



2016/12/15

# CJ CGV(079160)

## 뚝심 있는 투자 필요

### ■ 12월 국내 박스오피스 회복 중

촛불집회 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 예상한다. 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 예상한다.

### ■ 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) [mj.kim@hi-ib.com](mailto:mj.kim@hi-ib.com)

오대식 (2122-9212) [dsoh@hi-ib.com](mailto:dsoh@hi-ib.com)

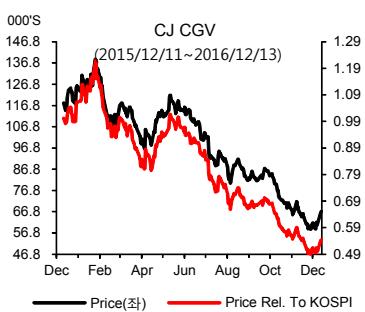
**Buy**(Maintain)

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

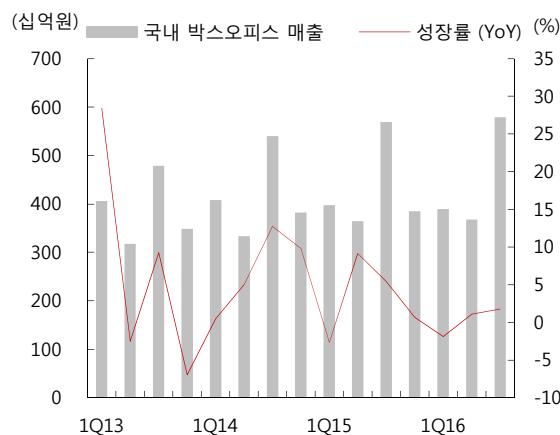
#### Stock Indicator

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

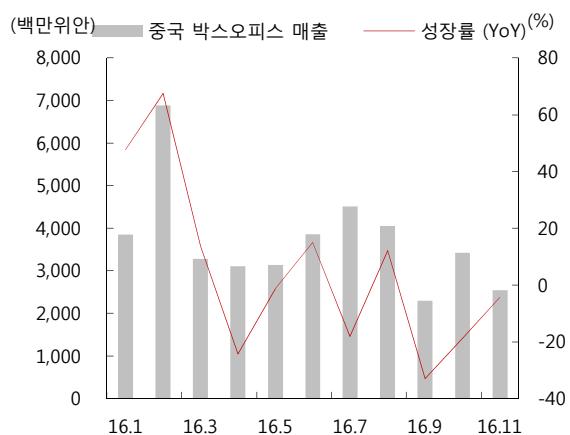


&lt;그림 1&gt; 분기별 국내 박스오피스 매출 추이



자료: 영진위, 하이투자증권

&lt;그림 3&gt; 월별 중국 오피스 매출 추이 (16.04 부터 역성장 시작)



자료: CBOOO, 하이투자증권

&lt;표 1&gt; 4분기 주요 영화 라인업

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

자료: CJ CGV, 하이투자증권

&lt;표 2&gt; 2017년 국내외 주요 개봉 예정 라인업

한국영화	주연 배우	외국영화
공조	현빈, 유해진	어쌔신 크리드
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

## COMPANY BRIEF

<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

## &lt;표 5&gt; 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
<b>국내 CGV 사업가치 ①x②</b>	<b>771.7</b>	
베트남, 4D 플렉스/시뮬라인 12MF 순이익 ③	10.5	
Target PER (배) ④	20.0	글로벌 극장사업자 평균 PER 적용
<b>베트남 CGV, 4D 플렉스/시뮬라인 사업가치</b>	<b>210.0</b>	
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
<b>중국 CGV 사업가치 ⑧x⑨</b>	<b>1,459</b>	
<b>전체 기업가치</b>	<b>2,441</b>	
주식수 (천주)	21,161	
<b>목표주가 (원)</b>	<b>115,000</b>	
현재주가 (원)	66,800	12/14 종가
상승여력 (%)	72.1	

자료: 하이투자증권

## &lt;표 6&gt; CJ CGV 의 Global Peers Valuation 비교

	CJ CGV	CINEMARK HOLDINGS	REGAL	CINEPLEX	CHINA FILM	SHANGHAI 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)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2015	2016E	2017E	2018E			2015	2016E	2017E	2018E
유동자산		355	426	529	657	매출액		1,194	1,442	1,745	1,945
현금 및 현금성자산		139	149	189	207	증가율(%)		14.8	20.8	21.0	11.4
단기금융자산		31	56	101	183	매출원가		595	706	855	972
매출채권		137	165	175	194	매출총이익		599	736	890	972
재고자산		14	16	20	22	판매비와관리비		532	669	770	831
비유동자산		1,062	1,087	1,072	1,043	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		676	697	676	639	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		115	108	105	103	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		1,418	1,513	1,601	1,701	영업이익		67	67	120	141
유동부채		447	464	486	500	증가율(%)		28.4	0.3	78.1	18.1
매입채무		84	102	123	137	영업이익률(%)		5.6	4.7	6.8	7.3
단기차입금		67	67	67	67	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		59	59	59	59	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		526	526	526	526	지분법이익(손실)		8	8	8	8
사채		249	249	249	249	기타영업외순익		-1	-23	-16	-11
장기차입금		204	204	204	204	세전계속사업이익		73	35	107	133
부채총계		972	990	1,011	1,025	법인세비용		21	13	29	36
지배주주지분		421	505	571	656	세전계속이익률(%)		6.1	2.4	6.1	6.9
자본금		11	11	11	11	당기순이익		52	22	78	97
자본잉여금		90	90	90	90	순이익률(%)		4.4	1.5	4.5	5.0
이익잉여금		328	349	419	508	지배주주귀속 순이익		52	28	77	96
기타자본항목		-8	60	60	60	기타포괄이익		-4	-4	-4	-4
비지배주주지분		24	18	18	19	총포괄이익		48	18	74	93
자본총계		445	523	589	675	지배주주귀속총포괄이익		48	18	73	92

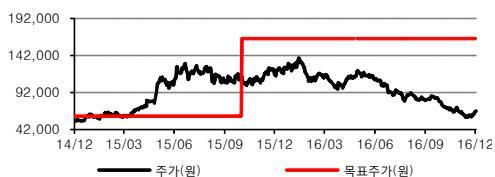
현금흐름표		(단위:십억원)			
		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름		152	148	202	209
당기순이익		52	22	78	97
유형자산감가상각비		78	94	97	92
무형자산상각비		31	31	25	22
지분법관련손실(이익)		8	8	8	8
투자활동 현금흐름		-227	-182	-159	-175
유형자산의 처분(취득)		-192	-115	-75	-55
무형자산의 처분(취득)		-14	-25	-22	-21
금융상품의 증감		-14	-25	-45	-82
재무활동 현금흐름		107	58	-9	-9
단기금융부채의증감		-	-	-	-
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

## COMPANY BRIEF

### 주가와 목표주가와의 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-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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

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

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

### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-09-30 기준

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