



## BUY(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(02/04): 126,000원

시가총액: 26,663억원

미디어/엔터테인먼트/레저

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/04)		1,916.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,500원	58,400원
등락률	-9.03%	115.75%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	2.2%
6M	5.9%	12.1%
1Y	104.2%	109.2%

## Company Data

발행주식수	21,161천주
일평균 거래량(3M)	116천주
외국인 지분율	16.27%
배당수익률(16E)	0.28%
BPS(16E)	20,546원
주요 주주	CJ 39.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,393	11,935	13,533	15,520
보고영업이익	521	669	969	1,328
핵심영업이익	521	669	969	1,328
EBITDA	1,346	1,716	1,858	2,125
세전이익	346	810	979	1,340
순이익	160	587	754	1,032
지배주주지분순이익	167	584	754	1,032
EPS(원)	787	2,761	3,565	4,877
증감률(YoY)	29.7	250.7	29.1	36.8
PER(배)	68.6	45.6	35.3	25.8
PBR(배)	3.0	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA(배)	10.8	17.4	16.2	14.2
보고영업이익률(%)	5.0	5.6	7.2	8.6
핵심영업이익률(%)	5.0	5.6	7.2	8.6
ROE(%)	4.2	14.1	15.6	18.2
순부채비율(%)	89.1	69.7	66.4	57.9

## Price Trend



## CJ CGV (079160)

## 올해는 연결 실적에 주목할 시기



4분기 실적은 외형 확대가 지속됐으나 수익성 부진으로 시장 예상치를 하회했다. 2016년에는 중국과 베트남이 해외 실적 개선을 주도하고, 4DX 스크린 수 확대에 연결 실적 개선에 크게 기여할 것이다. 올해도 중국 영화 시장은 고성장을 할 것으로 예상되며, 중국 CGV는 성장성과 수익성을 모두 만족시키는 시기에 진입했다고 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 기대치 하회, 1분기 실적 개선 전망

4분기 연결 매출액은 2,995억원(QoQ -16.3%, YOY 15.6%), 영업이익은 48억원(QoQ -87.6%, YOY -10.2%)으로 시장 예상치를 하회했다. 국내외 사이트 수 증가로 매출 성장이 이어졌지만, 국내 전국 관람객 수가 전년 동기 대비 0.4% 감소했고, 중국 사이트가 11개 추가되며 중국 연결 법인이 전분기 대비 적자 전환했다.

1분기 실적은 매출액 2,961억원(QoQ -1.1%, YOY 15.0%), 영업이익은 203억원(QoQ 321.9%, YOY 40.5%)을 기록할 것으로 전망된다. 국내는 1분기 주요 개봉작이 감소해 관람객 수 증가에 대한 불확실성이 있는 반면, 직영 사이트가 전년 동기 대비 8개 이상 늘어났고, 스크린X가 본격적으로 광고 매출 증가를 견인할 것이다. 해외 시장에서는 중국 영화 시장이 1월 48% 성장했고, 춘절 효과가 기대되며, 베트남 성장이 지속될 것이다. 올해부터는 4DX의 실적 기여도가 커질 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 연결 실적에 주목할 시기

지난해 별도와 연결 영업이익은 각각 716억원(YoY 0.2%), 669억원(YoY 28.4%)을 기록한 반면, 올해는 별도 영업이익 752억원(YoY 5.0%), 연결 영업이익 969억원으로 연결 자회사에 실적 개선에 기여할 것으로 전망한다. 국내 영화시장은 스크린X 및 프리미엄관 개봉으로 사업 영역을 확대해 성장 동력을 찾고, IMAX와 비슷한 비즈니스 모델을 갖춘 4DX가 스크린 수를 지난해 225개에서 올해 200개 추가 확대할 것이며, 중국 연결법인은 지난해 영업이익 101억원 적자에서 올해 46억원 흑자 전환할 것이다. 베트남 시장은 지속적으로 영업이익 개선에 기여할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 올해도 중국은 크게 성장 전망

지난해 4분기까지 중국 사이트는 연간 목표치 63개 달성에 성공했으며, 올해 추가 출점을 통해 사이트 90개 확보를 목표로 하고 있다. 중국 사이트 증설은 초기 비용 부담이 있지만, 현재 1년 6개월 정도의 BEP 도달 시점을 감안한다면, 올해부터는 성장성과 수익성을 모두 만족시킬 수 있는 시기에 진입했다고 판단된다.

CJ CGV(079160)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '150,000원'을 유지한다.

## CJ CGV 4분기 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/추정)
매출액	2,591	2,575	2,784	3,581	2,995	-16.3%	15.6%	2,966	1.0%
영업이익	54	145	86	390	48	-87.6%	-10.2%	96	-49.8%
영업이익률	2.1%	5.6%	3.1%	10.9%	1.6%	-9.3%	-0.5%	3.2%	-1.6%pt

자료: CJ CGV, 키움증권

## CJ CGV 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15 P	1Q16 E	2Q16 E	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	2,575	2,776	3,581	2,995	2,961	3,224	3,976	3,371	10,393	11,935	14.8%	13,533	13.4%
별도	2,040	2,021	2,769	2,137	2,039	2,046	2,929	2,148	8,645	8,968	3.7%	9,163	2.2%
중국	240	311	365	449	489	577	640	723	582	1,398	155.2%	2,429	73.7%
베트남	189	210	194	235	220	331	233	282	670	888	26.5%	1,066	20.0%
기타	185	234	151	190	213	269	174	219	584	761	30.2%	875	15.0%
영업이익	145	68	390	48	203	208	403	155	521	669	28.4%	969	44.9%
영업이익률	5.6%	2.4%	10.9%	1.6%	6.9%	6.5%	10.1%	4.6%	5.0%	5.6%	0.6%pt	7.2%	1.6%pt

자료: CJ CGV, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	9,159	10,393	11,935	13,533	15,520
매출원가	4,481	5,269	5,990	6,779	7,785
매출총이익	4,679	5,124	5,945	6,753	7,735
판매비및일반관리비	4,164	4,603	5,276	5,784	6,406
영업이익(보고)	515	521	669	969	1,328
영업이익(핵심)	515	521	669	969	1,328
영업외손익	-364	-175	141	10	12
이자수익	49	33	36	41	44
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	22	43	17	0	0
이자비용	219	202	189	195	215
외환손실	26	48	19	0	0
관계기업지분법손익	11	44	99	164	182
투자및기타자산처분손익	-38	-30	-12	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-53	44	213	0	0
기타	-110	-59	-4	0	0
법인세차감전이익	151	346	810	979	1,340
법인세비용	30	185	223	225	308
유효법인세율(%)	19.6%	53.7%	27.5%	23.0%	23.0%
당기순이익	121	160	587	754	1,032
지배주주지분순이익(억원)	127	167	584	754	1,032
EBITDA	1,186	1,346	1,716	1,858	2,125
현금순이익(CashEarnings)	792	985	1,634	1,642	1,829
수정당기순이익	194	154	441	754	1,032
증감율(%,YoY)					
매출액	17.5	13.5	14.8	13.4	14.7
영업이익(보고)	-6.6	1.1	28.4	44.9	37.1
영업이익(핵심)	-6.6	1.1	28.4	44.9	37.1
EBITDA	6.5	13.4	27.5	8.3	14.4
지배주주지분당기순이익	-76.6	31.3	250.7	29.1	36.8
EPS	-76.9	29.7	250.7	29.1	36.8
수정순이익	-53.1	-20.8	187.0	70.7	36.9

## 현금흐름표

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	595	1,470	1,186	1,684	1,714
당기순이익	121	160	587	754	1,032
감가상각비	557	638	727	731	765
무형자산상각비	114	187	319	158	31
외환손익	1	20	2	0	0
자산처분손익	38	55	12	0	0
지분법손익	-11	-44	-99	-164	-182
영업활동자산부채증감	-567	154	-216	-8	63
기타	342	299	-146	214	4
투자활동현금흐름	-2,092	-1,889	-1,103	-2,010	-1,848
투자자산의처분	-401	-314	-170	-203	-31
유형자산의처분	35	20	0	0	0
유형자산의취득	-1,596	-1,458	-917	-1,800	-1,800
무형자산의처분	-131	-137	0	0	0
기타	0	0	-16	-7	-16
재무활동현금흐름	525	588	732	357	309
단기차입금의증가	129	-606	311	0	0
장기차입금의증가	327	1,265	500	400	300
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-72	-74	-74	-74	-74
기타	142	3	-5	31	83
현금및현금성자산의순증가	-972	228	815	32	175
기초현금및현금성자산	1,831	860	1,088	1,903	1,934
기말현금및현금성자산	860	1,088	1,903	1,934	2,109
GrossCashFlow	1,162	1,316	1,403	1,693	1,651
OpFreeCashFlow	-1,208	-375	398	49	83

## 재무상태표

(단위:억원)

12월결산,IFRS	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	2,394	3,053	4,043	4,335	5,156
현금및현금성자산	860	1,088	1,964	1,996	2,162
유동금융자산	128	101	117	131	155
매출채권및유동채권	1,288	1,753	1,832	2,062	2,676
채고자산	118	111	130	146	163
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,597	9,496	9,611	10,927	12,556
장기매출채권및기타비유동채권	1,507	1,522	1,668	1,878	2,297
투자자산	930	1,034	1,188	1,377	1,567
유형자산	5,077	5,882	5,890	6,959	7,993
무형자산	1,072	1,007	810	652	621
기타비유동자산	13	51	54	61	78
자산총계	10,992	12,549	13,654	15,262	17,712
유동부채	4,551	4,738	4,273	4,664	5,708
매입채무및기타유동채무	2,233	2,874	2,898	3,262	4,084
단기차입금	530	588	899	899	899
유동성장기차입금	1,611	960	260	260	260
기타유동부채	176	316	215	243	466
비유동부채	2,655	3,899	4,889	5,377	5,828
장기매입채무및비유동채무	481	346	449	506	574
사채및장기차입금	1,778	3,128	4,019	4,419	4,719
기타비유동부채	396	425	420	452	535
부채총계	7,205	8,637	9,162	10,040	11,537
자본금	106	106	106	106	106
주식발행초과금	672	672	672	672	672
이익잉여금	2,784	2,846	3,356	4,111	5,070
기타자본	161	196	214	214	214
지배주주지분자본총계	3,722	3,819	4,348	5,102	6,061
비지배주주지분자본총계	64	93	94	94	90
자본총계	3,786	3,912	4,442	5,196	6,152
순차입금	2,931	3,487	3,097	3,451	3,561
총차입금	3,919	4,676	5,178	5,578	5,878

## 투자지표

(단위:원,배,%)

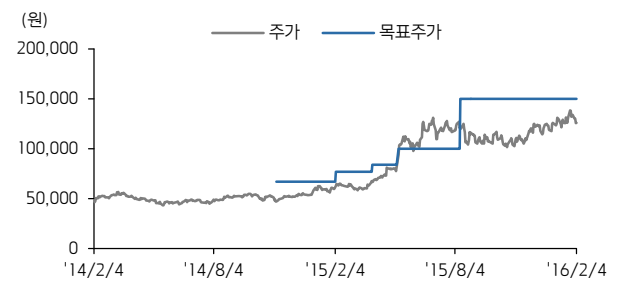
12월결산,IFRS	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	607	787	2,761	3,565	4,877
BPS	17,591	18,048	20,546	24,111	28,644
주당EBITDA	5,678	6,359	8,108	8,780	10,043
CFPS	3,793	4,654	7,721	7,761	8,641
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	71.7	68.6	45.6	35.3	25.8
PBR	2.5	3.0	6.1	5.2	4.4
EV/EBITDA	9.9	10.8	17.4	16.2	14.2
PCFR	11.5	11.6	16.3	16.2	14.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	5.0	5.6	7.2	8.6
영업이익률(핵심)	5.6	5.0	5.6	7.2	8.6
EBITDAmargin	13.0	12.9	14.4	13.7	13.7
순이익률	1.3	1.5	4.9	5.6	6.6
자기자본이익률(ROE)	3.3	4.2	14.1	15.6	18.2
투자자본이익률(ROIC)	8.6	4.1	7.8	14.5	13.5
안정성(%)					
부채비율	190.3	220.8	206.2	193.2	187.5
순차입금비율	77.4	89.1	69.7	66.4	57.9
이자보상배율(배)	2.3	2.6	3.5	5.0	6.2
활동성(배)					
매출채권회전율	8.4	6.8	6.7	6.9	6.6
재고자산회전율	120.1	90.8	99.4	98.2	100.3
매입채무회전율	4.3	4.1	4.1	4.4	4.2

- 당사는 2월 4일 현재 'CJ CGV' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
CJCGV(079160)	2014/11/20	BUY(Initiate)	67,000원
	2015/02/06	BUY(Maintain)	77,000원
	2015/04/01	BUY(Maintain)	84,000원
	2015/05/11	BUY(Maintain)	100,000원
	2015/08/12	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/10/23	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/11/09	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/02/05	BUY(Maintain)	150,000원

## 목표주가추이



## 투자의견및적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%