



BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(11/08): 71,500원

시가총액: 15,130억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|----------|------------|
| KOSPI (11/08) | | 2,003.38pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 138,500원 | 65,400원 |
| 등락률 | -48.38% | 9.33% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -10.7% | -8.5% |
| 6M | -36.2% | -37.0% |
| 1Y | -33.2% | -31.9% |

Company Data

| | |
|-------------|----------|
| 발행주식수 | 21,161천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 158천주 |
| 외국인 지분율 | 21.57% |
| 배당수익률(16E) | 0.28% |
| BPS(16E) | 21,989원 |
| 주요 주주 | CJ 39.0% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 10,393 | 11,935 | 14,606 | 17,797 |
| 보고영업이익 | 521 | 669 | 688 | 1,061 |
| 핵심영업이익 | 521 | 669 | 688 | 1,061 |
| EBITDA | 1,346 | 1,716 | 2,216 | 2,806 |
| 세전이익 | 346 | 810 | 705 | 851 |
| 순이익 | 160 | 587 | 510 | 638 |
| 지배주주지분순이익 | 167 | 584 | 480 | 575 |
| EPS(원) | 787 | 2,761 | 2,268 | 2,716 |
| 증감률(%)YoY | 29.7 | 250.7 | -7.6 | 19.7 |
| PER(배) | 68.6 | 45.6 | 31.5 | 26.3 |
| PBR(배) | 3.0 | 6.1 | 3.3 | 3.0 |
| EV/EBITDA(배) | 10.8 | 17.4 | 11.8 | 9.8 |
| 보고영업이익률(%) | 5.0 | 5.6 | 4.7 | 6.0 |
| 핵심영업이익률(%) | 5.0 | 5.6 | 4.7 | 6.0 |
| ROE(%) | 4.2 | 14.1 | 7.2 | 6.4 |
| 순부채비율(%) | 89.1 | 69.7 | 103.8 | 104.0 |

Price Trend



CJ CGV (079160)

아쉬웠던 3분기



3분기 실적은 최근 낮아진 시장 예상치에 부합했다. 국내외 사이트 증가로 높은 성장성을 이어갔지만, 콘텐츠 부재로 글로벌 박스오피스가 부진해 수익성이 악화됐다. 4분기에는 국내 효율성 재고 성과가 반영되고, 글로벌 박스 오피스 회복으로 실적이 개선될 전망이다. 올해 부진했던 글로벌 박스오피스는 내년 회복해 실적 개선에 기여할 것이다.

>>> 3분기 실적 기대치 하회

3분기 연결 매출액은 4,221억원(YOY 17.9%, QoQ 34.2%), 영업이익은 340억원(YOY -12.9%, QoQ 3,902%)으로 최근 낮아진 시장 예상치에 부합했다. 국내외 사이트가 증가하고 터키 법인이 연결 실적으로 편입돼 높은 외형 성장률을 이어갔지만, 해외 연결 자회사 영업적자 및 일회성 비용이 반영돼 수익성이 악화됐다. 별도 매출은 직영 사이트가 92개로 전년 동기 대비 9개 증가해 4.1% 성장했고, 영업이익은 판관비 증가 영향으로 388억원(YoY 2.5%)을 기록했다.

중국, 베트남 사이트는 각각 74개, 36개로 전년 동기 대비 22개, 10개 증가했고, 터키 86개 사이트가 연결 실적으로 반영돼 해외 매출 성장을 견인했다. 다만, 중국, 베트남, 터키 영화 시장 성장률은 각각 전년 동기 대비 -13.5%(중국 CGV 16.6%), 12.8%(중국 베트남 24.0%), 12.3%(터키 CGV 14.4%)으로 기존 전망치를 하회해 -10억원, -2억원, -17억원의 영업적자를 기록했다. 기타 영업 외 손익에서 터키법인 인수 관련 일회성 부대비용 59억원, 공정위 과징금 72억원, 터키법인 이자비용 및 외화환산손실 74억원이 반영돼 당기 순이익은 4.5억원을 기록했다.

>>> 4분기 국내외 실적 회복 전망

4분기 연결 매출액은 4,096억원(YOY 36.7%, QoQ -3.0%), 영업이익은 163억원(YOY 238.1%, QoQ -52.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

국내와 해외 실적 회복이 예상된다. 국내는 10월 박스오피스가 전년 동월 대비 21% 성장했고, 비상경영체제를 통해 효율성 재고 효과가 나타날 것이다. 해외는 중국 10월 박스오피스는 전년 동월 대비 19% 감소했지만, 12월 개봉 예정 작품 '그레이트 월'이 큰 기대를 모으고 있고, 터키는 본격적인 성수기에 진입하며, 베트남은 실적 회복이 나타날 것이다.

L

CJ CGV(079160)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하지만, 목표주가를 '105,000원'으로 하향 조정한다.

CJ CGV 3분기 실적 요약

(단위: 억원)

| | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | QoQ | YoY | 시장 예상치 | 차이 (실제/추정) |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|---------------|
| 매출액 | 3,581 | 2,995 | 3,143 | 3,146 | 4,221 | 34.1% | 17.9% | 4,471 | -5.6% |
| 영업이익 | 390 | 48 | 177 | 8 | 340 | 3902.0% | -12.9% | 394 | -13.9% |
| 영업이익률 | 10.9% | 1.6% | 5.6% | 0.3% | 8.0% | 7.8% | -2.8% | 8.8% | -0.8%pt |

자료: CJ CGV, 키움증권

CJ CGV 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E | 2014 | 2015 | YoY | 2016E | YoY |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 2,575 | 2,776 | 3,581 | 2,995 | 3,143 | 3,146 | 4,221 | 4,096 | 10,393 | 11,935 | 14.8% | 14,606 | 22.4% |
| 별도 | 2,040 | 2,021 | 2,769 | 2,137 | 2,041 | 2,018 | 2,884 | 2,180 | 8,645 | 8,968 | 3.7% | 9,123 | 1.7% |
| 중국 | 240 | 311 | 365 | 449 | 624 | 498 | 509 | 615 | 582 | 1,398 | 155.2% | 2,246 | 60.6% |
| 베트남 | 189 | 210 | 194 | 235 | 318 | 298 | 248 | 257 | 670 | 888 | 26.5% | 1,121 | 23.1% |
| 터키 | | | | | | 127 | 374 | 806 | | | | 1,307 | |
| 기타 | 185 | 234 | 151 | 190 | 198 | 292 | 259 | 238 | 584 | 692 | 18.3% | 987 | 29.0% |
| 영업이익 | 145 | 68 | 390 | 48 | 177 | 8 | 340 | 163 | 521 | 669 | 28.4% | 688 | 2.9% |
| 영업이익률 | 5.6% | 2.4% | 10.9% | 1.6% | 5.6% | 0.3% | 8.0% | 4.0% | 5.0% | 5.6% | 0.6%pt | 4.7% | -0.9%pt |

자료: CJ CGV, 키움증권

포괄손익계산서

(단위:억원)

| 12월결산,IFRS | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 10,393 | 11,935 | 14,606 | 17,797 | 20,326 |
| 매출원가 | 5,269 | 5,948 | 7,264 | 8,927 | 10,173 |
| 매출총이익 | 5,124 | 5,987 | 7,341 | 8,869 | 10,153 |
| 판매비및일반관리비 | 4,603 | 5,318 | 6,653 | 7,808 | 8,628 |
| 영업이익(보고) | 521 | 669 | 688 | 1,061 | 1,524 |
| 영업이익(핵심) | 521 | 669 | 688 | 1,061 | 1,524 |
| 영업외손익 | -175 | 59 | 16 | -210 | -221 |
| 이자수익 | 33 | 31 | 35 | 50 | 57 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 43 | 47 | 43 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 202 | 189 | 281 | 410 | 458 |
| 외환손실 | 48 | 76 | 24 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 44 | 79 | 94 | 150 | 180 |
| 투자및기타자산처분손익 | -30 | -48 | -1 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 44 | 180 | 147 | 0 | 0 |
| 기타 | -59 | 34 | 2 | 0 | 0 |
| 법인세차감전이익 | 346 | 728 | 705 | 851 | 1,303 |
| 법인세비용 | 185 | 206 | 194 | 213 | 326 |
| 유효법인세율(%) | 53.7% | 28.3% | 27.6% | 25.0% | 25.0% |
| 당기순이익 | 160 | 522 | 510 | 638 | 978 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 167 | 519 | 480 | 575 | 880 |
| EBITDA | 1,346 | 1,758 | 2,216 | 2,806 | 3,442 |
| 현금순이익(CashEarnings) | 985 | 1,611 | 2,038 | 2,383 | 2,895 |
| 수정당기순이익 | 154 | 427 | 400 | 638 | 978 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 13.5 | 14.8 | 22.4 | 21.8 | 14.2 |
| 영업이익(보고) | 1.1 | 28.4 | 2.9 | 54.2 | 43.6 |
| 영업이익(핵심) | 1.1 | 28.4 | 2.9 | 54.2 | 43.6 |
| EBITDA | 13.4 | 30.6 | 26.0 | 26.6 | 22.7 |
| 지배주주지분당기순이익 | 31.3 | 211.8 | -7.6 | 19.7 | 53.1 |
| EPS | 29.7 | 211.8 | -7.6 | 19.7 | 53.1 |
| 수정순이익 | -20.8 | 177.9 | -6.4 | 59.5 | 53.1 |

현금흐름표

(단위:억원)

| 12월결산,IFRS | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 1,470 | 1,173 | -2,006 | 2,494 | 2,681 |
| 당기순이익 | 160 | 522 | 510 | 638 | 978 |
| 감가상각비 | 638 | 776 | 951 | 913 | 1,027 |
| 무형자산상각비 | 187 | 313 | 577 | 832 | 890 |
| 외환손익 | 20 | 23 | -19 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 55 | 63 | 1 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -44 | -79 | -94 | -150 | -180 |
| 영업활동자산부채증감 | 154 | -525 | -417 | 285 | -34 |
| 기타 | 299 | 81 | -3,515 | -25 | 0 |
| 투자활동현금흐름 | -1,889 | -1,949 | -2,115 | -3,168 | -3,284 |
| 투자자산의처분 | -314 | 109 | -183 | -125 | -121 |
| 유형자산의처분 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의취득 | -1,458 | -1,919 | -1,911 | -2,000 | -2,100 |
| 무형자산의처분 | -137 | -139 | 0 | -1,000 | -1,000 |
| 기타 | 0 | 0 | -21 | -43 | -63 |
| 재무활동현금흐름 | 588 | 1,084 | 3,568 | 1,542 | 1,525 |
| 단기차입금의증가 | -606 | -173 | 3,514 | 500 | 500 |
| 장기차입금의증가 | 1,265 | 1,349 | 0 | 1,000 | 1,000 |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -74 | -74 | -74 | -74 | -74 |
| 기타 | 3 | -17 | 128 | 116 | 99 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 228 | 305 | -554 | 868 | 922 |
| 기초현금및현금성자산 | 860 | 1,088 | 1,393 | 839 | 1,707 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,088 | 1,393 | 839 | 1,707 | 2,630 |
| GrossCashFlow | 1,316 | 1,698 | -1,590 | 2,208 | 2,715 |
| OpFreeCashFlow | -375 | -1,015 | -284 | -174 | -73 |

재무상태표

(단위:억원)

| 12월결산,IFRS | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 3,053 | 3,553 | 3,793 | 5,279 | 6,709 |
| 현금및현금성자산 | 1,088 | 1,393 | 839 | 1,707 | 2,630 |
| 유동금융자산 | 133 | 284 | 388 | 445 | 508 |
| 매출채권및유동채권 | 1,721 | 1,741 | 2,381 | 2,901 | 3,313 |
| 채고자산 | 111 | 136 | 186 | 226 | 259 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 9,496 | 10,622 | 21,906 | 23,478 | 25,236 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 1,522 | 1,528 | 1,884 | 1,940 | 2,216 |
| 투자자산 | 1,034 | 1,110 | 1,639 | 1,857 | 2,094 |
| 유형자산 | 5,882 | 6,764 | 8,696 | 9,783 | 10,856 |
| 무형자산 | 1,007 | 1,145 | 9,595 | 9,764 | 9,873 |
| 기타비유동자산 | 51 | 75 | 92 | 135 | 197 |
| 자산총계 | 12,549 | 14,176 | 25,700 | 28,757 | 31,946 |
| 유동부채 | 4,738 | 4,467 | 9,456 | 10,713 | 11,823 |
| 매입채무및기타유동채무 | 2,874 | 2,944 | 3,413 | 4,159 | 4,750 |
| 단기차입금 | 588 | 672 | 4,186 | 4,686 | 5,186 |
| 유동성장기차입금 | 960 | 590 | 1,545 | 1,545 | 1,545 |
| 기타유동부채 | 316 | 262 | 312 | 323 | 342 |
| 비유동부채 | 3,899 | 5,257 | 6,536 | 7,797 | 8,972 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 346 | 279 | 389 | 534 | 610 |
| 사채및장기차입금 | 3,128 | 4,532 | 5,573 | 6,573 | 7,573 |
| 기타비유동부채 | 425 | 446 | 574 | 689 | 789 |
| 부채총계 | 8,637 | 9,724 | 15,992 | 18,510 | 20,795 |
| 자본금 | 106 | 106 | 106 | 106 | 106 |
| 주식발행초과금 | 672 | 672 | 672 | 672 | 672 |
| 이익잉여금 | 2,846 | 3,278 | 3,684 | 4,224 | 5,067 |
| 기타자본 | 196 | 155 | 98 | 98 | 98 |
| 지배주주지분자본총계 | 3,819 | 4,211 | 4,559 | 5,099 | 5,942 |
| 비지배주주지분자본총계 | 93 | 241 | 5,148 | 5,148 | 5,209 |
| 자본총계 | 3,912 | 4,452 | 9,707 | 10,247 | 11,151 |
| 순차입금 | 3,455 | 4,117 | 10,077 | 10,652 | 11,167 |
| 총차입금 | 4,676 | 5,793 | 11,304 | 12,804 | 14,304 |

투자지표

(단위:원,배,%)

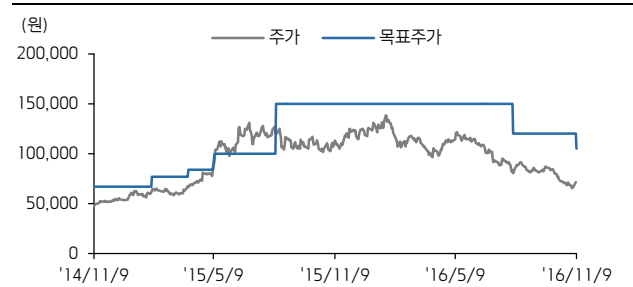
| 12월결산,IFRS | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 787 | 2,455 | 2,268 | 2,716 | 4,158 |
| BPS | 18,048 | 19,899 | 21,545 | 24,096 | 28,080 |
| 주당EBITDA | 6,359 | 8,307 | 10,470 | 13,261 | 16,265 |
| CFPS | 4,654 | 7,612 | 9,629 | 11,262 | 13,681 |
| DPS | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 68.6 | 51.3 | 31.5 | 26.3 | 17.2 |
| PBR | 3.0 | 6.3 | 3.3 | 3.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 10.7 | 17.6 | 11.8 | 9.8 | 8.1 |
| PCFR | 11.6 | 16.6 | 7.4 | 6.3 | 5.2 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 5.0 | 5.6 | 4.7 | 6.0 | 7.5 |
| 영업이익률(핵심) | 5.0 | 5.6 | 4.7 | 6.0 | 7.5 |
| EBITDAmargin | 12.9 | 14.7 | 15.2 | 15.8 | 16.9 |
| 순이익률 | 1.5 | 4.4 | 3.5 | 3.6 | 4.8 |
| 자기자본이익률(ROE) | 4.2 | 12.5 | 7.2 | 6.4 | 9.1 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 4.1 | 7.2 | 5.5 | 6.7 | 8.8 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 220.8 | 218.4 | 164.7 | 180.6 | 186.5 |
| 순차입금비율 | 88.3 | 92.5 | 103.8 | 104.0 | 100.1 |
| 이자보상배율(배) | 2.6 | 3.5 | 2.5 | 2.6 | 3.3 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 6.9 | 6.9 | 7.1 | 6.7 | 6.5 |
| 재고자산회전율 | 90.8 | 96.9 | 90.8 | 86.4 | 83.8 |
| 매입채무회전율 | 4.1 | 4.1 | 4.6 | 4.7 | 4.6 |

- 당사는 11월 08일 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 |
| | 2015/05/10 | BUY(Maintain) | 150,000원 |
| | 2015/08/05 | BUY(Maintain) | 120,000원 |
| | 2015/11/09 | BUY(Maintain) | 105,000원 |

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 (2015/9/1~2016/9/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 156 | 95.71% |
| 중립 | 7 | 4.29% |
| 매도 | 0 | 0.00% |