

2016/12/15

CJ CGV(079160)

뚝심 있는 투자 필요

■ 12월 국내 박스오피스 회복 중

춧불집회 등의 영향으로 극장이 한산해져 11월 국내 영화 관람객수는 전년 동기대비 17% 감소했으나 12월 국내 박스오피스는 블록버스터를 중심으로 성장을 회복하고 있다. 12월 7일 개봉한 NEW의 '판도라'는 개봉 7일만에 178만명 관객을 확보하며 흥행을 기록하고 있다. 12월 21일에는 CJ E&M의 '마스터' (이병헌, 강동원, 김우빈 주연)가 개봉될 예정으로 국내 박스오피스는 양호한 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 전년동기대비 17% 감소한 10~11월 누적 관객수는 12월 관객수가 상쇄시켜 4분기 국내 박스오피스는 플러스 성장을 기록할 전망이다. 국내 영화시장 포화에 대한 우려가 많이 제기되나 선진국 대비 한국에서 소비할 수 있는 문화콘텐츠가 상대적으로 적어 1인당 관람횟수 성장 여력은 여전히 존재한다.

■ 2017년 중국 박스오피스 기저효과 명확

2013년부터 2015년까지 CAGR 27%를 기록했던 중국 박스오피스가 2016년에 부진한 모습을 보이며 주가 하락을 견인했다. 2016년 11월 누적 박스오피스는 전년동기대비 3.2% 성장한 것에 그쳤다. 올해 중국 영화시장이 부진했던 주요인은 1) 할리우드 영화 라인업 부족, 2) 온라인 예매 사업자가 제공하던 보조금 축소, 3) 박스오피스 조작 단속으로 인한 거품 해소이다. 2017년 중국 박스오피스는 기저효과와 더불어 규제 완화와 질적 성장을 거쳐 회복세로 돌아설 것으로 예상된다.

■ 투자의견 STRONG BUY, 목표주가 115,000원으로 하향 조정

CJ CGV의 현 주가는 사드(SAAD) 배치 이슈로 한한령 조짐이 보였던 시점과 부진했던 2Q16의 실적발표가 맞물리면서 연중 최고점 대비 53% 하락했다. 2016년 실적 부진은 국내외 박스오피스 부진 외에 터키 인수 및 공정위 과징금 등의 일회성비용 부담이 있었던 해로 단기적 실적 부진보다는 장기적 기업 가치 향상에 초점을 두어야 한다. 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 115,000원으로 하향조정하나 적극적인 매수를 추천한다. 유리한 지역 선점이 중요한 영화관 산업 특성상 성장 잠재력이 높은 국가 진출에 대해 밸류에이션 프리미엄이 타당하다.

인터넷/미디어/엔터

김민정 (2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식 (2122-9212) dsos@hi-ib.com

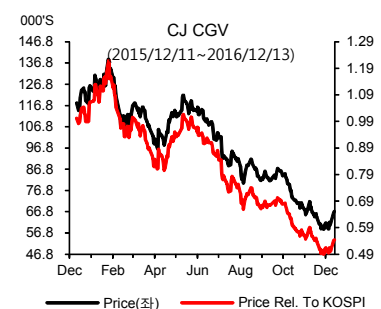
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	115,000원
종가(2016/12/14)	66,800원

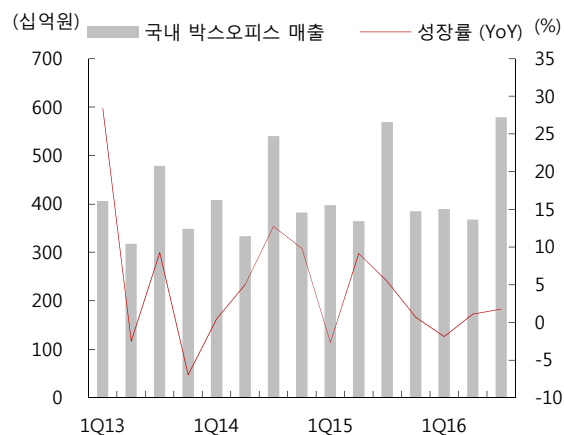
Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,414십억원
외국인지분율	20.8%
배당금(2015)	350원
EPS(2016E)	1,345원
BPS(2016E)	23,885원
ROE(2016E)	6.1%
52주 주가	58,500~138,500원
60일평균거래량	150,828주
60일평균거래대금	10.8십억원

Price Trend

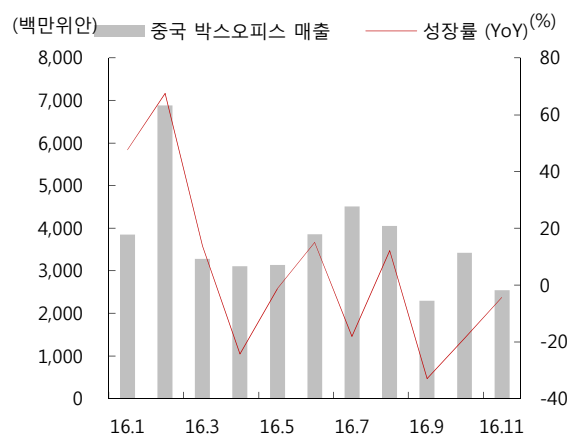


<그림 1> 분기별 국내 박스오피스 매출 추이



자료: 영진위, 하이투자증권

<그림 3> 월별 중국 오피스 매출 추이 (16.04 부터 역성장 시작)



자료: CBOOO, 하이투자증권

<표 1> 4 분기 주요 영화 라인업

	주요 개봉작		주요 개봉작	관람객 (만명)
4Q16	럭키	4Q15	내부자들	705
	닥터 스트레인지		검은 사제들	544
	신비한 동물사전		히말라야	513
	판도라		마션	488
	라라랜드		스타워즈: 깨어난 포스	280

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 2> 2017 년 국내외 주요 개봉 예정 라인업

한국영화	주연 배우	외국영화
공조	현빈, 유해진	어쌔신 크리스
군함도	황정민, 소지섭	존윅
불한당	설경구, 임시완	분노의질주 8
남한산성	이병헌, 김윤석	캐리비안의 해적 5
7 년의 밤	류승룡, 장동건	가디언즈 오브 갤럭시 2
골든슬럼버	강동원	원더우먼
특별시민	최민식, 곽도원	스파이더맨
제 5 열	송강호, 류승룡	에일리언: 커버넌트
택시운전사	송강호	더 이퀄라이저 2
신과 함께	하정우, 차태현, 주지훈	킹스맨: 골든서클
대립군	이정재, 여진구	토르: 라그나로크
		스타워즈 8

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 3> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016E	2017E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E
매출액	896.8	902.1	936.5	204.0	202.1	276.9	213.7	204.1	201.8	288.4	207.8
상영매출	593.5	596.1	621.9	134.4	133.3	189.9	136.0	136.0	134.1	197.7	128.3
매점매출	153.8	156.1	159.1	35.6	33.2	50.0	35.0	36.7	34.5	51.7	33.2
광고매출	93.3	97.9	96.4	19.9	21.6	24.6	27.1	20.2	22.4	26.7	28.6
기타매출	56.1	52.0	59.2	14.1	14.1	12.4	15.6	11.3	10.8	12.3	17.7
매출총이익	464.9	487.6	507.2	107.0	100.0	146.5	111.4	108.6	104.9	156.5	117.6
영업이익	71.6	58.5	70.3	20.1	6.8	37.8	6.8	10.0	3.3	38.8	6.4
세전이익	76.8	52.6	60.1	20.5	12.4	41.7	2.1	10.3	11.3	26.7	4.3
순이익	57.7	41.8	45.7	15.5	8.7	31.7	1.7	9.3	8.7	20.4	3.3
성장률 (YoY %)											
매출액	3.7	0.6	3.8	-3.0	12.3	4.0	2.8	0.1	-0.2	4.1	-2.8
상영매출	2.1	0.4	4.3	-5.1	11.4	3.2	-0.3	1.2	0.6	4.1	-5.7
매점매출	4.6	1.5	1.9	-1.2	12.7	7.4	-0.1	2.8	4.1	3.4	-5.2
광고매출	15.5	4.9	-1.6	17.7	10.8	8.0	25.9	1.3	3.6	8.6	5.3
기타매출	1.6	-7.3	13.8	-10.6	22.1	-4.8	4.3	-20.0	-23.4	-1.1	13.8
매출총이익	15.5	4.9	-1.6	0.7	12.3	5.2	5.1	1.5	4.9	6.8	5.6
영업이익	1.6	-7.3	13.8	14.7	-6.3	-1.0	-19.2	-50.0	-51.7	2.5	-6.2
세전이익	5.5	4.9	4.0	42.5	192.6	18.0	흑전	-49.5	-8.6	-36.1	100.8
순이익	0.2	-18.2	20.2	33.0	134.9	18.5	흑전	-39.8	-0.5	-35.7	92.4
이익률 (%)											
매출총이익률	51.8	54.0	54.2	52.5	49.5	52.9	52.1	53.2	52.0	54.3	56.6
영업이익률	8.0	6.5	7.5	9.8	3.4	13.7	3.2	4.9	1.6	13.4	3.1
세전이익률	8.6	5.8	6.4	10.0	6.1	15.1	1.0	5.1	5.6	9.2	2.1
순이익률	6.4	4.6	4.9	7.6	4.3	11.5	0.8	4.6	4.3	7.1	1.6

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 4> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016E	2017E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E
매출액	1,193.5	1,442.3	1,745.2	257.5	278.4	358.1	299.5	314.3	314.6	422.1	391.3
매출총이익	598.7	736.2	890.0	130.6	133.7	182.9	151.5	158.9	155.6	223.8	197.9
영업이익	66.9	67.1	119.5	14.5	8.6	39.0	4.8	17.7	0.8	34.0	14.6
세전이익	72.8	34.6	106.8	14.6	16.5	45.5	-3.9	18.1	8.7	3.3	4.6
순이익	52.2	22.0	77.9	9.0	12.0	34.3	-3.1	13.7	4.5	0.5	3.4
성장률 (YoY %)											
매출액	14.8	20.8	21.0	4.3	23.5	16.3	15.6	22.0	13.0	17.9	30.6
매출총이익	1,081.0	23.0	20.9	156.5	152.6	276.0	197.2	21.7	16.4	22.4	30.6
영업이익	51.0	0.3	78.1	-68.0	-81.1	-3.4	-89.7	22.4	-90.1	-12.9	202.7
세전이익	흑전	-52.4	208.4	흑전	2,302.6	12,661.0	적지	23.5	-47.5	-92.8	흑전
순이익	-2.7	-57.8	254.1	-81.3	-87.5	20.9	적지	52.5	-62.6	-98.7	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	50.2	51.0	51.0	50.7	48.0	51.1	50.6	50.5	49.5	53.0	50.6
영업이익률	5.6	4.7	6.8	5.6	3.1	10.9	1.6	5.6	0.3	8.0	3.7
세전이익률	6.1	2.4	6.1	5.7	5.9	12.7	-1.3	5.7	2.8	0.8	1.2
순이익률	4.4	1.5	4.5	3.5	4.3	9.6	-1.0	4.4	1.4	0.1	0.9

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 5> CJ CGV 목표주가 산정

			(단위: 십억원)
국내 12MF 순이익 (한국) ①	45.7		
Target PER (X) ②	16.9	국내 미디어 업종 평균 PER 적용	
국내 CGV 사업가치 ①x②	771.7		
베트남, 4D 플렉스/시몰라인 12MF 순이익 ③	10.5		
Target PER (배) ④	20.0	글로벌 극장사업자 평균 PER 적용	
베트남 CGV, 4D 플렉스/시몰라인 사업가치	210.0		
중국 17년 예상 사이트 수 (개) ⑤	120		
사이트별 연간 예상 매출 ⑥	8		
사이트별 연간 예상 OPM (%) ⑦	8		
중국 17년 사이트 영업이익 ⑧=⑤x⑥x⑦	38.4	전체 사이트의 50% 정상화 가정	
Target PER (배) ⑨	38.0	중국 경쟁사 평균 PER 적용	
중국 CGV 사업가치 ⑧x⑨	1,459		
전체 기업가치	2,441		
주식수 (천주)	21,161		
목표주가 (원)	115,000		
현재주가 (원)	66,800	12/14 증가	
상승여력 (%)	72.1		
자료: 하이투자증권			

<표 6> CJ CGV 의 Global Peers Valuation 비교

	CJ CGV	CINEMARK HOLDINGS	REGAL	CINEPLEX	CHINA FILM	SHANGH AI FILM	WANDA CINEMA	해외 평균
투자의견	Buy							
목표주가 (원)	115,000							
현재주가 (원, 달러, 12/14)	66,800	39.3	21.3	38.4	3.5	5.5	8.6	
Upside (%)	72.4							
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,411.5	4,571.2	3,341.2	2,441.0	6,535.0	2,055.4	10,072.6	
절대수익률 (%)								
1M	0.1	-2.6	-5.0	1.3	-18.1	-22.9	-14.1	-10.2
3M	-18.0	3.2	0.6	4.4	-17.5	-1.3	-16.3	-4.5
6M	-38.7	20.1	11.1	-1.1	n/a	n/a	-24.6	1.4
1Y	-43.2	22.0	20.9	9.4	n/a	n/a	-42.2	2.5
YTD	-47.0	21.2	17.8	9.3	n/a	n/a	-50.9	-0.6
초과수익률 (%p)								
1M	-5.0	-7.8	-10.2	-3.9	-23.3	-28.1	-19.3	-15.4
3M	-25.4	-4.2	-6.8	-3.0	-24.8	-8.7	-23.7	-11.9
6M	-49.2	9.7	0.7	-11.6	n/a	n/a	-35.0	-9.1
1Y	-58.6	6.7	5.5	-6.0	n/a	n/a	-57.6	-12.9
YTD	-60.5	7.7	4.2	-4.2	n/a	n/a	-64.4	-14.2
PER (X)								
2015	51.3	17.0	22.5	28.0	n/a	n/a	112.1	44.9
2016C	49.3	19.5	20.2	34.3	41.4	60.0	44.9	36.7
2017C	18.2	16.9	17.4	25.4	32.8	47.7	32.1	28.7
PBR (X)								
2015	6.3	3.5	n/a	3.9	n/a	n/a	15.5	7.6
2016C	2.8	3.7	n/a	4.2	4.9	6.5	6.4	5.2
2017C	2.5	3.2	n/a	4.1	4.3	5.8	5.6	4.6
ROE (%)								
2015	12.9	19.6	n/a	18.0	20.0	28.1	19.6	21.0
2016C	6.1	20.0	-20.3	13.4	13.4	12.5	15.2	9.0
2017C	14.3	19.9	-26.6	16.4	14.2	12.9	18.4	9.2
매출액성장률 (%)								
2015	14.8	-2.1	-1.6	-1.7	31.4	19.6	34.7	13.4
2016C	20.8	11.4	6.5	2.5	33.5	44.8	102.3	33.5
2017C	21.0	7.2	3.8	8.0	23.2	29.1	32.6	17.3
영업이익성장률 (%)								
2015	28.4	-12.6	-9.8	-12.0	19.5	14.2	35.8	5.8
2016C	0.3	28.0	7.0	n/a	122.0	51.1	93.5	60.3
2017C	78.1	11.4	13.0	n/a	27.9	31.4	38.9	24.5
순이익성장률 (%)								
2015	225.8	29.7	-33.0	-14.9	15.0	14.8	32.6	7.4
2016C	-57.8	20.8	48.1	-0.4	96.9	33.5	71.8	45.1
2017C	253.9	17.2	19.5	40.7	26.5	26.8	40.8	28.6
영업이익률 (%)								
2015	5.6	13.8	10.2	9.4	10.4	22.4	18.1	14.1
2016C	4.7	15.9	10.3	n/a	17.2	23.4	17.4	16.8
2017C	6.8	16.5	11.2	n/a	17.9	23.8	18.2	n/a
순이익률 (%)								
2015	4.4	7.3	3.5	6.2	8.4	23.2	15.8	10.7
2016C	2.0	7.9	4.9	6.0	12.4	21.4	13.4	11.0
2017C	4.5	8.7	5.7	7.8	12.7	21.0	14.2	11.7

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

주: CJ CGV는 하이투자증권 추정치 기준, 그 외 종목은 Bloomberg Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	355	426	529	657
현금 및 현금성자산	139	149	189	207
단기금융자산	31	56	101	183
매출채권	137	165	175	194
재고자산	14	16	20	22
비유동자산	1,062	1,087	1,072	1,043
유형자산	676	697	676	639
무형자산	115	108	105	103
자산총계	1,418	1,513	1,601	1,701
유동부채	447	464	486	500
매입채무	84	102	123	137
단기차입금	67	67	67	67
유동성장기부채	59	59	59	59
비유동부채	526	526	526	526
사채	249	249	249	249
장기차입금	204	204	204	204
부채총계	972	990	1,011	1,025
지배주주지분	421	505	571	656
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	328	349	419	508
기타자본항목	-8	60	60	60
비지배주주지분	24	18	18	19
자본총계	445	523	589	675

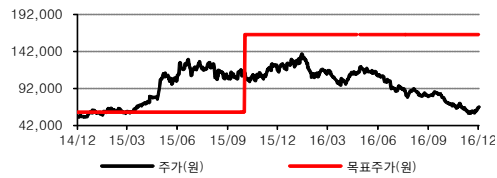
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,194	1,442	1,745	1,945
증가율(%)	14.8	20.8	21.0	11.4
매출원가	595	706	855	972
매출총이익	599	736	890	972
판매비와관리비	532	669	770	831
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	67	67	120	141
증가율(%)	28.4	0.3	78.1	18.1
영업이익률(%)	5.6	4.7	6.8	7.3
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	8	8	8	8
기타영업외손익	-1	-23	-16	-11
세전계속사업이익	73	35	107	133
법인세비용	21	13	29	36
세전계속이익률(%)	6.1	2.4	6.1	6.9
당기순이익	52	22	78	97
순이익률(%)	4.4	1.5	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익	52	28	77	96
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	48	18	74	93
지배주주귀속총포괄이익	48	18	73	92

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	152	148	202	209
당기순이익	52	22	78	97
유형자산감가상각비	78	94	97	92
무형자산상각비	31	31	25	22
지분법관련손실(이익)	8	8	8	8
투자활동 현금흐름	-227	-182	-159	-175
유형자산의 처분(취득)	-192	-115	-75	-55
무형자산의 처분(취득)	-14	-25	-22	-21
금융상품의 증감	-14	-25	-45	-82
재무활동 현금흐름	107	58	-9	-9
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	44	-	-	-
자본의증감	-	68	-	-
배당금지급	-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	31	10	39	19
기초현금및현금성자산	109	139	149	189
기말현금및현금성자산	139	149	189	207

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,455	1,345	3,646	4,556
BPS	19,899	23,885	26,984	30,991
CFPS	7,600	7,265	9,407	9,973
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	51.3	49.7	18.3	14.7
PBR	6.3	2.8	2.5	2.2
PCR	16.6	9.2	7.1	6.7
EV/EBITDA	17.5	9.3	7.1	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	6.1	14.3	15.7
EBITDA 이익률	14.7	13.3	13.8	13.2
부채비율	218.4	189.2	171.6	151.9
순부채비율	91.8	71.4	49.0	27.9
매출채권회전율(x)	8.7	9.6	10.3	10.5
재고자산회전율(x)	96.9	96.1	96.2	92.6

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-12-15	Buy	115,000
2016-05-10(담당자변경)	Buy	165,000
2015-10-13(담당자변경)	Buy	165,000

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.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정, 오대식)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4 %	11.6 %	-