

# CJ CGV (079160)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>43,000원 (M)</b>
현재주가 (10/11)	<b>31,350원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	6,634억원
총발행주식수	21,161,313주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	101,197주
52주 고	48,100원
52주 저	31,000원
외인지분율	8.13%
주요주주	CJ 외 2 인 39.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.3)	(20.5)	(26.3)
상대	(10.1)	(19.1)	(23.3)
절대(달려환산)	(10.1)	(21.6)	(29.1)

## 3Q19 Preview : 컨센서스 하회 예상

**3Q19 Preview** 연결실적은 매출액 5,247억원(+11% YoY), 영업이익 289억원(-12% YoY), 지배주주 귀속순이익 -8억원(적전 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 20% 이상 하회 예상. 3Q19 실적이 기대치에 미치지 못하는 핵심이유는 8~9월 한국 박스오피스 부진에 따른 본사 감익 때문. **부문별 영업이익은 본사 189억원, 4DX 59억원, 중국 59억원(중국 본사+연결사이트), 베트남 21억원, 인도네시아 25억원, 터키 -44억원.** 참고로, 3Q19에도 터키 관련 TRS 평가손익이 거의 없을 것으로 추정

▶**본사** : 3Q19 한국 박스오피스 매출액은 5,175억원(-8% YoY)으로 감소. 본사 실적은 매출액 2,841억원(+1% YoY), 영업이익 189억원(-26% YoY) 추정. 전국 박스오피스 감소에도 불구하고 전년수준의 매출을 기대하는 이유는 직영점 점포수 증가(+7개 YoY)와 특화관 영화 강세에 기인. ▶**중국** : 3Q19 원/위안 평균환율은 170원(+3% YoY)을 기록해 YoY로 큰 변화는 없었음. 중국 CGV 티켓매출액은 4.5억위안(+1% YoY)으로 정체. 중국 CGV 사이트수는 3Q18 107개 → 3Q19 134개(+25% YoY)로 증가. 중국 영업이익(중국 본사+연결사이트)은 59억원(-22% YoY)으로 감소 예상. 감익 예상이유는 티켓매출 정체구간에 사이트수가 급증한 점에 기인. ▶**터키** : 3Q19 원/리라 평균환율은 211원(+4% YoY)을 기록해 YoY로 큰 변화는 없었음. 19년 27~39주차(7월5일 ~ 10월3일) 터키 박스오피스 누적매출액은 1.42억리라(+19% YoY)로 증가. 3Q19 터키 박스오피스는 YoY로 증가하지만, QoQ로는 10% 가량 감소할 것으로 추정. 터키 영업적자는 YoY로 축소, QoQ로 확대 예상

**단기 추가모멘텀 양호할 듯** CJ CGV는 4Q19 중국과 터키 중심의 증익 기대. 중국은 국경절 영화 메가 흥행, 터키는 영화법 개정효과에 따른 로컬영화 강세가 예상되기 때문. 여기에, 2019년 10월 일부 해외법인들에 대한 Pre-IPO 딜이 발표될 것으로 예상. **4Q19엔 동사의 재무 구조에 대한 투자자 우려가 소멸될 것으로 기대.** 이로 인해, 단기 추가모멘텀은 양호할 것으로 판단. 동사에 대한 투자 의견 및 목표주가는 Pre-IPO 딜의 구체적인 내용 확인 후 조정 예정

한편, 2020년 박스오피스 성장에 대한 기대치는 낮춰야 할 상황임. 흥행 보증수표인 마블영화가 2019년 3편(캡틴 마블, 어벤져스4, 스파이더맨) → 2020년 2편(블랙 위도우, 이터널스)으로 축소되는 점과 2020년 7~8월 도쿄올림픽 진행에 따른 여름 성수기 극장 흥행 약세 우려감 때문

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,247	10.9	8.9	5,298	-1.0
영업이익	289	-11.6	23.1	382	-24.3
세전계속사업이익	-31	적지	적지	69	-145.4
지배순이익	-8	적전	적지	54	-115.4
영업이익률 (%)	5.5	-1.4 %pt	+0.6 %pt	7.2	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	-0.2	적전	적지	1.0	-1.2 %pt

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	17,144	17,694	20,111	23,618
영업이익	862	777	1,143	1,320
지배순이익	-14	-1,407	-179	46
PER	-1,104.5	-9.1	-37.1	145.5
PBR	5.0	11.4	6.8	7.0
EV/EBITDA	11.6	11.3	8.0	7.4
ROE	-0.4	-67.0	-17.1	4.8

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권



[표 2] 환율 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
원/위안 평균 환율 (YoY)	167	165	170	167	169	169	165	163	167	171	170	168
	-9%	-7%	1%	-1%	1%	3%	-3%	-3%	-1%	1%	3%	3%
원/리라 평균 환율 (YoY)	312	316	322	292	281	247	202	205	209	198	211	208
	-23%	-21%	-15%	-17%	-10%	-22%	-37%	-30%	-25%	-20%	4%	1%
원/100동 평균 환율 (YoY)	5.1	5.0	5.0	4.9	4.7	4.7	4.8	5.5	4.9	5.0	5.1	5.2
	-6%	-4%	-1%	-5%	-7%	-5%	-3%	13%	3%	6%	7%	-6%
리라/달러 기말 환율 (QoQ)	3.64	3.52	3.56	3.78	3.95	4.56	6.00	5.29	5.63	5.76	5.65	-
	3%	-3%	1%	6%	5%	15%	31%	-12%	7%	2%	-2%	-

자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 한국 박스오피스 실적

	한국 박스오피스			YoY			특화관매출액 (억원)	YoY	특화관 매출비중
	매출액(억원)	관객수(만명)	ATP(원)	매출액	관객수	ATP			
2016	17,432	21,703	8,032	2%	0%	2%	656	-26%	4%
2017	17,565	21,987	7,989	1%	1%	-1%	516	-21%	3%
2018	18,140	21,639	8,383	3%	-2%	5%	795	54%	4%
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%
1Q19	4,677	5,507	8,493	13%	7%	5%	213	71%	5%
2Q19	4,630	5,424	8,535	19%	20%	-1%	295	0%	6%
3Q19	5,175	6,144	8,423	-8%	-8%	0%	200	62%	4%
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	8,448	39%	30%	7%	98	251%	7%
2018.12	1,843	2,194	8,399	-3%	-8%	6%	101	174%	6%
2019.01	1,512	1,812	8,341	-17%	-21%	5%	60	46%	4%
2019.02	1,900	2,228	8,528	50%	43%	5%	85	81%	4%
2019.03	1,266	1,467	8,626	22%	15%	6%	68	87%	5%
2019.04	1,132	1,334	8,485	-5%	-5%	0%	84	-32%	7%
2019.05	1,546	1,806	8,557	11%	14%	-2%	109	1%	7%
2019.06	1,952	2,284	8,546	49%	51%	-1%	102	63%	5%
2019.07	1,841	2,192	8,400	11%	11%	0%	132	197%	7%
2019.08	2,090	2,479	8,430	-17%	-18%	1%	54	-6%	3%
2019.09	1,245	1,474	8,446	-14%	-12%	-1%	15	-32%	1%

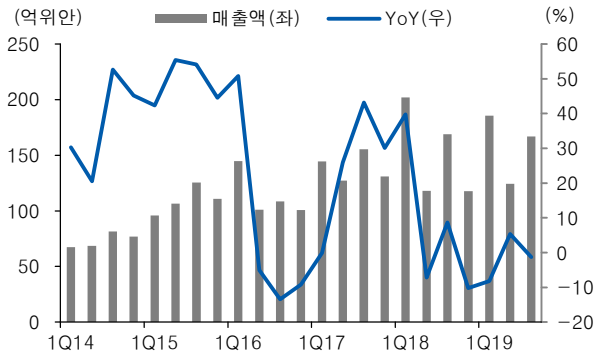
자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 한국 박스오피스 관객수 추이

	제목	개봉일	관객수(만명)		제목	개봉일	관객수(만명)		제목	개봉일	관객수(만명)	
1Q17	공조	01월 18일	782	1Q18	신과함께-죄와 벌	12월 20일	587	1Q19	극한직업	01월 23일	1,626	
	더 킹	01월 18일	532		블랙 팬서	02월 14일	539		캡틴 마블	03월 06일	554	
	너의 이름은.	01월 04일	361		1987	12월 27일	529					
	미녀와 야수	03월 16일	355		코코	01월 11일	351					
				그것만이 내 세상	01월 17일	342						
	관객 300 만명 이상 흥행작		2,030		관객 300 만명 이상 흥행작		2,348		관객 300 만명 이상 흥행작		2,180	
	전체		5,229		전체		5,130		전체		5,507	
2Q17	분노의 질주: 더 익스트림	04월 12일	365	2Q18	어벤져스: 인피니티 워	04월 25일	1,120	2Q19	어벤져스: 엔드게임	04월 24일	1,392	
	미이라	06월 06일	363		쥬라기 월드: 폴른 킹덤	06월 06일	552		기생충	05월 30일	958	
	캐리비안의 해적: 죽은 자는 말이 없다	05월 24일	305		독전	05월 22일	504		알라딘	05월 23일	827	
					데드폴 2	05월 16일	378		악인전	05월 15일	336	
	관객 300 만명 이상 흥행작		1,033		관객 300 만명 이상 흥행작		2,555		관객 300 만명 이상 흥행작		3,513	
	전체		4,500		전체		4,506		전체		5,424	
3Q17	택시운전사	08월 02일	1,218	3Q18	신과함께-인파 연	08월 01일	1,227	3Q19	엑시트	07월 31일	941	
	스파이더맨: 홈 커밍	07월 05일	726		미션 임파서블: 폴아웃	07월 25일	658		스파이더맨: 파 프롬 홈	07월 02일	802	
	군함도	07월 26일	659		앤트맨과 와스프	07월 04일	545		봉오동 전투	08월 07일	478	
	청년경찰	08월 09일	565		공작	08월 08일	497		라이온 킹	09월 11일	474	
	슈퍼배드 3	07월 26일	332		안시성	09월 19일	453		나쁜 녀석들: 더 무비	09월 11일	448	
					인크레더블 2	07월 18일	303		알라딘	05월 23일	428	
	관객 300 만명 이상 흥행작		3,501		관객 300 만명 이상 흥행작		3,684		관객 300 만명 이상 흥행작		3,938	
	전체		6,396		전체		6,686		전체		6,144	
4Q17	신과함께-죄와 벌	12월 20일	854	4Q18	보헤미안 랍소디	10월 31일	922					
	범죄도시	10월 03일	688		완벽한 타인	10월 31일	529					
	킹스맨: 골든 서클	09월 27일	495		베놈	10월 03일	389					
	토르: 라그나로크	10월 25일	485		암수살인	10월 03일	377					
	꾼	11월 22일	402		국가부도의 날	11월 28일	375					
	강철비	12월 14일	401		아쿠아맨	12월 19일	349					
	남한산성	10월 03일	385									
	아이 캔 스피크	09월 21일	328									
		관객 300 만명 이상 흥행작			4,038		관객 300 만명 이상 흥행작		2,942			
		전체			5,862		전체		5,317			

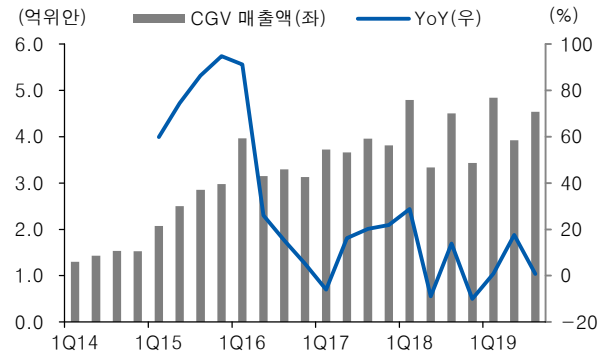
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국 박스오피스 분기 매출액 추이



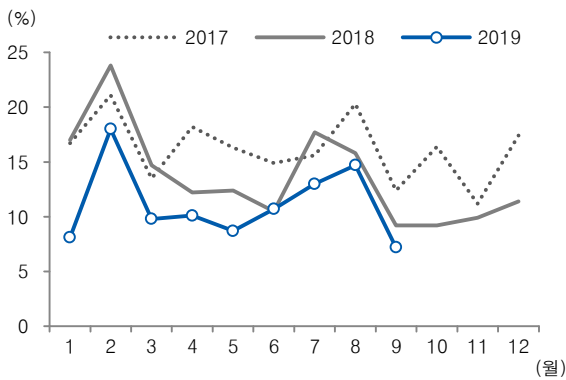
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 중국 CGV, 분기 박스오피스 매출액 추이



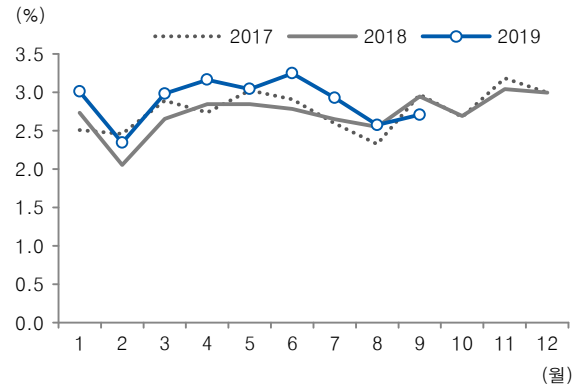
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 CGV 월간 객석률 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 CGV 월간 M/S 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 중국 박스오피스, 연도별 국경절 주간 지표 비교

연도	국경절 주간	매출액(만위안)	YoY	관객수(만명)	YoY	ATP(위안)	YoY
2016	10.03-10.09	123,749	-2%	4,006	4%	31	-6%
2017	10.02-10.08	225,648	82%	6,613	65%	34	10%
2018	10.01-10.07	190,832	-15%	5,408	-18%	35	3%
2019	09.30-10.06	464,420	143%	12,420	130%	37	6%

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표6] 중국 박스오피스 역대 Top 50위 상영작

	영화명	장르	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	개봉일
1	战狼 2 (Wolf Warriors 2)	액션/전쟁	567,927	15,776	36	2017-07-27
2	哪吒之魔童降世 (Ne Zha)	애니메이션/희극/판타지/액션	497,228	13,812	36	2019-07-26
3	流浪地球 (The Wandering Earth)	SF/모험	465,592	10,346	45	2019-02-05
4	复仇者联盟 4 : 终局之战 (Avengers: Endgame)	SF/액션/모험	424,088	8,655	49	2019-04-24
5	红海行动 (Operation Red Sea)	액션/드라마/범죄	365,078	9,361	39	2018-02-16
6	唐人街探案 2 (Detective Chinatown Vol 2)	희극/액션	339,769	8,712	39	2018-02-16
7	美人鱼 (The Mermaid)	멜로/희극/SF	339,769	9,183	37	2016-02-08
8	我不是药神 (Dying to Survive)	드라마/희극	309,996	8,857	35	2018-07-05
9	速度与激情 8 (The Fate of the Furious 8)	액션/범죄	267,096	7,219	37	2017-04-14
10	西虹市首富 (Hello Mr. Billionaire)	희극	254,757	7,279	35	2018-07-27
<b>11</b>	<b>我和我的祖国 (My People, My Country)</b>	<b>드라마</b>	<b>254,452</b>	<b>6,696</b>	<b>38</b>	<b>2019-09-30</b>
12	捉妖记 (Monster Hunt)	미스터리/희극	244,002	6,595	37	2015-07-16
13	速度与激情 7 (Fast & Furious 7)	액션/범죄	242,659	6,222	39	2015-04-12
14	复仇者联盟 3 : 无限战争 (Avengers: Infinity War)	액션/SF/미스터리/모험	239,053	6,291	38	2018-05-11
<b>15</b>	<b>中国机长 (The Captain)</b>	<b>재난, 드라마</b>	<b>238,912</b>	<b>6,457</b>	<b>37</b>	<b>2019-09-30</b>
16	捉妖记 2 (Monster Hunt 2)	미스터리/희극	223,708	5,887	38	2018-02-16
17	疯狂的外星人 (Crazy Alien)	희극/SF	220,286	5,245	42	2019-02-05
18	羞羞的铁拳 (Never Say Die)	희극	220,175	6,672	33	2017-09-30
19	海王 (Aquaman)	액션/SF/모험	201,253	5,590	36	2018-12-07
20	变形金刚 4 : 绝迹重生 (Transformers: Age of Extinction)	SF/액션/모험	197,752	4,708	42	2014-06-27
21	前任 3 : 再见前任 (The Ex-File: The Return of the Exes)	멜로/희극	194,174	5,548	35	2017-12-29
22	毒液 : 致命守护者 (Venom)	액션/SF	187,068	5,196	36	2018-11-09
23	功夫瑜伽 (Kung Fu Yoga)	액션/모험/희극	175,259	4,612	38	2017-01-28
24	飞驰人生 (Pegasus)	희극/액션	171,776	4,090	42	2019-02-05
25	侏罗纪世界 2 (Jurassic World: Fallen Kingdom)	액션/SF/모험	169,588	4,711	36	2018-06-15
26	烈火英雄 (The Bravest)	재난	169,115	4,698	36	2019-08-01
27	寻龙诀 (Mojin-The Lost Legend)	스릴러/모험/액션	168,274	4,674	36	2015-12-18
28	西游伏妖篇 (Journey to the West: Demon Chapter)	미스터리/희극/액션	165,593	4,246	39	2017-01-28
29	港囧 (Lost In Hong Kong)	희극	161,410	4,891	33	2015-09-25
30	变形金刚 5 : 最后的骑士 (Transformers: The Last Knight)	액션/모험/SF	155,124	4,193	37	2017-06-23
31	疯狂动物城 (Zootopia)	애니메이션/모험	153,036	4,501	34	2016-03-04
32	魔兽 (Warcraft)	액션/모험/미스터리	147,230	3,979	37	2016-06-08
33	复仇者联盟 2 : 奥创纪元 (Avengers: Age of Ultron)	액션/SF/모험	146,439	3,661	40	2015-05-12
34	夏洛特烦恼 (Goodbye Mr. Loser)	희극/멜로/정춘	144,161	4,505	32	2015-09-30
35	速度与激情 : 特别行动 (Fast & Furious Presents: Hobbs & Shaw)	액션/모험	143,045	3,973	36	2019-08-23
36	芳华 (Youth)	드라마/멜로/전쟁	142,258	4,184	34	2017-12-15
37	侏罗纪世界 (Jurassic World)	액션/모험/SF/스릴러	142,073	3,739	38	2015-06-10
38	蜘蛛侠 : 英雄远征 (Spider-Man: Far From Home)	액션/SF/모험	141,398	3,928	36	2019-06-28
39	头号玩家 (Ready Player One)	SF/액션/모험	139,666	3,880	36	2018-03-30
40	后来的我们 (Us And Them)	멜로/드라마	136,152	4,004	34	2018-04-28
41	一出好戏 (The Island)	희극	135,505	3,872	35	2018-08-10
42	阿凡达 (Avatar)	SF/액션/모험	133,986	2,680	50	2010-01-04
43	摔跤吧 ! 爸爸 (Dangal)	드라마/희극	129,918	4,331	30	2017-05-05
44	扫毒 2 : 天地对决 (The White Storm 2: Drug Lords)	액션/범죄/드라마	129,729	3,604	36	2019-07-05
45	无双 (Project Gutenberg)	액션/범죄	127,377	3,538	36	2018-09-30
46	人再囧途之泰囧 (Lost In Thailand)	희극	127,194	3,975	32	2012-12-12
47	西游降魔篇 (Journey to the West: Conquering the Demons)	미스터리/희극/모험	124,699	3,117	40	2013-02-10
48	美国队长 3 : 英雄内战 (Captain America: Civil War)	액션/SF/모험	124,635	3,561	35	2016-05-06
49	碟中谍 6 : 全面瓦解 (Mission: Impossible - Fallout)	액션/모험/스릴러	124,522	3,365	37	2018-08-31
50	寻梦环游记 (Coco)	애니메이션	121,186	3,564	34	2017-11-24

주: 굵은 글씨체는 2019년 국경절 영화임

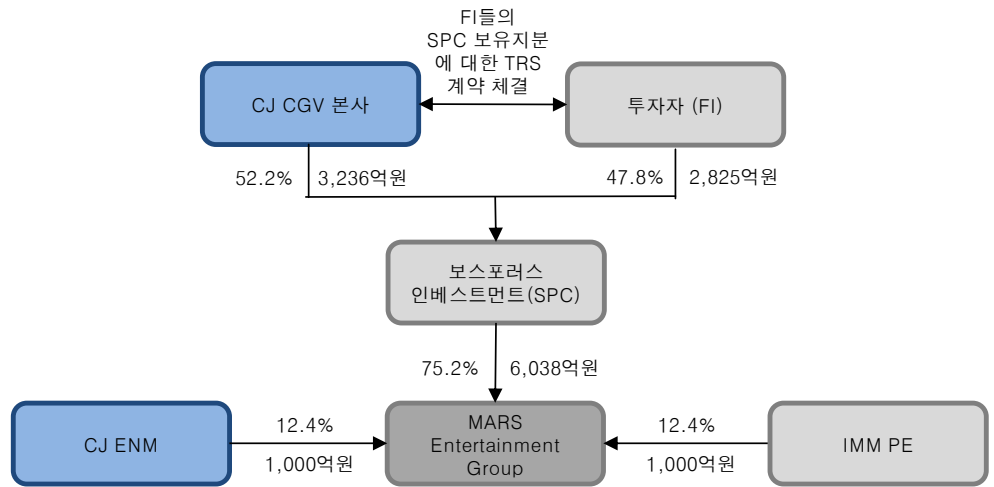
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2015~19년 중국 박스오피스 상위 6개 흥행작 비교

[2015년]						
	영화명	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작사	배급사
1	捉妖记 (Monster Hunt)	243,997	6,595	37	Dream Sky Entertainment	차이나필름
2	Fast & Furious 7	242,658	6,222	39	유니버설	차이나필름
3	港囧 (Lost In Hong Kong)	161,354	4,890	33	Beijing Zhenledao Media	Beijing Enlight Pictures
4	Avengers: Age of Ultron	146,439	3,661	40	마블 스튜디오	차이나필름
5	夏洛特烦恼 (Goodbye Mr. Loser)	144,160	4,505	32	Wanda Media	Wuzhou Film Distribution
6	Jurassic World	142,070	3,739	38	레전더리	Huaxia Film Distribution
[2016년]						
	영화명	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작사	배급사
1	美人鱼 (The Mermaid)	339,210	9,168	37	Star Overseas	Tianjin Lianrui Pictures 외 다수
2	Zootopia	153,033	4,501	34	디즈니	차이나필름, 회사
3	Warcraft	147,214	3,979	37	유니버설	위너브라더스, 회사
4	Captain America: Civil War	124,625	3,561	35	마블 스튜디오	차이나필름, 회사
5	西游记之孙悟空三打白骨精 (The Monkey King 2)	120,101	3,246	37	Xianghao Pictures	Jiangsu Anshi Yingna Movie Distribution 외 다수
6	湄公河行动 (Operation Mekong)	118,417	3,947	30	Huohong Film Co.,Ltd	보나필름
[2017년]						
	영화명	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작사	배급사
1	战狼 2 (Wolf Warriors 2)	567,875	15,774	36	Beijing Dengfeng International Media	Beijing Jingxi Culture & Tourism
2	The Fate of the Furious 8	267,096	7,219	37	유니버설	차이나필름, 회사
3	羞羞的铁拳 (Never Say Die)	220,175	6,672	33	Wanda Media 외 다수	Tianjin Maoyan Media
4	功夫瑜伽 (Kung Fu Yoga)	175,259	4,612	38	Shanghai Taihe Pictures 외 다수	Huace Pictures (Tianjin)
5	西游伏妖篇 (Journey to the West: Demon Chapter)	165,593	4,246	39	Star Overseas 외 다수	Shanghai Tao Piao Piao Entertainment
6	Transformers: The Last Knight	155,124	4,193	37	파라마운트	차이나필름, 회사
[2018년]						
	영화명	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작사	배급사
1	红海行动 (Operation Red Sea)	365,078	9,361	39	보나필름	Horgos Bona Media
2	唐人街探案 2 (Detective Chinatown Vol 2)	339,769	8,712	39	완다미디어, 차이나필름	Wuzhou Film Distribution
3	我不是药神 (Dying to Survive)	309,996	8,857	35	북경배후자문화발전유한회사	Beijing Jingxi Culture & Tourism
4	西虹市首富 (Hello Mr. Billionaire)	254,757	7,279	35	서흥시영시문화유한회사	Shanghai Alibaba Pictures 외 다수
5	Avengers: Infinity War	239,053	6,291	38	마블 스튜디오	차이나필름, 회사
6	捉妖记 2 (Monster Hunt 2)	223,708	5,887	38	Guanxing Entertainm	Tianjin Maoyan Weijing Media
[2019년]						
	영화명	매출액 (만위안)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작사	배급사
1	哪吒之魔童降世 (Ne Zha)	497,228	13,812	36	Chengdu Kekedou Animation	Beijing Enlight Pictures, 회사
2	流浪地球 (The Wandering Earth)	465,592	10,346	45	Beijing Jingxi Culture & Tourism	차이나필름 외 다수
3	Avengers: Endgame	424,088	8,655	49	마블 스튜디오	차이나필름, 회사
4	我和我的祖国 (My People, My Country)	254,452	6,696	38	회사	회사 외 다수
5	中国机长 (The Captain)	238,912	6,457	37	보나필름	회사, 보나필름
6	疯狂的外星人 (Crazy Alien)	220,293	5,245	42	Dirty Monkeys Studio	Khorgos Youth Enlight Pictures, 회사

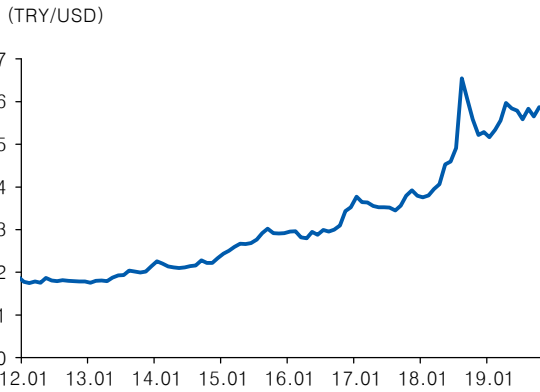
주: 2019년 흥행작은 10월 13일 누적 기준으로 추후 순위 변동 가능  
 자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 터키 마르스엔터 인수 관련 자금조달 구조



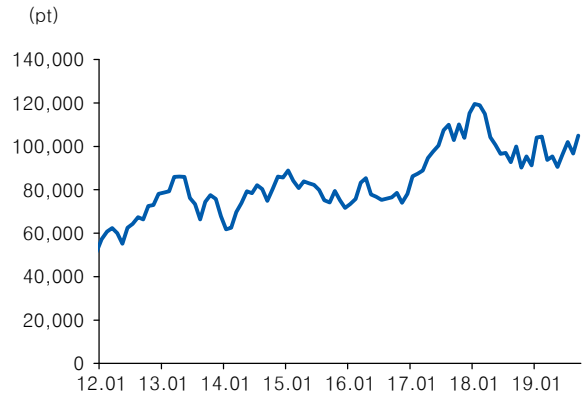
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 리라/달러 환율 추이



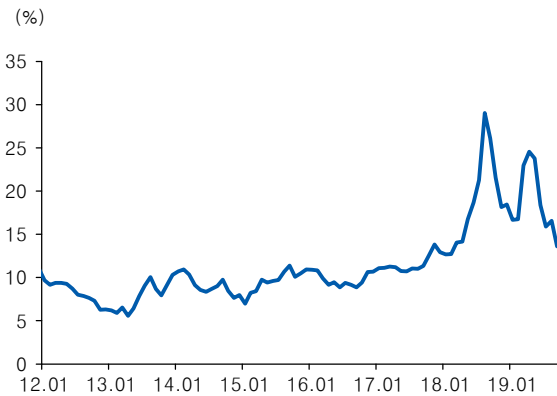
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 보르사 이스탄불 국가 100 지수 (터키 주가지수)



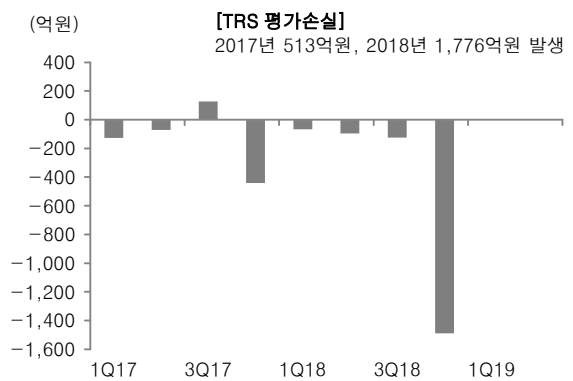
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 터키 3년 국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] CJ CGV 본사의 분기별 터키 TRS 평가손익 추이



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터



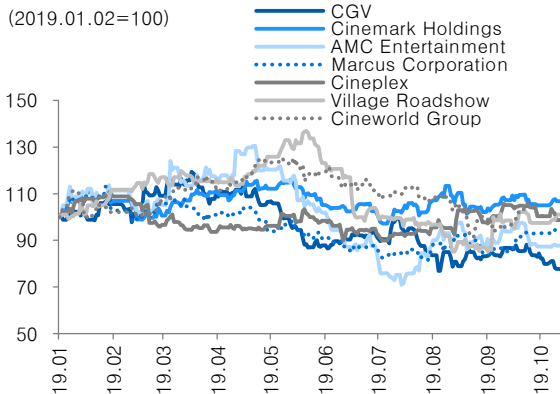
[표 8] CJ CGV, Peer 실적 및 Valuation 비교

	종목코드	단위	시총	2019E			2020E						
				매출액	영업이익	순이익	매출액	영업이익	순이익				
원대전영	002739 CH	(백만달러)	4,545	2,159	247	201	2,441	296	244				
형피엔	603103 CH	(백만달러)	1,255	409	48	47	481	59	50				
썬이	002905 CH	(백만달러)	601	313	19	12	352	22	15				
싱메이	198 HK	(백만달러)	809	744	-	116	825	-	121				
차이나필름	600977 CH	(백만달러)	3,695	1,451	266	185	1,601	291	203				
상하이필름	601595 CH	(백만달러)	817	177	29	30	191	31	33				
Cinemark Holdings	CNK US	(백만달러)	4,301	3,363	434	274	3,417	463	298				
AMC Entertainment	AMC US	(백만달러)	957	5,550	234	-78	5,618	269	-25				
Marcus Corporation	MCS US	(백만달러)	1,061	821	84	54	883	99	65				
Cineplex	CGX CN	(백만달러)	1,132	1,264	-	43	1,320	-	58				
Village Roadshow	VRL AU	(백만달러)	376	684	43	16	679	42	19				
Cineworld Group	CINE LN	(백만달러)	3,889	4,730	758	416	4,838	787	452				
Major Cineplex(태국)	MAJOR TB	(백만달러)	685	357	43	39	379	49	42				
PVR(인도)	PVRL IN	(백만달러)	1,224	434	54	26	515	79	27				
IMAX Corp	IMAX US	(백만달러)	1,281	401	90	67	414	99	77				
IMAX China Holding	1970 HK	(백만달러)	835	130	60	49	141	66	54				
				2019E					2020E				
				PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	PSR
원대전영		(배, %)		20.1	2.0	9.8	12.4	2.1	16.9	1.8	10.3	10.6	1.8
형피엔		(배, %)		30.3	3.7	12.4	12.4	3.0	25.1	3.3	13.3	10.1	2.6
썬이		(배, %)		51.1	2.1	4.2	9.0	2.0	40.6	2.0	5.1	7.9	1.8
싱메이		(배, %)		7.5	0.6	8.3	5.9	1.1	7.3	0.6	8.0	5.7	1.0
차이나필름		(배, %)		19.7	2.2	11.1	8.0	2.5	17.6	2.0	11.4	7.3	2.3
상하이필름		(배, %)		21.4	2.4	9.2	13.2	4.6	21.9	2.2	9.4	11.9	4.2
중국 Peer 평균		(배, %)		25.0	2.2	9.2	10.2	2.6	21.6	2.0	9.6	8.9	2.3
Cinemark Holdings		(배, %)		16.0	2.7	18.9	9.0	1.3	14.8	2.4	16.2	9.0	1.3
AMC Entertainment		(배, %)		-	0.8	-6.0	14.1	0.2	-	0.8	-1.8	13.6	0.2
Marcus Corporation		(배, %)		20.1	1.7	10.1	9.8	1.3	16.7	1.5	10.3	8.8	1.2
Cineplex		(배, %)		29.6	2.5	6.8	9.5	0.9	21.0	2.8	10.2	8.4	0.8
Village Roadshow		(배, %)		23.8	1.2	4.7	6.0	0.6	19.7	1.6	6.4	5.8	0.6
Cineworld Group		(배, %)		9.3	1.1	14.6	9.2	0.8	8.6	1.0	-5.1	9.0	0.8
선진국 Peer 평균		(배, %)		19.7	1.7	8.2	9.6	0.8	16.1	1.7	6.0	9.1	0.8
Major Cineplex(태국)		(배, %)		16.9	3.2	18.8	9.1	1.9	15.3	3.1	20.1	8.6	1.8
PVR(인도)		(배, %)		46.8	6.6	15.1	17.5	2.9	42.2	6.8	15.1	10.6	2.4
신중국 Peer 평균		(배, %)		31.9	4.9	16.9	13.3	2.4	28.8	4.9	17.6	9.6	2.1
IMAX Corp		(배, %)		18.3	2.3	9.3	8.5	3.2	16.4	1.9	10.0	8.0	3.1
IMAX China Holding		(배, %)		17.3	2.8	17.7	9.6	6.4	15.5	2.4	17.0	8.9	5.9
IMAX 평균		(배, %)		17.8	2.5	13.5	9.0	4.8	16.0	2.2	13.5	8.5	4.5

주: 해외 Peer 는 Bloomberg 컨센서스 기준

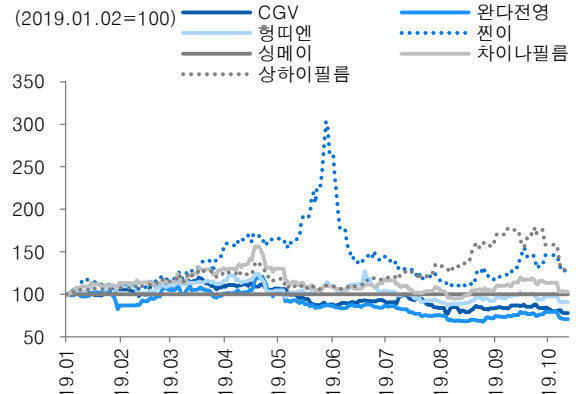
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 선진국 상영관 추가 추이



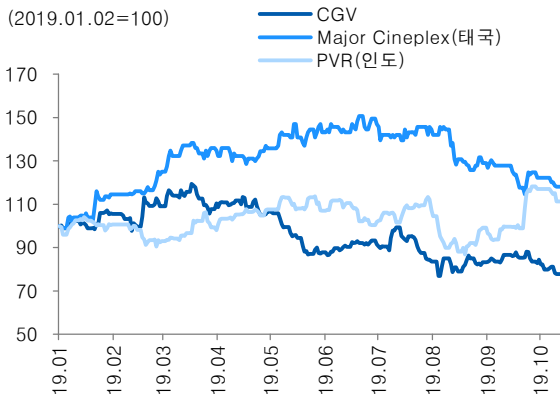
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 중국 상영관 추가 추이



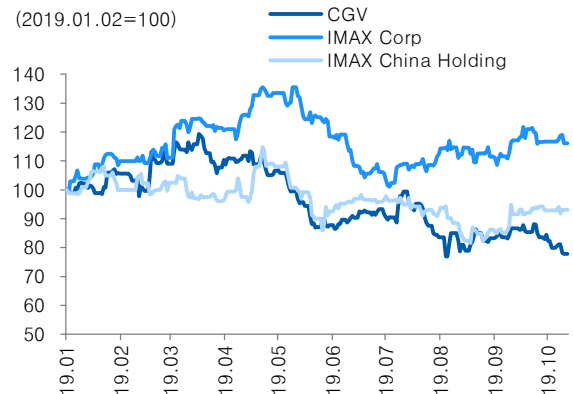
주: 상메이는 현재 거래 중지 상태임  
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 신흥국 상영관 추가 추이



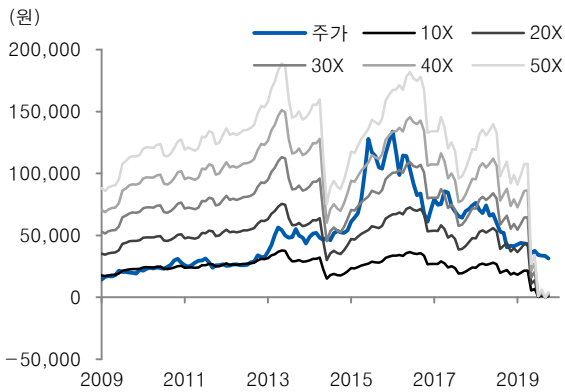
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] IMAX 추가 추이



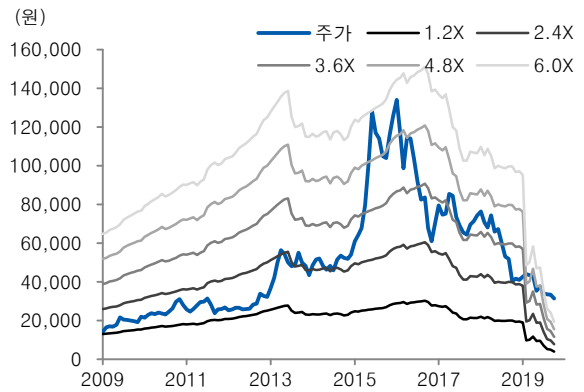
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] CJ CGV, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] CJ CGV, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



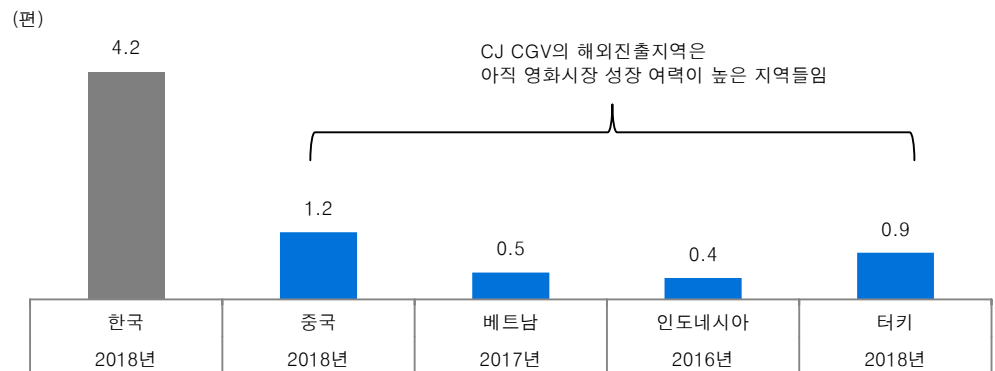
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] CJ CGV(주) 목표주가 산출 방식

구분	기준 (2019.08.12)	주요 내역						비고
		사업부문	영업이익	감가상각비	EBITDA	적정배율	적정사업가치	
(+) 영업자산가치	37,840 억원	국내상영관	418 억원	1,476 억원	1,894 억원	9.2x	17,422 억원	2019년 기준 2019년 기준 (중국 평균 멀티플, 할인률 30%) 2019년 기준 (지분율 80%, 신흥국 Peer 멀티플, 할인률 30%) 2019년 기준 (지분율 51%, 신흥국 Peer 멀티플, 할인률 30%) 2019년 기준 (지분율 38%, 신흥국 Peer 멀티플, 할인률 30%) 2019년 기준 (PSR 4.7 배; 지분율 90%, 할인률 30%)
		중국상영관	219 억원	1,026 억원	1,245 억원	9.9x	8,631 억원	
		베트남상영관	239 억원	358 억원	597 억원	12.8x	4,281 억원	
		인도네시아상영관	239 억원	230 억원	469 억원	12.8x	2,140 억원	
		터키상영관	118 억원	374 억원	492 억원	12.8x	1,676 억원	
		4DX 특화관	-	-	-	-	3,690 억원	
		합계						
(+ 투자자산가치)	432 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		투자부동산	-	432 억원	1.0x	432 억원	-	
		합계		432 억원		432 억원		
(-) 순차입금	29,193 억원	- 리스부채는 본사만 1Q19 10,533 억원에 달함 - 현재의 매크로 조건이 2021년까지 이어진다는 가정 하에 터키 TRS 누적 평가손실이 2021년 현금 유출로 이어지는 것으로 간주						
	1Q19 순차입금							7,252 억원
	1Q19 리스부채							19,652 억원
	TRS 누적 평가손실							2,289 억원
보통주 주주가치(A)	9,078 억원							
발행주식수(B)	2,116 만주							
주당 주주가치(A/B)	43,000 원							

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

[그림 16] CJ CGV 진출국의 인구 1인당 영화관람편수 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	17,144	17,694	20,111	23,618	26,136
매출원가	8,471	8,570	11,254	12,136	13,198
매출총이익	8,673	9,123	8,856	11,482	12,937
판매비	7,810	8,346	7,713	10,162	11,299
영업이익	862	777	1,143	1,320	1,639
EBITDA	2,556	2,371	4,914	5,183	5,478
영업외손익	-747	-2,882	-1,285	-1,180	-1,118
외환관련손익	35	-16	0	0	0
이자손익	-342	-419	-680	-1,320	-1,308
관계기업관련손익	47	47	32	39	39
기타	-487	-2,494	-636	101	151
법인세비용차감전순이익	115	-2,105	-142	141	521
법인세비용	15	-219	26	54	148
계속사업순이익	100	-1,885	-167	86	373
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	-1,885	-167	86	373
지배지분순이익	-14	-1,407	-179	46	317
포괄순이익	-1,442	-3,601	-350	-233	53
지배지분포괄이익	-582	-1,996	-94	5	-1

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,576	4,970	5,621	6,812	9,914
현금및현금성자산	1,326	1,853	2,025	2,876	5,710
매출채권 및 기타채권	2,018	1,903	1,955	2,258	2,499
재고자산	179	188	232	268	296
비유동자산	20,025	17,372	36,723	35,749	34,249
유형자산	10,020	8,998	28,823	27,849	26,875
관계기업등 지분관련자산	466	501	524	524	563
기타투자자산	439	472	733	733	733
자산총계	24,601	22,342	42,344	42,561	44,163
유동부채	8,684	8,628	11,053	12,192	13,305
매입채무 및 기타채무	3,565	2,904	2,774	2,963	3,125
단기차입금	2,547	1,963	2,936	3,887	4,837
유동성장기부채	1,301	2,336	2,625	2,625	2,625
비유동부채	8,141	8,211	26,285	25,535	24,785
장기차입금	5,122	3,033	3,046	3,546	4,046
사채	1,497	1,847	1,098	-152	-1,402
부채총계	16,824	16,839	37,338	37,727	38,090
지배지분	3,080	1,118	971	945	1,188
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
이익잉여금	3,199	1,817	1,595	1,566	1,809
비지배지분	4,697	4,385	4,034	3,888	4,885
자본총계	7,777	5,503	5,006	4,833	6,073
순차입금	9,529	9,648	28,599	27,948	25,315
총차입금	11,111	11,556	30,932	31,132	31,333

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,943	1,087	3,033	3,670	3,976
당기순이익	100	-1,885	-167	86	373
감가상각비	1,310	1,386	3,233	3,274	3,274
외환손익	-34	19	-11	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-17	-39	-39
자산부채의 증감	-594	-1,038	-365	-268	-225
기타현금흐름	1,161	2,606	360	617	593
투자활동 현금흐름	-2,859	-434	-2,603	-2,881	-2,293
투자자산	303	13	-245	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,782	-2,453	-2,062	-2,300	-2,300
유형자산 감소	2	2,099	6	0	0
기타현금흐름	-382	-93	-302	-581	7
재무활동 현금흐름	360	-58	-139	-193	-193
단기차입금	594	-450	953	950	950
사채 및 장기차입금	-25	-775	-503	-750	-750
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-122	-121	-122	-154	-154
기타현금흐름	-86	1,289	-467	-239	-239
연결범위변동 등 기타	-114	-68	-120	256	1,343
현금의 증감	-670	528	171	852	2,833
기초 현금	1,995	1,326	1,853	2,025	2,876
기말 현금	1,326	1,853	2,025	2,876	5,710
NOPLAT	862	777	1,351	1,320	1,639
FCF	-933	-1,202	2,694	2,105	2,487

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

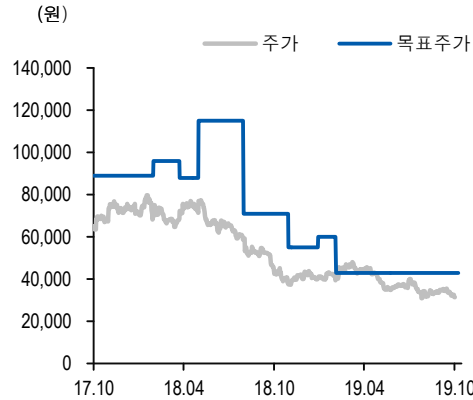
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-66	-6,647	-845	215	1,496
BPS	14,554	5,284	4,591	4,468	5,614
EBITDAPS	12,080	11,204	23,222	24,491	25,886
SPS	81,015	83,613	95,035	111,611	123,507
DPS	350	200	350	350	350
PER	-1,104.5	-9.1	-37.1	145.5	21.0
PBR	5.0	11.4	6.8	7.0	5.6
EV/EBITDA	11.6	11.3	8.0	7.4	6.7
PSR	0.9	0.7	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	19.7	3.2	13.7	17.4	10.7
영업이익 증가율 (%)	22.6	-9.9	47.1	15.5	24.1
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	혹전	594.5
매출총이익률 (%)	50.6	51.6	44.0	48.6	49.5
영업이익률 (%)	5.0	4.4	5.7	5.6	6.3
지배순이익률 (%)	-0.1	-7.9	-0.9	0.2	1.2
EBITDA 마진 (%)	14.9	13.4	24.4	21.9	21.0
ROIC	4.7	5.0	6.0	2.5	3.8
ROA	-0.1	-6.0	-0.6	0.1	0.7
ROE	-0.4	-67.0	-17.1	4.8	29.7
부채비율 (%)	216.3	306.0	745.9	780.5	627.2
순차입금/자기자본 (%)	309.4	862.9	2,944.1	2,956.0	2,130.9
영업이익/금융비용 (배)	2.2	1.6	1.6	1.0	1.2

CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-14	HOLD	43,000	1년		
2019-02-13	HOLD	43,000	1년		
2019-01-08	BUY	60,000	1년	-31.16	-28.00
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

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)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-11

※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 투자사결정은 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.