

## CJ CGV

BUY(유지)

079160 기업분석 | 레저

목표주가(하향)	73,000원	현재주가(08/09)	58,700원	Up/Downside	+24.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 10

## 불확실성이 해소되길 기대

## News

**2Q18 예상치 대폭 하회:** CJ CGV는 2Q18 매출액 4,048억원(+5.8%YoY), 영업이익 3억원(흑자전환 YoY)으로 당사 추정치(91억원)와 컨센서스(119억원)를 대폭 하회하는 부진한 실적을 발표했다. 국내는 전국관람객수가 기대에 미치지 못했지만 티켓가격 인상 효과로 흑자전환 할 것을 예상했으나 영업손실 12억원으로 2Q17대비 적자가 축소되는데 그쳤고 중국 역시 부진했던 박스오피스의 영향으로 18억원의 영업손실을 기록했다. 터키도 10억원의 영업손실을 예상했으나 이보다 큰 33억원의 영업손실을 기록했으며 포디플렉스와 베트남만이 기대에 부합(각각 영업이익 40억원, 52억원)했다.

## Comment

**하반기 영업이익 QoQ 개선 전망하나 불확실성 상존:** 3분기는 전통적 성수기이다. 국내는 신과함께 2, 미션 임파서블6 등의 흥행으로 7/1~8/8 전국관람객수가 2.1%YoY 성장한 가운데 공작 및 안시성 등의 기대작 개봉, 9월말 추석 연휴가 더해지며 17.9%YoY 증가한 265억원의 영업이익을 기록할 수 있을 것으로 예상된다. 중국도 자국 영화들이 대거 개봉하며 2Q18 부진을 딛고 흑자전환에 성공할 것으로 추정된다. 이를 통한 3Q18 연결 영업이익 추정치는 304억원이며 터키가 성수기에 진입하는 4Q18은 320억원을 예상하고 있다.

그러나 불확실성이 여전히 존재한다. 먼저 터키 리라화의 하락세가 여전히 이어지고 있다. 2Q18 원/리라 평균환율은 248원(-21.7%YoY, -11.8%QoQ)을 기록했는데 3Q18 현재까지의 평균환율은 230원으로 더욱 하락한 상태이다. 따라서 리라화 약세가 하반기에도 이어진다면 추정치 하향이 불가피하다. 또한 8/18부터 9/2까지 열리는 아시안게임도 변수로 작용할 수 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	58,700/79,700원
<b>매출액</b>	1,432	1,714	1,822	2,029	2,221	KOSDAQ /KOSPI	789/2,304pt
(증가율)	20.0	19.7	6.3	11.3	9.5	시가총액	12,422억원
<b>영업이익</b>	70	86	82	114	138	60일-평균거래량	155,532
(증가율)	5.1	22.6	-5.1	39.8	20.8	외국인자본율	16.2%
<b>자배주주순이익</b>	12	-1	13	39	56	60일-외국인자본율변동주이	-2.8%p
<b>EPS</b>	583	-66	627	1,828	2,651	주요주주	CJ 외 3 인 39.1%
PER (H/L)	242.7/99.1	NA/NA	93.6	32.1	22.1	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	8.0/3.3	6.1/4.1	4.0	3.6	3.2	100	200
EV/EBITDA (H/L)	21.2/12.9	12.9/10.5	9.3	8.1	7.1	0	0
<b>영업이익률</b>	4.9	5.0	4.5	5.6	6.2	17/08 17/11 18/03 18/06	17/08 17/11 18/03 18/06
ROE	3.1	-0.4	4.3	11.7	15.2	주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	-10.8 -19.4 -14.3
						상대기준	-11.5 -14.5 -11.9

**Action**

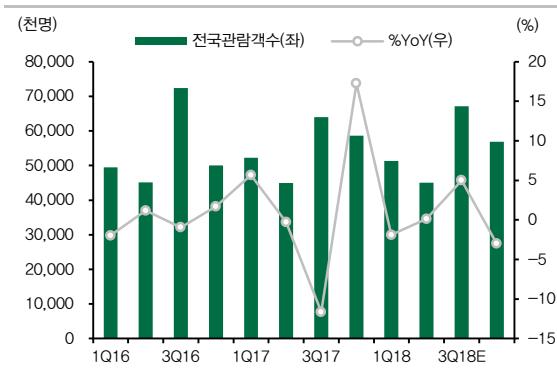
**목표주가 하향:** CJ CGV의 18년 영업이익 추정치를 20.6% 하향했다. SOTP 방식으로 산출하는 목표주가 역시 73,000원으로 하향했다. 그러나 투자의견은 BUY를 그대로 유지한다. 이유는 부진했던 2Q18 실적을 반영하고 글로벌 멀티플렉스 사업자들의 밸류에이션 하락까지 반영하더라도 현재주가 대비 충분한 상승여력이 존재하기 때문이다. 몇몇 불확실성들이 존재하지만 성수기에 진입하는 상황에서 투자의견을 하향하기에는 무리가 있다.

**도표 1. CJ CGV 실적 전망**

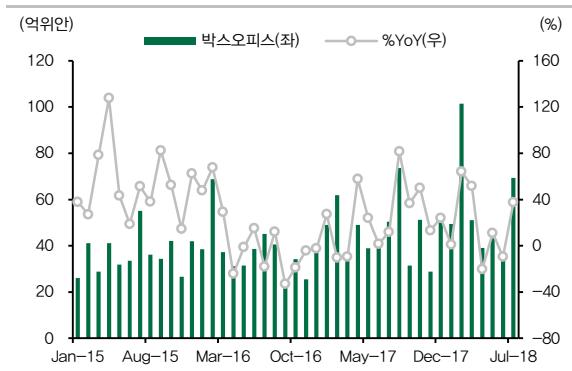
(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	4,055	3,826	4,722	4,541	4,412	4,048	4,882	4,879	14,322	17,144	18,221	20,288
%YoY	29.0	21.6	11.9	19.1	8.8	5.8	3.4	7.4	20.0	19.7	6.3	11.3
국내	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	2,977	2,633	9,146	9,321	10,026	10,502
중국	829	802	898	855	1,069	802	1,021	1,019	3,043	3,384	3,911	4,830
베트남	343	388	295	280	320	403	348	336	1,111	1,306	1,407	1,597
터키	649	436	375	649	627	317	299	614	1,141	2,109	1,857	2,140
포디플렉스	134	256	498	266	218	294	286	303	820	1,154	1,101	1,362
영업이익	146	-31	322	426	192	3	304	320	703	862	819	1,145
%YoY	-17.7	적자전환	-5.3	139.3	31.5	흑자전환	-5.4	-25.0	5.1	22.6	-5.1	39.8
영업이익률	3.6	-0.8	6.8	9.4	4.3	0.1	6.2	6.6	4.9	5.0	4.5	5.6
지배주주순이익	-44	-112	291	-149	-53	-170	129	227	123	-14	133	387
%YoY	적자전환	적자전환	337.2	적자지속	적자지속	적자지속	-55.5	흑자전환	-76.2	적자전환	흑자전환	191.4

자료: CJ CGV, DB금융투자

**도표 2. 국내 전국관람객수 추이 및 전망**

자료: 영화진흥위원회, DB금융투자

**도표 3. 중국 박스오피스 추이**

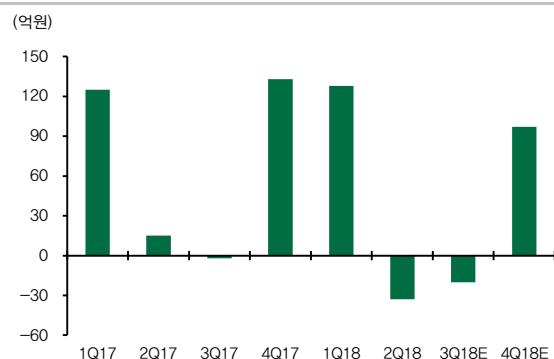
자료: CBO, DB금융투자

도표 4. 원/리拉 환율 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 5. 터키 상각비 반영전 기준 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ CGV, DB금융투자

도표 6. CJ CGV 목표주가 산출 요약

구분	사업부 가치	비고
국내	361	십억원 19E 순이익 X Target PER 19.2배. 중국 제외 글로벌 Peer 18E 평균 PER
베트남	195	십억원 18E 순이익 X Target PER 21.2배 X 80%. 중국 Peer 18E 평균 PER. 지분율 80%
중국	1,283	십억원 18E 매출액 X Target PSR 3.3배. 중국 Peer 18E 평균 PSR
터키	112	십억원 18E 영업이익 X Target Multiple 16.7배 X 39.2%. 중국 Peer 18E 평균 시총/영업이익. 지분율 39.2%
인도네시아	149	십억원 18/08/09 시가총액 X 지분율 51%
포디플렉스	368	십억원 18E 매출액 X Target PSR 3.7배. IMAX 18E PSR. 지분율 90.5%
순차입금	924	십억원 18E 순차입금
적정 기업가치	1,544	십억원
발행 주식수	21,161	천주
목표주가	73,000	원

자료: Bloomberg, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>514</b>	<b>458</b>	<b>473</b>	<b>548</b>	<b>665</b>	<b>매출액</b>	<b>1,432</b>	<b>1,714</b>	<b>1,822</b>	<b>2,029</b>	<b>2,221</b>
현금및현금성자산	200	133	138	184	283	매출원가	703	847	892	988	1,069
매출채권및기타채권	176	202	205	227	242	매출총이익	730	867	931	1,041	1,152
재고자산	17	18	18	20	20	판관비	659	781	849	926	1,014
<b>비유동자산</b>	<b>2,028</b>	<b>2,002</b>	<b>2,038</b>	<b>2,081</b>	<b>2,102</b>	<b>영업이익</b>	<b>70</b>	<b>86</b>	<b>82</b>	<b>114</b>	<b>138</b>
유형자산	913	1,002	1,070	1,137	1,181	EBITDA	203	256	284	317	348
무형자산	893	728	689	659	636	<b>영업외손익</b>	<b>-53</b>	<b>-74</b>	<b>-57</b>	<b>-42</b>	<b>-33</b>
투자자산	116	90	97	103	103	금융순익	-35	-84	-64	-50	-42
<b>자산총계</b>	<b>2,542</b>	<b>2,460</b>	<b>2,512</b>	<b>2,629</b>	<b>2,767</b>	투자순익	-6	5	6	6	6
<b>유동부채</b>	<b>815</b>	<b>868</b>	<b>922</b>	<b>1,006</b>	<b>1,091</b>	기타영업외손익	-12	5	1	2	3
매입채무및기타채무	318	357	426	525	620	<b>세전이익</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	<b>73</b>	<b>106</b>
단기차입금및기기차제	213	255	245	235	225	증단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기기차제	137	130	125	120	120	<b>당기순이익</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>45</b>	<b>66</b>
<b>비유동부채</b>	<b>806</b>	<b>814</b>	<b>804</b>	<b>799</b>	<b>794</b>	자비주주지분순이익	12	-1	13	39	56
사채및장기차입금	688	662	652	647	642	비자비주주지분순이익	-7	11	2	7	10
<b>부채총계</b>	<b>1,621</b>	<b>1,682</b>	<b>1,726</b>	<b>1,805</b>	<b>1,885</b>	<b>총포괄이익</b>	<b>-133</b>	<b>-144</b>	<b>16</b>	<b>45</b>	<b>66</b>
자본금	11	11	11	11	11	증감률(%YoY)					
자본잉여금	90	90	90	90	90	매출액	20.0	19.7	6.3	11.3	9.5
이익잉여금	330	320	326	357	406	영업이익	5.1	22.6	-5.1	39.8	20.8
비자내주자분	547	470	472	478	488	EPS	-76.2	적전	흑전	191.4	45.1
<b>자본총계</b>	<b>920</b>	<b>778</b>	<b>786</b>	<b>824</b>	<b>882</b>						

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>188</b>	<b>194</b>	<b>307</b>	<b>347</b>	<b>376</b>	<b>주당지표(원)</b>					
당기순이익	6	10	16	45	66	EPS	583	-66	627	1,828	2,651
현금유동이 없는 비용 및 수익	209	280	240	257	275	BPS	17,654	14,554	14,831	16,309	18,610
유형 및 무형자산상각비	133	169	202	202	210	DPS	350	350	350	350	350
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>10</b>	<b>-59</b>	<b>61</b>	<b>72</b>	<b>76</b>	<b>Multiple(배)</b>					
매출채권 및 기타채권의 감소	-18	-56	-3	-22	-15	P/E	120.7	NA	93.6	32.1	22.1
재고자산의 감소	-2	-3	0	-1	0	P/B	4.0	5.1	4.0	3.6	3.2
매입채무 및 기타채무의 증가	54	64	69	99	95	EV/EBITDA	14.1	11.7	9.3	8.1	7.1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-835</b>	<b>-286</b>	<b>-231</b>	<b>-235</b>	<b>-216</b>	<b>수익성(%)</b>					
CAPEX	-191	-278	-232	-239	-231	영업이익률	4.9	5.0	4.5	5.6	6.2
투자자산의 순증	33	25	0	0	6	EBITDA 마진	14.2	14.9	15.6	15.6	15.7
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>705</b>	<b>36</b>	<b>-71</b>	<b>-66</b>	<b>-60</b>	순이익률	0.4	0.6	0.9	2.2	3.0
사채 및 차입금의 증가	492	44	-25	-20	-15	ROE	3.1	-0.4	4.3	11.7	15.2
자본금 및 차입금의 증가	0	0	0	0	0	ROA	0.3	0.4	0.6	1.8	2.4
배당금 지급	-7	-8	-7	-7	-7	ROIC	1.8	4.4	3.0	4.3	5.4
기타현금흐름	2	-11	0	0	0	<b>안정성 및 기타</b>					
<b>현금의 증가</b>	<b>60</b>	<b>-67</b>	<b>5</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	부채비율(%)	176.1	216.3	219.7	219.2	213.8
기초현금	139	200	133	138	184	이자보상배율(배)	2.0	2.2	2.1	3.0	3.7
기말현금	200	133	138	184	283	배당성향(배)	131.7	73.8	47.7	16.4	11.3

자료: CJ CGV, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 100% 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%), 중립(22.3%), 매도(0.7%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

## CJ CGV 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
16/08/05	Buy	120,000	-31.0	-23.8	18/07/06	Buy	81,000	-23.0	-18.0
16/10/24	Buy	100,000	-26.4	-11.8	18/08/10	Buy	73,000	-	-
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					
18/02/09	Buy	95,000	-27.1	-22.2					
18/04/09	Buy	98,000	-28.1	-21.1					