22.1	0.0
초과수익률 (%p)							
1M	-1.9	2.8	-10.9	-23.9	-8.2	-9.6	-0.9
3M	-17.2	-12.0	-19.1	-27.3	-7.6	-21.0	-5.5
6M	-7.3	2.3	4.9	-36.8	2.6	-23.8	-0.6
1Y	-17.6	-18.9	-4.3	-49.1	-28.5	-49.0	-14.5
YTD	-16.5	-0.5	2.0	-42.6	-3.5	-26.9	-4.8
PER							
2017	n/a	14.1	25.0	n/a	29.8	29.6	40.3
2018E	30.5	16.5	22.6	9.1	23.8	19.1	27.4
2019E	19.6	14.5	20.2	8.2	21.2	17.2	22.3
PBR							
2017	5.1	2.9	4.4	1.6	2.8	3.6	n/a
2018E	4.1	2.7	3.9	0.7	2.6	2.5	4.4
2019E	3.7	2.4	3.4	0.7	2.4	2.3	3.7
ROE(%)							
2017	-0.4	19.9	20.1	-2.5	9.6	12.8	n/a
2018E	14.0	17.4	19.6	8.8	10.8	14.7	17.1
2019E	22.2	17.4	18.5	8.3	11.4	14.6	18.0
매출액성장률 (%)							
2017	19.7	2.5	6.7	13.1	14.8	7.6	18.2
2018E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2019E	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익성장률 (%)							
2017	22.6	-7.2	16.6	-62.9	42.6	-6.1	14.5
2018E	30.0	7.2	16.6	n/a	37.9	69.6	48.2
2019E	21.2	9.4	12.0	n/a	14.5	13.5	18.0
순이익성장률 (%)							
2017	적전	3.6	21.1	적전	5.2	8.8	10.9
2018E	흑전	-3.4	16.8	흑전	22.6	26.0	47.9
2019E	54.9	13.4	11.5	11.1	13.8	11.1	23.2
영업이익률 (%)							
2017	5.0	13.1	43.1	8.7	14.7	17.3	15.3
2018E	6.5	14.1	50.2	n/a	20.3	29.3	22.7
2019E	7.9	15.4	56.3	n/a	23.2	33.2	26.8
순이익률 (%)							
2017	-0.1	8.8	34.6	-4.1	10.9	23.1	11.9
2018E	2.6	8.5	40.4	21.6	13.3	29.1	17.5
2019E	4.1	9.7	45.0	24.0	15.2	32.3	21.6

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

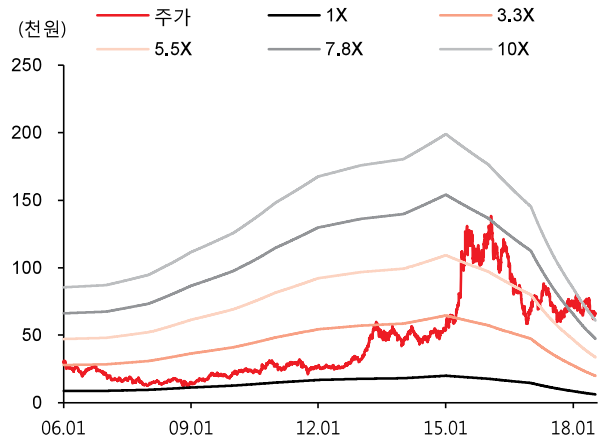
주: Bloomberg Consensus

<그림 43> CJ CGV 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

<그림 44> CJ CGV 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권

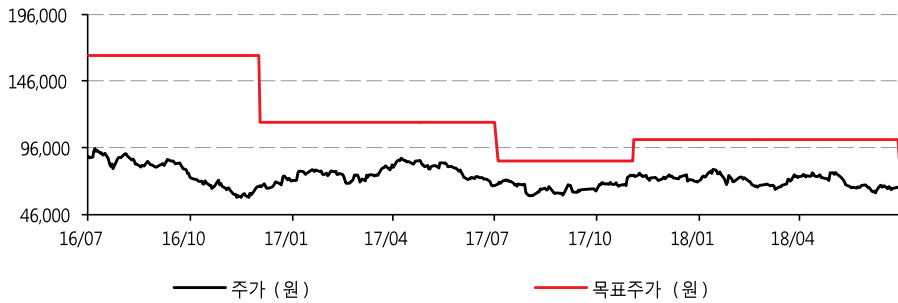
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원.%)			
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	458	606	792	937	매출액	1,714	1,875	2,048	2,177
현금 및 현금성자산	133	268	434	561	증가율(%)	19.7	9.4	9.2	6.3
단기금융자산	26	15	8	5	매출원가	847	920	1,024	1,089
매출채권	202	221	241	256	매출총이익	867	955	1,024	1,089
채고자산	18	20	21	23	판매비와관리비	781	844	898	940
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	2,490	2,576	2,640	영업이익	86	111	126	149
유동부채	868	1,025	1,191	1,315	증가율(%)	22.6	28.8	13.1	18.6
매입채무	118	129	141	150	영업이익률(%)	5.0	5.9	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	46	110	135
부채총계	1,682	1,839	2,005	2,129	법인세비용	2	11	27	34
지배주주지분	308	179	96	30	세전계속이익률(%)	0.7	2.5	5.4	6.2
자본금	11	11	11	11	당기순이익	10	34	82	101
자본잉여금	90	90	90	90	순이익률(%)	0.6	1.8	4.0	4.7
이익잉여금	320	345	416	505	지배주주귀속 순이익	-1	33	78	96
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	-154	-154	-154	-154
비지배주주지분	470	471	476	481	총포괄이익	-144	-120	-72	-53
자본총계	778	651	571	511	지배주주귀속총포괄이익	-143	-119	-71	-52

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	194	319	354	369	주당지표(원)				
당기순이익	10	34	82	101	EPS	-66	1,548	3,700	4,552
유형자산감가상각비	131	144	128	115	BPS	14,554	8,464	4,525	1,439
무형자산상각비	38	28	24	20	CFPS	7,939	9,683	10,869	10,917
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	DPS	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-286	-97	-102	-105	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-278	-50	-50	-50	PER		42.3	17.7	14.4
무형자산의 처분(취득)	-12	-1	-1	-1	PBR	5.1	7.7	14.5	45.5
금융상품의 증감	20	11	6	4	PCR	9.3	6.8	6.0	6.0
재무활동 현금흐름	36	80	80	30	EV/EBITDA	9.6	7.9	7.9	7.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-50	-	-	-	ROE	-0.4	13.4	57.0	152.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	14.9	15.1	13.5	13.0
배당금지급	-8	-7	-7	-7	부채비율	216.3	282.7	351.0	416.5
현금및현금성자산의증감	-67	135	166	128	순부채비율	114.3	132.9	140.9	143.0
기초현금및현금성자산	200	133	268	434	매출채권회전율(x)	9.1	8.9	8.9	8.8
기말현금및현금성자산	133	268	434	562	재고자산회전율(x)	98.8	100.1	100.1	98.8

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(CJ CGV)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-30.1%	-21.9%
2018-07-13	Buy	88,000	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 간섭없이 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 분쟁발생 시 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(매수): 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 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-