



## 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
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	138,500원
등락률	-48.38%
수익률	절대 상대
1M	-10.7%
6M	-36.2%
1Y	-33.2%

## 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
자배주주지분순이익	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

 실적 Review

## CJ CGV (079160)

## 아쉬웠던 3분기



3분기 실적은 최근 낮아진 시장 예상치에 부합했다. 국내외 사이트 증가로 높은 성장을 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.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 기대치 하회

3분기 연결 매출액은 4,221억원(YOY 17.9%, QoQ 34.2%), 영업이익은 340억 원(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 72억 원, 터키법인 이자비용 및 외화환산손실 74억원이 반영돼 당기 순이익은 4.5억 원을 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 국내외 실적 회복 전망

4분기 연결 매출액은 4,096억원(YOY 36.7%, QoQ -3.0%), 영업이익은 163억 원(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.

&lt;

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

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
유현법인세율(%)	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

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

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
재고자산	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

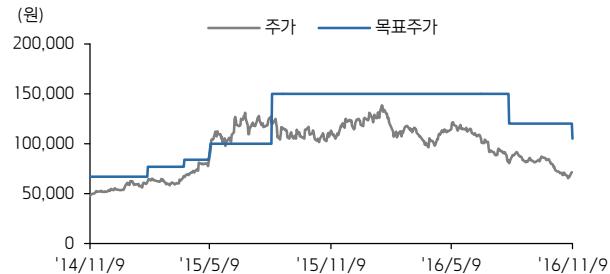
12월결산,IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	787	2,455	2,268	2,716	4,158
BPS	18,048	19,899	21,545	24,096	28,080
주당EBITDA	6,359	8,307	10,470	13,261	16,265
CFPS	4,654	7,612	9,629	11,262	13,681
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	68.6	51.3	31.5	26.3	17.2
PBR	3.0	6.3	3.3	3.0	2.5
EV/EBITDA	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
투하자본이익률(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 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
	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%