

# SK COMPANY Analysis



Analyst

조용선

yongsun.cho@sk.com

02-3773-8826

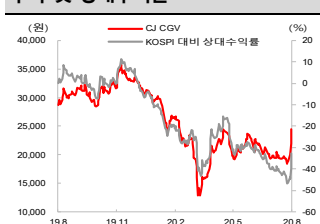
## Company Data

자본금	11 십억원
발행주식수	3,510 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	858 십억원
주요주주	
C(외)	39.06%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	5.50%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(20/08/13)	24,450 원
KOSPI	24,375.3 pt
52주 Beta	1.40
52주 최고가	35,739 원
52주 최저가	12,835 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.7%	11.9%
6개월	-8.5%	-16.2%
12개월	-15.0%	-32.8%

## CJ CGV (079160/KS | 중립(하향) | T.P 28,000 원(하향))

### 흥행작 고무적이거나, 회복을 위한 시간 필요

최근 국내 흥행작이 다수 출현한 점 고무적이다. 7월 <반도>, <강철비2>에 이어 8월 <다만 약에서 구하소서>까지 가세하며 3분기 기대감을 높이는 중이다. 한편, 지난 2분기 실적은 우려보다 심각했다. 전 지역 역신장은 물론 터키, 인니는 매출이 전무했고 전 지역 영업적자에 적자폭도 예상치를 상회했다. 현재 주가는 2분기 실적 악화와 3분기 기대감이 공히 반영된 상태다. 주가의 본원적 '추가 상승'을 위해서는 또 다른 모멘텀을 요한다.

### 코로나19 직접 영향권, 2Q20 전 지역 역신장 및 영업손실 기록

동사 연결기준 2분기 매출액 416 억원(-91.4% y-y), 영업손익 -1,305 억원(적자전환), 지배순익 -1,432 억원(적자확대)을 기록했다. 코로나19 여파에 따라 국내외 전 지역 관객 수가 역신장했으며 고정비 부담으로 영업손실은 시장 예상치를 상회했다. 그나마 운영효율화를 통해 판매관리비를 -51.2%(y-y) 경감시킨 결과였다. 지역별로 국내 매출액은 -86.3%, 중국 -99.1%, 베트남 -88.2%, 4DPLEX -95.6%(y-y) 감소했고 터키, 인도네시아는 휴업으로 매출이 전무했다. 모든 지역 공히 영업적자를 시현했다.

### 3분기 기점 회복세 - 국내는 객수 회복(MoM), 해외는 영업 재개

국내는 상영회차 조정, 운영효율화를 통한 비용절감 노력에도 임차료 및 관리비 등 고정비 부담으로 적자전환했으며, 신작 개봉일 지연과 재상영 할인 기획전 편성 영향으로 ATP가 감소했다. 다만, 지표는 6월부터 점진적으로 회복되어 7월 전국 관객 수 562만명으로 전월비 +46% 증가했고 전년동기비 낙폭 축소 단계에 있다.(-74.4% y-y) 한편, 해외 지역은 2Q 영업 중단 > 3Q 영업 재개로 전환되며 다소 고무적인 상황이다. 중국에서는 상해, 베이징 등 26개 사이트(7/20~) 포함 104개 사이트(전체 상영관의 75%)가 영업을 재개했다. 터키, 베트남, 인니도 8~9월 재개 수순에 있다.

### 회복에 대한 기대감 높으나, 회복 속도는 더딘 편

국내 시장 중심 콘텐츠 강세로 객수 회복이 매우 긍정적이다.(MoM) 따라서 최근 주가 상승세는 실적 낙폭의 축소와センチ멘트 개선의 복합적 효과라고 볼 수 있다. 다만 중장기 기업가치 측면에서 추가 상승은 제한적이다. 국내 이익 회복과 해외 상영, 객수 추이 등 확인해야 될 요소들이 많다. 투자 의견 중립, 목표주가 28,000 원을 제시한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,714	1,769	1,942	717	1,173	1,629
yoy	%	19.7	3.2	9.8	-63.1	63.7	38.9
영업이익	십억원	86	78	122	-296	35	137
yoy	%	22.6	-9.9	57.0	적전	흑전	289.4
EBITDA	십억원	256	237	490	140	355	341
세전이익	십억원	12	-210	-229	-494	-74	4
순이익(지배주주)	십억원	-1	-141	-153	-491	-62	9
영업이익률%	%	5.0	4.4	6.3	-41.3	3.0	8.4
EBITDA%	%	14.9	13.4	25.2	19.6	30.3	20.9
순이익률	%	0.6	-10.7	-12.3	-67.9	-6.2	0.2
EPS(계속사업)	원	-66	-6,647	-7,213	-18,127	-2,272	324
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	75.4
PBR	배	4.6	3.0	2.5	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	배	11.9	9.1	8.4	24.1	11.1	13.2
ROE	%	-0.4	-49.6	-57.6	당기잠식	23.1	-2.9
순차입금	십억원	959	967	3,024	2,157	2,709	3,289
부채비율	%	216.4	306.0	652.6	3,693.5	16,764.5	20,910.8

## CJ CGV 실적추정(별도기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	248.8	266.3	282.1	256.7	127.8	36.0	102.8	145.2	974.8	1,053.9	411.9	614.1
상영매출	168.7	171.7	184.9	165.6	79.2	19.7	69.9	95.2	649.0	691.0	264.1	397.2
매점매출	44.5	48.2	51.7	46.7	21.7	4.8	15.4	24.3	165.2	191.0	66.2	97.9
광고매출	18.6	27.6	29.3	28.5	16.9	3.1	8.7	14.2	100.3	104.0	42.9	61.9
기타매출	16.9	18.8	16.1	15.8	10.1	8.4	8.8	11.5	60.3	67.7	38.8	57.0
YoY	13.0%	20.3%	0.0%	2.2%	-48.6%	-86.5%	-63.6%	-43.4%	4.6%	8.1%	-60.9%	4.2%
상영매출	13.5%	16.7%	-2.8%	1.7%	-53.1%	-88.5%	-62.2%	-42.5%	6.6%	6.5%	-61.8%	4.4%
매점매출	18.3%	29.7%	4.7%	13.8%	-51.3%	-90.0%	-70.2%	-48.0%	4.4%	15.7%	-65.4%	4.0%
광고매출	-11.7%	19.7%	4.6%	1.2%	-9.3%	-88.8%	-70.3%	-50.2%	0.6%	3.7%	-58.8%	1.3%
Portion												
상영매출	67.8%	64.5%	65.6%	64.5%	62.0%	54.8%	68.0%	65.6%	66.6%	65.6%	64.1%	64.7%
매점매출	17.9%	18.1%	18.3%	18.2%	17.0%	13.3%	15.0%	16.7%	16.9%	18.1%	16.1%	15.9%
광고매출	7.5%	10.4%	10.4%	11.1%	13.2%	8.6%	8.5%	9.8%	10.3%	9.9%	10.4%	10.1%
매출총이익	99.8	105.9	124.6	113.7	44.0	-11.6	23.3	46.0	515.8	444.0	101.7	264.1
% of Sales	40.1%	39.8%	44.2%	44.3%	34.5%	-32.3%	22.7%	31.7%	52.9%	42.1%	24.7%	43.0%
판매관리비	92.5	96.6	98.1	88.3	77.0	58.5	58.2	54.0	479.7	375.6	247.7	257.1
% of Sales	37.2%	36.3%	34.8%	34.4%	60.2%	162.4%	56.6%	37.2%	49.2%	35.6%	60.1%	41.9%
영업이익	7.3	9.3	26.5	25.4	-32.9	-70.1	-34.9	-8.0	36.1	68.4	-146.0	7.0
OPM	2.9%	3.5%	9.4%	9.9%	-25.8%	-194.7%	-34.0%	-5.5%	3.7%	6.5%	-35.4%	1.1%
세전이익	-2.0	0.5	14.8	-71.7	-45.4	-86.9	-56.5	-32.6	-357.8	-58.4	-221.4	-47.8
당기순이익	-2.0	0.1	12.7	-76.9	-43.9	-85.5	-46.6	-26.9	-325.1	-66.1	-202.9	-36.6
세전이익률	-0.8%	0.2%	5.2%	-27.9%	-35.5%	-241.2%	-55.0%	-22.4%	-36.7%	-5.5%	-53.7%	-7.8%
당기순이익률	-0.8%	0.0%	4.5%	-30.0%	-34.3%	-237.3%	-45.3%	-18.5%	-33.4%	-6.3%	-49.3%	-6.0%

자료: CJ CGV, SK 증권 리서치센터

## CJ CGV 실적추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	464.6	481.9	497.5	498.3	243.3	41.6	172.0	259.6	1,769.4	1,942.3	716.5	1,088.7
별도(국내)	248.8	266.3	282.1	256.7	127.8	36.0	102.8	145.2	974.8	1,053.9	411.9	614.1
자회사	239.1	238.6	233.1	259.6	120.4	8.5	72.2	117.3	882.4	970.4	318.4	484.8
중국	109.9	94.7	103.6	98.0	14.5	0.8	27.8	39.9	362.9	406.2	82.9	120.9
터키	38.7	26.3	25.6	55.0	33.7	0.0	5.6	20.2	167.7	145.6	59.5	81.6
베트남	45.7	53.4	45.1	41.9	30.3	6.3	26.0	33.4	137.6	186.1	96.0	159.9
인도네시아	23.9	32.3	30.5	32.9	20.5	0.0	5.2	9.7	91.7	119.6	35.5	61.7
4DPLEX	20.9	31.9	28.3	31.8	21.4	1.4	7.6	14.2	122.5	112.9	44.5	71.0
연결/조정	-23.3	-23.0	-17.7	-18.0	-4.9	-2.9	-2.9	-2.9	-87.8	-82.0	-13.7	-10.2
YoY	5.3%	19.1%	5.2%	10.6%	-47.6%	-91.4%	-65.4%	-47.9%	3.2%	9.8%	-63.1%	51.9%
별도(국내)	13.0%	20.3%	0.0%	2.2%	-48.6%	-86.5%	-63.6%	-43.4%	4.6%	8.1%	-60.9%	49.1%
자회사	0.5%	16.4%	7.6%	16.5%	-46.8%	-96.3%	-67.5%	-53.1%	29.8%	10.0%	-65.7%	52.3%
중국	7.4%	18.1%	3.5%	22.0%	-85.1%	-99.1%	-70.0%	-55.0%	7.2%	11.9%	-77.2%	45.8%
터키	-38.3%	-17.0%	20.8%	5.6%	-12.9%	-100.0%	-78.2%	-63.3%	-20.5%	-13.2%	-59.2%	37.2%
베트남	42.8%	32.5%	30.7%	36.0%	-33.7%	-88.2%	-42.3%	-20.3%	5.4%	35.2%	-48.4%	66.5%
인도네시아	24.5%	38.6%	30.3%	27.5%	-14.2%	-100.0%	-82.8%	-70.5%	0.0%	30.4%	-70.4%	74.0%
4DPLEX	-4.1%	8.5%	-24.3%	-6.2%	2.4%	-95.6%	-73.3%	-55.5%		-7.8%	-60.6%	59.5%
Portion												
별도(국내)	53.5%	55.3%	56.7%	51.5%	52.5%	86.6%	59.8%	55.9%	55.1%	54.3%	57.5%	56.4%
자회사	51.5%	49.5%	46.9%	52.1%	49.5%	20.4%	41.9%	45.2%	49.9%	50.0%	44.4%	44.5%
중국	23.7%	19.6%	20.8%	19.7%	6.0%	1.9%	16.1%	15.4%	20.5%	20.9%	11.6%	11.1%
터키	8.3%	5.5%	5.1%	11.0%	13.9%	0.0%	3.2%	7.8%	9.5%	7.5%	8.3%	7.5%
베트남	9.8%	11.1%	9.1%	8.4%	12.5%	15.1%	15.1%	12.9%	7.8%	9.6%	13.4%	14.7%
인도네시아	5.1%	6.7%	6.1%	6.6%	8.4%	0.0%	3.0%	3.7%	5.2%	6.2%	4.9%	5.7%
4DPLEX	4.5%	6.6%	5.7%	6.4%	8.8%	3.4%	4.4%	5.5%	6.9%	5.8%	6.2%	6.5%
매출총이익	182.2	187.9	199.8	215.1	66.1	-50.4	37.4	79.9	912.3	785.0	133.1	446.4
% of Sales	39.2%	39.0%	40.2%	43.2%	27.2%	-121.1%	21.8%	30.8%	51.6%	40.4%	18.6%	41.0%
판매관리비	158.7	164.4	168.9	169.8	137.7	80.2	106.7	104.7	834.6	661.8	429.3	435.5
% of Sales	34.2%	34.1%	33.9%	34.1%	56.6%	192.7%	62.0%	40.3%	47.2%	34.1%	59.9%	40.0%
영업이익	23.5	23.5	31.0	45.2	-71.6	-130.5	-69.3	-24.8	77.7	123.2	-296.2	10.9
별도(국내)	7.3	9.3	26.5	25.4	-32.9	-70.1	-34.9	-8.0	36.1	68.4	-146.0	7.0
OPM	5.1%	4.9%	6.2%	9.1%	-29.4%	-313.8%	-40.3%	-9.5%	4.4%	6.3%	-41.3%	1.0%
세전이익	-9.1	-8.6	-3.2	-207.7	-120.5	-177.4	-94.8	-100.3	-210.5	-228.6	-493.0	-98.5
당기순이익	-8.6	-9.8	-7.1	-213.5	-118.6	-174.9	-86.8	-88.3	-188.5	-239.1	-468.5	-73.9
지배순이익	-6.9	-8.8	1.8	-138.7	-95.5	-238.7	-69.4	-70.6	-140.7	-152.6	-474.3	-59.1
세전이익률	-1.9%	-1.8%	-0.6%	-41.7%	-49.5%	-426.6%	-55.1%	-38.6%	-11.9%	-11.8%	-68.8%	-9.0%
당기순이익률	-1.8%	-2.0%	-1.4%	-42.9%	-48.7%	-420.5%	-50.5%	-34.0%	-10.7%	-12.3%	-65.4%	-6.8%
지배순이익률	-1.5%	-1.8%	0.4%	-27.8%	-39.3%	-573.8%	-40.4%	-27.2%	-7.9%	-7.9%	-66.2%	-5.4%

자료: CJ CGV, SK 증권 리서치센터

SOTP Valuation

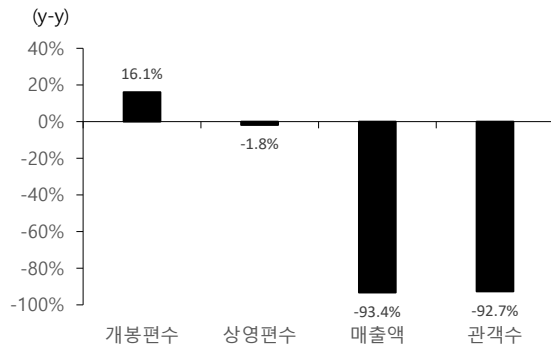
(단위: 십억원 원)

영업가치(십억원)	1,101.3	A	= 국내 + CGI+ 터키 + 4DX
국내	429.8		- EBITDA target multiple 5.7x 적용
CGI Holdings	532.6		- 지분율 71.43%
(중국)	293.7		- target multiple 8.5x 적용, 지분율 99.3%
(베트남)	407.3		- target multiple 8.5x 적용, 지분율 80%
(인도네시아)	44.7		- PSR multiple 4.2x 적용, 지분율 50.9%
터키	58.0		- target multiple 7.8x 적용, 지분율 39.3%
4DX	80.9		- target multiple 7.8x 적용, 지분율 90.5%
조정 순차입금(십억원)	509.0	B	
적정가치(십억원)	592.3	C=A-B	
유통주식수(백만주)	21.2	D	
목표주가(원)	28,000	E=C/D	
현재가(원)	24,450		
Upside	14.5		

자료: CJ CGV, DART, SK 증권 리서치센터

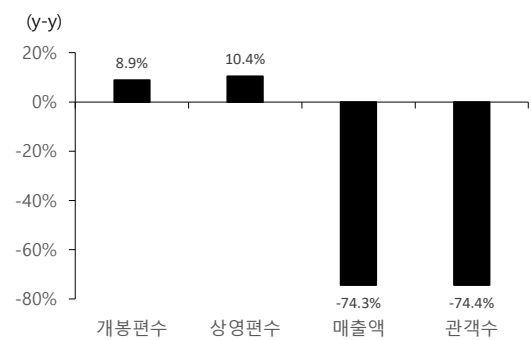
극장 Peer: Cinemark, Cineplex, Cineworld, Kinopolis, Wanda

'20년 4월 국내 영화시장 지표



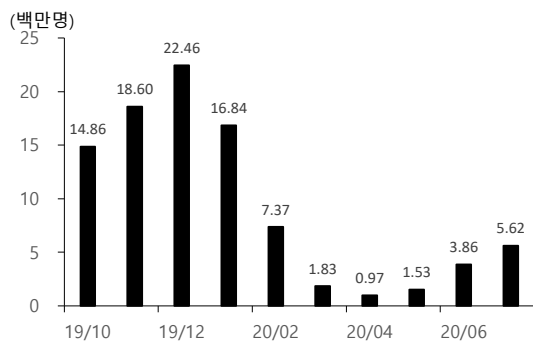
자료: KOFIC, SK 증권 리서치센터

'20년 7월 국내 영화시장 지표



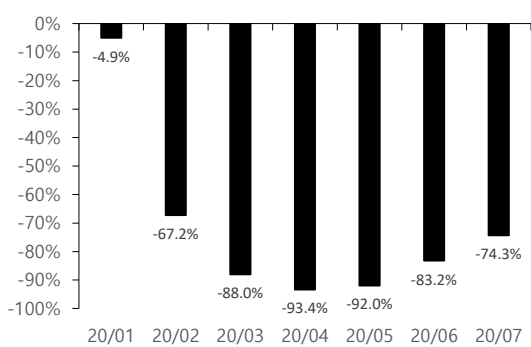
자료: KOFIC, SK 증권 리서치센터

7월 관객 수 562 만명(-74.4% y-y)



자료: KOFIC, SK 증권 리서치센터

영화관 매출액 감소세



자료: KOFIC, SK 증권 리서치센터

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.08.14	중립	28,000원	6개월		
2020.02.12	매수	45,000원	6개월	-34.13%	-11.00%
2019.08.09	매수	45,000원	6개월	-23.05%	-11.00%
2019.05.30	매수	45,000원	6개월	-23.05%	-11.00%



### Compliance Notice

- 작성자(조용선)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 8월 14일 기준)

매수	85.19%	중립	14.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	497	677	1,551	1,075	570
현금및현금성자산	185	352	1,404	852	272
매출채권및기타채권	190	201	74	121	169
재고자산	19	22	8	13	18
<b>비유동자산</b>	1,737	3,847	2,396	2,907	3,535
장기금융자산	25	34	76	76	76
유형자산	832	924	591	341	197
무형자산	500	336	282	237	202
<b>자산총계</b>	2,234	4,524	3,947	3,982	4,105
<b>유동부채</b>	861	1,120	955	1,061	1,168
단기금융부채	435	666	787	787	787
매입채무 및 기타채무	257	281	104	170	236
단기충당부채	22	21	8	12	17
<b>비유동부채</b>	822	2,803	2,888	2,897	2,918
장기금융부채	721	2,714	2,803	2,803	2,803
장기매입채무 및 기타채무	34	32	32	32	32
장기충당부채	6	5	3	5	7
<b>부채총계</b>	1,684	3,923	3,843	3,958	4,085
<b>지배주주지분</b>	260	270	-231	-302	-302
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
기타자본구성요소	138	314	314	314	314
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	182	15	-478	-539	-530
비지배주주지분	291	331	335	325	321
<b>자본총계</b>	550	601	104	24	20
<b>부채외자본총계</b>	2,234	4,524	3,947	3,982	4,105

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	132	411	1,149	-408	-424
당기순이익(손실)	-189	-239	-486	-73	4
비현금성항목등	447	750	632	428	337
유형자산감가상각비	139	326	371	250	144
무형자산감가상각비	21	42	66	71	60
기타	249	226	11	-12	0
운전자본감소(증가)	-112	-70	999	-764	-764
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-14	103	-47	-47
재고자산감소(증가)	5	-3	11	-5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-72	-20	-170	66	66
기타	-42	-34	1,056	-778	-778
법인세납부	-15	-30	5	1	0
<b>투자활동현금흐름</b>	-21	-203	-6	7	-5
금융자산감소(증가)	16	3	8	0	0
유형자산감소(증가)	-35	-185	0	0	0
무형자산감소(증가)	-9	-25	-25	-25	-25
기타	7	4	12	32	20
<b>재무활동현금흐름</b>	-36	-48	-97	-151	-151
단기금융부채증가(감소)	-128	-136	140	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1	29	-48	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-2	0	0
기타	104	71	-187	-151	-151
<b>현금의 증가(감소)</b>	53	166	1,053	-552	-580
기초현금	133	185	352	1,404	852
기말현금	185	352	1,404	852	272
FCF	78	-1,853	1,124	-435	-463

자료 : CI CGV, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	1,769	1,942	717	1,173	1,629
<b>매출원가</b>	857	1,157	583	692	922
<b>매출총이익</b>	912	785	133	481	707
매출총이익률 (%)	51.6	40.4	18.6	41.0	43.4
<b>판매비와관리비</b>	835	663	429	446	570
<b>영업이익</b>	78	122	-296	35	137
영업이익률 (%)	4.4	6.3	-41.3	3.0	8.4
<b>비영업손익</b>	-288	-351	-198	-109	-133
순금융비용	42	152	137	119	131
외환관련손익	-2	0	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	5	5	-3	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-210	-229	-494	-74	4
세전계속사업이익률 (%)	-11.9	-11.8	-69.0	-6.3	0.3
<b>계속사업법인세</b>	-22	11	-8	-1	0
<b>계속사업이익</b>	-189	-239	-486	-73	4
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-189	-239	-486	-73	4
순이익률 (%)	-10.7	-12.3	-67.9	-6.2	0.2
지배주주	-141	-153	-491	-62	9
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.95	-7.86	-68.56	-5.25	0.54
비지배주주	-48	-86	5	-11	-5
총포괄이익	-360	-247	-494	-80	-4
지배주주	-200	-148	-500	-70	0
비지배주주	-161	-98	6	-10	-4
<b>EBITDA</b>	237	490	140	355	341

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.2	9.8	-63.1	63.7	38.9
영업이익	-9.9	57.0	적전	후전	289.4
세전계속사업이익	적전	적지	적지	적지	후전
EBITDA	-7.3	106.6	-71.3	152.9	-4.1
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	적지	후전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-49.6	-57.6	당기잠식	23.1	-2.9
ROA	-8.0	-7.1	-11.5	-1.8	0.1
EBITDA마진	13.4	25.2	19.6	30.3	20.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	57.7	60.4	162.5	101.3	48.8
부채비율	306.0	652.6	3,693.5	16,764.5	20,910.8
순차입금/자기자본	175.8	503.1	2,073.5	11,474.2	16,836.2
EBITDA/이자비용(배)	5.0	3.1	1.0	2.4	2.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-6,647	-7,213	-18,127	-2,272	324
BPS	12,271	12,777	-6,587	-8,591	-8,591
CFPS	885	10,168	-2,013	9,538	7,840
주당 현금배당금	185	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	N/A	96.2
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	N/A	39.6
PBR(최고)	5.9	3.4	-4.7	-3.6	-3.6
PBR(최저)	2.8	2.2	-2.0	-1.5	-1.5
PCR	42.0	3.1	-12.2	2.6	3.1
EV/EBITDA(최고)	12.6	9.0	24.1	11.1	13.2
EV/EBITDA(최저)	8.8	8.3	20.1	9.5	11.6