2018/08/27

CJ CGV(079160)

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

베트남 탐방기: 효자 중의 효자

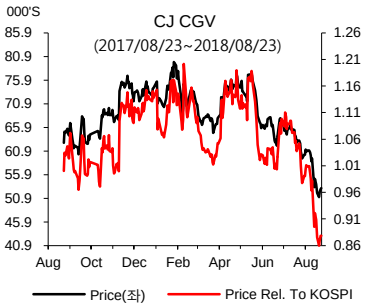
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	88,000원
종가 (2018/08/24)	52,500원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,111십억원
외국인지분율	11.8%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	1,108원
BPS(2018E)	15,084원
ROE(2018E)	7.5%
52주 주가	51,100~79,700원
60일평균거래량	212,396주
60일평균거래대금	12.6십억원

Price Trend



■ 사이트 확대에 따른 매출 성장 지속

지난 8월 기준 베트남CGV는 극장 수 61개, 스크린 수 365개를 보유하고 있는 베트남 내 1위 사업자이다. 2014년에 극장 수가 22개에 불과했던 베트남CGV는 가장 공격적으로 사이트를 확대하고 있으며, 올해 하반기에도 10개의 신규 사이트를 추가 오픈할 예정이다. 성장 잠재력이 높은 시장에서는 극장의 공급이 수요를 창출할 수 있기 때문에 신규 사이트 증가율은 매출 성장에 비례할 수 밖에 없다.

■ 배급 사업 지배력 강화

베트남CGV에서는 극장과 동시에 배급 사업을 영위하고 있다. 할리우드 6대 스튜디오 중에서 4개 스튜디오의 영화를 독점 배급하고 있으며, 현지 영화 배급 중에서도 67%의 점유율을 차지하고 있어 자국 영화 산업이 발전해도 수혜를 볼 수 있다. 가장 많은 극장을 보유하고 있는 베트남CGV는 배급에 유리한 환경을 보유하고 있고 자체적인 관객수 통산 집계 시스템 구축 기반의 높은 신뢰도로 대형 스튜디오들은 베트남CGV를 통한 배급을 선호하고 있다.

■ 매출 믹스 개선을 통한 수익성 개선

광고>배급>상영 사업 순으로 영업이익률이 높은데 광고와 배급 사업 매출이 증가하고 있어 수익성 개선이 이루어질 전망이다. 극장 광고 점유율 90%를 차지하고 있으며, 높은 광고 수요를 기반으로 내년 광고단가를 인상할 계획이다. 광고사업은 배급사에게 제공하는 부금 등 수반되는 비용이 적어 영업이익률이 80%에 달하는 것으로 파악된다. 더불어 매점매출과 티켓가격의 점진적 상승으로 매출 증가와 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다.

FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	1,432	70	12	583	120.7	14.1	17,654	4.0	3.3	176.1
2017	1,714	86	-1	-66		11.7	14,554	5.1	-0.4	216.3
2018E	1,890	98	23	1,108	47.4	8.8	15,084	3.5	7.5	232.9
2019E	2,058	123	74	3,511	15.0	7.9	18,018	2.9	21.2	234.3
2020E	2,198	148	94	4,424	11.9	6.9	21,865	2.4	22.2	226.0

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

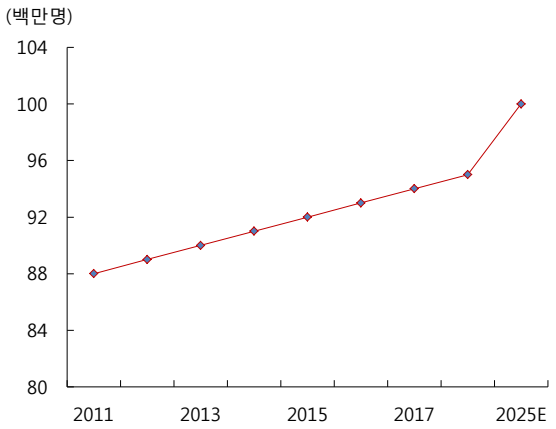
1. '포스트 차이나' 베트남 시장

지리점 이점과 인구구조 매력

베트남의 인구 수는 세계 15위 규모의 9,600만여명에 이르는 거대 시장으로 올해 1분기 GDP 성장률이 7.3%를 기록한 만큼 급속도로 성장하는 국가이다. 경제 발전에 있어서는 인구 구조가 중요한데 베트남의 전체 인구 중 15~64세 인구가 70% 비중을 차지하고 있고, 8x(땀엑스), 9x(찐엑스)라고 불리기도 하는 베트남의 1980년~1990년대생인 20~30대가 35%를 차지하고 있는 젊은 국가이다. 인구의 평균 연령은 30.9세, 노동인구는 5,300만여명인데 노동인구가 많다는 것은 소비층이 강한 인구가 많다는 것을 뜻한다. 베트남의 20~30대는 베트남의 경제 문호가 개방된 1986년 도이머이 정책 이후 외국 문물 수용이 비교적 자유로운 환경에서 유년시절을 보냈으며, 한국 소비자와 비교했을 때 경제관념, 인터넷 이용 패턴 및 소비자 행동 등도 큰 차이가 없어 베트남의 소비 시장을 주도해 나가고 있다.

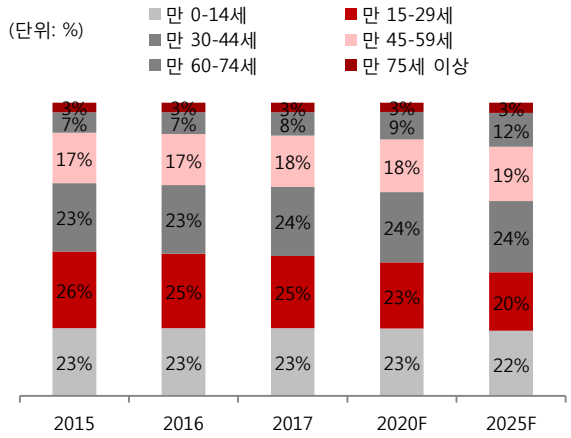
싱가포르와 홍콩의 해운 노선이 있고 비행기 4시간 운행 거리 기준인 3,500km 반경 내 접근할 수 있는 인구가 31억명에 이르는 지리적 이점도 갖추고 있어 글로벌 진출 전지기지 역할을 할 것으로 주목을 받는 지역이기도 하다. 베트남은 지난 2015년 7월부터 외국인이 부동산을 매입할 수 있도록 허용하면서 2~3년 전부터 외국인의 부동산 투자가 활발해졌다. 도시화 정책으로 아파트 신축이 급증해 2015~2017년에 수도 하노이와 상업 도시 호치민에 14만가구가 넘는 아파트가 공급되기도 했다. 베트남은 경제 성장에 비해 여전히 도시화율이 낮아 경제 성장 및 건설 시장 잠재력 또한 상당히 크다.

<그림 1> 베트남 인구수 추이 및 전망



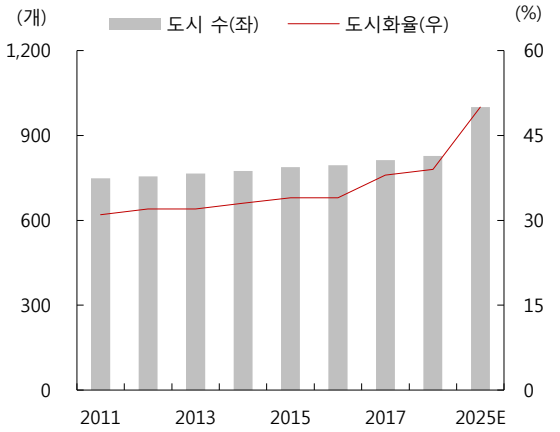
자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 2> 베트남 연령대별 인구 비중 추이



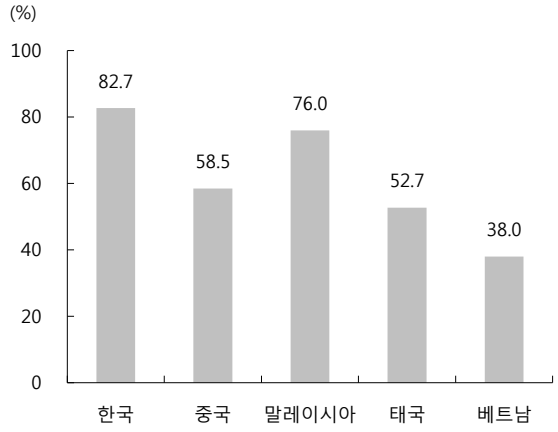
자료: World Bank, 하이투자증권

<그림 3> 베트남 도시화율 추이



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 4> 주요 국가와 베트남의 도시화율 비교



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림5> 동남아 시장의 허브 역할을 할 수 있는 베트남의 위치

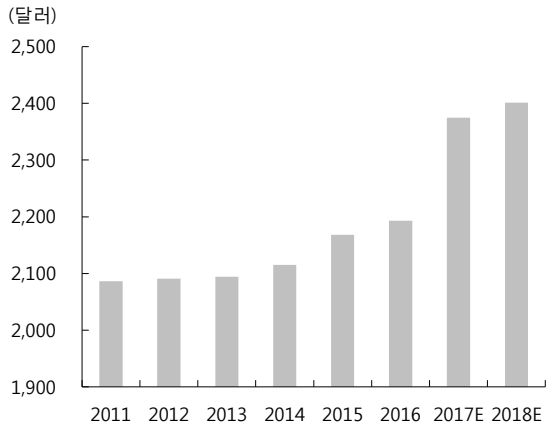
자료: 하이투자증권

높은 소비 성향 기반의 내수시장 성장

베트남의 1인당 GDP는 2,545달러로 한국의 1980년대 수준이며 주변 국가에 비해서도 낮다. 하지만 도시와 농촌의 소득격차가 커 하노이와 호치민의 평균 소득은 국민소득의 1.8~2.5배에 이른다. 지난 주 탐방을 다녀온 경제 도시 호치민에서는 고 성장의 경제발전을 이루고 있는 베트남의 현주소를 한눈에 확인 할 수 있었다. 고층 빌딩과 고급 상점이 즐비한 시내 중심가는 여느 대도시와 크게 다르지 않았으며, 곳곳에 대형 크레인이 늘어서 있어 도시화가 활발하게 이뤄지고 있음을 확인했다.

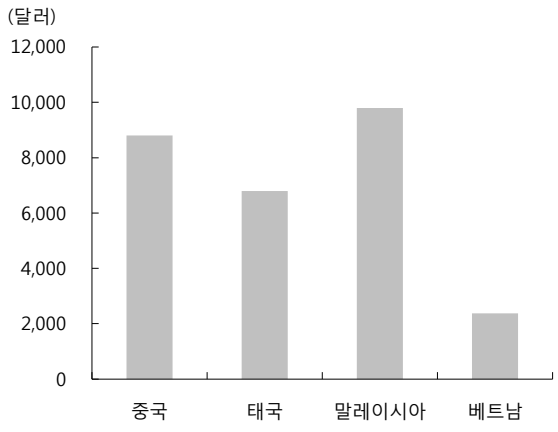
베트남은 전쟁의 역사가 많은 국가이다. 과거 프랑스와 일본의 지배를 받은 경험이 있으며 프랑스와의 독립 전쟁, 남북 통일 과정에서 벌인 미국과의 전쟁 등을 겪었다. 전쟁 중에는 침략군에게 약탈 당할 수 있는 불안감이 있기 때문에 돈을 숨겨놓거나 바로 써버린다. 많은 전쟁 역사로 인해 베트남은 신뢰가 약하고 저축 대신 소비를 하는 경향이 높다. 베트남은 중산층과 가처분소득도 빠르게 확대되고 있지만 소비 성향은 98% (중국 60%)로 낮은 소득 수준에 비해 소비 성향이 매우 높아 내수시장의 성장 잠재력이 상당히 높다. 베트남의 젊은 층이 평균 일주일에 한 잔 이상 마시는 밀크티 한잔의 평균 가격이 2,000원인 점을 감안하면 소득 수준 대비 높은 소비 성향을 감지할 수 있다.

<그림 6> 베트남 1 인당 GDP 추이



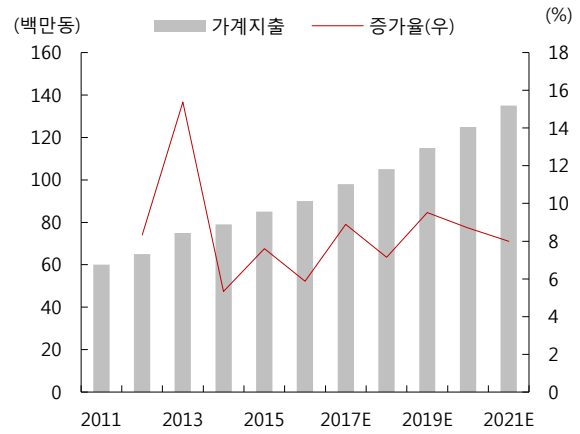
자료: GSO, 하이투자증권

<그림 7> 인근 국가와 베트남의 1 인당 GDP 비교



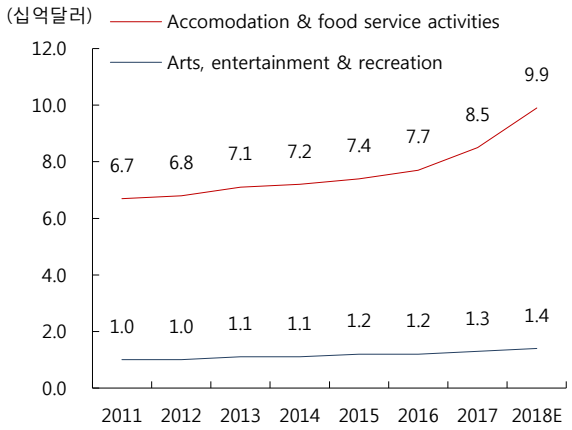
자료: GSO, 하이투자증권

<그림 8> 베트남의 가계 지출 추이



자료: CBOOO, 하이투자증권

<그림 9> 베트남의 내수 시장 규모 확대



자료: GSO, 하이투자증권

<그림 10> 호치민의 풍경

자료: 하이투자증권

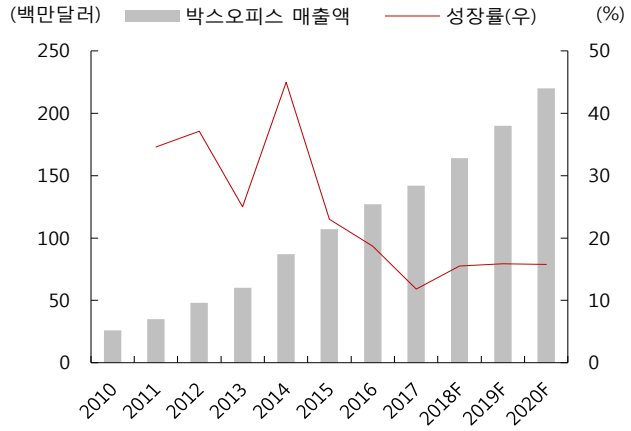
<그림 11> 호치민의 고층 건물

자료: 하이투자증권

2. 베트남 영화시장

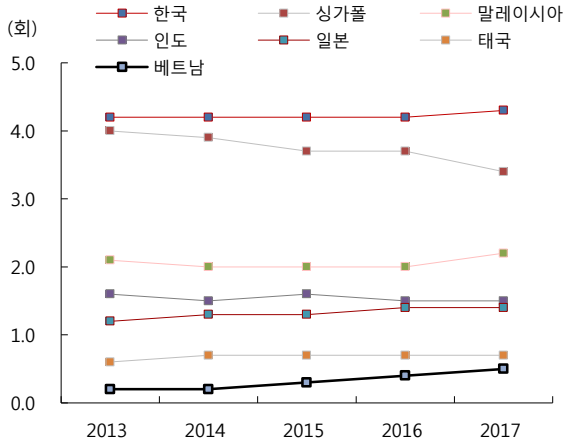
베트남 영화 시장은 최근 5년간 3배 성장하고 있는 블루오션이다. 2018년 전체 박스오피스 매출액은 전년 대비 15% 성장한 1.6억달러에 이를 것으로 예상한다. 한국 시장 대비 8% 수준에 불과하며, 전체 영화관람객수는 5,200만으로 연간 1인당 관람횟수는 0.5회이다. 말레이시아의 연간 1인당 관람 횟수 대비 1/4 수준으로 베트남 영화시장은 성장 잠재력이 상당히 크다. 최근 3년간 베트남 영화시장의 연간 평균성장률은 18%를 기록했으며, 향후 3년간 연평균성장률은 16%로 추정하여 2020년 시장규모는 2.2억달러에 이를 것으로 전망한다. 인구 100만명당 스크린 수는 한국이 50개인 것에 비해 베트남은 8개밖에 되지 않아 많은 인구 수 대비 인프라가 부족해 신규 극장을 오픈할 수 있는 지역이 풍부하다. 베트남 전역으로 아직 엔터테인먼트 요소가 적어 영화관은 젊은 층에게 매력적인 엔터테인먼트 장소이며, 20대의 젊은 층이 30~40대가 되면서 관객 저변이 확대될 전망이다.

<그림 12> 베트남 박스오피스 추이 및 전망



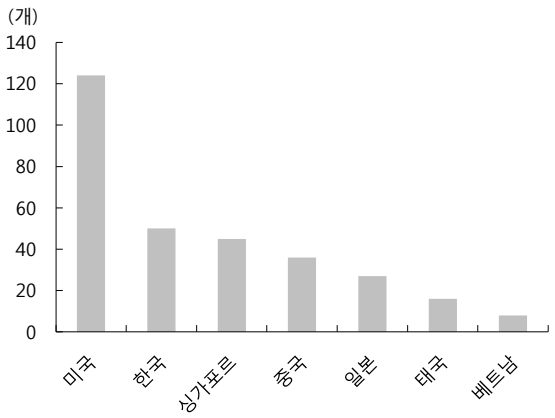
자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 13> 주요 국가별 1 인당 연간 영화 관람횟수



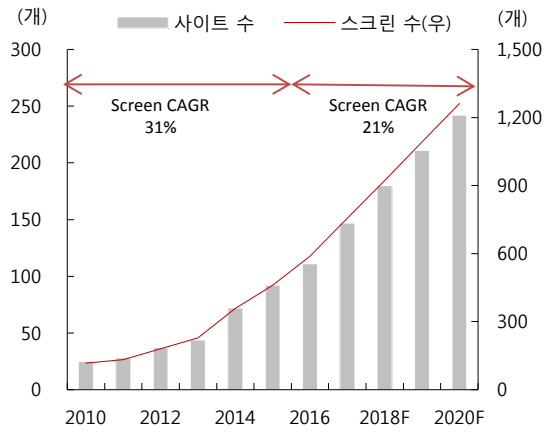
자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 14> 백만명 당 스크린수 현황 (2017 년 기준)



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 15> 베트남 영화관 전체 사이트 수와 스크린 수



자료: CJ CGV, 하이투자증권

3. 베트남CGV 투자포인트

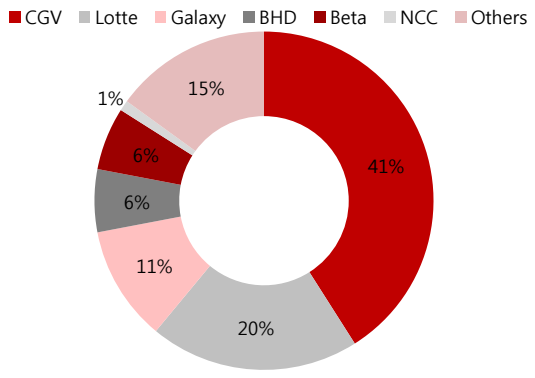
1) 사이트 확대에 따른 매출 성장 지속

지난 8월 기준 베트남CGV는 극장 수 61개, 스크린 수 365개를 보유하고 있는 베트남 내 1위 사업자이다. 스크린 수 기준 베트남CGV의 시장점유율은 41%이나 베트남 CGV의 극장은 소득 수준이 높은 하노이와 호치민에 집중되어 있어 박스오피스 점유율은 70%에 달한다. 2014년에 극장 수가 22개에 불과했던 베트남CGV는 가장 공격적으로 사이트를 확대하고 있으며, 올해 하반기에도 10개의 신규 사이트를 추가 오픈하여 올해 말에는 71개까지 사이트를 확대할 예정이다. 이는 2위 사업자인 롯데 엔터테인먼트의 극장 수에 비해서도 2배 높은 수치이다.

63개의 성으로 구성되어 있는 베트남에서 인구 수, 소득 수준 등을 감안한 지역별 시장성 분석을 기반으로 성장 잠재력이 높은 지역에 70여개 사이트를 베트남 4대 주요 부동산 개발상과 이미 계약을 맺어 놓았다. 현지의 주요 부동산 개발상은 CGV 브랜드를 선호하기 때문에 신규 극장 부지를 선점하는 데에도 유리하다.

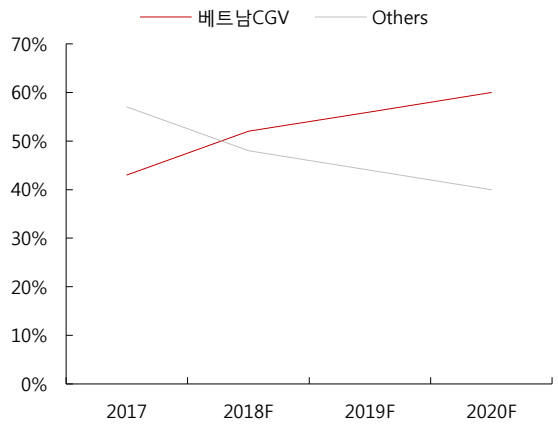
베트남의 연간 1인당 관람 횟수는 0.5회로 말레이시아 수준인 2회 대비해서도 현저히 낮은 수치이기 때문에 성장 잠재력이 상당히 높다. 성장 잠재력이 높은 시장에서는 극장의 공급이 수요를 창출할 수 있기 때문에 신규 사이트 증가율은 매출 성장에 비례할 수 밖에 없다.

<그림 16> 베트남 영화 스크린 수 점유율



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 17> 베트남 CGV 와 경쟁사의 스크린수 예상 증가율



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 1> 베트남 주요 사업자별 극장 수와 스크린수 현황

구분	HANOI		NORTH		SAIGON		SOUTH		TOTAL	
	스크린수	극장수	스크린수	극장수	스크린수	극장수	스크린수	극장수	스크린수	극장수
CGV	100	14	30	7	137	20	98	20	365	61
Lotte	22	4	51	12	43	8	55	14	171	38
Galaxy	7	1	11	2	53	8	18	3	89	14
BHD	7	1	-	-	38	6	4	1	49	8
BETA	17	3	12	3	6	1	13	3	48	10
Others	29	5	21	9	30	5	62	18	142	37
Total	182	28	121	32	307	48	240	57	864	168

자료: CJ CGV, 하이투자증권
주: 2018년 8월 기준

<표 2> 베트남 CGV 의 신규 사이트 (예상)

구분	신규 사이트	
1H18	- SVH, IMC, MCC, TDS(호치민, 하노이)	
	- EBD(호치민 위성도시)	
2H18	1 선 도시	Landmark 81(Flagship 극장), Trang Tien Plaza, Sungrand Thuy Khue, Sungrand Ancora Luong Yen, Imperial Plaza, Bac Tu Liem, Aqua, Metropolis, Satra Cu Chi, Kumho
	2~3 선 도시	Long Son, Thai Nguyen, Vung Tau, Long Khanh(Dong Nai), My Tho, Son La

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 18> CGV Vivo City 의 외관

자료: 하이투자증권

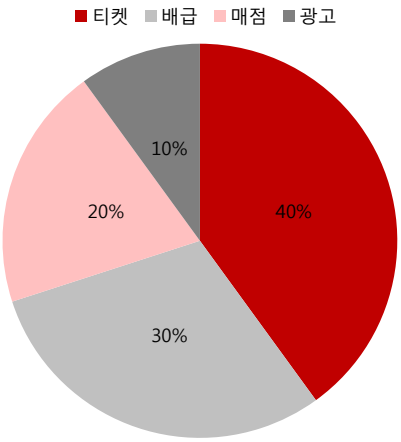
<그림 19> CGV Vivo City 의 티켓박스

자료: 하이투자증권

2) 배급 사업 지배력 강화

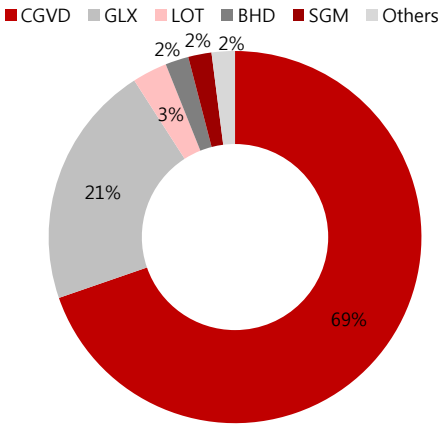
한국과 베트남 사업의 차이점은 베트남에서는 극장과 동시에 배급 사업을 진행하여 배급사업 매출 비중이 30%를 차지하고 있다는 것이다. 베트남은 아직 콘텐츠 제작 환경이 선진화되지 않아 자국 영화보다 할리우드 영화 점유율이 압도적인 상황인데 할리우드 6대 스튜디오 (디즈니, 워너, 폭스, 유니버셜, 파라마운트, 소니) 중에서 4개 스튜디오의 영화를 독점 배급하고 있다. 베트남 영화 시장에서 할리우드 영화 점유율이 57%를 차지하고 있어 주요 할리우드 스튜디오의 독점 공급은 배급 점유율 확대에 유리하며, 내년에 1개의 할리우드 스튜디오의 추가 배급 계약도 체결될 가능성이 있어 보인다. 향후 베트남 콘텐츠 제작 환경이 개선되면 자국 영화에 대한 점유율이 상승할 것에 대비하여 현재 자국 영화에 대한 배급 확대에도 집중하고 있다. 현재 베트남CGV는 현지 영화 배급 중에서도 67%의 점유율을 차지하고 있어 자국 영화 산업이 발전해도 수혜를 볼 수 있다. 가장 많은 극장을 보유하고 있는 베트남 CGV는 배급에 유리한 환경을 보유하고 있고 자체적인 관객수 통산 집계 시스템 구축 기반의 높은 신뢰도로 대형 스튜디오들은 베트남CGV를 통한 배급을 선호하고 있다. 배급사업의 수익성은 극장 사업보다 높아 배급 사업 확대는 수익성 개선에도 긍정적이다.

<그림 20> 베트남 CGV 주요 사업별 매출 비중



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 21> 1H18 기준 베트남 영화 배급 시장 점유율 현황



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 3> 베트남 내 역대 Top 10 외화의 배급 현황: 베트남 CGV 가 9 개 차지

순위	제목	개봉일	스튜디오	배급사	누적 매출액(달러)
1	THE AVENGERS: INFINITY WAR 1	18.04.25	DISNEY	CGV	8,265,439
2	KONG: SKULL ISLAND	17.03.10	WB	CGV	7,410,984
3	FAST AND FURIOUS 8	17.04.14	UNI	CGV	6,914,493
4	FAST AND FURIOUS 7	15.04.03	UNI	CGV	6,405,354
5	THE AVENGERS: AGE OF ULTRON	15.04.24	DISNEY	CGV	4,713,676
6	JURASSIC WORLD	15.06.12	UNI	CGV	4,559,582
7	BLACK PANTHER	18.02.23	DISNEY	CGV	4,538,415
8	THE MERMAID	16.02.10	CHI	GLX	4,155,753
9	JURASSIC WORLD: FALLEN KINGDOM	18.06.09	UNI	CGV	4,146,172
10	MINIONS	15.07.10	UNI	CGV	4,101,744

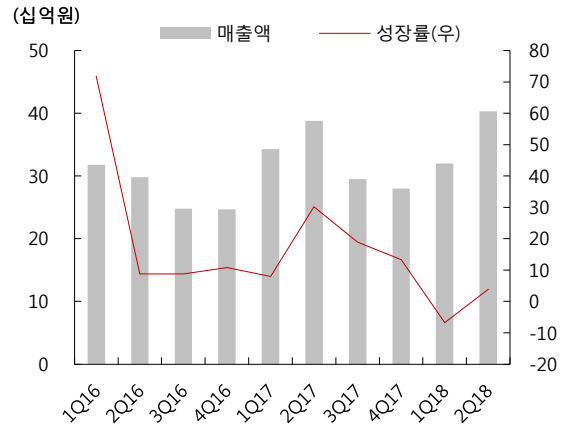
자료: CJ CGV, 하이투자증권
주: 환율은 22,800 VND/USD

3) 매출 믹스 개선을 통한 수익성 개선

베트남CGV의 사업별 매출 비중은 티켓 40%, 매점 20%, 배급 30%, 광고 10%로 구성되어 있다. 광고>배급>상영 사업 순으로 영업이익률이 높은데 광고와 배급 사업 매출이 증가하고 있어 수익성 개선이 이루어질 전망이다. 베트남CGV는 많은 극장 수, 높은 관객수를 기반으로 극장 광고 점유율 90%를 차지하고 있다. 베트남 영화 시장 내에서 스크린 수 점유율이 40%인 것을 감안하면 광고 점유율은 상당히 높은 것이다. 기존 광고주의 광고 물량 증가율은 40%에 달하며 신규 광고주의 광고도 10% 가량 증가하고 있다. 주요 도시의 극장에서는 광고 인벤토리가 부족해 높은 광고 수요를 기반으로 내년 광고단가를 인상할 계획이다. 광고사업은 배급사에게 제공하는 부금 등 수반되는 비용이 적어 영업이익률이 80%에 달하는 것으로 파악된다.

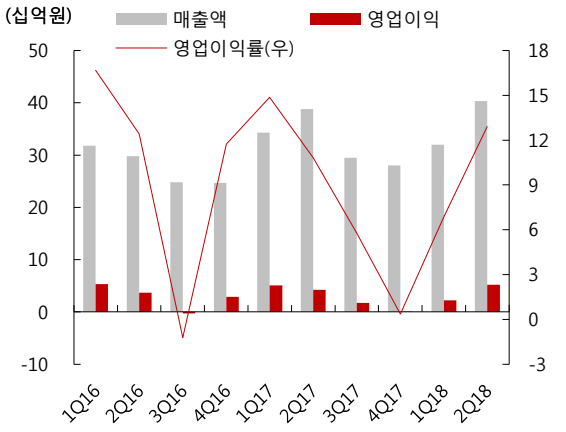
광고 매출 증가와 더불어 매점매출과 티켓가격의 점진적 상승으로 매출 증가와 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다. 2014년부터 공격적으로 사이트를 확대하면서 티켓 할인을 제공했던 부분이 제거되고 있고 유리한 지리적 선점 및 프리미엄관 운영으로 경쟁사 대비 티켓가는 20~30% 가량 높다. 베트남CGV의 평균 티켓가격은 3.5달러인데 지역별 차등 요금제 적용으로 호치민 등의 도심지 티켓가격은 6달러까지 적용되고 있다. 매점 메뉴는 다양하고 고부가치 상품을 개발하여 소비 성향이 높은 젊은 층을 중심으로 수익성 높은 매점 매출 또한 점진적으로 상승하고 있다. 베트남 지역은 CGV 해외 자회사 중에서 가장 높은 수익률을 기록하고 있다. 지난해 연간 영업이익률은 8.5%를 기록했는데 티켓가격 할인 축소로 이익률이 정상화되면서 올해 2분기 영업이익률은 전년동기대비 2.1%p 개선된 12.9%를 기록했다.

<그림 22> 베트남 CGV 의 매출액 추이



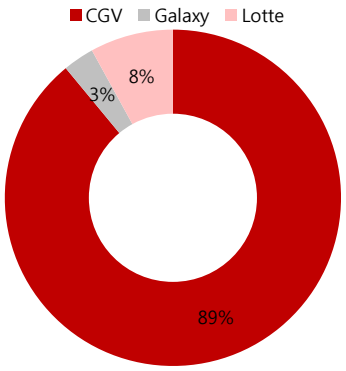
자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 23> 베트남 CGV 의 영업이익률 추이



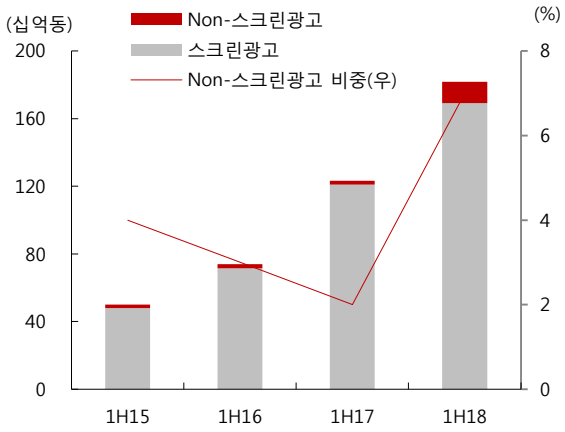
자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 24> 베트남 극장 광고 매출 점유율



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 25> 베트남 CGV 의 광고 매출 추이



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 4> 주요 사업자별 평균 티켓 가격

(단위: 달러)

	2016	2017	1H18
CGV	3.70	3.66	3.41
VN Average	**3.17**	**3.17**	**2.99**
NCC	3.06	3.18	3.07
BHD	3.01	3.09	3.07
Lotte	2.85	2.92	2.83
Galaxy	2.79	2.74	2.51
Others	2.62	2.64	2.48

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 26> 베트남 CGV 의 프리미엄 전략

자료: 하이투자증권

<그림 27> 베트남 내 아이맥스 독점 계약

자료: 하이투자증권

<그림 28> 브랜드관 운영을 통한 추가 광고수익 창출

자료: 하이투자증권

<그림 29> 베트남 CGV 의 고부가가치 메점 매뉴

자료: 하이투자증권

<표 5> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	**932.1**	**1010.8**	**1055.7**	**216.7**	**197.4**	**269.2**	**248.9**	**220.2**	**221.4**	**304.6**	**264.7**
상영매출	608.9	668.7	691.4	144.7	127.9	174.3	162.1	148.7	147.1	200.7	172.1
매점매출	158.1	173.2	190.5	37.7	33.4	45.6	41.4	37.6	37.1	52.9	45.5
광고매출	99.7	103.4	104.9	18.5	23.4	28.5	29.3	21.1	23.1	29.0	30.2
기타매출 (식음료사업장)	65.4	65.6	68.8	15.8	12.6	20.8	16.1	12.8	14.1	21.9	16.9
매출총이익	**490.0**	**534.7**	**572.7**	**109.3**	**100.8**	**143.1**	**136.7**	**115.6**	**115.9**	**161.1**	**142.1**
영업이익	**43.9**	**46.5**	**63.1**	**4.3**	**-9.0**	**22.5**	**26.2**	**1.1**	**-1.2**	**27.5**	**19.1**
세전이익	**-18.2**	**4.5**	**21.2**	**-7.1**	**-17.4**	**28.2**	**-21.9**	**-14.6**	**-17.5**	**22.8**	**13.9**
당기순이익	**-13.3**	**5.1**	**23.9**	**-4.2**	**-13.1**	**21.5**	**-17.5**	**-12.0**	**-15.6**	**20.3**	**12.4**
성장률 (YoY %)											
매출액	***1.9***	***8.4***	***4.4***	***6.2***	***-2.2***	***-6.7***	***13.0***	***1.6***	***12.2***	***13.2***	***6.4***
상영매출	*-1.1*	*9.8*	*3.4*	*6.4*	*-4.6*	*-11.9*	*9.8*	*2.8*	*15.1*	*15.2*	*6.2*
매점매출	*-1.3*	*9.5*	*10.0*	*3.0*	*-3.2*	*-11.8*	*11.0*	*-0.4*	*11.1*	*16.1*	*9.9*
광고매출	*4.7*	*3.7*	*1.4*	*-8.5*	*4.4*	*6.7*	*13.4*	*14.1*	*-1.5*	*1.8*	*3.2*
기타매출 (식음료사업장)	*49.3*	*0.3*	*5.0*	*40.4*	*17.3*	*69.9*	*69.4*	*-19.4*	*11.2*	*5.0*	*5.0*
매출총이익	***0.8***	***9.1***	***7.1***	***0.7***	***-3.9***	***-8.5***	***17.7***	***5.7***	***14.9***	***12.6***	***4.0***
영업이익	***-29.2***	***5.8***	***35.8***	***-57.3***	***적전***	***-42.0***	***164.3***	***-74.0***	***적지***	***22.3***	***-27.1***
세전이익	***적전***	***흑전***	***366.2***	***적전***	***적전***	***5.9***	***적지***	***적지***	***적지***	***-19.4***	***흑전***
당기순이익	***적전***	***흑전***	***366.2***	***적전***	***적전***	***5.4***	***적지***	***적지***	***적지***	***-5.7***	***흑전***
이익률 (%)											
매출총이익률	**52.6**	**52.9**	**54.3**	**50.4**	**51.1**	**53.2**	**54.9**	**52.5**	**52.3**	**52.9**	**53.7**
영업이익률	**4.7**	**4.6**	**6.0**	**2.0**	**-4.6**	**8.4**	**10.5**	**0.5**	**-0.5**	**9.0**	**7.2**
세전이익률	**-2.0**	**0.4**	**2.0**	**-3.3**	**-8.8**	**10.5**	**-8.8**	**-6.6**	**-7.9**	**7.5**	**5.3**
당기순이익률	**-1.4**	**0.5**	**2.3**	**-1.9**	**-6.6**	**8.0**	**-7.0**	**-5.4**	**-7.1**	**6.7**	**4.7**

자료: CJ CGV, 하이투자증권
주: 별도기준

<표 6> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E
매출액	**1714.4**	**1889.7**	**2057.6**	**405.5**	**382.6**	**472.2**	**454.1**	**441.2**	**404.8**	**536.3**	**507.4**
매출총이익	**867.3**	**969.2**	**1028.8**	**202.2**	**187.1**	**240.4**	**237.6**	**226.3**	**204.3**	**273.1**	**265.5**
영업이익	**86.2**	**98.1**	**123.4**	**14.6**	**-3.1**	**32.2**	**42.6**	**19.2**	**0.3**	**44.4**	**34.2**
세전이익	**11.5**	**32.9**	**104.3**	**0.4**	**-16.1**	**36.6**	**-9.4**	**2.9**	**-18.5**	**29.4**	**19.2**
당기순이익	**10.0**	**24.7**	**78.2**	**1.9**	**-11.8**	**30.2**	**-10.2**	**2.9**	**-19.9**	**22.3**	**14.6**
성장률 (YoY %)											
매출액	*19.7*	*10.2*	*8.9*	*29.0*	*21.6*	*11.9*	*19.1*	*8.8*	*5.8*	*13.6*	*11.8*
매출총이익	*18.9*	*11.8*	*6.1*	*27.3*	*20.2*	*7.4*	*24.2*	*11.9*	*9.2*	*13.6*	*11.8*
영업이익	*22.6*	*13.7*	*25.8*	*-17.7*	*적전*	*-5.3*	*139.3*	*31.5*	*흑전*	*38.1*	*-19.7*
세전이익	*-35.7*	*185.0*	*216.9*	*-97.9*	*적전*	*1011.5*	*적지*	*653.6*	*적지*	*-19.8*	*흑전*
당기순이익	*79.4*	*145.8*	*216.9*	*-86.0*	*적전*	*6564.0*	*적지*	*50.2*	*적지*	*-26.0*	*흑전*
이익률 (%)											
매출총이익률	**50.6**	**51.3**	**50.0**	**49.9**	**48.9**	**50.9**	**52.3**	**51.3**	**50.5**	**50.9**	**52.3**
영업이익률	**5.0**	**5.2**	**6.0**	**3.6**	**-0.8**	**6.8**	**9.4**	**4.3**	**0.1**	**8.3**	**6.7**
세전이익률	**0.7**	**1.7**	**5.1**	**0.1**	**-4.2**	**7.8**	**-2.1**	**0.7**	**-4.6**	**5.5**	**3.8**
당기순이익률	**0.6**	**1.3**	**3.8**	**0.5**	**-3.1**	**6.4**	**-2.3**	**0.7**	**-4.9**	**4.2**	**2.9**

자료: CJ CGV, 하이투자증권
주: 연결기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	458	747	1,078	1,370
현금 및 현금성자산	133	407	718	992
단기금융자산	26	15	8	5
매출채권	202	222	242	259
재고자산	18	20	21	23
비유동자산	2,002	1,883	1,784	1,702
유형자산	1,002	908	830	765
무형자산	728	700	678	659
자산총계	2,460	2,630	2,862	3,073
유동부채	868	1,026	1,192	1,316
매입채무	118	130	142	151
단기차입금	255	355	455	505
유동성장기부채	130	130	130	130
비유동부채	814	814	814	814
사채	150	150	150	150
장기차입금	512	512	512	512
부채총계	1,682	1,840	2,006	2,130
지배주주지분	308	319	381	463
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	320	336	403	489
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	470	471	475	480
자본총계	778	790	856	942

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,714	1,890	2,058	2,198
증가율(%)	19.7	10.2	8.9	6.8
매출원가	847	921	1,029	1,099
매출총이익	867	969	1,029	1,099
판매비와관리비	781	871	905	951
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	86	98	123	148
증가율(%)	22.6	13.7	25.8	20.4
영업이익률(%)	5.0	5.2	6.0	6.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	5	-9	-9	-9
세전계속사업이익	12	33	104	131
법인세비용	2	8	26	33
세전계속이익률(%)	0.7	1.7	5.1	6.0
당기순이익	10	25	78	99
순이익률(%)	0.6	1.3	3.8	4.5
지배주주귀속 순이익	-1	23	74	94
기타포괄이익	-154	-5	-5	-5
총포괄이익	-144	20	73	94
지배주주귀속총포괄이익	-143	20	73	93

현금흐름표 (단위:십억원)

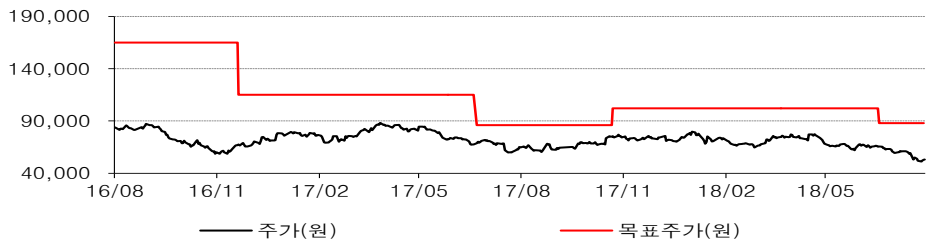
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	194	309	351	366
당기순이익	10	25	78	99
유형자산감가상각비	131	144	128	115
무형자산상각비	38	28	24	20
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-286	-97	-102	-105
유형자산의 처분(취득)	-278	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-12	-1	-1	-1
금융상품의 증감	20	11	6	4
재무활동 현금흐름	36	80	80	30
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	-67	274	311	274
기초현금및현금성자산	200	133	407	718
기말현금및현금성자산	133	407	718	992

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-66	1,108	3,511	4,424
BPS	14,554	15,084	18,018	21,865
CFPS	7,939	9,243	10,680	10,789
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER		47.4	15.0	11.9
PBR	5.1	3.5	2.9	2.4
PCR	9.3	5.7	4.9	4.9
EV/EBITDA	11.7	8.8	7.9	6.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.4	7.5	21.2	22.2
EBITDA 이익률	14.9	14.3	13.4	12.9
부채비율	216.3	232.9	234.3	226.0
순부채비율	114.3	91.8	60.8	31.9
매출채권회전율(x)	9.1	8.9	8.9	8.8
재고자산회전율(x)	98.8	100.5	99.9	99.0

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
2016-12-15	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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 본 연구원은 2018-08-23~2018-08-25까지 CJ CGV(079160)의 일부 비용으로 베트남 호치민 일대 사이트 탐방 행사에 참석하였습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 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 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(매 수): 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-