



2017/08/11

CJ CGV(079160)

기초 체력부터 다져야

■ 2Q17 Review: 매출액 +21.6% YoY, 영업이익 적전 YoY

2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 3,826억원 (+21.6% YoY), -31억원 (적전 YoY)으로 1분기에 이어 어닝쇼크를 기록했다. 해외 전지역에서 고른 성장을 기록했음에도 불구하고 국내 사업에서 90억원이라는 대규모 적자를 기록하면서 연결기준 영업이익은 적자를 면치 못했다. 2분기 국내 전국 박스오피스는 전년비 1.8% 감소했는데 CJ CGV는 용산 사이트 리뉴얼로 인한 영업 중지로 상영매출이 4.6% 감소하여 시장 대비 2.8%p 언더 퍼포먼스했다. 올해 2분기는 직영 사이트가 전년비 4개 증가했는데도 불구하고 상영매출은 감소하여 고정비를 커버하지 못한 영업손실이 발생했다.

■ 국내 사업 비용 효율화 확인 필요

해외 시장 확대를 통한 성장은 긍정적이지만 전체 매출액에서 절반의 비중을 차지하고 있는 국내 사업 수익성부터 향상될 필요가 있다. 국내 영화시장은 성장여력이 낮기 때문에 신규 사이트 출점 제한 및 실적이 부진한 사이트의 철수를 통한 비용 효율화가 필요하다. 국내 사업은 매출 성장 여력이 크지 않은 대신 신규 사이트 오픈에 따른 투자가 감소하면서 매출액 대비 감가상각비가 축소될 것으로 기대했지만 최근 용산 사이트 리뉴얼에 소요된 220억원 중에서 180억원은 자산 처리되어 당분간 감가상각비 부담 축소도 어려울 것을 보인다.

■ 매수까지는 좀 더 기다려야

2분기에 역성장을 기록했던 국내 박스오피스 매출은 7월에도 전년비 20.1% 감소했으며 작년에는 3분기에 반영되었던 추석효과가 올해는 4분기로 이연되기 때문에 국내 사업의 3분기 영업이익은 역성장이 지속될 전망이다. 4분기에는 추석효과와 더불어 9월 말 개봉예정인 '남한산성'(주연: 이병헌, 김윤석), '킹스맨2'의 흥행 기대감이 높아 국내 매출액은 플러스 성장을 기록할 것으로 추정한다. 또한 4분기는 중국 지역의 기저효과, 터키 지역의 최대 성수기 효과가 반영되는 시기로 9월 말부터 매수할 것을 추천한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

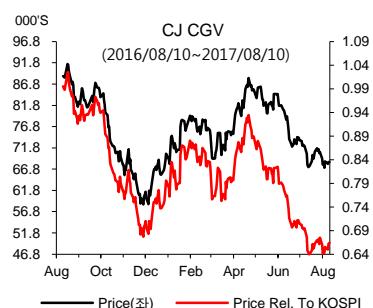
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	86,000원
종가(2017/08/10)	68,500원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,450십억원
외국인지분율	21.3%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	1,418원
BPS(2017E)	12,188원
ROE(2017E)	9.5%
52주 주가	58,500~91,500원
60일평균거래량	154,645주
60일평균거래대금	11.6십억원

Price Trend



<표 1> CJ CGV 2분기 잠정실적

(단위: 십억원)										
	2016	2017E	2018E	2Q17	1Q17	2Q17P	컨센서스 차이(%)	추정치	차이(%)	
매출액	1,432.2	1,721.6	1,929.0	314.6	405.5	382.6	381.1 0.4	382.3	0.1	
YoY(%)	20.0	20.2	12.0	13.0	29.0	21.6	21.1 0.5p	21.5	0.1p	
QoQ(%)				0.1	6.4	-5.6	-6.0 0.4p	-5.7	0.1p	
영업이익	70.3	78.1	136.2	0.8	14.6	-3.1	6.9 -145.6	3.0	-203.6	
YoY(%)	5.1	11.0	74.5	-90.1	-17.7	적전	707.9	255.2	-1	
QoQ(%)				-95.2	-18.1	적전	-53.0	-79.3	-	
이익률(%)	4.9	4.5	7.1	0.3	3.6	-0.8	1.8 -2.6p	0.8	-1.6p	
순이익	5.6	36.1	81.5	4.5	1.9	-11.8	2.6 -558.3	8.6	-238.1	
이익률(%)	0.4	2.1	4.2	1.4	0.5	-3.1	0.7 -3.8p	2.2	-5.3p	

자료: CJ CGV, Dataguide, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)											
	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	914.6	937.1	981.7	204.1	201.8	288.4	220.3	216.7	197.4	296.4	226.6
상영매출	615.4	623.9	656.4	136.0	134.1	197.7	147.6	144.7	127.9	201.4	149.9
매점매출	160.2	164.7	170.3	36.7	34.5	51.7	37.3	37.7	33.4	53.8	39.7
광고매출	95.2	96.1	104.5	20.2	22.4	26.7	25.8	18.5	23.4	27.7	26.6
기타매출	43.8	52.4	50.6	11.3	10.8	12.3	9.5	15.8	12.6	13.5	10.4
매출총이익	486.0	481.9	531.1	108.6	104.9	156.5	116.1	109.3	100.8	154.2	117.6
영업이익	62.0	30.7	63.0	10.0	3.3	38.8	9.9	4.3	-9.0	30.4	5.0
세전이익	47.1	15.4	58.0	10.3	11.3	26.7	-1.2	-7.1	-17.4	32.0	8.0
순이익	37.3	12.7	48.0	9.3	8.7	20.4	-1.2	-4.2	-13.1	24.0	6.0
성장률 (YoY %)											
매출액	2.0	2.5	4.8	0.1	-0.2	4.1	3.1	6.2	-2.2	2.8	2.9
상영매출	3.7	1.4	5.2	1.2	0.6	4.1	8.6	6.4	-4.6	1.9	1.5
매점매출	4.1	2.8	3.4	2.8	4.1	3.4	6.5	3.0	-3.2	4.1	6.5
광고매출	2.0	1.0	8.7	1.3	3.6	8.6	-4.7	-8.5	4.4	3.7	2.8
기타매출	-22.0	19.6	-3.5	-20.0	-23.4	-1.1	-39.1	40.4	17.3	10.0	10.0
매출총이익	4.5	-0.8	10.2	1.5	4.9	6.8	4.2	0.7	-3.9	-1.5	1.3
영업이익	-13.4	-50.6	105.6	-50.0	-51.7	2.5	45.0	-57.3	적전	-21.5	-49.8
세전이익	-38.6	-67.4	277.4	-49.5	-8.6	-36.1	적전	적전	적전	19.9	흑전
순이익	-35.4	-65.9	277.4	-39.8	-0.5	-35.7	적전	적전	적전	17.7	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	53.1	51.4	54.1	53.2	52.0	54.3	52.7	50.4	51.1	52.0	51.9
영업이익률	6.8	3.3	6.4	4.9	1.6	13.4	4.5	2.0	-4.6	10.3	2.2
세전이익률	5.1	1.6	5.9	5.1	5.6	9.2	-0.6	-3.3	-8.8	10.8	3.5
순이익률	4.1	1.4	4.9	4.6	4.3	7.1	-0.5	-1.9	-6.6	8.1	2.6

자료: CJ CGV, 하이투자증권

〈표 3〉 CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	1432.2	1721.6	1929.0	314.3	314.6	422.1	381.2	405.5	382.6	497.8	435.7
매출총이익	729.6	871.9	964.5	158.9	155.6	223.8	191.3	202.2	187.1	264.0	218.6
영업이익	70.3	78.1	136.2	17.7	0.8	34.0	17.8	14.6	-3.1	41.1	25.6
세전이익	18.0	46.9	113.2	18.1	8.7	3.3	-12.1	0.4	-16.1	41.1	21.6
순이익	5.6	36.1	81.5	13.7	4.5	0.5	-13.1	1.9	-11.8	30.2	15.8
성장률 (YoY %)											
매출액	20.0	20.2	12.0	22.0	13.0	17.9	27.3	29.0	21.6	17.9	14.3
매출총이익	21.9	19.5	10.6	21.7	16.4	22.4	26.3	27.3	20.2	17.9	14.3
영업이익	5.1	11.0	74.5	22.4	-90.1	-12.9	269.4	-17.7	적전	20.9	43.6
세전이익	-75.3	161.2	141.4	23.5	-47.5	-92.8	적지	-97.9	적전	1,146.4	흑전
순이익	-89.3	545.1	125.8	52.5	-62.6	-98.7	적지	-86.0	적전	6,560.0	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	50.9	50.6	50.0	50.5	49.5	53.0	50.2	49.9	48.9	53.0	50.2
영업이익률	4.9	4.5	7.1	5.6	0.3	8.0	4.7	3.6	-0.8	8.2	5.9
세전이익률	1.3	2.7	5.9	5.7	2.8	0.8	-3.2	0.1	-4.2	8.2	4.9
순이익률	0.4	2.1	4.2	4.4	1.4	0.1	-3.4	0.5	-3.1	6.1	3.6

자료: CJ CGV, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원, %)			
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	514	735	980	1,265	매출액	1,432	1,722	1,929	2,106
현금 및 현금성자산	200	390	569	771	증가율(%)	20.0	20.2	12.0	9.2
단기금융자산	45	70	108	168	매출원가	703	850	965	1,053
매출채권	174	172	193	211	매출총이익	730	872	965	1,053
재고자산	17	20	23	25	판매비와관리비	659	794	828	882
비유동자산	2,028	1,915	1,860	1,851	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	913	843	765	702	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	893	769	711	684	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,542	2,650	2,840	3,116	영업이익	70	78	136	171
유동부채	815	1,033	1,287	1,602	증가율(%)	5.1	11.0	74.5	25.4
매입채무	117	141	158	172	영업이익률(%)	4.9	4.5	7.1	8.1
단기차입금	213	313	413	513	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	137	137	137	137	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	806	806	806	806	지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
사채	150	150	150	150	기타영업외손익	-12	17	3	3
장기차입금	538	538	538	538	세전계속사업이익	18	47	113	148
부채총계	1,621	1,839	2,093	2,408	법인세비용	12	11	32	41
지배주주지분	374	258	190	145	세전계속이익률(%)	1.3	2.7	5.9	7.0
자본금	11	11	11	11	당기순이익	6	36	82	106
자본잉여금	90	90	90	90	순이익률(%)	0.4	2.1	4.2	5.1
이익잉여금	330	352	423	516	지배주주귀속 순이익	12	30	77	101
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	-138	-138	-138	-138
비지배주주지분	547	553	557	562	총포괄이익	-133	-102	-57	-32
자본총계	920	811	747	707	지배주주귀속총포괄이익	-131	-101	-56	-32

현금흐름표					주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	432	437	478	주당지표(원)				
당기순이익	6	36	82	106	EPS	583	1,418	3,660	4,777
유형자산감가상각비	102	140	127	113	BPS	17,654	12,188	8,964	6,857
무형자산상각비	31	125	60	28	CFPS	6,854	13,955	12,495	11,474
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6	DPS	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-835	-822	-814	-835	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-191	-70	-50	-50	PER	120.7	48.3	18.7	14.3
무형자산의 처분(취득)	-18	-2	-1	-1	PBR	4.0	5.6	7.6	10.0
금융상품의 증감	-16	-25	-38	-59	PCR	10.3	4.9	5.5	6.0
재무활동 현금흐름	705	381	381	381	EV/EBITDA	11.2	6.2	6.2	5.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	-	-	-	ROE	3.1	9.5	34.6	60.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	14.2	19.9	16.8	14.8
배당금지급	-7	-7	-7	-7	부채비율	176.1	226.8	280.3	340.4
현금및현금성자산의증감	60	190	179	202	순부채비율	86.1	83.6	75.0	56.4
기초현금및현금성자산	139	200	390	569	매출채권회전율(x)	9.2	9.9	10.6	10.4
기말현금및현금성자산	200	390	569	771	재고자산회전율(x)	94.2	93.0	90.0	88.9

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	86,000
2016-12-15	Buy	115,000
2016-05-10(담당자변경)	Buy	165,000
2015-10-13(담당자변경)	Buy	165,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정, 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-