

미디어/엔터

박성호



02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	71,000원 (D)
현재주가 (8/9)	58,700원
상승여력	21%

시가총액	12,422억원
총발행주식수	21,161,313주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	155,532주
52주 고	79,700원
52주 저	58,700원
외인지분율	16.22%
주요주주	CJ 외 3 인 39.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.8)	(19.4)	(14.3)
상대	(11.5)	(14.5)	(11.9)
절대(달려환산)	(11.2)	(22.0)	(12.9)

지금은 쉬어갈 시점

2Q18 Review 연결실적은 매출액 4,048억원(+6% YoY), 영업이익 3억원(흑전 YoY), 지배주주 귀속순이익 -170억원(적지 YoY)을 기록해 컨센서스를 대폭 하회하는 어닝쇼크 기록. **부문별 영업이익은 본사 -12억원, 4DX 40억원, 중국 -39억원(중국 본사+연결사이트), 베트남 52억원, 터키 -56억원(무형자산상각비 차감 이후 기준)**. 영업외단에선, 터키 TRS 관련 파생상품 평가손실 95억원 발생

▶**본사** : 매출액 2,214억원(+12% YoY), 영업이익 -12억원(적지 YoY)으로 부진. 매출액은 가격인상 및 특화관 수요 강세에 따른 ATP 상승(+11% YoY) 등에 힘입어 두자릿수 성장률(YoY)을 기록했으나, 영업이익은 직영점 출점 증가(2Q17 95개 → 2Q18 102개) 및 물가상승 효과로 인해 적자 기록. ▶**중국** : 2Q18 중국 박스오피스 매출액은 118억위안(-7% YoY)으로 감소. 중국 CGV 티켓매출액도 3.3억위안(-9% YoY)으로 감소. 중국 CGV의 월간 객석률은 2018년 4~6월 모두 YoY로 하락하는 모습. 이로 인해, 중국 연결대상 사이트 실적은 매출액 620억원(+3% YoY), 영업이익 -29억원(적전 YoY) 기록. 참고로, **중국 박스오피스 약세는 중국 광전총국의 영화 개봉 및 검열 감독 기능이 공산당 산하로 이관되는 과도기의 라인업 부족현상에서 비롯된 것으로 큰 우려사항은 아니란 판단**. ▶**터키** : 2Q18 터키 박스오피스 매출액은 1.3억리라(-13% YoY)로 감소. 이는 터키의 정치/경제 혼란 현상에 기인. 터키법인 실적(무형자산상각비 제외 기준)은 매출액 317억원(-27% YoY), 영업이익 -33억원(적전 YoY)으로 부진. 2Q18 원/리라 평균환율은 247원(-22% YoY)으로 급락. 리라화 기준 매출액은 YoY로 3% 감소에 그쳤음에도 불구하고, **터키법인 OPM(무형자산상각비 제외 기준)은 -10.4%(-14.3%p YoY)로 급락**. 참고로, 터키 일부 사이트들의 임차료는 외화 기준으로 지급되고 있는 것으로 확인. 2Q18 들어 터키의 물가상승 현상은 심화되고 있는 상황. 향후 터키 박스오피스 회복과 상관 없이, 터키법인의 비용 관련 불확실성이 부각된 점은 주의해야 할 대목임

지금은 쉬어갈 시점 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 7.1만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 7.1만원은 SOTP(Sum-of-the-parts) 방식으로 산출.[표10] 이는 2019E PER 기준으로 29배에 해당

당분간, 터키법인에 대한 투자자들의 우려는 동사에 대한 투자심리 위축으로 이어질 수 있음. 다행히, **동사의 터키법인 지분율이 39%에 그치고 있는 관계로 터키시장 혼란이 동사 전체 기업가치에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단**. 동사의 現 투자포인트로는 4Q18 베트남 CGV(現 지분율 80%) 상장과 2019년 중국 CGV 상장에 따른 본사 순차입금 축소를 들 수 있음. 다만, 베트남 CGV 상장을 통한 순차입금 축소효과는 1천억원대 수준으로 추정되어 큰 편은 아닌 것으로 판단. **향후 동사의 주가는 중국 CGV와 4DX에서 강력한 실적개선의 실마리가 보일 때까지 상당기간 정체된 흐름을 보일 것으로 전망**

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,048	5.8	-8.2	4,251	-4.8
영업이익	3	흑전	-98.8	119	-98.1
세전계속사업이익	-186	적지	적전	12	-1,624.6
지배순이익	-170	적지	적지	7	-2,389.0
영업이익률 (%)	0.1	흑전	-4.2 %pt	2.8	-2.7 %pt
지배순이익률 (%)	-4.2	적지	적지	0.2	-4.4 %pt

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		14,322	17,144	18,681	21,123
영업이익		703	862	992	1,220
지배순이익		123	-14	198	517
PER		163.8	-1,104.5	62.9	24.0
PBR		5.4	5.0	4.4	4.9
EV/EBITDA		16.6	11.6	10.4	10.1
ROE		3.1	-0.4	6.7	19.4

[표 1] 2018년 2분기 실적 Review : 연결 영업이익 3 억원(흑전 YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	16년	17년	18년(e)	19년(e)
연결매출액	3,143	3,146	4,221	3,812	4,055	3,826	4,722	4,541	4,412	4,048	5,281	4,941	14,322	17,144	18,681	21,123
본사	2,041	2,018	2,884	2,203	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	3,225	2,401	9,146	9,321	10,042	10,427
자회사	1,101	1,128	1,337	1,610	1,888	1,853	2,030	2,052	2,210	1,834	2,056	2,540	5,176	7,823	8,639	10,695
4DX	119	121	219	212	133	256	498	266	218	294	341	473	820	1,153	1,326	1,594
중국 본사/상영관/광고	644	498	580	570	682	669	738	721	900	693	979	1,021	2,409	2,810	3,597	5,074
베트남 상영관	318	298	248	247	343	388	295	280	320	403	354	364	1,111	1,306	1,441	1,657
터키 상영관	-	127	374	647	649	436	375	649	627	317	360	662	1,148	2,109	1,966	2,261
연결영업이익	177	8	340	178	146	-31	322	426	192	3	522	276	703	862	992	1,220
본사	100	33	388	99	43	-90	225	262	11	-12	410	82	620	439	491	445
자회사	77	-25	-48	79	103	59	97	164	181	15	111	194	82	423	501	775
4DX	-5	17	29	14	-26	21	101	26	-3	40	34	47	29	122	118	150
중국 본사/상영관/광고	55	-24	-24	-13	10	16	22	13	75	-39	69	16	-10	61	140	278
베트남 상영관	52	36	-3	29	51	42	17	1	22	52	35	51	116	111	160	218
터키 상영관	-	-38	-59	58	83	-20	-39	91	94	-56	-14	93	-39	115	117	180
OPM	6%	0%	8%	5%	4%	-1%	7%	9%	4%	0%	10%	6%	5%	5%	5%	6%
본사	5%	2%	13%	4%	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	13%	3%	7%	5%	5%	4%
자회사	7%	-2%	-4%	5%	5%	3%	5%	8%	8%	1%	5%	8%	2%	5%	6%	7%
연결순이익(지배주주)	133	52	66	-128	-44	-112	291	-149	-53	-170	329	92	123	-14	198	517
NIM	4%	2%	2%	-3%	-1%	-3%	6%	-3%	-1%	-4%	6%	2%	1%	0%	1%	2%
성장성(YoY)																
연결매출액	22%	13%	18%	27%	29%	22%	12%	19%	9%	6%	12%	9%	20%	20%	9%	13%
연결영업이익	22%	-91%	-13%	271%	-18%	적전	-5%	139%	32%	흑전	62%	-35%	5%	23%	15%	23%
연결순이익	42%	-54%	-81%	적지	-133%	적전	337%	흑전	적지	적지	13%	흑전	-76%	적전	흑전	161%
[본사 실적 추정]																
[상영관 지표]																
전국관람객(만명)	4,948	4,514	7,238	5,000	5,228	4,500	6,396	5,862	5,130	4,506	7,238	5,050	21,701	21,986	21,924	22,362
CGV 관람객	2,378	2,171	3,416	2,406	2,465	2,145	3,025	2,746	2,458	2,157	3,423	2,365	10,371	10,380	10,404	10,583
직영관람객	1,828	1,703	2,650	1,907	1,918	1,660	2,326	2,164	1,949	1,728	2,679	1,907	8,088	8,067	8,263	8,429
전국관람객(YoY)	-2%	1%	-1%	2%	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	13%	-14%	0%	1%	0%	2%
CGV 관람객	-4%	-2%	-3%	1%	4%	-1%	-11%	14%	0%	1%	13%	-14%	-2%	0%	0%	2%
직영관람객	1%	3%	2%	6%	5%	-3%	-12%	13%	2%	4%	15%	-12%	3%	0%	2%	2%
ATP(원)	7,638	8,091	7,672	7,946	7,739	7,892	7,656	7,683	7,812	8,725	8,115	8,144	7,610	7,548	8,091	8,288
(YoY)	1%	-1%	3%	4%	1%	-2%	0%	-3%	1%	11%	6%	6%	1%	-1%	7%	2%
매출액	2,041	2,018	2,884	2,203	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	3,225	2,401	9,146	9,321	10,042	10,427
상영	1,360	1,341	1,977	1,476	1,447	1,279	1,743	1,621	1,487	1,471	2,174	1,553	6,155	6,089	6,686	6,986
매점	367	345	517	373	377	334	456	414	376	371	534	374	1,601	1,581	1,656	1,707
광고	202	224	267	258	185	234	285	293	211	231	302	308	951	997	1,052	1,066
기타	113	108	123	95	158	126	208	161	128	141	214	166	439	654	648	668
영업이익	100	33	388	99	43	-90	225	262	11	-12	410	82	620	439	491	445
OPM	5%	2%	13%	4%	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	13%	3%	7%	5%	5%	4%
성장성(YoY)																
본사 매출액	0%	0%	4%	3%	6%	-2%	-7%	13%	2%	12%	20%	-4%	2%	2%	8%	4%
본사 영업이익	-50%	-52%	3%	45%	-57%	적전	-42%	164%	-74%	적지	82%	-69%	-13%	-29%	12%	-9%
[점포수]																
국내 직영점(개)	90	91	92	93	94	95	97	99	102	102	103	104	93	99	104	105
중국 점포(개)	64	71	74	81	81	89	92	100	100	101	120	129	81	100	129	164
베트남 점포(개)	32	34	36	38	40	46	50	53	55	57	65	70	38	53	70	85
터키 점포(개)	-	85	86	88	90	90	93	96	97	99	103	106	88	96	106	117
4DX 글로벌 스크린수(개)	233	253	285	346	365	387	409	475	498	540	600	700	346	475	700	900

주: 연결대상 중국실적은 중국 CGV 실적에서 JV 사이트 실적을 차감해 산출. 터키실적은 무형자산상각비 차감 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 환율 추이

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
원/위안 평균 환율 (YoY)	184 4%	178 1%	168 -9%	169 -6%	167 -9%	165 -7%	170 1%	167 -1%	169 1%	169 3%
원/리라 평균 환율 (YoY)	408 -9%	401 -2%	378 -8%	352 -12%	312 -23%	316 -21%	322 -15%	292 -17%	281 -10%	247 -22%
원/100 동 평균 환율 (YoY)	5.4 4%	5.2 3%	5.0 -5%	5.1 0%	5.1 -6%	5.0 -4%	5.0 -1%	4.9 -5%	4.7 -7%	4.7 -5%
리라/달러 기말 환율 (QoQ)	2.83 -3%	2.89 2%	3.00 4%	3.52 17%	3.64 3%	3.52 -3%	3.56 1%	3.78 6%	3.95 5%	4.56 15%

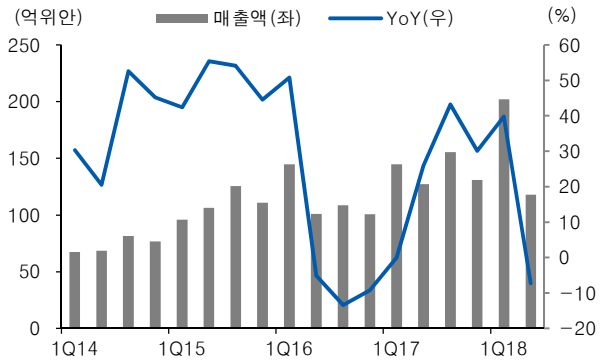
자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한국 박스오피스 실적

	한국 박스오피스			YoY			특화판매출액 (억원)	YoY	특화관 매출비중
	매출액(억원)	관객수(만명)	ATP(원)	매출액	관객수	ATP			
1Q16	3,900	4,949	7,881	-2%	-2%	0%	119	11%	3%
2Q16	3,678	4,515	8,147	1%	1%	0%	206	-56%	6%
3Q16	5,792	7,239	8,001	2%	-1%	3%	108	-34%	2%
4Q16	4,062	5,000	8,124	6%	2%	4%	224	46%	6%
1Q17	4,225	5,229	8,079	8%	6%	3%	90	-24%	2%
2Q17	3,612	4,500	8,027	-2%	0%	-1%	139	-32%	4%
3Q17	5,043	6,396	7,885	-13%	-12%	-1%	167	55%	3%
4Q17	4,686	5,862	7,993	15%	17%	-2%	120	-46%	3%
1Q18	4,132	5,130	8,056	-2%	-2%	0%	124	38%	3%
2Q18	3,892	4,505	8,640	8%	0%	8%	285	105%	7%
2017.01	1,888	2,325	8,119	42%	38%	3%	27	-47%	1%
2017.02	1,211	1,518	7,978	-28%	-29%	2%	17	-58%	1%
2017.03	1,126	1,386	8,124	25%	23%	2%	46	63%	4%
2017.04	903	1,121	8,056	12%	12%	0%	35	-21%	4%
2017.05	1,496	1,868	8,006	1%	3%	-2%	50	-42%	3%
2017.06	1,213	1,510	8,032	-13%	-11%	-2%	55	-27%	5%
2017.07	1,689	2,135	7,908	-20%	-19%	-2%	98	100%	6%
2017.08	2,339	2,988	7,827	-2%	0%	-1%	47	7%	2%
2017.09	1,015	1,272	7,982	-22%	-22%	-1%	23	46%	2%
2017.10	1,748	2,159	8,098	24%	26%	-1%	55	-21%	3%
2017.11	1,039	1,316	7,896	0%	4%	-4%	28	-75%	3%
2017.12	1,899	2,388	7,951	18%	18%	-1%	37	-16%	2%
2018.01	1,831	2,294	7,980	-3%	-1%	-2%	41	52%	2%
2018.02	1,264	1,555	8,129	4%	2%	2%	47	182%	4%
2018.03	1,037	1,280	8,102	-8%	-8%	0%	36	-21%	3%
2018.04	1,197	1,406	8,513	33%	25%	6%	115	234%	10%
2018.05	1,388	1,589	8,735	-7%	-15%	9%	108	116%	8%
2018.06	1,307	1,510	8,657	8%	0%	8%	62	13%	5%
2018.07	1,661	1,978	8,397	-2%	-7%	6%	66	-33%	4%

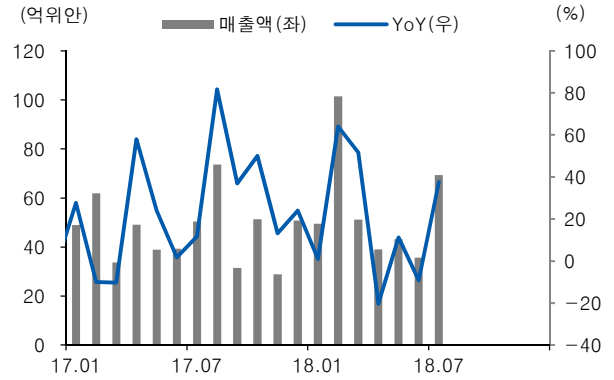
자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국 박스오피스 분기 매출액 추이



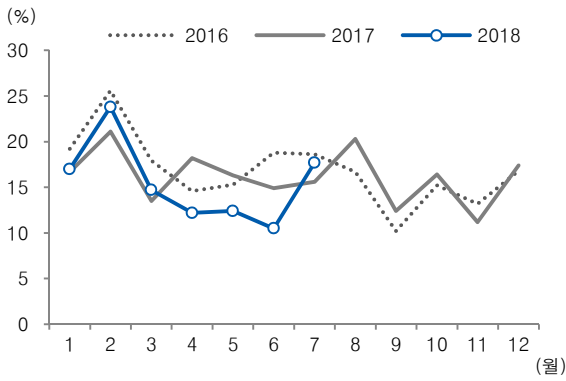
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 박스오피스 월간 매출액 추이



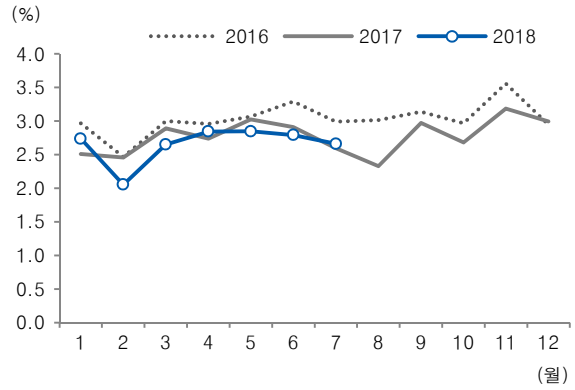
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 CGV 월간 객석률 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 CGV 월간 M/S 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 중국 박스오피스 주간 데이터 - 2018년 27~31 주 누적 매출액 79 억위안(+9% YoY)

2017년		매출액(만위안)	YoY	관객수(만명)	YoY	ATP(위안)	YoY	비고
Week27	07.03-07.09	103,441	-11%	3,021	-14%	34	3%	-
Week28	07.10-07.16	101,880	4%	2,955	0%	34	5%	-
Week29	07.17-07.23	80,066	-4%	2,391	-20%	33	20%	-
Week30	07.24-07.30	153,111	54%	4,431	77%	35	-13%	전량 2 개봉(7/27); 누적 매출액 56.8 억위안
Week31	07.31-08.06	284,134	167%	8,032	153%	35	5%	-
Week32	08.07-08.13	201,759	75%	5,796	62%	35	8%	-
Week33	08.14-08.20	138,489	77%	4,125	65%	34	7%	-
Week34	08.21-08.27	97,661	12%	2,918	7%	33	5%	-
Week35	08.28-09.03	89,903	56%	2,679	49%	34	4%	-
Week36	09.04-09.10	77,796	98%	2,268	82%	34	9%	-
Week37	09.11-09.17	81,782	11%	2,386	2%	34	8%	-
Week38	09.18-09.24	57,055	44%	1,723	35%	33	7%	-
2018년		매출액(만위안)	YoY	관객수(만명)	YoY	ATP(위안)	YoY	비고
Week27	07.02-07.08	172,316	67%	4,871	61%	35	3%	-
Week28	07.09-07.15	166,753	64%	4,803	63%	35	1%	-
Week29	07.16-07.22	111,844	40%	3,223	35%	35	4%	-
Week30	07.23-07.29	171,717	12%	4,817	9%	36	3%	기고효과 (전량 2)
Week31	07.30-08.05	167,680	-41%	4,744	-41%	35	0%	기고효과 (전량 2)

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2017년 8~9 월 중국 박스오피스 흥행순위

8 월 순위	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액(만위안)	점유율(%)	관객수(만명)	ATP(위안)	제작국가	개봉일
1	战狼 2	Wolf Warriors 2	424,006	57.6%	11,778	36	중국	2017-07-27
2	三生三世十里桃花	Once Upon a Time	53,419	7.3%	1,526	35	중국	2017-08-03
3	杀破狼-贪狼	Paradox	49,087	6.7%	1,534	32	중국	2017-08-17
4	星际特工：千星之城	Valerian and the City of a Thousand Planets	34,147	4.6%	976	35	프랑스	2017-08-25
5	心理罪	Guilty of Mind	29,012	3.9%	879	33	중국	2017-08-11
6	侠盗联盟	The Adventurers	23,652	3.2%	763	31	중국/홍콩	2017-08-11
7	二十二	Twenty-two	16,825	2.3%	561	30	중국	2017-08-14
8	建军大业	The Founding of an Army	15,806	2.1%	479	33	중국/홍콩	2017-07-27
9	十万个冷笑话 2	One Hundred Thousand Bad Jokes 2	12,588	1.7%	406	31	중국	2017-08-18
10	鲛珠传	Legend of the Naga Pearls	11,341	1.5%	324	35	중국	2017-08-11
기타	-	-	66,712	9.1%	2,022	33	-	-
9 월 순위	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액(만위안)	점유율(%)	관객수(만명)	ATP(위안)	제작국가	개봉일
1	蜘蛛侠：英雄归来	Spider-Man: Homecoming	76,866	24.4%	2,196	35	미국	2017-09-08
2	猩球崛起 3：终极之战	War for the Planet of the Apes	71,528	22.7%	2,044	35	미국	2017-09-15
3	敦刻尔克	Dunkirk	33,651	10.7%	990	34	미국/영국 등	2017-09-01
4	战狼 2	Wolf Warriors 2	15,338	4.9%	438	35	중국	2017-07-27
5	看不见的客人	Contratiempo	13,756	4.4%	444	31	스페인	2017-09-15
6	王牌保镖	The Hitman's Bodyguard	13,613	4.3%	454	30	중국/미국 등	2017-09-22
7	羞羞的铁拳	Never Say Die	13,342	4.2%	417	32	중국	2017-09-30
8	银魂	Gintama	8,058	2.6%	260	31	일본	2017-09-01
9	英伦对决	The Foreigner	7,571	2.4%	210	36	중국/영국	2017-09-30
10	星际特工：千星之城	Valerian and the City of a Thousand Planets	6,769	2.2%	417	35	프랑스	2017-08-25
기타	-	-	53,932	17.2%	1,685	32	-	-

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 중국 박스오피스 2018년 8~9월 라인업

영화명	개봉일	장르	국가	포맷	감독	주연 1	주연 2
神秘世界历险记 4(Shen Mi Shi Jie Li Xian Ji 4)	8월 3일	애니메이션	중국	2D	왕윈페이	도특합몽	곽정건
解码游戏(Reborn)	8월 3일	코미디/액션/범죄	중국	2D	리해룡	한경	평사오웨이
肆式青春(Flavors of Youth)	8월 4일	애니메이션/멜로	중국/일본	2D	타케우치	코토부키 미나코	아스모토 히로키
美食大冒险之英雄烩(Kungfood)	8월 10일	애니메이션/액션/어드벤처	중국	2D	손해봉	-	-
巨齿鲨(The Meg)	8월 10일	액션/SF/어드벤처	미국	2D/3D/IMAX	Jon Turteltaub	Jason Statham	리빙빙
勇者闯魔城(Brave City)	8월 10일	애니메이션/SF/코미디	중국	2D	양한쇠	-	-
一出好戏(The Island)	8월 10일	코미디	중국	2D	황보	황보	왕보강
爱情公寓(iParment)	8월 10일	코미디/멜로	중국	2D	위정	천허	루예소
如影随心(Lost In Love)	8월 17일	멜로	중국	2D	후오지옌치	천샤오	두후안
未来机器城(Next Gen)	8월 17일	애니메이션/코미디	중국	2D	Kevin R. Adams,	왕니마	-
快把我哥带走(Go Brother)	8월 17일	코미디/판타지	중국	2D	청편편	웬디 장	팽옥창
大轰炸(Unbreakable Spirit)	8월 17일	액션/전쟁/드라마	중국/미국	2D/3D	소봉	Bruce Willis	류예
他是一只狗(Doggy Man)	8월 17일	코미디/판타지	중국	2D	양훈우, 손건	허귀원	-
最后的棒棒(The Last Stickman Of Chongqing)	8월 17일	다큐	중국	2D	하고	하고	-
冷恋时代(Ice Cream Lover)	8월 17일	드라마/멜로	중국	2D	-	-	-
大三儿(Mr.Big)	8월 20일	다큐	중국	2D	통성가	-	-
让我怎么相信你(Good Luck, Dad)	8월 24일	코미디/드라마	중국	2D	량청인, 량소량	티안 리양	문송
大师兄(Big Brother)	8월 24일	액션/드라마	홍콩	2D	감가위	견자단	천차오연
七袋米(Seven Sacks of Rice)	8월 24일	드라마	필리핀	2D	Maricel Cariaga	Arnold Reyes	Sue Prado
惊慌失色之诡寓(Painc:Ghost Apartment)	8월 24일	스릴러/서스펜스	중국	2D	제적	량진우	대가석
道高一丈(The Blizzard)	8월 24일	드라마/범죄/서스펜스	중국	2D	강개양	섭원	담개
有五个姐姐的我就注定要单身了啊(Five Sisters)	8월 24일	멜로/코미디/청춘	중국/홍콩	2D	소문골	채범희	사금연
旅行吧! 井底之蛙(TravellFrog)	8월 25일	애니메이션/판타지/어드벤처	중국	2D	진설	왕설심	오범
碟中谍 6: 全面瓦解(Mission: Impossible - Fallout)	8월 31일	액션/스릴러/어드벤처	미국	2D/3D/IMAX	Christopher McQuarrie	Tom Cruise	Rebecca Ferguson
找到你(Lost, Found)	9월 7일	드라마	중국	2D	뤄러	아오천	마이리
黑暗深处之惊魂夜(Nightmare of Darkness)	9월 7일	공포/스릴러	중국	2D	우이쑤	거링루이	리진평
老师(Teacher)	9월 10일	드라마	중국	2D	양강	리우징	자오빙루이
勇敢往事(Winter In My Heart)	9월 12일	드라마	중국	2D	티엔예	짜오핑	왕용
反贪风暴 3(L Storm)	9월 14일	액션/범죄	중국/홍콩	2D	David Lam	장즈린	고천락
江湖儿女(Ash Is Purest White)	9월 21일	드라마/멜로/범죄	중국/프랑스	2D	자이장커	자오탈	리아오판
黄金兄弟(Golden Job)	9월 21일	액션/범죄	중국	2D	첸자러	정이젠	천샤오춘
一生有你(Miss Forever)	9월 21일	멜로/청춘	중국	2D	루경쉬	쉬자오	사빈빈
大闹西游(Adventure In Journey To The West)	9월 22일	애니메이션/어드벤처/코미디	중국	2D/3D	마지하이	쑨예	타오옌
禹神传之寻找神力(The Story of Yu-Looking for Power)	9월 22일	애니메이션/어드벤처/판타지	중국	2D	리진바오	왕수예첸	저우종우이
影(Shadow)	9월 30일	액션/드라마/사극	중국	2D/3D	장이머우	덩차오	후준
营救汪星人(The Big Rescue)	9월 30일	코미디/액션/어드벤처	중국	2D	리양팅	청이	린쉐
李茶的姑妈(Hello, Mrs. Money)	9월 30일	코미디	중국	2D	우위한	황차이룬	아이룬
云南虫谷(Mojin)	9월 30일	어드벤처/판타지	중국	2D	페이싱	차이형	구쉬안
无双(Project Gutenberg)	9월 30일	액션/범죄/미스터리	중국/홍콩	2D	장원창	주운발	곽부성
胖子行动队(Fat Buddies)	9월 30일	코미디/멜로	중국	2D	바오베이얼	바오베이얼	원장
悲伤逆流成河(Cry Me A Sad River)	9월 30일	멜로	중국	2D	루오루오	자우잉보	뤄민

주: 파란색 음영은 흥행 기대작.
 자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2017년 할리우드 7대 스튜디오 북미시장 라인업

구분	제목	장르	개봉일	배급사	구분	제목	장르	개봉일	배급사
1	Monster Trucks	Action Comedy	1월 13일	Par.	61	The Emoji Movie	Animation	7월 28일	Sony
2	Split	Horror Thriller	1월 20일	Uni.	62	Mubarakan	Comedy	7월 28일	Sony
3	The Red Turtle	Animation	1월 20일	Sony	63	Brigsby Bear	Comedy/ Drama	7월 28일	Sony
4	xXx: The Return of Xander Cage	Action / Adventure	1월 20일	Par.	64	An Inconvenient Sequel: Truth to Power	Documentary	7월 28일	Par.
5	A Dog's Purpose	Comedy / Drama	1월 27일	Uni.	65	The Dark Tower	Fantasy	8월 4일	Sony
6	T2: Trainspotting	Crime Comedy	1월 27일	TriStar	66	Annabelle: Creation	Horror	8월 11일	WB
7	Journey to the West: The Demons Strike Back	Adventure Comedy	2월 3일	Sony	67	The Glass Castle	Drama	8월 11일	LGf
8	Rings	Horror	2월 3일	Par.	68	Patti Cake\$	Drama	8월 18일	Fox
9	The LEGO Batman Movie	Animation	2월 10일	WB	69	The Hitman's Bodyguard	Action Comedy	8월 18일	LGf
10	Fifty Shades Darker	Romance	2월 10일	Uni.	70	All Saints	Drama	8월 25일	Sony
11	Everybody Loves Somebody	Romantic Comedy	2월 10일	LGf	71	Close Encounters Of The Third Kind (40th Anniversary)	Sci-Fi	9월 1일	Sony
12	A Cure for Wellness	Horror	2월 17일	Fox	72	Hazlo Como Hombre (Do It Like An Hombre)	Foreign	9월 1일	LGf
13	Fist Fight	Comedy	2월 17일	WB	73	It	Horror	9월 8일	WB
14	The Great Wall	Action	2월 17일	Uni.	74	Poster Boys	Comedy	9월 8일	Sony
15	Get Out	Horror	2월 24일	Uni.	75	Abracadabra	Comedy/ Drama	9월 15일	Sony
16	Kong: Skull Island	Action / Adventure	2월 28일	WB	76	Mother!	Drama	9월 15일	Par.
17	Table 19	Comedy/ Drama	3월 3일	Fox	77	American Assassin	Action / Adventure	9월 15일	LGf
18	1898: Los últimos de Filipinas	War Drama	3월 3일	Sony	78	Battle of the Sexes	Sports	9월 22일	Fox
19	Beauty and the Beast (2017)	Fantasy	3월 17일	BV	79	Kingsman: The Golden Circle	Action Comedy	9월 22일	Fox
20	Wilson	Comedy	3월 24일	Fox	80	Ninjago	Animation	9월 22일	WB
21	CHiPs	Action Comedy	3월 24일	WB	81	American Made	Crime Thriller	9월 29일	Uni.
22	Life (2017)	Sci-Fi Thriller	3월 24일	Sony	82	Flatliners (2017)	Sci-Fi Horror	9월 29일	Sony
23	Power Rangers (2017)	Action / Adventure	3월 24일	LGf	83	Mark Felt: The Man Who Brought Down the White House	Drama	9월 29일	Sony
24	A United Kingdom	Drama	3월 30일	Fox	84	The Mountain Between Us	Drama	10월 6일	Fox
25	The Boss Baby	Animation	3월 31일	Fox	85	Blade Runner 2049	Sci-Fi	10월 6일	WB
26	Ghost in the Shell (2017)	Sci-Fi Action	3월 31일	Par.	86	My Little Pony: The Movie	Animation	10월 6일	LGf
27	Gifted	Drama	4월 7일	Fox	87	Goodbye Christopher Robin	Drama	10월 13일	Fox
28	Going in Style (2017)	Comedy	4월 7일	WB	88	Happy Death Day	Horror	10월 13일	Uni.
29	Smurfs: The Lost Village	Animation	4월 7일	Sony	89	Geostorm	Action	10월 20일	WB
30	Fast 8	Action	4월 14일	Uni.	90	The Snowman	Thriller	10월 20일	Uni.
31	Maudie	Drama	4월 14일	Sony	91	Only The Brave	Action	10월 20일	Sony
32	Norman: The Moderate Rise and Tragic Fall of a New York Fixer	Drama/ Thriller	4월 14일	Sony	92	Tyler Perry's Boo 2! A Madea Halloween	Comedy	10월 20일	LGf
33	The Shack	Drama	4월 20일	LGf	93	Thank You for Your Service (2017)	Drama	10월 27일	Uni.
34	Unforgettable (2017)	Thriller	4월 21일	WB	94	Novitiate	Drama	10월 27일	Sony
35	How to be a Latin Lover	Comedy	4월 28일	LGf	95	Suburbicon	Crime Comedy	10월 27일	Par.
36	Guardians of the Galaxy Vol. 2	Action / Adventure	5월 5일	BV	96	Jigsaw	Horror	10월 27일	LGf
37	Snatched	Comedy	5월 12일	Fox	97	Thor: Ragnarok	Action / Adventure	11월 3일	BV
38	King Arthur: Legend of the Sword	Adventure	5월 12일	WB	98	Last Flag Flying	Drama	11월 3일	LGf
39	Paris Can Wait	Romantic Comedy	5월 12일	Sony	99	Murder on the Orient Express (2017)	Thriller	11월 10일	Fox
40	Alien: Covenant	Sci-Fi	5월 19일	Fox	100	Three Billboards Outside Ebbing, Missouri	Crime Comedy	11월 10일	Fox
41	Diary of a Wimpy Kid: The Long Haul	Comedy	5월 19일	Fox	101	Daddy's Home 2	Comedy	11월 10일	Par.
42	Everything, Everything	Drama	5월 19일	WB	102	Justice League	Action / Adventure	11월 17일	WB
43	Baywatch	Action Comedy	5월 25일	Par.	103	Roman J. Israel, Esq.	Action / Adventure	11월 17일	Sony
44	Pirates of the Caribbean: Dead Men Tell No Tales	Period Adventure	5월 26일	BV	104	The Star	Animation	11월 17일	Sony
45	Captain Underpants: The First Epic Movie	Animation	6월 2일	Fox	105	Wonder	Drama	11월 17일	LGf
46	Wonder Woman	Action / Adventure	6월 2일	WB	106	Coco	Animation	11월 22일	BV
47	3 Idiots	Comedy	6월 2일	LGf	107	Call Me by Your Name	Drama	11월 24일	Sony
48	My Cousin Rachel	Romance	6월 9일	Fox	108	The Shape of Water	Fantasy Drama	12월 1일	Fox
49	The Mummy (2017)	Action / Adventure	6월 9일	Uni.	109	Star Wars: The Last Jedi	Sci-Fi Fantasy	12월 15일	BV
50	Cars 3	Animation	6월 16일	BV	110	Ferdinand	Animation	12월 15일	Fox
51	Rough Night	Comedy / Drama	6월 16일	Sony	111	The Greatest Showman	Musical	12월 20일	Fox
52	All Eyez on Me	Drama	6월 16일	LGf	112	Jumanji: Welcome to the Jungle	Action	12월 20일	Sony
53	Transformers: The Last Knight	Sci-Fi Action	6월 21일	Par.	113	The Post	Drama	12월 22일	Fox
54	The Big Sick	Romantic Comedy	6월 23일	LGf	114	Bastards (2017)	Comedy	12월 22일	WB
55	Baby Driver	Action / Crime	6월 28일	TriStar	115	Pitch Perfect 3	Comedy	12월 22일	Uni.
56	The House	Comedy	6월 30일	WB	116	Happy End	Foreign	12월 22일	Sony
57	Despicable Me 3	Animation	6월 30일	Uni.	117	All the Money in the World	Crime	12월 22일	TriStar
58	13 Minutes	Drama	6월 30일	Sony	118	Downsizing	Comedy / Drama	12월 22일	Par.
59	Spider-Man: Homecoming	Action / Adventure	7월 7일	Sony	119	Film Stars Don't Die in Liverpool	Drama	12월 29일	Sony
60	Dunkirk	Action Thriller	7월 21일	WB	120	Chicken Soup for the Soul	Drama	12월 31일	WB

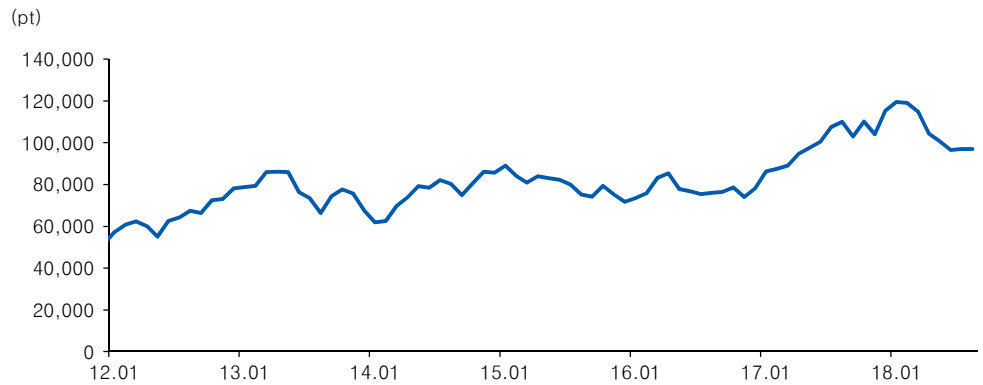
주: 파란색 음영은 흥행 기대작
 자료: Box Office Mojo, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 2018년 할리우드 7대 스튜디오 북미시장 라인업

구분	제목	장르	개봉일	배급사	구분	제목	장르	개봉일	배급사
1	Insidious: The Last Key	Horror	1월 5일	Uni.	64	Skyscraper	Action	7월 13일	Uni.
2	The Commuter	Action	1월 12일	Lionsgate	65	Hotel Transylvania 3: Summer Vacation	Animation	7월 13일	Sony
3	Paddington 2	Family Adventure	1월 12일	WB	66	Mamma Mia: Here We Go Again!	Musical	7월 20일	Uni.
4	Proud Mary	Drama	1월 12일	Sony	67	The Equalizer 2	Action / Crime	7월 20일	Sony
5	Condorito: La Pelicula	Animation	1월 12일	LGF	68	Blindspotting	Comedy / Drama	7월 20일	LGF
6	12 Strong	War Drama	1월 19일	WB	69	Teen Titans Go! To The Movies	Animation	7월 27일	WB
7	Call Me by Your Name	Drama	1월 19일	Sony	70	Mission: Impossible 6 - Fallout	Action	7월 27일	Par.
8	Maze Runner: The Death Cure	SF Adventure	1월 26일	Fox	71	Disney's Christopher Robin	Fantasy	8월 3일	BV
9	Winchester	Horror	2월 2일	LGF	72	The Spy Who Dumped Me	Action Comedy	8월 3일	LGF
10	A Fantastic Woman	Drama	2월 2일	Sony	73	The Darkest Minds	Sci-Fi Thriller	8월 3일	Fox
11	The 15:17 to Paris	Drama	2월 9일	WB	74	The Meg	Horror	8월 10일	WB
12	Fifty Shades Freed	Romance	2월 9일	Uni.	75	Slenderman	Action Thriller	8월 10일	Sony/ Screen
13	Peter Rabbit	Family	2월 9일	Sony	76	Crazy Rich Asians	Unknown	8월 15일	WB
14	Pad Man	Drama	2월 9일	Sony	77	Alpha	Action Thriller	8월 17일	Sony
15	Black Panther	Action/Adventure	2월 16일	BV	78	The Wife	Drama	8월 17일	Sony Classics
16	Early Man	Animation	2월 16일	LGF	79	Searching	Thriller	8월 24일	Sony/ Screen
17	Detective Chinatown 2	Action Comedy	2월 16일	WB	80	Kin	Sci-Fi Action	8월 31일	LGF
18	Loveless (2018)	Drama	2월 16일	Sony	81	The Nun	Horror	9월 7일	WB
19	Monster Hunt 2	Fantasy	2월 16일	LGF	82	A Simple Favor	Thriller	9월 14일	LGF
20	Annihilation	SF Action	2월 23일	Par.	83	The Predator (2018)	Sci-Fi Action	9월 14일	Fox
21	Game Night	Action Comedy	2월 23일	WB	84	American Chaos	Documentary	9월 14일	Sony Classics
22	Red Sparrow	Thriller	3월 2일	Fox	85	The House With A Clock In Its Walls	Fantasy	9월 21일	Uni.
23	Foxtrot	Drama	3월 2일	Sony	86	Smallfoot	Animation	9월 28일	WB
24	A Wrinkle in Time	Fantasy	3월 9일	BV	87	Night School (2018)	Comedy	9월 28일	Uni.
25	The Leisure Seeker	Drama	3월 9일	Sony	88	The Old Man & the Gun	Drama	9월 28일	Fox
26	Love, Simon	Action / Adventure	3월 16일	Fox	89	Hell fest	Horror	9월 28일	LGF
27	Tomb Raider	Action / Adventure	3월 16일	WB	90	A Star is Born (2018)	Musical	10월 5일	WB
28	Pacific Rim Uprising	SF Action	3월 23일	Uni.	91	The Happy Prince	Drama	10월 5일	Sony Classics
29	Paul, Apostle of Christ	Drama	3월 23일	Sony	92	Venom (2018)	Action	10월 5일	Sony
30	Sherlock Gnomes	Animation	3월 23일	Par.	93	Goosebumps 2	Comedy	10월 12일	Sony
31	Final Portrait	Comedy / Drama	3월 23일	Sony	94	First Man	Drama	10월 12일	Uni.
32	Isle Of Dogs	Animation	3월 23일	Fox	95	Bad Times At The El Royale	Unknown	10월 12일	Fox
33	Ready Player One	SF Action	3월 28일	WB	96	Can You Ever Forgive me?	Drama	10월 19일	Fox Searchlight
34	Tyler Perry's Acornomy	Thriller	3월 30일	LGF	97	Mowgli	Action / Adventure	10월 19일	WB
35	Pandas	Documentary	4월 6일	WB	98	Halloween (2018)	Horror	10월 19일	Uni.
36	Blockers	Comedy	4월 6일	Uni.	99	The Hate U Give	Crime Drama	10월 19일	Fox
37	A Quiet Place	Horror Thriller	4월 6일	Par.	100	Hunter Killer	Action	10월 26일	LGF
38	The Rider	Drama	4월 13일	Sony Classics	101	The Nutcracker and the Four Realms	Adventure	11월 2일	BV
39	Truth or Dare	Thriller	4월 13일	Uni.	102	Untitled Tyler Perry Movie	Unknown	11월 2일	Par.
40	Rampage	Action	4월 13일	WB	103	Bohemian Rhapsody	Drama	11월 2일	Fox
41	Isle of Dogs	Animation	4월 13일	Fox	104	Nobody's Fool	Unknown	11월 2일	Par.
42	Super Troopers 2	Comedy	4월 20일	Fox	105	The Front Runner	Drama	11월 7일	Sony
43	Traffic	Thriller	4월 20일	LGF	106	Overlord	Horror	11월 9일	Par.
44	Avengers: Infinity War	Action / Adventure	4월 27일	BV	107	The Girl in the Spider's Web	Crime	11월 9일	Sony
45	102 Not Out	Comedy	5월 4일	Sony	108	Dr. Seuss' The Grinch (2017)	Animation	11월 9일	Uni.
46	Breaking In (2018)	Thriller	5월 11일	Uni.	109	Fantastic Beasts: The Crimes of Grindelwald	Fantasy	11월 16일	WB
47	The Seagull	Drama	5월 11일	Sony Classics	110	Widows	Crime Thriller	11월 16일	Fox
48	Life of the Party	Comedy	5월 11일	WB	111	Green Book	Comedy/ Drama	11월 21일	Uni.
49	Book Club	Unknown	5월 18일	Par.	112	Robin Hood (2018)	Action / Adventure	11월 21일	LGF
50	Deadpool 2	Action	5월 18일	Fox	113	Ralph Breaks the Internet: Wreck-It Ralph 2	Animation	11월 21일	BV
51	Solo: A Star Wars Story (3D)	Action / Adventure	5월 25일	BV	114	Untitled Robert Zemeckis Project	Drama	11월 21일	Uni.
52	Action Point	Unknown	6월 1일	Par.	115	The Favourite	Drama	11월 23일	Fox Searchlight
53	Ocean's 8	Crime Comedy	6월 8일	WB	116	Capernaum	Drama	12월 14일	Uni.
54	Superfly	Action/Crime	6월 13일	Columbia	117	Spider-Man: Into The Spider-Verse (3D)	Animation	12월 14일	Sony
55	Incredibles 2	Animation	6월 15일	BV	118	Mortal Engines	Action/Adventure	12월 14일	Uni.
56	Tag	Comedy	6월 15일	WB	119	Mary Poppins Returns	Musical	12월 19일	BV
57	Boundaries	Comedy/ Drama	6월 22일	Sony Classics	120	Welcome to Marwen	Drama	12월 21일	Uni.
58	Jurassic World: Fallen Kingdom	Action / Adventure	6월 22일	Uni.	121	Holmes & Watson	Comedy	12월 21일	Sony
59	Sicario 2: Soldado	Drama/ Thriller	6월 29일	Sony	122	Aquaman	Action / Adventure	12월 21일	WB
60	Uncle Drew	Comedy	6월 29일	LGF	123	Bumblebee	Sci-Fi Action	12월 21일	Par.
61	The First Purge	Thriller	7월 4일	Uni.	124	Alla: Battle Angel	Action / Adventure	12월 21일	Fox
62	Ant-Man and the Wasp	Action	7월 6일	BV	125	Untitled WB Event Film #2 (2018)	Unknown	12월 25일	WB
63	Puzzle	Drama	7월 13일	Sony Classics					

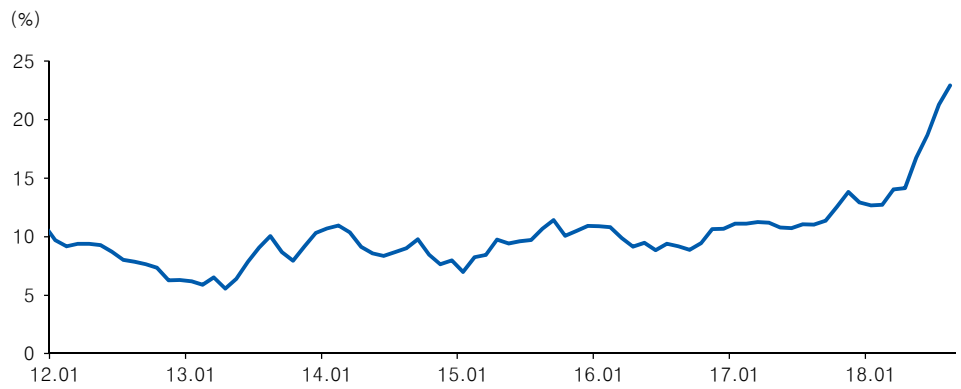
주: 파란색 음영은 흥행 기대작.
 자료: Box Office Mojo, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 보르사 이스탄불 국가 100 지수 (터키 주가지수)



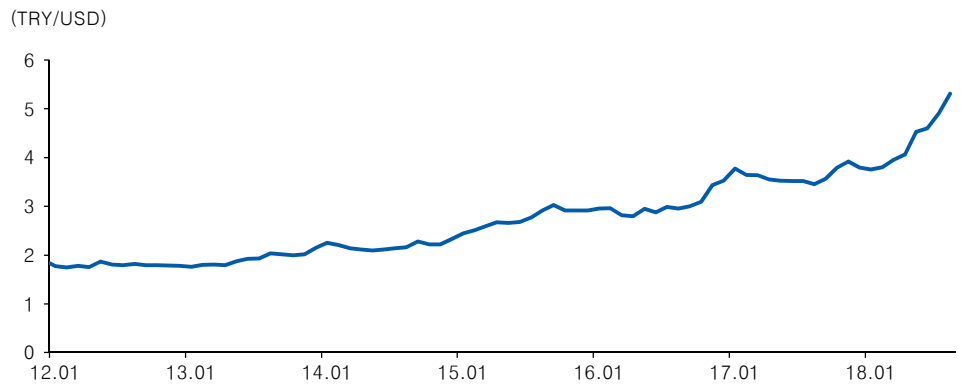
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 터키 3년 국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 리라/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 9] CJ CGV, Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2018E			2019E						
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
CJ CGV	079160 KS	(억원)	12,422	18,681	992	198	21,123	1,220	517				
완다전영	002739 CH	(백만달러)	8,924	2,555	440	329	3,044	520	405				
형피엔	603103 CH	(백만달러)	1,852	447	76	64	533	96	80				
찐이	002905 CH	(백만달러)	653	-	-	40	-	-	50				
싱메이	198 HK	(백만달러)	832	632	-	104	742	-	116				
차이나필름	600977 CH	(백만달러)	3,695	1,555	283	178	1,761	324	203				
상하이필름	601595 CH	(백만달러)	854	217	51	51	270	58	57				
싱푸란하이	300528 CH	(백만달러)	548	355	34	32	426	40	38				
Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,184	3,149	418	242	3,294	440	279				
AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	2,232	5,421	281	4	5,613	327	37				
Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,092	678	83	50	702	91	56				
Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,409	1,246	-	58	1,310	-	68				
Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	281	709	14	-4	721	30	13				
Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	4,880	3,957	560	350	4,599	683	427				
Major Cineplex(태국)	MAJOR TB	(백만달러)	701	288	31	30	308	37	35				
IMAX Corp	IMAX US	(백만달러)	1,413	382	71	54	407	91	62				
IMAX China Holding	1970 HK	(백만달러)	1,097	136	64	51	148	71	56				
				2018E					2019E				
				PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
CJ CGV		(배, %)		62.9	4.4	6.7	10.4	0.7	24.0	4.9	19.4	10.1	0.6
완다전영		(배, %)		27.3	4.4	17.1	15.7	3.5	22.1	3.7	18.0	13.1	2.9
형피엔		(배, %)		28.7	5.7	18.5	16.8	4.2	23.2	4.8	19.1	13.8	3.4
찐이		(배, %)		18.8	-	-	-	-	16.4	-	-	-	-
싱메이		(배, %)		8.6	0.7	8.8	6.5	1.3	7.7	0.6	8.3	6.0	1.1
차이나필름		(배, %)		20.6	2.3	10.8	9.0	2.4	18.3	2.1	11.4	8.1	2.2
상하이필름		(배, %)		17.9	2.5	14.7	9.9	4.2	16.3	2.2	14.6	8.9	3.4
싱푸란하이		(배, %)		18.1	1.8	9.8	10.5	1.6	15.4	1.6	10.3	8.6	1.4
중국 Peer 평균				20.0	2.9	13.3	11.4	2.9	17.1	2.5	13.6	9.8	2.4
Cinemark Holdings		(배, %)		17.0	2.7	17.5	7.7	1.3	14.8	2.5	17.0	7.3	1.3
AMC Entertainment		(배, %)		372.3	1.1	1.8	7.4	0.4	57.8	1.1	3.3	7.1	0.4
Marcus Corporation		(배, %)		22.1	2.3	10.9	9.8	1.6	19.9	2.1	10.4	9.2	1.6
Cineplex		(배, %)		23.7	2.7	11.2	9.4	1.1	20.1	2.7	15.0	8.6	1.1
Village Roadshow		(배, %)		-	0.9	-1.3	7.5	0.4	20.5	0.9	3.6	5.7	0.4
Cineworld Group		(배, %)		13.7	1.5	12.2	6.2	1.2	11.5	1.4	13.0	5.5	1.2
선진국 Peer 평균				89.8	1.9	8.7	8.0	1.0	24.1	1.8	10.4	7.2	1.0
Major Cineplex(태국)				23.0	3.5	15.6	11.7	2.4	20.2	3.4	17.3	10.8	2.3
IMAX Corp		(배, %)		24.0	2.7	8.0	9.8	3.7	20.7	2.5	9.4	9.1	3.5
IMAX China Holding		(배, %)		21.2	3.8	19.7	12.3	8.1	19.6	3.2	18.4	10.8	7.4

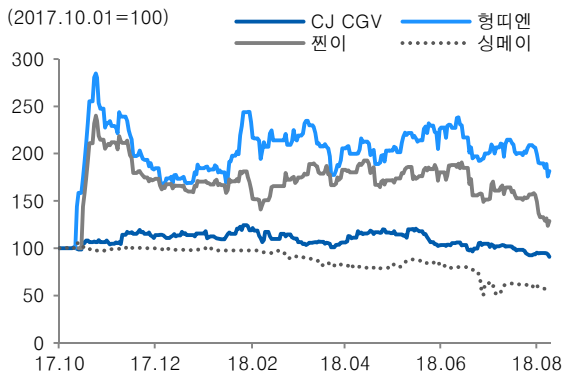
주: CJ CGV는 당사 추정치 기준. 기타 Peer는 컨센서스 기준. 완다전영은 2017년 7월부터 거래정지 상태
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 10] CJ CGV(주) 신규 목표주가 7.1만원 산출 방식

구분	신규 (2018.8.10)	주요 내역						
		사업부문	영업이익	감가상각비	EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+) 영업자산가치	22,795 억원	국내상영관	491 억원	584 억원	1,075 억원	8.0x	8,603 억원	2018년 기준 (선진국 평균 멀티플) 2019년 기준 (중국 평균 멀티플, 할인률 25%) 2018년 기준 (지분율 80%, 태국 Peer 멀티플, 할인률 미적용) 2018년 기준 (지분율 38%, 태국 Peer 멀티플, 할인률 25%) 2018년 기준 (PSR 3.7 배; 지분율 90%, 할인률 25%)
		중국상영관	326 억원	600 억원	926 억원	9.8x	6,808 억원	
		베트남상영관	160 억원	138 억원	298 억원	11.7x	2,790 억원	
		터키상영관	221 억원	145 억원	366 억원	11.7x	1,263 억원	
		4DX 특화관	-	-	-	-	3,330 억원	
합계						22,795 억원		
(+) 투자자산가치	1,590 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		PT Graha Layar Prima	51.0%	986 억원	2.3x	1,158 억원	과거 6개월 평균 시가총액 x 지분율 51% x 할인률 25%	
		투자부동산	-	432 억원	1.0x	432 억원	-	
합계			1,418 억원		1,590 억원			
(-) 순차입금	9,427 억원	- 1Q18 기준						
총차입금	10,807 억원							
현금성자산	1,380 억원							
보통주 주주가치(A)	14,959 억원							
발행주식수(B)	2,116 만주							
주당 주주가치(A/B)	71,000 원							

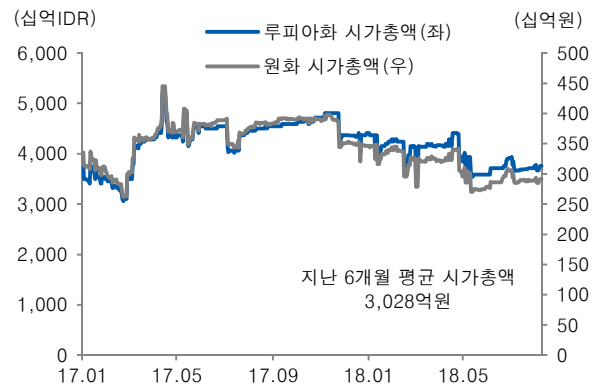
주: 중국상영관 실적은 연결실적에 JV 합산실적을 지분율 50%만큼 가산한 실적
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 중국 영화관 Peer, 주가 추이



주: 안다전영은 2017년 7월 4일부터 거래정지 상태
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] PT Graha Layar Prima (인도네시아 CGV 블리츠) 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	14,322	17,144	18,681	21,123	23,583
매출원가	7,026	8,471	8,815	9,624	10,643
매출충이익	7,296	8,673	9,867	11,499	12,939
판매비	6,593	7,810	8,875	10,279	11,334
영업이익	703	862	992	1,220	1,606
EBITDA	2,030	2,556	2,621	2,849	3,305
영업외손익	-524	-747	-532	-410	-381
외환관련손익	-66	35	1	0	0
이자손익	-321	-342	-380	-445	-420
관계기업관련손익	-56	47	38	35	39
기타	-81	-487	-191	0	0
법인세비용차감전순이익	180	115	460	810	1,225
법인세비용	123	15	172	209	303
계속사업순이익	56	100	287	601	922
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	100	287	601	922
지배지분순이익	123	-14	198	517	813
포괄순이익	-1,327	-1,442	-428	-114	207
지배지분포괄이익	-377	-582	-145	-52	94

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	5,142	4,576	3,828	3,672	4,362
현금및현금성자산	1,995	1,326	526	183	634
매출채권 및 기타채권	1,758	2,018	1,753	1,920	2,119
재고자산	168	179	185	205	229
비유동자산	20,276	20,025	19,974	21,045	22,081
유형자산	9,126	10,020	11,033	12,343	13,539
관계기업등 지분관련자산	484	466	491	491	526
기타투자자산	672	439	450	450	450
자산총계	25,418	24,601	23,802	24,717	26,443
유동부채	8,154	8,684	8,162	8,849	9,572
매입채무 및 기타채무	3,182	3,574	3,229	3,336	3,479
단기차입금	2,125	2,547	2,437	3,017	3,597
유동성장기부채	1,368	1,301	1,333	1,333	1,333
비유동부채	8,059	8,141	8,620	9,534	8,693
장기차입금	5,384	5,122	4,871	5,785	4,944
사채	1,497	1,497	2,146	2,146	2,146
부채총계	16,213	16,824	16,782	18,383	18,265
지배지분	3,736	3,080	2,810	2,538	3,277
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
이익잉여금	3,299	3,199	3,432	3,876	4,615
비지배지분	5,469	4,697	4,211	3,796	4,901
자본총계	9,205	7,777	7,020	6,334	8,178
순차입금	8,085	9,503	10,627	12,464	11,751
총차입금	10,531	11,084	11,454	12,948	12,687

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,878	1,943	1,657	2,166	2,553
당기순이익	56	100	287	601	922
감가상각비	1,020	1,310	1,390	1,390	1,504
외환손익	65	-34	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-23	-35	-39
자산부채의 증감	101	-594	-878	-715	-715
기타현금흐름	636	1,161	881	925	882
투자활동 현금흐름	-8,354	-2,859	-2,590	-2,715	-2,715
투자자산	-6,444	303	-11	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,913	-2,782	-2,509	-2,700	-2,700
유형자산 감소	9	2	7	0	0
기타현금흐름	-5	-382	-77	-15	-15
재무활동 현금흐름	7,054	360	97	1,242	-513
단기차입금	1,344	594	-100	580	580
사채 및 장기차입금	2,108	-25	445	914	-841
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-74	-80	-80	-80	-80
기타현금흐름	3,677	-128	-168	-171	-171
연결범위변동 등 기타	23	-114	36	-1,037	1,126
현금의 증감	602	-670	-800	-343	452
기초 현금	1,393	1,995	1,326	526	183
기말 현금	1,995	1,326	526	183	634
NOPLAT	703	862	992	1,220	1,606
FCF	-265	-933	-1,137	-880	-508

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

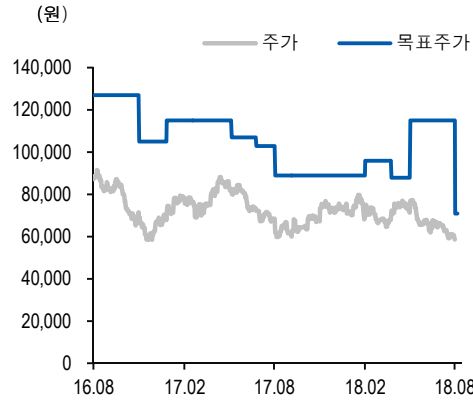
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	583	-66	934	2,445	3,843
BPS	17,654	14,554	13,277	11,994	15,486
EBITDAPS	9,595	12,080	12,385	13,463	15,618
SPS	67,682	81,015	88,281	99,817	111,443
DPS	350	350	350	350	350
PER	163.8	-1,104.5	62.9	24.0	15.3
PBR	5.4	5.0	4.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	16.6	11.6	10.4	10.1	8.8
PSR	1.4	0.9	0.7	0.6	0.5

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	20.0	19.7	9.0	13.1	11.6
영업이익 증가율 (%)	5.1	22.6	15.0	23.0	31.6
지배순이익 증가율 (%)	-76.2	적전	흑전	161.9	57.1
매출총이익률 (%)	50.9	50.6	52.8	54.4	54.9
영업이익률 (%)	4.9	5.0	5.3	5.8	6.8
지배순이익률 (%)	0.9	-0.1	1.1	2.4	3.4
EBITDA 마진 (%)	14.2	14.9	14.0	13.5	14.0
ROIC	1.9	4.7	3.9	5.3	6.7
ROA	0.6	-0.1	0.8	2.1	3.2
ROE	3.1	-0.4	6.7	19.4	28.0
부채비율 (%)	176.1	216.3	239.0	290.2	223.3
순차입금/자기자본 (%)	216.4	308.5	378.2	491.1	358.6
영업이익/금융비용 (배)	2.0	2.2	2.4	2.7	3.6

CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-10	BUY	71,000	1년		
2018-05-11	BUY	115,000	1년	-42.86	-32.78
2018-04-03	BUY	88,000	1년	-15.77	-12.50
2018-02-09	BUY	96,000	1년	-28.13	-23.02
2017-08-11	BUY	89,000	1년	-21.70	-10.45
2017-07-04	BUY	103,000	1년	-32.52	-29.61
2017-05-15	BUY	107,000	1년	-26.67	-21.03
2017-01-04	BUY	115,000	1년	-32.53	-23.30
2016-11-09	BUY	105,000	1년	-38.70	-32.95
2016-08-05	BUY	127,000	1년	-36.93	-27.95

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	11.9
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배수자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.