

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	60,000원 (U)
현재주가 (1/7)	40,600원
상승여력	48%

시가총액	8,591억원
총발행주식수	21,161,313주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	171,856주
52주 고	79,700원
52주 저	37,350원
외인지분율	9.34%
주요주주	CJ 외 2 인 39.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(13.0)	(43.7)
상대	3.4	(3.1)	(31.0)
절대(달려환산)	1.6	(12.1)	(46.5)

터키 안정화 + 차입금 축소

4Q18 Preview 예상 연결실적은 매출액 4,737억원(+4% YoY), 영업이익 234억원(-45% YoY), 당기순이익 93억원(흑전 YoY). 이는 영업이익 기준으로 컨센서스를 20% 가량 하회하는 수치. **부문별 예상 영업이익은 본사 116억원, 4DX 45억원, 중국 21억원, 베트남 5억원, 터키 60억원(무형 자산 상각후 기준)**. 절대 수치는 컨센서스를 하회하지만, 터키 관련 불확실성이 상당부분 해소된다는 측면에서 내용적으로 긍정적인 실적으로 평가

▶**본사 실적** : 매출액 2,481억원(-0.3% YoY), 영업이익 116억원(-56% YoY) 추정. 4Q18 국내 박스오피스 관객수는 5,317만명(-9% YoY)으로 감소. 관객수는 감소하지만, ATP는 2018년 4월의 가격 인상 효과로 인해 상승세 지속. 이로 인해, 본사 외형은 전년수준 유지가 예상되나, 영업이익은 국내 직영점 점포수 증가(4Q17 99개 → 4Q18 108개)와 최저임금 상승에 따른 인건비 증가효과로 인해 감소 예상. ▶**중국 CGV(연결)** : 매출액 837억원(+16% YoY), 영업이익 21억원(+62% YoY) 추정. 중국표방(中國票房)에 의하면, 4Q18 중국 박스오피스 매출액은 117억위안으로 2Q18의 118억위안과 유사한 레벨. 중국 CGV의 티켓매출액도 3.4억위안으로 2Q18의 3.3억위안 대비 소폭 증가. 4Q18에는 『베놈』, 『아쿠아맨』 등 외화강세가 특징적. 중국 CGV는 4Q18 들어 객석률에서 약세를 보이고 있으나, **ATP는 지역별 가격세분화 정책의 도입효과, 외화강세 현상 등으로 인해 40위안(+15% YoY)으로 상승해** 박스오피스 측면에선 양호한 실적 시현. ▶**터키** : 매출액 500억원(-23% YoY), 영업이익 60억원(-34% YoY) 추정. 터키 박스오피스는 2018년 40~52주 누적 기준으로 3억리라(+7% YoY)로 증가. 터키 실적은 점포수 증가(4Q17 96개 → 4Q18 106개), 원/리라 평균환율 하락효과(-30% YoY)로 인해 감익 예상. 다행히, **기준에 외화로 지급되던 터키 사이트 임차료는 2018년 10월부터 리라화로 지급되게 됨.**[그림기] 4Q18부터 터키 관련 비용 불확실성이 해소된다는 점은 긍정적으로 평가

자산매각으로 기업가치 상승 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 5.5만 원 → 6만원으로 상향 조정. 목표주가 6만원은 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식으로 산출.[표8] 목표주가 상승분의 상당부분은 자산매각에 따른 현금증가 효과에서 비롯되는 것. 동사는 2018년 12월, 본사 사이트 11개와 관련한 토지와 건물을 2,100억원에 매각. 동 매각대금은 차입금 상환 등으로 재무건전성을 확보하는데 활용될 것

이번 자산매각은 본사 연간 영업이익 및 EBITDA에 -40억원의 감익효과를 줄 것으로 예상. 매각 사이트 관련 감가상각비는 40억원이 감소하나, 재임대를 위한 임차료는 80억원이 증가하기 때문. 이로 인해, 본사 영업가치는 320억원(40억원 x EV/EBITDA 8배) 가량 하락할 것으로 보이지만, 순차입금이 2,100억원 감소하는 관계로 전체 기업가치는 1,700~1,800억원 가량 상승 판단

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,737	4.3	0.2	4,728	0.2
영업이익	234	-45.1	-28.4	294	-20.5
세전계속사업이익	163	흑전	흑전	160	2.2
지배순이익	93	흑전	557.2	62	48.8
영업이익률 (%)	4.9	-4.5 %pt	-2.0 %pt	6.2	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	흑전	+1.7 %pt	1.3	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		14,322	17,144	17,927	20,330
영업이익		703	862	755	1,049
지배순이익		123	-14	-117	523
PER		163.8	-1,104.5	-73.7	16.4
PBR		5.4	5.0	2.2	2.0
EV/EBITDA		16.6	11.6	8.9	8.3
ROE		3.1	-0.4	-3.3	12.6

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 4분기 실적 Preview : 연결 영업이익 234 억원(-45% YoY)

(단위: 억원)

	2016년				2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	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	4,730	4,737	14,322	17,144	17,927	20,330
본사	2,041	2,018	2,884	2,203	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	2,820	2,481	9,146	9,321	9,716	10,092
자회사	1,101	1,128	1,337	1,610	1,888	1,853	2,030	2,052	2,210	1,834	1,910	2,257	5,176	7,823	8,211	10,237
4DX	119	121	219	212	133	256	498	266	218	294	374	518	820	1,153	1,404	1,758
중국 본사/상영관/광고	644	498	580	570	682	669	738	721	900	693	873	837	2,409	2,810	3,295	4,533
베트남 상영관	318	298	248	247	343	388	295	280	320	403	345	364	1,111	1,306	1,432	1,860
터키 상영관	-	127	374	647	649	436	375	649	627	317	212	500	1,148	2,109	1,656	1,904
연결영업이익	177	8	340	178	146	-31	322	426	192	3	327	234	703	862	755	1,049
본사	100	33	388	99	43	-90	225	262	11	-12	256	116	620	439	371	273
자회사	77	-25	-48	79	103	59	97	164	181	15	71	118	82	423	384	776
4DX	-5	17	29	14	-26	21	101	26	-3	40	60	45	29	122	142	210
중국 본사/상영관/광고	55	-24	-24	-13	10	16	22	13	75	-39	76	21	-10	61	148	278
베트남 상영관	52	36	-3	29	51	42	17	1	22	52	11	5	116	111	90	186
터키 상영관	-	-38	-59	58	83	-20	-39	91	94	-56	-94	60	-39	115	4	155
OPM	6%	0%	8%	5%	4%	-1%	7%	9%	4%	0%	7%	5%	5%	5%	4%	5%
본사	5%	2%	13%	4%	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	9%	5%	7%	5%	4%	3%
자회사	7%	-2%	-4%	5%	5%	3%	5%	8%	8%	1%	4%	5%	2%	5%	5%	8%
연결순이익(지배주주)	133	52	66	-128	-44	-112	291	-149	-53	-170	14	93	123	-14	-117	523
NIM	4%	2%	2%	-3%	-1%	-3%	6%	-3%	-1%	-4%	0%	2%	1%	0%	-1%	3%
성장성(YoY)																
연결매출액	22%	13%	18%	27%	29%	22%	12%	19%	9%	6%	0%	4%	20%	20%	5%	13%
연결영업이익	22%	-91%	-13%	271%	-18%	적전	-5%	139%	32%	흑전	1%	-45%	5%	23%	-12%	39%
연결순이익	42%	-54%	-81%	적지	-133%	적전	337%	흑전	적지	적지	-95%	흑전	-76%	적전	적지	흑전
[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	6,684	5,317	21,701	21,986	21,639	21,855
CGV 관람객	2,378	2,171	3,416	2,406	2,465	2,145	3,025	2,746	2,458	2,157	3,079	2,545	10,371	10,380	10,239	10,547
직영관람객	1,828	1,703	2,650	1,907	1,918	1,660	2,326	2,164	1,949	1,728	2,401	1,941	8,088	8,067	8,019	8,100
전국관람객(YoY)	-2%	1%	-1%	2%	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	5%	-9%	0%	1%	-2%	1%
CGV 관람객	-4%	-2%	-3%	1%	4%	-1%	-11%	14%	0%	1%	2%	-7%	-2%	0%	-1%	3%
직영관람객	1%	3%	2%	6%	5%	-3%	-12%	13%	2%	4%	3%	-10%	3%	0%	-1%	1%
ATP(원)	7,638	8,091	7,672	7,946	7,739	7,892	7,656	7,683	7,812	8,725	8,137	8,221	7,610	7,548	8,052	8,319
(YoY)	1%	-1%	3%	4%	1%	-2%	0%	-3%	1%	11%	6%	7%	1%	-1%	7%	3%
매출액	2,041	2,018	2,884	2,203	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	2,820	2,481	9,146	9,321	9,716	10,092
상영	1,360	1,341	1,977	1,476	1,447	1,279	1,743	1,621	1,487	1,471	1,903	1,596	6,155	6,089	6,457	6,738
매점	367	345	517	373	377	334	456	414	376	371	494	400	1,601	1,581	1,641	1,679
광고	202	224	267	258	185	234	285	293	211	231	281	320	951	997	1,042	1,081
기타	113	108	123	95	158	126	208	161	128	141	143	166	439	654	577	594
영업이익	100	33	388	99	43	-90	225	262	11	-12	256	116	620	439	371	273
OPM	5%	2%	13%	4%	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	9%	5%	7%	5%	4%	3%
성장성(YoY)																
본사 매출액	0%	0%	4%	3%	6%	-2%	-7%	13%	2%	12%	5%	0%	2%	2%	4%	4%
본사 영업이익	-50%	-52%	3%	45%	-57%	적전	-42%	164%	-74%	적지	14%	-56%	-13%	-29%	-16%	-26%
[점포수]																
국내 직영점(개)	90	91	92	93	94	95	97	99	102	102	104	108	93	99	108	109
중국 점포(개)	64	71	74	81	81	89	92	100	100	101	107	120	81	100	120	150
베트남 점포(개)	32	34	36	38	40	46	50	53	55	57	63	71	38	53	71	102
터키 점포(개)	-	85	86	88	90	90	93	96	97	99	101	106	88	96	106	115
4DX 글로벌 스크린수(개)	233	253	285	346	365	387	409	475	498	540	562	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	3Q18	4Q18
원/위안 평균 환율 (YoY)	184	178	168	169	167	165	170	167	169	169	165	163
	4%	1%	-9%	-6%	-9%	-7%	1%	-1%	1%	3%	-3%	-3%
원/리라 평균 환율 (YoY)	408	401	378	352	312	316	322	292	281	247	202	205
	-9%	-2%	-8%	-12%	-23%	-21%	-15%	-17%	-10%	-22%	-37%	-30%
원/100동 평균 환율 (YoY)	5.4	5.2	5.0	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.7	4.7	4.8	4.8
	4%	3%	-5%	0%	-6%	-4%	-1%	-5%	-7%	-5%	-3%	-1%
리라/달러 기말 환율 (QoQ)	2.83	2.89	3.00	3.52	3.64	3.52	3.56	3.78	3.95	4.56	6.00	5.29
	-3%	2%	4%	17%	3%	-3%	1%	6%	5%	15%	31%	-12%

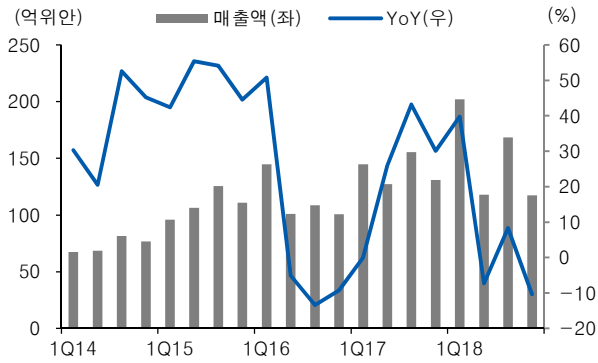
자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한국 박스오피스 실적

	한국 박스오피스			YoY			특화관매출액 (억원)	YoY	특화관 매출비중
	매출액(억원)	고객수(만명)	ATP(원)	매출액	고객수	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%
3Q18	5,625	6,684	8,416	12%	5%	7%	123	-26%	2%
4Q18	4,488	5,317	8,449	-4%	-9%	6%	252	110%	6%
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%
2018.08	2,525	3,025	8,346	8%	1%	7%	57	23%	2%
2018.09	1,440	1,682	8,563	42%	32%	7%	22	-2%	2%
2018.10	1,196	1,407	8,499	-32%	-35%	5%	52	-5%	4%
2018.11	1,448	1,714	8448	39%	30%	7%	98	251%	7%
2018.12	1,843	2,194	8399	-3%	-8%	6%	101	174%	6%

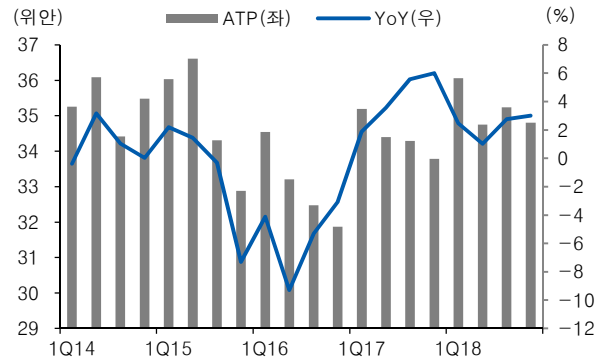
자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국 박스오피스 분기 매출액 추이



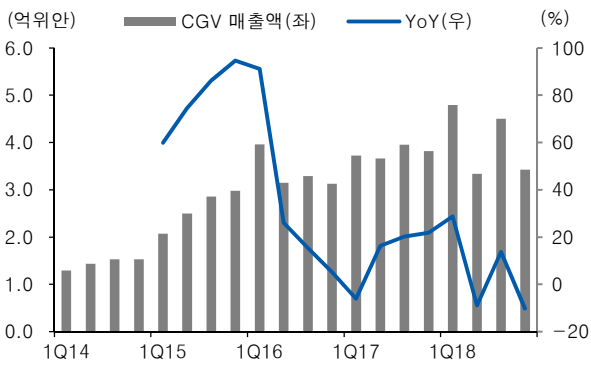
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 박스오피스 분기 ATP 추이



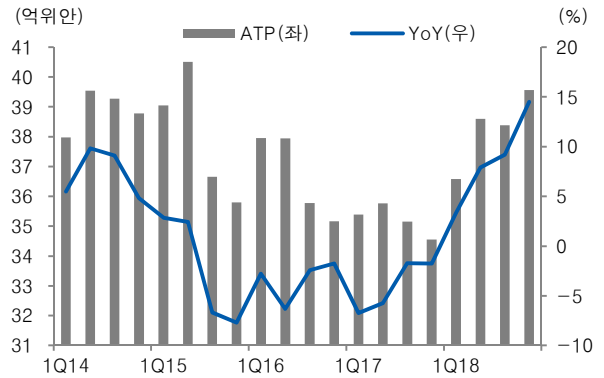
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 CGV, 분기 박스오피스 매출액 추이



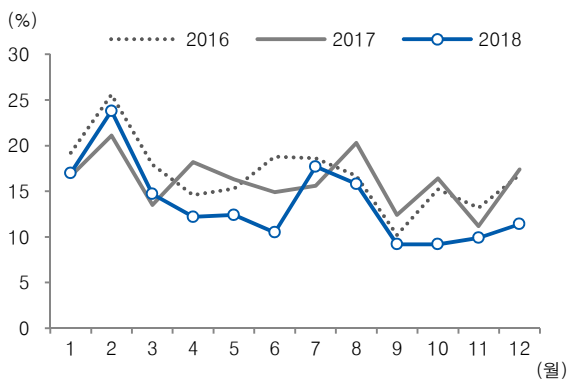
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 CGV, 분기 ATP 추이



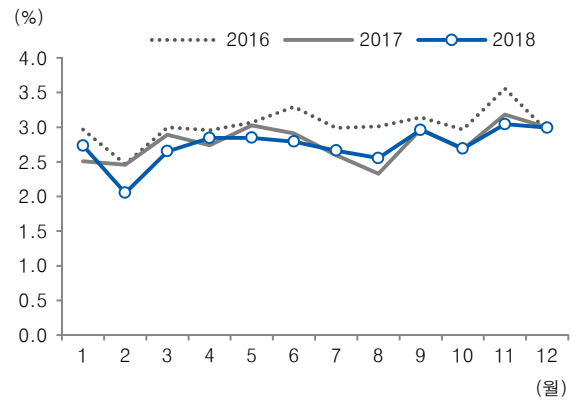
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 CGV 월간 객석률 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 CGV 월간 M/S 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 중국 박스오피스 2019년 1월 라인업

영화명	개봉일	장르	국가	포맷	감독	주연1	주연2
泣血旅馆(Bloodthirsty hotel)	01월 04일	공포/스릴러/미스터리	중국	2D	하이룬		
四个春天(Four Springs)	01월 04일	다큐멘터리	중국	2D	육경홀	육운곤	
奎迪：英雄再起(CREED II)	01월 04일	스포츠/드라마	미국	2D	Steven Caple Jr.	Sylvester Stallone	Tessa Thompson
大黄蜂(Bumblebee)	01월 04일	액션/SF/어드벤처	미국	2D/3D/IMAX	Travis Knight	Hailee Steinfeld	Pamela Adlon
好好回家(Home of the Road)	01월 05일	드라마	중국	2D	빙표	왕동림	
疯狂的契约(Instantly Start)	01월 08일	드라마/희극	중국	2D	왕하이	무레이	
沉默的雪(Silence Snow)	01월 08일	드라마/미스터리/범죄	중국	2D	지엔평	위런	천뤼
零八三七(Lucky To Meet You)	01월 08일	멜로/SF	중국	2D	뤄칭	천선매	예천
大微商(Business On Wechat)	01월 09일	드라마	중국	2D	리뤼	뤼둥후	청옌옌
22年后的自白：我是杀人犯(Confession of Murder)	01월 11일	드라마/미스터리/범죄	일본	2D	이리에 유	후지와라 타츠야	이토 히데아키
养家之人(The Breadwinner)	01월 11일	애니메이션	캐나다/룩셈부르크	2D	Nora Twomey		
营救汪星人(Year of the dog)	01월 11일	희극/어드벤처/액션	중국	2D	양정	성의	
我要上头条(I'll Complete For The Top)	01월 11일	희극	중국	2D	보싱	보평	쉬광위
错位囡途(Reverse The Life)	01월 11일	액션/희극	중국	2D		왕위	
大"人物(The Big Shot)	01월 11일	액션/범죄	중국	2D	우백	왕천위	
白蛇：缘起(White Snake)	01월 11일	애니메이션	중국	2D/3D	황지강		
密林诡影(THE FOREST MONSTER)	01월 11일	액션/미스터리/스릴러	중국	2D	수묘	천국량	공소
汝海风云(The Business Storm of Ruhai)	01월 11일	드라마/액션/범죄	중국	2D	장이평	무뤼	다예
燃点(Startups)	01월 11일	다큐멘터리	중국	2D	샤오치난		
命运之夜—天之杯：恶兆之花(Fate/stay night Heaven's Feel)	01월 11일	애니메이션	중국	2D	스도 토모노리		
德鲁大叔(Uncle Drew)	01월 11일	희극/스포츠	미국	2D	Charles Stone	Kyrie Irving	Shaquille O'Neal
掠食城市(Mortal Engines)	01월 18일	액션/어드벤처	미국	2D/3D/IMAX	Christian Rivers	Hera Hilmar	Robert Sheehan
占芭花开(Champa Flower)	01월 18일	드라마	중국	2D	뤄전위		
战斗民族养成记(How I Became Russian)	01월 18일	멜로/희극	중국/러시아	2D	하호	창둥	
森林奇缘(The Stolen Princess)	01월 18일	애니메이션	우크라이나	2D	Oleh Malamuzh		
小家伙(The Little One)	01월 18일	드라마	중국/카자흐스탄	2D	Sergei Dvortsevoy	Samal Yeslyamova	
钢铁飞龙之奥特曼崛起(Dragon Force—Rise of Ultraman)	01월 18일	액션/SF/애니메이션	중국	2D	왕웨이		
一条狗的回家路(A Dog's Way Home)	01월 18일	드라마/어드벤처	미국	2D	Charles Martin	Ashley Judd	Jonah Hauer-King
差等生乔曦(Inferior Student Qiao Xi)	01월 18일	드라마/희극	중국	2D	리커룽	이입복	희래
大侦探霍桑(The Great Detective)	01월 18일	희극/액션/미스터리/범죄	중국	2D	전우생	한경	정개
家和万事惊(A Home with a View)	01월 18일	희극	중국	2D	위허만	오진우	고천락
密室逃生(Escape Room)	01월 18일	스릴러	미국	2D	Adam Robitel	Taylor Russell	Logan Miller
我想吃掉你的胰脏(I Want to Eat Your Pancreas)	01월 18일	애니메이션/멜로	일본	2D	우사지마 신이치로		
闯堂兔3闯闯时光机(Brave Rabbit 3 : The Crazy Time)	01월 18일	애니메이션	중국	2D			
海上浮城(Dead Pigs)	01월 25일	드라마	중국	2D	엽호천	우군매	양호우

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

[표 5] 중국 박스오피스 2019년 2월 라인업

영화명	개봉일	장르	국가	포맷	감독	주연1	주연2
小猪佩奇过大年(Peppa Pig)	02월 05일	애니메이션	중국	2D	장대봉		
情圣2(Qing Sheng2)	02월 05일	희극/멜로	중국	2D	송샤오페이	오수파	바이바이허
忠爱无言2(Love Without Words2)	02월 05일	드라마	중국	2D	담의지		
流浪地球(The Wandering Earth)	02월 05일	SF	중국	2D	곽범	이광결	오맹달
日不落酒店(Overall Planning)	02월 05일	희극	중국	2D	이평평	황재륜	장혜문
神探蒲松龄(The Knight of Shadows: Between Yin and Yang)	02월 05일	희극/액션/멜로	중국	2D/3D	옌자	성룡	원경천
疯狂的外星人(Crazy Alien)	02월 05일	희극/SF	중국	2D	닝하오	보황	심등
飞驰人生(Pegasus)	02월 05일	희극/액션	중국	2D	한한	심등	황징위
猪八戒·传说(Ba Jie Chuan Shu)	02월 05일	멜로/희극	중국	2D	정지평	증지위	
廉政风云(Integrity)	02월 05일	드라마/범죄/미스터리	중국	2D	맥초휘	유청운	장기휘
熊出没·原始时代(Boonie Bears: Blast Into The Past)	02월 05일	애니메이션	중국	2D	린휘다		
新喜剧之王(King of Comedy 2)	02월 05일	희극	중국	2D	위허만, 주성치	왕바오창	임운
动物出击(Animal Rescue Squad)	02월 05일	SF/아동/어드벤처	중국	2D	평샤오닝		
猪猪侠·猪年吉祥(Zhu Zhu Xia Zhi Zhu Nian Ji Xiang)	02월 07일	애니메이션	중국	2D	종위		
一切如你(For love with you)	02월 09일	드라마	중국	2D	황홍	위란	친이
我们的爱情(Love You)	02월 14일	멜로	중국	2D	왕소백	마휘	
一吻定情(Fall In Love At First Kiss)	02월 14일	멜로	중국	2D	진옥산	왕대륙	임운
午夜迷案(Wu Ye Mi An)	02월 28일	스릴러/미스터리	중국	2D	방원화	기오쉬양	무문가

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

[표 6] 2018년 1~2월 중국 박스오피스 작품별 흥행 기록

18년 1월	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액(만위안)	점유율(%)	관객수(만명)	ATP(위안)	제작국가	개봉일
1	前任3: 再见前任	The Ex-File: The Return of the Exes	162,589	32.8%	4,645	35	중국	2017-12-29
2	无问西东	Forever Young	64,730	13.1%	2,088	31	중국	2018-01-12
3	神秘巨星	Secret Superstar	48,243	9.7%	1,608	30	인도	2018-01-19
4	勇敢者游戏: 决战丛林	Jumanji: Welcome to the Jungle	47,643	9.6%	1,401	34	미국	2018-01-12
5	星球大战: 最后的绝地武士	Star Wars: The Last Jedi	26,739	5.4%	723	37	미국	2018-01-05
6	芳华	Youth	23,177	4.7%	682	34	중국	2017-12-15
7	移动迷宫3: 死亡解药	Maze Runner: The Death Cure	19,938	4.0%	586	34	미국	2018-01-26
8	奇迹男孩	Wonder	13,611	2.7%	454	30	미국	2018-01-19
9	公牛历险记	Ferdinand	13,503	2.7%	422	32	미국	2018-01-19
10	二代妖精之今生有幸	Hanson and the Beast	12,249	2.5%	350	35	중국	2017-12-29
기타			62,537	12.6%	1,839	34		
18년 2월	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액(만위안)	점유율(%)	관객수(만명)	ATP(위안)	제작국가	개봉일
1	唐人街探案2	Detective Chinatown II	287,257	28.3%	7,366	55	중국	2018-02-16
2	红海行动	Operation Red Sea	250,016	24.6%	6,098	56	홍콩	2018-02-16
3	捉妖记2	Monster Hunt 2	211,734	20.9%	5,572	53	중국	2018-02-16
4	西游记女儿国	The Monkey King 3	70,479	6.9%	1,762	37	중국	2018-02-16
5	熊出没·变形记	Boonie Bears: The Big Shrink	54,809	5.4%	1,522	34	중국	2018-02-16
6	神秘巨星	Secret Superstar	26,432	2.6%	853	13	인도	2018-01-19
7	南极之恋	Till The End Of The World	23,322	2.3%	729	11	중국	2018-02-01
8	祖宗十九代	The Face of My Gene	14,570	1.4%	416	26	중국	2018-02-16
9	移动迷宫3: 死亡解药	Maze Runner: The Death Cure	11,579	1.1%	331	9	미국	2018-01-26
10	无问西东	Forever Young	10,633	1.0%	332	11	중국	2018-01-12
기타			53,612	5.3%	1,675	8		

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 터키 정부는 2018년 9월 13일부터 터키 내 사업자간 계약을 리라화로 결제하도록 결정. 기존 사업자간 계약도 2018년 10월 13일까지 리라화 표시 계약으로 변경해야 함

MA|GAZETTE

Turkey Introduces Currency Control Measures on Domestic Contracts Involving Foreign Currency

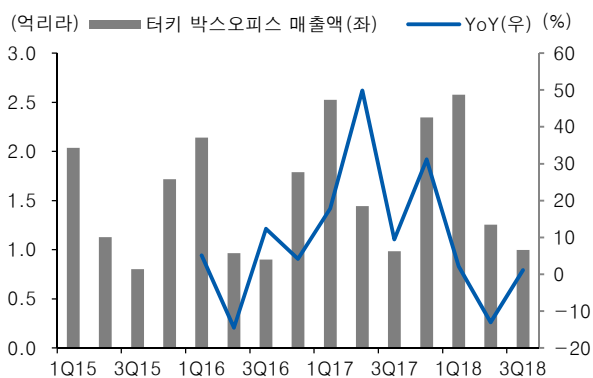
Turkey has introduced new contract rules, intended to protect the national currency's value. From 13 September 2018, certain agreements between parties which are both located in Turkey can only be made in Turkish Lira. Contracts entered before 13 September 2018 which contain payment obligations in foreign currencies must be amended and restated in Turkish Lira by 13 October 2018. The rule also applies to payment obligations which are indexed to foreign currencies.

The new currency rule applies to contracts for:

- Sale and purchase of movable or immovable assets.
- Rental of movable or immovable assets (including vehicle and financial leasing).
- Leases.
- Employment and service arrangements.
- Work/construction (*eser sözleşmesi*).

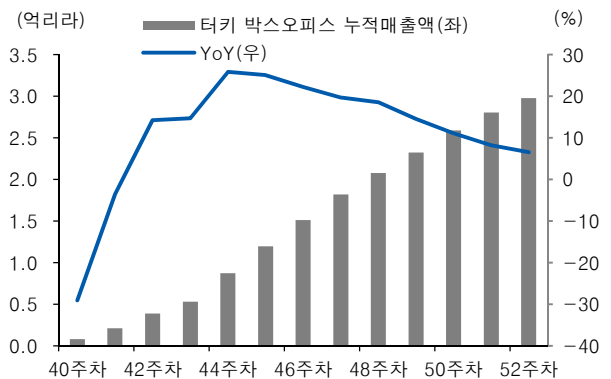
자료: 언론 보도

[그림 8] 터키 박스오피스 분기 매출액 추이



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 터키 박스오피스 주간 누적매출액 추이 (4Q18 기준)



자료: Box Office Turkiye, 유안타증권 리서치센터

[표 7] CJ CGV, Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2018E			2019E						
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
CJ CGV	079160 KS	(억원)	8,232	17,927	755	-117	20,330	1,049	523				
원대전영	002739 CH	(백만달러)	5,753	2,238	304	251	2,553	356	298				
형피엔	603103 CH	(백만달러)	1,485	420	68	57	492	85	69				
썬이	002905 CH	(백만달러)	518	341	42	35	370	46	41				
싱메이	198 HK	(백만달러)	812	634	-	105	744	-	116				
차이나필름	600977 CH	(백만달러)	4,045	1,418	304	205	1,653	287	189				
상하이필름	601595 CH	(백만달러)	698	175	38	32	217	53	43				
싱푸란하이	300528 CH	(백만달러)	474	308	28	28	369	34	33				
Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,450	3,166	438	252	3,285	436	273				
AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	1,402	5,445	271	-35	5,613	329	31				
Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,155	698	85	54	714	90	56				
Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,249	1,221	-	61	1,277	-	66				
Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	388	700	14	-4	702	33	14				
Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	4,651	4,175	564	335	4,825	694	426				
Major Cineplex(태국)	MAJOR TB	(백만달러)	591	291	29	30	308	34	34				
PVR(인도)	PVRL IN	(백만달러)	1,068	351	40	18	413	57	25				
IMAX Corp	IMAX US	(백만달러)	1,209	372	58	49	399	88	62				
IMAX China Holding	1970 HK	(백만달러)	904	132	61	49	143	66	54				
				2018E					2019E				
				PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
CJ CGV		(배, %)		-73.7	2.2	-3.3	8.9	0.5	16.4	2.0	12.6	8.3	0.4
원대전영		(배, %)		23.4	3.0	13.5	13.0	2.6	20.4	2.7	14.0	10.9	2.3
형피엔		(배, %)		25.4	4.6	17.1	15.0	3.5	21.1	4.0	17.7	12.0	3.0
썬이		(배, %)		15.1	1.8	10.9	-	1.5	13.0	1.6	10.8	-	1.4
싱메이		(배, %)		8.4	0.6	8.8	6.3	1.3	7.5	0.6	8.3	5.9	1.1
차이나필름		(배, %)		18.9	2.5	12.4	9.4	2.8	19.5	2.3	11.0	9.3	2.4
상하이필름		(배, %)		22.8	2.2	10.0	10.1	4.0	17.2	1.9	12.7	7.6	3.2
싱푸란하이		(배, %)		16.8	1.6	9.3	9.4	1.5	14.2	1.4	10.2	7.6	1.3
중국 Peer 평균		(배, %)		18.7	2.3	11.7	10.6	2.5	16.1	2.1	12.1	8.9	2.1
Cinemark Holdings		(배, %)		18.1	3.0	17.6	8.1	1.6	16.2	2.6	17.8	7.8	1.4
AMC Entertainment		(배, %)		-	1.0	-0.9	7.3	0.4	50.5	0.9	2.0	7.1	0.2
Marcus Corporation		(배, %)		25.9	2.4	10.9	10.2	1.7	20.8	2.2	10.4	9.7	1.6
Cineplex		(배, %)		21.1	2.4	11.8	8.8	1.4	18.9	2.5	13.0	8.2	1.0
Village Roadshow		(배, %)		-	1.0	-0.8	9.8	0.5	26.7	1.3	3.9	7.3	0.6
Cineworld Group		(배, %)		13.2	1.7	13.6	9.4	1.3	10.7	1.6	13.6	7.6	1.0
선진국 Peer 평균		(배, %)		19.6	1.9	8.7	8.9	1.0	24.0	1.9	10.1	7.9	1.0
Major Cineplex(태국)		(배, %)		17.3	2.9	19.0	9.7	2.2	16.8	2.9	17.5	9.3	1.9
PVR(인도)		(배, %)		61.9	7.0	11.7	21.8	2.9	42.1	5.9	15.1	16.0	2.6
신중국 Peer 평균		(배, %)		39.6	4.9	15.3	15.8	2.6	29.4	4.4	16.3	12.6	2.2
IMAX Corp		(배, %)		23.0	2.1	5.9	8.5	3.3	18.5	1.9	10.6	7.8	3.0
IMAX China Holding		(배, %)		17.8	3.2	19.0	9.7	6.9	16.6	2.7	17.8	8.8	6.3

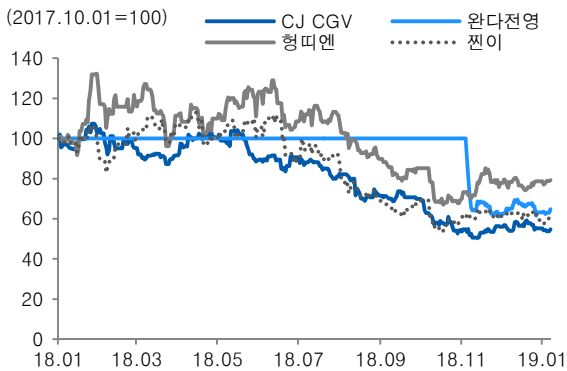
주: CJ CGV는 당사 추정치 기준. 기타 Peer는 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 8] CJ CGV(주) 기준 목표주가 6만원 산출 방식

구분	신규 (2019.01.08)	주요 내역						
		사업부문	영업이익	감가상각비	EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+) 영업자산가치	19,277 억원	국내상영관	273 억원	538 억원	811 억원	7.9x	6,404 억원	2019년 기준 (선진국 평균 멀티플)
		중국상영관	326 억원	482 억원	807 억원	8.9x	5,389 억원	2019년 기준 (중국 평균 멀티플, 할인률 25%)
		베트남상영관	186 억원	197 억원	383 억원	12.6x	2,895 억원	2019년 기준 (지분율 80%, 신흥국 평균 멀티플, 할인률 25%)
		터키상영관	259 억원	122 억원	381 억원	9.3x	1,009 억원	2019년 기준 (지분율 38%, 태국 Peer 멀티플, 할인률 25%)
		4DX 특화관	-	-	-	-	3,579 억원	2019년 기준 (PSR 3.0 배; 지분율 90%, 할인률 25%)
		합계				19,277 억원		
(+) 투자자산가치	1,544 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		PT Graha Layar Prima	51.0%	986 억원	2.3x	1,112 억원	과거 6개월 평균 시가총액 x 지분율 51% x 할인률 25%	
		투자부동산	-	432 억원	1.0x	432 억원	-	
		합계		1,418 억원		1,544 억원		
(-) 순차입금	8,191 억원	- 3Q18 현금성자산 1,074 억원 + 본사 자산매각 관련 현금유입금액 2,100 억원						
총차입금	11,365 억원							
현금성자산	3,174 억원							
보통주 주주가치(A)	12,630 억원							
발행주식수(B)	2,116 만주							
주당 주주가치(A/B)	60,000 원							

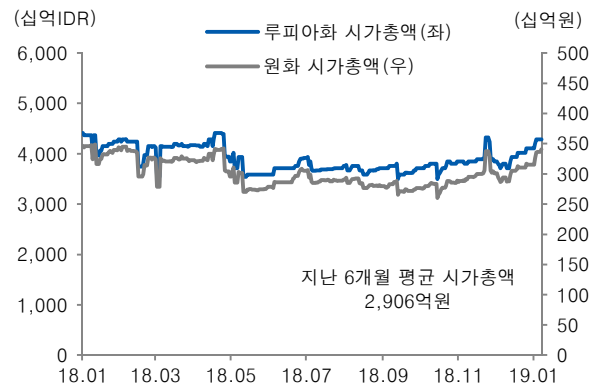
주: 중국상영관 실적은 연결실적에 JV 합산실적을 지분율 50%만큼 가산한 실적
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 중국 영화관 Peer, 주가 추이



주: 완다전영은 2018년 11월 5일부터 거래 재개
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 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	17,927	20,330	22,788
매출원가	7,026	8,471	8,608	9,220	10,235
매출충이익	7,296	8,673	9,319	11,109	12,553
판매비	6,593	7,810	8,564	10,060	11,115
영업이익	703	862	755	1,049	1,438
EBITDA	2,030	2,556	2,344	2,618	3,163
영업외손익	-524	-747	-786	-248	-216
외환관련손익	-66	35	-1	0	0
이자손익	-321	-342	-384	-283	-255
관계기업관련손익	-56	47	43	35	39
기타	-81	-487	-445	0	0
법인세비용차감전순손익	180	115	-32	801	1,222
법인세비용	123	15	41	206	302
계속사업순손익	56	100	-72	595	919
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	100	-72	595	919
지배지분순이익	123	-14	-117	523	828
포괄손익	-1,327	-1,442	-3,891	-5,441	-5,117
지배지분포괄이익	-377	-582	-1,518	-2,023	-1,902

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	10,034	11,365	12,141
현금및현금성자산	1,995	1,326	6,727	7,872	8,396
매출채권 및 기타채권	1,758	2,018	1,957	2,127	2,354
재고자산	168	179	163	179	201
비유동자산	20,276	20,025	18,241	19,372	20,383
유형자산	9,126	10,020	10,378	11,704	12,825
관계기업등 지분관련자산	484	466	497	497	532
기타투자자산	672	439	500	500	500
자산총계	25,418	24,601	28,275	30,737	32,524
유동부채	8,154	8,684	9,336	10,023	10,783
매입채무 및 기타채무	3,182	3,574	3,101	3,192	3,357
단기차입금	2,125	2,547	4,348	4,942	5,537
유동성장기부채	1,368	1,301	799	799	799
비유동부채	8,059	8,141	9,074	9,988	9,147
장기차입금	5,384	5,122	4,945	5,859	5,018
사채	1,497	1,497	2,347	2,347	2,347
부채총계	16,213	16,824	18,411	20,011	19,930
지배지분	3,736	3,080	3,966	4,328	5,082
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
이익잉여금	3,299	3,199	3,118	3,567	4,321
비지배지분	5,469	4,697	5,899	6,398	7,512
자본총계	9,205	7,777	9,864	10,726	12,594
순차입금	8,085	9,503	6,450	6,814	6,044
총차입금	10,531	11,084	13,281	14,790	14,544

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,878	1,943	1,279	2,342	2,831
당기순이익	56	100	-72	595	919
감가상각비	1,020	1,310	1,379	1,374	1,579
외환손익	65	-34	3	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-35	-39
자산부채의 증감	101	-594	-928	-512	-500
기타현금흐름	636	1,161	904	920	871
투자활동 현금흐름	-8,354	-2,859	-2,214	-2,718	-2,718
투자자산	-6,444	303	68	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,913	-2,782	-2,209	-2,700	-2,700
유형자산 감소	9	2	11	0	0
기타현금흐름	-5	-382	-84	-18	-18
재무활동 현금흐름	7,054	360	1,913	1,737	-18
단기차입금	1,344	594	1,862	595	595
사채 및 장기차입금	2,108	-25	-41	914	-841
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-74	-80	-89	-89	-89
기타현금흐름	3,677	-128	181	318	318
연결범위변동 등 기타	23	-114	4,423	-216	429
현금의 증감	602	-670	5,401	1,145	524
기초 현금	1,393	1,995	1,326	6,727	7,872
기말 현금	1,995	1,326	6,727	7,872	8,396
NOPLAT	703	862	1,723	1,049	1,438
FCF	-265	-933	176	-864	-393

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

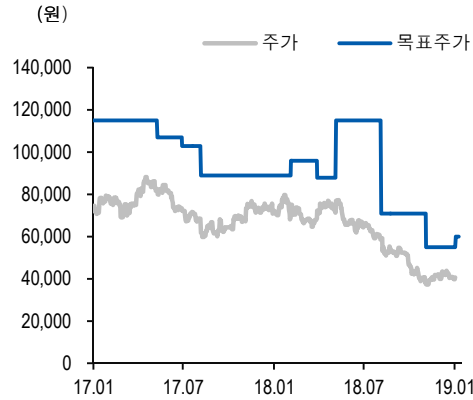
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	-551	2,469	3,912
BPS	17,654	14,554	18,740	20,453	24,015
EBITDAPS	9,595	12,080	11,078	12,371	14,948
SPS	67,682	81,015	84,717	96,070	107,687
DPS	350	350	350	350	350
PER	163.8	-1,104.5	-73.7	16.4	10.4
PBR	5.4	5.0	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.6	11.6	8.9	8.3	7.0
PSR	1.4	0.9	0.5	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	20.0	19.7	4.6	13.4	12.1
영업이익 증가율 (%)	5.1	22.6	-12.5	39.0	37.1
지배순이익 증가율 (%)	-76.2	적전	적지	혹전	58.4
매출총이익률 (%)	50.9	50.6	52.0	54.6	55.1
영업이익률 (%)	4.9	5.0	4.2	5.2	6.3
지배순이익률 (%)	0.9	-0.1	-0.7	2.6	3.6
EBITDA 마진 (%)	14.2	14.9	13.1	12.9	13.9
ROIC	1.9	4.7	11.5	5.2	6.7
ROA	0.6	-0.1	-0.4	1.8	2.6
ROE	3.1	-0.4	-3.3	12.6	17.6
부채비율 (%)	176.1	216.3	186.6	186.6	158.2
순차입금/자기자본 (%)	216.4	308.5	162.7	157.4	118.9
영업이익/금융비용 (배)	2.0	2.2	1.6	1.9	2.6

CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-08	BUY	60,000	1년		
2018-11-09	BUY	55,000	1년	-25.45	-20.18
2018-08-10	BUY	71,000	1년	-32.02	-21.97
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

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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-05

※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 배우자는 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 투자시결정은 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.