



## BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(08/04): 83,800원

시가총액: 17,733억원



## 통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (08/04)	2,000.03pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	138,500원	82,000원
등락률	-39.49%	2.20%
수익률	절대	상대
1M	-17.8%	-18.0%
6M	-33.5%	-36.3%
1Y	-29.6%	-28.6%

## Company Data

발행주식수	21,161천주
일평균 거래량(3M)	160천주
외국인 지분율	20.09%
배당수익률(16E)	0.28%
BPS(16E)	27,727원
주요 주주	CJ 39.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,393	11,935	15,245	19,039
보고영업이익	521	669	914	1,593
핵심영업이익	521	669	914	1,593
EBITDA	1,346	1,716	2,068	2,555
세전이익	346	810	944	1,468
순이익	160	587	709	1,101
자체주주지분순이익	167	584	648	881
EPS(원)	787	2,761	3,061	4,162
증감률(%YoY)	29.7	250.7	24.7	36.0
PER(배)	68.6	45.6	41.2	30.3
PBR(배)	3.0	6.1	5.6	4.8
EV/EBITDA(배)	10.8	17.4	16.3	14.9
보고영업이익률(%)	5.0	5.6	6.0	8.4
핵심영업이익률(%)	5.0	5.6	6.0	8.4
ROE(%)	4.2	14.1	14.9	19.7
순부채비율(%)	89.1	69.7	87.7	77.2

## Price Trend

 실적 Review

## CJ CGV (079160)

## 2분기 일시적 비용 부담 확대



2분기 실적은 시장 예상치를 큰 폭 하회했다. 글로벌 영화 시장 흥행 콘텐츠 부족으로 지역별 성장성이 둔화된 반면 판관비가 상승해 수익성 악화로 이어졌다. 3분기는 국내 실적이 회복되고, 해외 자회사 실적이 개선될 것이다. 향후 성장 기반을 위한 투자를 지속해 기업 가치가 향상될 것이다. 다만, 투자에 따른 비용 증가를 반영해 목표주가를 하향 조정한다.

## &gt;&gt; 2분기 실적 기대치 하회

2분기 연결 매출액은 3,146억원(YOY 13.0%, QoQ 0.1%), 영업이익은 8억원(YOY -90%, QoQ -95%)으로 시장 예상치를 큰 폭 하회했다. 글로벌 영화 시장이 흥행작품 부족으로 지역별 성장성이 둔화된 반면, 국내 직영사이트가 전년 동기 대비 11개 증가했고, 터키 인수 관련 비용이 반영돼 수익성이 악화됐다. 한국은 직영사이트가 전년 동기 대비 13.8% 증가해 판관비가 9.0% 증가한 반면, 스크린 당 매출이 11.2% 감소해 별도 영업이익이 35억원 감소했으며, 6월부터 연결 실적으로 반영된 터키 법인 인수 관련 부대비용을 포함한 적자가 38억원 반영됐다. 중국 CGV 매출은 전년 동기 대비 25.3% 성장해 중국 전체 시장 성장률 -4.9%를 상회했지만, 연결 법인에서 23억원 적자가 발생했고, 베트남 영업이익도 전년 동기 대비 22% 감소한 36억원을 기록했다. 4DX/시뮬라인 영업이익은 전년 동기 대비 42% 증가한 17억원을 기록했다.

## &gt;&gt; 3분기 국내 실적 회복 전망

3분기 연결 매출액은 4,688억원(YOY 30.9%, QoQ 49.0%), 영업이익은 468억원(YOY 20.1%, QoQ 5,415%)을 기록할 것으로 예상된다. 7월 국내 박스 오피스 매출이 전년 동기 대비 16.7% 증가했고, 9월까지 예정된 기대작품들이 성수기 효과와 맞물려 국내 실적 개선이 나타날 것이다. 중국은 7월 18% 감소했지만, 7월말부터 국산영화 강세가 시작돼 전년 동기 대비 성장해 연간 20~25% 이상 성장률을 달성할 전망이다. 베트남 실적 개선이 나타날 것이며, 터키도 6월 라마단 기간이 지나고, 7월달 시작된 정치적 불확실성이 안정화돼 하반기부터는 연결 실적에 기여할 것이다.

## &gt;&gt; 글로벌 기업으로 성장 기반 마련

동사는 2020년까지 1만개 상영관에서 7억명의 연간 관객 돌파를 목표로 한국, 중국, 베트남, 터키에 성공적으로 진출했고, 향후 인도네시아를 포함한 신규 시장에 적극적으로 진출하고, 4DX 및 스크린X 등 신규 사업을 통해 성장 기반을 마련할 것이다. 해외 사업과 신규 사업은 동사의 가치를 향상시키는 원동력이 될 것이다.

CJ CGV(079160)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하지만, 실적 전망치를 변경해 목표주가를 '120,000원'으로 하향 조정한다.

## CJ CGV 2분기 실적 요약

(단위: 억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/추정)
매출액	2,784	3,581	2,995	3,143	3,146	0.1%	13.0%	3,325	-5.4%
영업이익	86	390	48	177	8	-95.2%	-90.1%	113	-92.5%
영업이익률	3.1%	10.9%	1.6%	5.6%	0.3%	-5.4%	-2.8%	3.4%	-3.1%pt

자료: CJ CGV, 키움증권

## CJ CGV 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	2,575	2,776	3,581	2,995	3,143	3,146	4,688	4,267	10,393	11,935	14.8%	15,245	27.7%
별도	2,040	2,021	2,769	2,137	2,041	2,018	3,017	2,230	8,645	8,968	3.7%	9,306	3.8%
중국	240	311	365	449	624	498	736	827	582	1,398	155.2%	2,685	92.0%
베트남	189	210	194	235	318	345	284	280	670	888	26.5%	1,227	34.7%
기타	185	234	151	190	198	292	189	238	584	692	18.3%	918	32.7%
영업이익	145	68	390	48	177	8	468	261	521	669	28.4%	914	36.7%
영업이익률	5.6%	2.4%	10.9%	1.6%	5.6%	0.3%	10.0%	6.1%	5.0%	5.6%	0.6%pt	6.0%	0.4%pt

자료: CJ CGV, 키움증권

## CJ CGV 실적 전망치 변경 내역

(단위: 억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E	3Q16E	2016E	2017E
매출액	4,155	14,265	16,827	4,688	15,245	19,039	12.8%	6.9%	13.1%
영업이익	480	960	1,344	468	914	1,593	-2.5%	-4.7%	18.5%
영업이익률	11.6%	6.7%	8.0%	10.0%	6.0%	8.4%	-1.6%pt	-0.7%pt	0.4%pt

자료: CJ CGV, 키움증권, 주: 2016년 6월부터 터키 연결 실적 반영

## 포괄손익계산서

	(단위:억원)				
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,393	11,935	15,245	19,039	21,628
매출원가	5,269	5,948	7,611	9,550	10,825
매출총이익	5,124	5,987	7,634	9,488	10,803
판매비및일반관리비	4,603	5,318	6,720	7,895	8,965
영업이익(보고)	521	669	914	1,593	1,838
영업이익(핵심)	521	669	914	1,593	1,838
영업외손익	-175	59	30	-125	-121
이자수익	33	31	39	17	20
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	43	47	21	0	0
이자비용	202	189	213	242	260
외환손실	48	76	15	0	0
관계기업지분법손익	44	79	63	100	120
투자및기타자산처분손익	-30	-48	2	0	0
금융상품평가및기타금융이익	44	180	37	0	0
기타	-59	34	96	0	0
법인세차감전이익	346	728	944	1,468	1,718
법인세비용	185	206	235	367	429
유효법인세율(%)	53.7%	28.3%	24.9%	25.0%	25.0%
당기순이익	160	522	709	1,101	1,288
지배주주지분순이익(억원)	167	519	648	881	1,031
EBITDA	1,346	1,758	2,068	2,555	2,935
현금순이익(CashEarnings)	985	1,611	1,863	2,063	2,385
수정당기순이익	154	427	680	1,101	1,288
증감율(% YoY)					
매출액	13.5	14.8	27.7	24.9	13.6
영업이익(보고)	1.1	28.4	36.7	74.2	15.4
영업이익(핵심)	1.1	28.4	36.7	74.2	15.4
EBITDA	13.4	30.6	17.6	23.5	14.9
지배주주지분당기순이익	31.3	211.8	24.7	36.0	17.0
EPS	29.7	211.8	24.7	36.0	17.0
수정순이익	-20.8	177.9	59.0	62.0	17.0

## 현금흐름표

	(단위:억원)				
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,470	1,173	1,796	2,071	2,420
당기순이익	160	522	709	1,101	1,288
감가상각비	638	776	852	780	891
무형자산상각비	187	313	301	182	206
외환손익	20	23	-6	0	0
자산처분손익	55	63	-2	0	0
지분법손익	-44	-79	-63	-100	-120
영업활동자산부채증감	154	-525	-22	-30	-4
기타	299	81	26	139	159
투자활동현금흐름	-1,889	-1,949	-1,902	-2,338	-2,312
투자자산의처분	-314	109	-6	-177	-127
유형자산의처분	20	0	0	0	0
유형자산의취득	-1,458	-1,919	-1,860	-1,860	-1,860
무형자산의처분	-137	-139	0	-250	-250
기타	0	0	-36	-51	-75
재무활동현금흐름	588	1,084	249	517	511
단기차입금의증가	-606	-173	91	0	0
장기차입금의증가	1,265	1,349	0	500	500
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-74	-74	-74	-74	-74
기타	3	-17	231	91	85
현금및현금성자산의순증가	228	305	143	250	618
기초현금및현금성자산	860	1,088	1,393	1,536	1,786
기말현금및현금성자산	1,088	1,393	1,536	1,786	2,404
GrossCashFlow	1,316	1,698	1,818	2,101	2,424
OpFreeCashFlow	-375	-1,015	-43	16	361

## 재무상태표

	(단위:억원)				
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,053	3,553	4,453	5,361	6,217
현금및현금성자산	1,088	1,393	1,375	1,517	1,850
유동금융자산	133	284	404	504	573
매출채권및유동채권	1,721	1,741	2,480	3,098	3,519
재고자산	111	136	194	242	275
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9,496	10,622	12,024	13,941	15,578
장기매출채권및기타비유동채권	1,522	1,528	2,177	2,718	3,088
투자자산	1,034	1,110	1,077	1,253	1,431
유형자산	5,882	6,764	7,579	8,659	9,629
무형자산	1,007	1,145	1,082	1,150	1,194
기타비유동자산	51	75	110	161	236
자산총계	12,549	14,176	16,476	19,303	21,795
유동부채	4,738	4,467	6,451	7,529	8,282
매입채무및기타유동채무	2,874	2,944	4,194	5,237	5,949
단기차입금	588	672	763	763	763
유동성장기차입금	960	590	1,177	1,177	1,177
기타유동부채	316	262	317	352	392
비유동부채	3,899	5,257	5,371	6,061	6,713
장기매입채무및비유동채무	346	279	398	497	565
사채및장기차입금	3,128	4,532	4,295	4,795	5,295
기타비유동부채	425	446	677	768	853
부채총계	8,637	9,724	11,822	13,590	14,995
자본금	106	106	106	106	106
주식발행초과금	672	672	672	672	672
이익잉여금	2,846	3,278	3,852	4,663	5,626
기타자본	196	155	151	151	151
지배주주지분자본총계	3,819	4,211	4,780	5,591	6,554
비지배주주지분자본총계	93	241	300	514	765
자본총계	3,912	4,452	5,080	6,105	7,319
순차입금	3,455	4,117	4,457	4,714	4,812
총차입금	4,676	5,793	6,236	6,736	7,236

## 투자지표

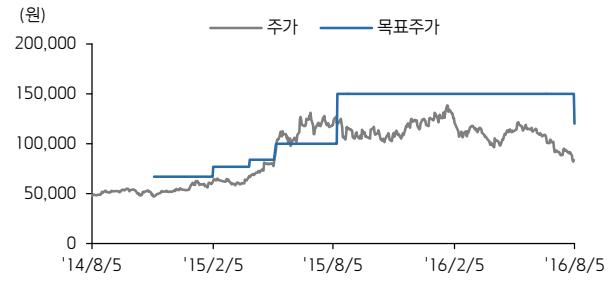
	(단위:원, 배, %)				
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	787	2,455	3,061	4,162	4,870
BPS	18,048	19,899	22,589	26,422	30,971
주당EBITDA	6,359	8,307	9,772	12,072	13,869
CFPS	4,654	7,612	8,802	9,747	11,269
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	68.6	51.3	41.2	30.3	25.9
PBR	3.0	6.3	5.6	4.8	4.1
EV/EBITDA	10.7	17.6	16.3	14.9	13.0
PCF	11.6	16.6	14.3	12.9	11.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	5.6	6.0	8.4	8.5
영업이익률(핵심)	5.0	5.6	6.0	8.4	8.5
EBITDAMargin	12.9	14.7	13.6	13.4	13.6
순이익률	1.5	4.4	4.7	5.8	6.0
자기자본이익률(ROE)	4.2	12.5	14.9	19.7	19.2
투하자본이익률(ROIC)	4.1	7.2	9.0	13.8	14.2
안정성(%)					
부채비율	220.8	218.4	232.7	222.6	204.9
순차입금비율	88.3	92.5	87.7	77.2	65.7
이자보상배율(배)	2.6	3.5	4.3	6.6	7.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.9	6.9	7.2	6.8	6.5
재고자산회전율	90.8	96.9	92.6	87.5	83.8
매입채무회전율	4.1	4.1	4.3	4.0	3.9

- 당사는 8월 4일 현재 'CJ CGV' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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
	2015/05/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2015/08/05	BUY(Maintain)	120,000원

### 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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%