

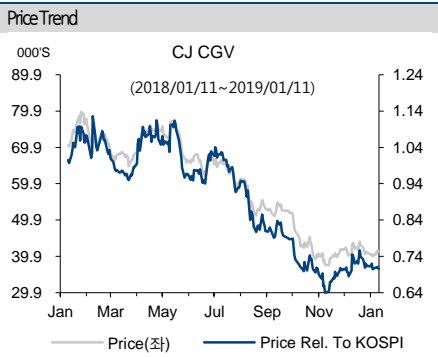
# CJ CGV (079160)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	60,000 원(하향)
증가(2019/01/11)	41,200 원

Stock Indicator	
자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	872십억원
외국인자본율	9.4%
52주 주가	37,350~79,700 원
60일평균거래량	165,652주
60일평균거래대금	6.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-4.4	-36.9	-41.3
상대수익률	-5.0	-0.4	-27.7	-24.5



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,714	1,777	1,950	2,086
영업이익(십억원)	86	76	99	123
순이익(십억원)	-1	-12	49	67
EPS(원)	-66	-566	2,302	3,173
BPS(원)	14,554	13,410	15,134	17,730
PER(배)			17.9	13.0
PBR(배)	5.1	3.1	2.7	2.3
ROE(%)	-0.4	-4.0	16.1	19.3
배당수익률(%)	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	9.6	6.6	5.8	4.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 국내 사업 정체 + 해외 사업 불확실성

4Q18 Preview: 매출액 +0.9% YoY, 영업이익 -45.0% YoY 예상

CJ CGV 의 연결 기준 4 분기 예상 매출액과 영업이익은 각각 4,582 억원(+0.9% YoY), 234 억원(-45.0% YoY)로 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 지난해 10 월 추석 연휴에도 불구하고 4 분기 국내 전체 박스오피스 매출액은 전년동기대비 4.2% 감소했으며, 지난해 4 분기는 어닝서프라이즈를 기록했던 시기로 높은 기저 부담까지 존재하여 국내 영업이익은 전년비 53.7% 감소한 121 억원을 기록할 것으로 추정한다. 중국 또한 4 분기 박스오피스 매출액이 전년비 10.3% 감소하여 역성장이 불가피하며, 베트남 지역 또한 스키캡 우승 등으로 박스오피스 성적이 저조하면서 10 억원 수준의 적자가 발생할 것으로 예상된다.

### 극장 사업자에 대한 투자 심리 위축 당분간 지속될 전망

지난해 국내 전체 영화 관람객수는 전년대비 8.1% 감소했으며, 티켓가격 인상에도 불구하고 박스오피스 매출액은 2.9% 감소했다. 중국 지역 또한 연간 관람객수 증가가 5.5%에 불과해 글로벌 영화 시장의 성장에 대한 의구심은 더욱 강해지고 있다. OTT 서비스인 넷플릭스의 글로벌 가입자는 지속적으로 증가하고 있고, 지난 6 일 골든 글로브 시상식에서 넷플릭스 작품이 5 관왕을 차지하는 등 미디어 시장 내에서 입지력은 더욱 향상되고 있다. 올해에도 '엑스맨', '어벤져스 4', '스파이더맨 파 프롬 홈', 등 블록버스터가 개봉하겠지만 히어로 시리즈는 지난해에도 지속적으로 라인업이 있었기 때문에 영화 시장 성장을 견인하기에는 부족해 보인다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 60,000 원으로 하향 조정

CJ CGV 에 대한 투자의견은 BUY 유지, 목표주가는 기존 65,000 원에서 60,000 원으로 하향 조정한다. 글로벌 극장 사업자의 주가 하락으로 Target PER 를 하향 조정했다. 성장이 제한적인 국내 사업가치는 12MF 순이익 289 억원에 KOSPI PER 8.9 배를 적용한 2,574 억원, 베트남/터키/4D 의 합산 사업가치는 12MF 순이익 356 억원에 글로벌 극장 사업자의 평균 PER 15.4 배를 적용한 5,484 억원, 중국 사업가치는 올해 예상 사이트 수인 120 개의 예상 연간 매출액과 영업이익률을 각각 50 억원, 6%로 가정하여 4,586 억원으로 산정하여 목표주가를 산출했다.

표31. CJ CGV 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	1,714.4	1,777.1	1,949.5	454.1	473.0	458.2	469.0	-2.3
YoY(%)	19.7	3.7	9.7	19.1	0.2	0.9	3.3	-2.4
QoQ(%)				-3.8	16.8	-3.1	-0.8	-2.3
영업이익	86.2	75.5	99.0	42.6	32.6	23.4	28.6	-17.9
YoY(%)	22.6	-12.4	31.1	139.3	1.4	-45.0	-33.0	-12.0
QoQ(%)				32.4	12,174.3	-28.2	-12.5	-15.7
이익률(%)	5.0	4.3	5.1	9.4	6.9	5.1	6.1	-1.0
당기순이익	10.0	-12.6	51.3	-10.2	-2.3	2.0	12.8	-84.4
이익률(%)	0.6	-0.7	2.6	-2.3	-0.5	0.4	2.7	-2.3

자료: CJ CGV, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표32. CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	932.1	970.8	1007.7	216.7	197.4	269.2	248.9	220.2	221.4	282.0	247.3
상영매출	608.9	646.3	668.2	144.7	127.9	174.3	162.1	148.7	147.1	190.3	160.2
매점매출	158.1	164.0	175.4	37.7	33.4	45.6	41.4	37.6	37.1	49.4	39.9
광고매출	99.7	102.6	103.3	18.5	23.4	28.5	29.3	21.1	23.1	28.1	30.4
기타매출 (식음료 사업장)	65.4	58.0	60.9	15.8	12.6	20.8	16.1	12.8	14.1	14.3	16.9
매출총이익	490.0	513.9	542.7	109.3	100.8	143.1	136.7	115.6	115.9	150.9	131.5
영업이익	43.9	37.6	48.2	4.3	-9.0	22.5	26.2	1.1	-1.2	25.6	12.1
세전이익	-18.2	-37.7	35.9	-7.1	-17.4	28.2	-21.9	-14.6	-17.5	-6.6	1.0
당기순이익	-13.3	-30.1	28.7	-4.2	-13.1	21.5	-17.5	-12.0	-15.6	-3.0	0.5
<b>성장률 (YoY %)</b>											
매출액	1.9	4.2	3.8	6.2	-2.2	-6.7	13.0	1.6	12.2	4.8	-0.6
상영매출	-1.1	6.1	3.4	6.4	-4.6	-11.9	9.8	2.8	15.1	9.2	-1.2
매점매출	-1.3	3.7	6.9	3.0	-3.2	-11.8	11.0	-0.4	11.1	8.3	-3.6
광고매출	4.7	2.9	0.7	-8.5	4.4	6.7	13.4	14.1	-1.5	-1.5	3.6
기타매출 (식음료 사업장)	49.3	-11.3	5.0	40.4	17.3	69.9	69.4	-19.4	11.2	-31.3	5.0
매출총이익	0.8	4.9	5.6	0.7	-3.9	-8.5	17.7	5.7	14.9	5.4	-3.8
영업이익	-29.2	-14.4	28.2	-57.3	적전	-42.0	164.3	-74.0	적지	13.8	-53.7
세전이익	적전	적지	흑전	적전	적전	5.9	적지	적지	적지	적전	흑전
당기순이익	적전	적지	흑전	적전	적전	5.4	적지	적지	적지	적전	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	52.6	52.9	53.8	50.4	51.1	53.2	54.9	52.5	52.3	53.5	53.2
영업이익률	4.7	3.9	4.8	2.0	-4.6	8.4	10.5	0.5	-0.5	9.1	4.9
세전이익률	-2.0	-3.9	3.6	-3.3	-8.8	10.5	-8.8	-6.6	-7.9	-2.4	0.4
당기순이익률	-1.4	-3.1	2.8	-1.9	-6.6	8.0	-7.0	-5.4	-7.1	-1.1	0.2

자료: CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주: 별도기준

표33. CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	1,714.4	1,777.1	1,949.5	405.5	382.6	472.2	454.1	441.2	404.8	473.0	458.2
매출총이익	867.3	914.7	974.8	202.2	187.1	240.4	237.6	226.3	204.3	244.3	239.7
영업이익	86.2	75.5	99.0	14.6	-3.1	32.2	42.6	19.2	0.3	32.6	23.4
세전이익	11.5	-16.8	68.4	0.4	-16.1	36.6	-9.4	2.9	-18.5	-3.8	2.6
당기순이익	10.0	-12.6	51.3	1.9	-11.8	30.2	-10.2	2.9	-19.9	-2.3	2.0
<b>성장률 (YoY %)</b>											
매출액	19.7	3.7	9.7	29.0	21.6	11.9	19.1	8.8	5.8	0.2	0.9
매출총이익	18.9	5.5	6.6	27.3	20.2	7.4	24.2	11.9	9.2	1.6	0.9
영업이익	22.6	-12.4	31.1	-17.7	적전	-5.3	139.3	31.5	흑전	1.4	-45.0
세전이익	-35.7	적전	흑전	-97.9	적전	1,011.5	적지	653.6	적지	적전	흑전
순이익	79.4	적전	흑전	-86.0	적전	6,564.0	적지	50.2	적지	적전	흑전
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	50.6	51.5	50.0	49.9	48.9	50.9	52.3	51.3	50.5	51.7	52.3
영업이익률	5.0	4.3	5.1	3.6	-0.8	6.8	9.4	4.3	0.1	6.9	5.1
세전이익률	0.7	-0.9	3.5	0.1	-4.2	7.8	-2.1	0.7	-4.6	-0.8	0.6
순이익률	0.6	-0.7	2.6	0.5	-3.1	6.4	-2.3	0.7	-4.9	-0.5	0.4

자료: CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

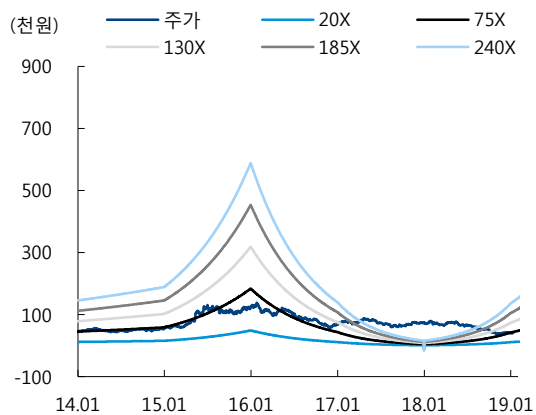
주: 연결기준

표34. CJ CGV 목표주가 산정

구분		비고
12MF 순이익 (국내)	28.9	KOSPI 12MF PER
Target PER (배)	8.9	
<b>국내 CGV 사업가치</b>	<b>257.4</b>	글로벌 영화관 사업자의 평균 PER
베트남, 터키, 4D 순이익	35.6	
Target PER (배)	15.4	
<b>베트남, 터키, 4D 사업가치</b>	<b>548.4</b>	사이트의 70% 정상화 가정 IMAX CHINA와 CHINA FILM의 2019년 평균 PER
중국 19년 예상 사이트 수 (개)	120	
사이트별 예상 연간 매출 (십억원)	5	
사이트별 예상 연간 영업이익률 (%)	6	
중국 19년 전체 사이트 합산 영업이익	25.20	
Target PER (배)	18.2	
<b>중국 사업가치</b>	<b>458.6</b>	
전체 기업가치	1,264.4	
주식수 (천주)	21,161	
<b>목표주가</b>	<b>60,000</b>	
현재주가 (원)	41,200	
상승여력 (%)	45.6	

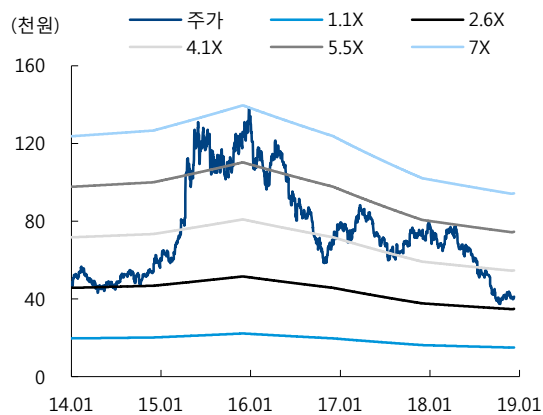
자료: 하이투자증권 리서치

그림49. CJ CGV 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림50. CJ CGV 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

표35. CJ CGV Global peer valuation 비교

	CJCGV	CINEMARK	IMAXCHINA	SMI HOLDINGS	CHINA FILM	SHANGHAI FILM
현재주가 (USD)	36.8	39.7	2.6	0.3	2.2	1.9
시가총액 (백만달러)	779.8	4,632.1	922.3	811.9	4,174.2	713.6
절대수익률 (%)						
1M	-5.3	-1.6	0.7	0.0	4.0	-2.0
3M	-4.4	-0.6	9.4	0.0	39.6	11.4
6M	-36.9	9.6	-20.2	-7.1	-3.3	-18.4
1Y	-41.3	12.3	-14.8	-41.5	0.0	-37.6
YTD	0.5	10.8	-2.9	0.0	5.6	5.6
초과수익률 (%p)						
1M	-5.1	-1.5	0.9	0.1	4.1	-1.8
3M	1.8	5.5	15.6	6.2	45.8	17.6
6M	-29.6	16.9	-12.8	0.2	4.0	-11.1
1Y	-34.5	19.1	-7.9	-34.7	6.8	-30.7
YTD	-3.1	7.2	-6.5	-3.6	2.0	2.1
PER (X)						
2017	n/a	14.1	25.0	n/a	29.8	29.6
2018E	n/a	18.8	18.3	8.4	18.7	23.1
2019E	21.6	16.9	17.0	7.5	19.8	17.3
PSR (X)						
2017	0.9	1.4	8.4	2.9	3.2	6.8
2018E	0.5	1.5	7.0	1.3	2.9	4.0
2019E	0.4	1.4	6.5	1.1	2.5	3.2
EV/EBITDA (X)						
2017	11.6	8.9	13.5	16.6	11.7	25.3
2018E	8.7	8.0	9.5	5.3	9.4	n/a
2019E	7.6	7.6	8.3	5.0	9.0	n/a
ROE (%)						
2017	-0.4	19.9	20.1	-2.5	9.6	12.8
2018E	-1.0	17.7	19.0	8.8	12.6	10.0
2019E	11.6	17.8	17.8	8.3	11.1	12.7
매출액성장률 (%)						
2017	19.7	2.5	6.7	13.1	14.8	7.6
2018E	4.6	6.0	4.0	31.0	10.1	7.1
2019E	9.9	3.6	8.6	17.3	16.6	24.5
영업이익성장률 (%)						
2017	22.6	-7.2	17.6	-62.9	42.6	-6.1
2018E	-4.4	11.7	11.7	n/a	60.6	36.3
2019E	34.1	-0.5	8.8	n/a	-5.4	37.4
순이익성장률 (%)						
2017	적전	3.6	21.1	적전	5.2	8.8
2018E	적지	-4.6	12.2	흑전	47.3	-15.6
2019E	흑전	8.7	10.0	11.1	-8.6	36.9
영업이익률						
2017	5.0	13.1	43.1	8.7	14.7	17.3
2018E	4.6	13.8	46.3	n/a	21.4	22.0
2019E	5.6	13.3	46.4	n/a	17.4	24.2
순이익률						
2017	-0.1	8.8	34.6	-4.1	10.9	23.1
2018E	-0.2	8.0	37.3	16.5	14.6	18.2
2019E	2.3	8.3	37.8	15.6	11.4	20.0

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	458	702	1,006	1,271
현금 및 현금성자산	133	376	660	906
단기금융자산	26	15	8	5
매출채권	202	209	229	246
재고자산	18	19	20	22
비유동자산	2,002	1,883	1,784	1,702
유형자산	1,002	908	830	765
무형자산	728	700	678	659
자산총계	2,460	2,585	2,790	2,973
유동부채	868	1,018	1,184	1,308
매입채무	118	122	134	144
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	1,832	1,998	2,122
자배주주지분	308	284	320	375
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	320	301	342	402
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비자배주주지분	470	469	472	475
자본총계	778	753	792	850

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,714	1,777	1,950	2,086
증가율(%)	19.7	3.7	9.7	7.0
매출원가	847	862	975	1,043
매출총이익	867	915	975	1,043
판매비와관리비	781	839	876	920
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	86	76	99	123
증가율(%)	22.6	-12.4	31.1	24.1
영업이익률(%)	5.0	4.3	5.1	5.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	5	-20	-20	-20
세전계속사업이익	12	-17	68	94
법인세비용	2	-4	17	24
세전계속이익률(%)	0.7	-0.9	3.5	4.5
당기순이익	10	-13	51	71
순이익률(%)	0.6	-0.7	2.6	3.4
지배주주귀속 순이익	-1	-12	49	67
기타포괄이익	-154	-5	-5	-5
총포괄이익	-144	-17	46	66
지배주주귀속총포괄이익	-143	-17	46	65

현금흐름표

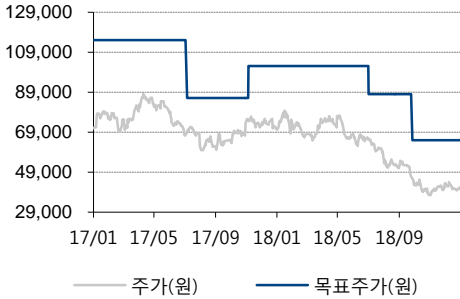
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	194	278	323	338
당기순이익	10	-13	51	71
유형자산감가상각비	131	144	128	115
무형자산상각비	38	28	24	20
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-286	-97	-102	-105
유형자산의 처분(취득)	-278	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-12	-1	-1	-1
금융상품의 증감	20	11	6	4
재무활동 현금흐름	36	80	80	30
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-50	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	-67	243	284	246
기초현금및현금성자산	200	133	376	660
기말현금및현금성자산	133	376	660	906

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	-66	-566	2,302	3,173
BPS	14,554	13,410	15,134	17,730
CFPS	7,939	7,569	9,471	9,538
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER			17.9	13.0
PBR	5.1	3.1	2.7	2.3
PCR	9.3	5.4	4.4	4.3
EV/EBITDA	9.6	6.6	5.8	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-0.4	-4.0	16.1	19.3
EBITDA 이익률	14.9	13.9	12.9	12.3
부채비율	216.3	243.4	252.4	249.6
순부채비율	114.3	100.4	73.0	45.4
매출채권회전율(x)	9.1	8.6	8.9	8.8
재고자산회전율(x)	98.8	97.6	100.3	99.1

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

CJ CGV  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-36.7%	-25.8%
2018-10-08	Buy	65,000	1년	-36.7%	-30.5%
2019-01-14	Buy	60,000	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 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-