



## BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원

주가(2/9): 76,400원

시가총액: 16,167억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179 jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/9)		2,065.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	121,500원	58,500원
등락률	-37.12%	30.60%
수익률	절대	상대
1M	6.6%	5.7%
6M	-12.5%	-13.4%
1Y	-36.9%	-41.4%

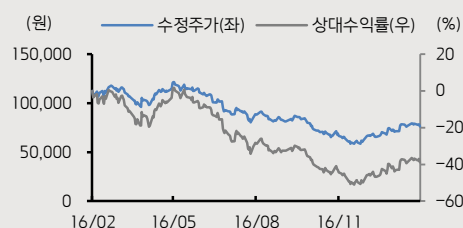
## Company Data

발행주식수	21,161천주
일평균 거래량(3M)	125천주
외국인 지분율	21.79%
배당수익률(16E)	0.28%
BPS(16E)	20,419원
주요 주주	CJ 39.0%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,393	11,935	14,322	17,301
보고영업이익	521	669	703	1,077
핵심영업이익	521	669	703	1,077
EBITDA	1,346	1,758	2,064	2,765
세전이익	346	728	180	770
순이익	160	522	56	578
지배주주지분순이익	167	519	121	578
EPS(원)	787	2,455	571	2,730
증감률(%YoY)	29.7	211.8	-76.7	378.3
PER(배)	68.6	51.3	123.3	25.8
PBR(배)	3.0	6.3	3.9	3.4
EV/EBITDA(배)	10.7	17.6	8.0	8.6
보고영업이익률(%)	5.0	5.6	4.9	6.2
핵심영업이익률(%)	5.0	5.6	4.9	6.2
ROE(%)	4.2	12.5	0.9	6.5
순부채비율(%)	88.3	92.5	116.0	94.4

## Price Trend



## CJ CGV (079160)

## 국내와 해외 고른 성장세



4분기 영업이익은 전년 동기 대비 큰 폭 개선됐다. 국내와 해외 지역 수익이 고른 성장세를 나타냈다. 당사는 올해에도 높은 외형 성장세를 이어갈 것이고, 해외 지역 수익 기여도가 높아질 것이다. CGV의 해외 사업 성과는 당사의 기업 가치 상승을 견인할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 시장 기대치 상회

4분기 연결 매출액은 3,812억원(QoQ -9.7%, YOY 27.3%), 영업이익은 178억원(QoQ -47.6%, YOY 269.3%)으로 시장 예상치를 상회했다. CGV 직영 관람객수가 전년 동기 대비 5.8% 증가하며 국내 매출이 3.1% 증가한 반면, 비용 통제 효과로 판관비가 1.6% 증가해 영업이익이 45% 증가한 99억원을 기록했다. 중국 매출은 3.8% 감소했지만, 영업이익은 7억원(중국 연결 법인 영업이익은 19억원으로 전년 동기 대비 적자 규모 37억원 감소)으로 흑자 전환했고, 베트남 영업이익은 45% 증가한 29억원을 기록했으며, 터키 영업이익이 100억원(무형자산 상각비 42억원 미만)을 기록했다. 다만, 영업외 일회성 비용으로 터키, 인도네시아 법인 연결 편입 관련 비용이 197억원 반영돼 당기 순손실 131억원을 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 국내와 해외 고른 성장세 전망

올해 매출은 전년 대비 20.8% 성장한 1조 7,301억원, 영업이익은 53.1% 증가한 1,077억원으로 전망한다. 국내, 중국, 터키, 베트남 시장 성장률 가정치를 각각 1~3%, 15~20%, 15%, 15%으로 반영했다. 3월부터 할리우드 대작 개봉을 앞두고 있으며, 국내도 지난해 대비 배급사 라인업이 더욱 강화될 것이다. 중국은 춘절 박스오피스가 전년 동기 대비 8.6% 증가했고, 스크린 쿼터 완화 기대감이 존재하고 있으며, 춘절기간 3.4선 이하 도시 박스오피스 비중이 지난해 대비 6.0%pt 증가한 55.4%를 기록했다는 점은 CGV 성장 전망에 매우 긍정적이다.

국내에서는 비상경영체제를 유지해 비용을 효율적으로 관리하고, 인력 효율화를 통해 수익성 개선에 기여할 것이며, 터키 실적이 본격적으로 반영돼 실적 개선을 견인할 것이다.

CJ CGV(079160)에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가 '105,000원'을 유지한다.

## CJ CGV 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	YoY	2017E	YoY
매출액	3,143	3,146	4,221	3,812	4,155	3,918	4,805	4,423	11,935	14,322	20.0%	17,301	20.8%
별도	2,041	2,018	2,884	2,203	2,114	2,056	2,983	2,218	8,968	9,146	2.0%	9,372	2.5%
중국	624	498	509	506	657	752	836	915	1,398	2,138	52.9%	3,160	47.8%
베트남	318	298	248	247	375	352	293	291	911	1,111	22.0%	1,311	18.0%
터키		127	374	647	800	500	430	744		1,148		2,474	
기타	174	215	219	212	209	258	263	254	765	820	23.7%	984	20.0%
영업이익	177	8	340	178	258	118	442	258	669	703	5.2%	1,077	53.1%
영업이익률	5.6%	0.3%	8.0%	4.7%	6.2%	3.0%	9.2%	5.8%	5.6%	4.9%	-0.7%pt	6.2%	1.3%pt

자료: CJ CGV, 카움증권

## CJ CGV 4분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/추정)
매출액	2,995	3,143	3,146	4,221	3,812	-9.7%	27.3%	4,038	-5.6%
영업이익	48	177	8	340	178	-47.6%	269.3%	146	21.7%
영업이익률	1.6%	5.6%	0.3%	8.0%	4.7%	-3.4%	3.1%	3.6%	1.0%pt

자료: CJ E&amp;M, 카움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,159	10,393	14,322	17,301	20,272
매출원가	4,481	5,269	7,042	8,635	10,146
매출총이익	4,679	5,124	7,281	8,666	10,126
판매비및일반관리비	4,164	4,603	6,577	7,590	8,605
영업이익(보고)	515	521	703	1,077	1,520
영업이익(핵심)	515	521	703	1,077	1,520
영업외손익	-364	-175	-523	-306	-370
이자수익	49	33	32	72	44
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	22	43	105	0	0
이자비용	219	202	335	458	514
외환손실	26	48	91	0	0
관계기업지분법손익	11	44	61	80	100
투자및기타자산처분손익	-38	-30	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-53	44	70	0	0
기타	-110	-59	-359	0	0
법인세차감전이익	151	346	180	770	1,150
법인세비용	30	185	123	193	288
유효법인세율(%)	19.6%	53.7%	68.6%	25.0%	25.0%
당기순이익	121	160	56	578	863
지배주주지분순이익(억원)	127	167	121	578	863
EBITDA	1,186	1,346	2,064	2,765	3,212
현금순이익(Cash Earnings)	792	985	1,417	2,267	2,554
수정당기순이익	194	154	-7	578	863
증감율(% YoY)					
매출액	17.5	13.5	20.0	20.8	17.2
영업이익(보고)	-6.6	1.1	5.1	53.1	41.2
영업이익(핵심)	-6.6	1.1	5.1	53.1	41.2
EBITDA	6.5	13.4	17.4	34.0	16.2
지배주주지분당기순이익	-76.6	31.3	-76.7	378.3	49.3
EPS	-76.9	29.7	-76.7	378.3	49.3
수정순이익	-53.1	-20.8	N/A	N/A	49.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	595	1,470	-2,500	3,310	2,555
당기순이익	121	160	56	578	863
감가상각비	557	638	990	853	974
무형자산상각비	114	187	371	835	718
외환손익	1	20	-14	0	0
자산처분손익	38	55	6	0	0
지분법손익	-11	-44	-61	-80	-100
영업활동자산부채증감	-567	154	249	449	101
기타	342	299	-4,098	675	0
투자활동현금흐름	-2,092	-1,889	-1,790	-2,760	-2,780
투자자산의처분	-401	-314	-47	-228	-136
유형자산의처분	35	20	0	0	0
유형자산의취득	-1,596	-1,458	-1,717	-2,000	-2,100
무형자산의처분	-131	-137	0	-500	-500
기타	0	0	-26	-32	-43
재무활동현금흐름	525	588	3,733	1,503	1,525
단기차입금의증가	129	-606	3,672	500	500
장기차입금의증가	327	1,265	0	1,000	1,000
자본의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-72	-74	-74	-74	-74
기타	142	3	136	77	99
현금및현금성자산의순증가	-972	228	-557	2,053	1,301
기초현금및현금성자산	1,831	860	1,393	836	2,888
기말현금및현금성자산	860	1,088	836	2,888	4,189
Gross Cash Flow	1,162	1,316	-2,750	2,861	2,454
OpFree Cash Flow	-1,208	-375	597	714	333

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,394	3,053	2,859	5,477	7,264
현금및현금성자산	860	1,088	604	2,642	3,943
유동금융자산	128	101	267	433	507
매출채권및유동채권	1,288	1,753	1,815	2,193	2,570
재고자산	118	111	173	209	245
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	8,597	9,496	20,404	21,361	22,732
장기매출채권및기타비유동채권	1,507	1,522	1,525	1,496	1,753
투자자산	930	1,034	1,681	1,823	1,985
유형자산	5,077	5,882	8,128	9,274	10,400
무형자산	1,072	1,007	8,980	8,644	8,426
기타비유동자산	13	51	92	124	167
자산총계	10,992	12,549	23,264	26,838	29,996
유동부채	4,551	4,738	9,444	10,621	11,802
매입채무및기타유동채무	2,233	2,874	3,177	3,838	4,497
단기차입금	530	588	4,344	4,844	5,344
유동성장기차입금	1,611	960	1,620	1,620	1,620
기타유동부채	176	316	304	320	342
비유동부채	2,655	3,899	5,502	6,736	7,924
장기매입채무및비유동채무	481	346	362	519	608
사채및장기차입금	1,778	3,128	4,559	5,559	6,559
기타비유동부채	396	425	581	658	757
부채총계	7,205	8,637	14,946	17,356	19,726
자본금	106	106	106	106	106
주식발행초과금	672	672	672	672	672
이익잉여금	2,784	2,846	3,325	3,869	4,698
기타자본	161	196	-313	-313	-313
지배주주지분자본총계	3,722	3,819	3,790	4,334	5,162
비지배주주지분자본총계	64	93	4,528	5,148	5,108
자본총계	3,786	3,912	8,318	9,482	10,270
순차입금	2,931	3,487	9,651	8,947	9,072
총차입금	3,919	4,676	10,522	12,022	13,522

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

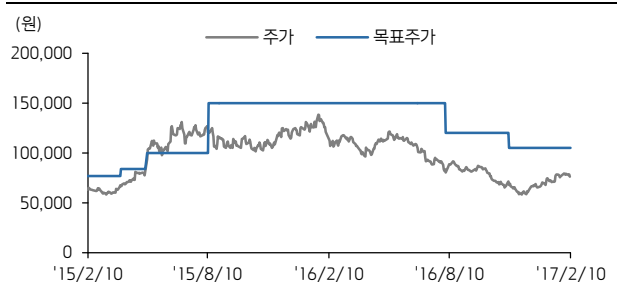
12월결산, IFRS	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	607	787	571	2,730	4,076
BPS	17,591	18,048	17,908	20,479	24,395
주당EBITDA	5,678	6,359	9,754	13,068	15,179
CFPS	3,793	4,654	6,697	10,711	12,071
DPS	350	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	71.7	68.6	123.3	25.8	17.3
PBR	2.5	3.0	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	9.9	10.8	8.0	8.6	7.5
PCFR	11.5	11.6	10.5	6.6	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.6	5.0	4.9	6.2	7.5
영업이익률(핵심)	5.6	5.0	4.9	6.2	7.5
EBITDA Margin	13.0	12.9	14.4	16.0	15.8
순이익률	1.3	1.5	0.4	3.3	4.3
자기자본이익률(ROE)	3.3	4.2	0.9	6.5	8.7
투자자본이익률(ROIC)	8.6	4.1	8.1	10.4	10.4
안정성(%)					
부채비율	190.3	220.8	179.7	183.1	192.1
순차입금비율	77.4	89.1	116.0	94.4	88.3
이자보상배율(배)	2.3	2.6	2.1	2.3	3.0
활동성(배)					
매출채권회전율	8.4	6.8	8.1	8.6	8.5
재고자산회전율	120.1	90.8	92.8	90.6	89.4
매입채무회전율	4.3	4.1	4.7	4.9	4.9

- 당사는 2월 9일 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)	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
	2016/02/05	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/05/10	BUY(Maintain)	150,000원
	2016/08/05	BUY(Maintain)	120,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	105,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	105,000원
	2017/02/10	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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%