

2017/05/15

CJ CGV(079160)

해외 지역별 고른 성장세 지속

■ 1Q17 Review: 매출액 +29.0% YoY, 영업이익 -17.7% YoY

1분기 매출액과 영업이익은 각각 4,055억원 (+29.0% YoY), 146억원 (-17.7% YoY)으로 어닝쇼크를 기록했다. 국내 박스오피스의 성장과 베트남 법인의 매출 성장, 터키 및 인도네시아 법인 연결 신규 편입으로 매출은 양호하게 성장했다. 이익 부진의 주요인은 1) 1분기 광고 경기 침체에 따른 광고 매출 하락, 2) 고정비성 인건비 증가에 의한 국내 사업 이익 감소이다. 광고 사업은 비용이 거의 수반되지 않아 이익으로 대부분 반영되는 구조로 전년비 20억원 감소한 광고 매출은 영업이익에 타격을 주었다. 최저임금 인상 지속 및 본사 인력 증가로 인건비는 구조적으로 상승하고 있어 국내 사업의 수익성은 크게 개선되기 어려울 것으로 판단한다.

■ 2분기 영업이익 전년비 +1,605% 성장 예상

지난해 2분기는 영화 흥행 부진 및 해외 자회사 실적 부진으로 영업이익 전년비 90.1% 감소했던 시기로 기저 효과 및 블록버스터 개봉으로 올해 2분기 실적은 큰 폭으로 개선될 전망이다. 4월 한 달간 국내와 중국 박스오피스 매출은 각각 전년비 +11.9%, +56.6% 성장했으며, '대립군', '리얼' 등의 국내 영화 및 '트랜스포머' 등의 블록버스터 영화가 개봉을 앞두고 있어 2분기 안정적인 매출 성장이 기대된다. 콘텐츠 라인업 부족으로 1분기 26억원의 적자를 기록했던 4DX 사업 또한 4D 콘텐츠의 개봉으로 2분기부터는 다시 흑자로 돌아설 전망이다.

■ 해외지역의 성장+국내 사업의 수익성 지표 함께 확인 필요

CJ CGV의 국내 사업 고정비 비중은 높아지고 있는데 국내 영화 산업의 시장 성장이 제한적이라 국내 사업의 수익성 개선은 다소 더디겠지만 중국, 베트남, 터키 등 해외 지역의 박스오피스가 전반적으로 고르게 성장하고 있어 해외 지역의 이익 개선이 고정비 부담을 지속적으로 완화시킬 전망이다. 다만 국내 사업 매출 비중이 여전히 절반 수준을 차지하고 있어 해외 지역의 성장 지표뿐만 아니라 국내 사업의 수익성 지표를 함께 확인하면서 접근할 필요가 있다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

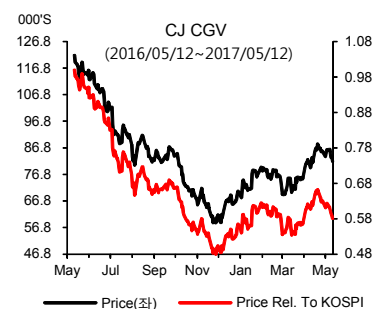
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	115,000원
종가(2017/05/12)	81,700원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,729십억원
외국인지분율	25.0%
배당금(2016)	350원
EPS(2017E)	2,802원
BPS(2017E)	13,572원
ROE(2017E)	17.9%
52주 주가	58,500~121,500원
60일평균거래량	144,703주
60일평균거래대금	11.3십억원

Price Trend



<표 1> CJ CGV 1분기 잠정실적

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	1Q16	4Q16	1Q17P	컨센서스	차이(%)
매출액	1,432.2	1,731.2	1,922.4	314.3	381.2	405.5	418.8	-3.2
YoY(%)	20.0	20.9	11.0	22.0	27.3	29.0	33.2	-4.2p
QoQ(%)				4.9	-9.7	6.4	9.8	-3.5p
영업이익	70.3	100.0	137.5	17.7	17.8	14.6	23.2	-37.1
YoY(%)	5.1	42.1	37.5	22.4	269.4	-17.7	30.9	-48.6p
QoQ(%)				267.4	-47.6	-18.1	30.3	-48.4p
이익률(%)	4.9	5.8	7.2	5.6	4.7	3.6	5.5	-1.9p
순이익	5.6	66.9	82.4	13.7	-13.1	1.9	14.1	-86.4
이익률(%)	0.4	3.9	4.3	4.4	-3.4	0.5	3.4	-2.9p

자료: CJ CGV, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	914.6	966.7	991.3	204.1	201.8	288.4	220.3	216.7	216.0	303.3	230.6
상영매출	615.4	647.9	668.1	136.0	134.1	197.7	147.6	144.7	143.3	206.2	153.7
매점매출	160.2	163.6	169.1	36.7	34.5	51.7	37.3	37.7	34.6	52.9	38.3
광고매출	95.2	85.1	103.5	20.2	22.4	26.7	25.8	18.5	20.1	23.8	22.8
기타매출	43.8	70.0	50.6	11.3	10.8	12.3	9.5	15.8	18.0	20.4	15.8
매출총이익	486.0	504.5	533.6	108.6	104.9	156.5	116.1	109.3	113.8	161.2	120.1
영업이익	62.0	62.9	72.7	10.0	3.3	38.8	9.9	4.3	9.9	39.5	9.2
세전이익	47.1	55.9	67.7	10.3	11.3	26.7	-1.2	-7.1	10.9	40.6	11.6
순이익	37.3	43.7	52.9	9.3	8.7	20.4	-1.2	-4.2	8.2	30.8	8.8
성장률 (YoY %)											
매출액	2.0	5.7	2.6	0.1	-0.2	4.1	3.1	6.2	7.0	5.2	4.7
상영매출	3.7	5.3	3.1	1.2	0.6	4.1	8.6	6.4	6.9	4.3	4.1
매점매출	4.1	2.1	3.4	2.8	4.1	3.4	6.5	3.0	0.2	2.3	2.8
광고매출	2.0	-10.5	21.6	1.3	3.6	8.6	-4.7	-8.5	-10.2	-11.0	-11.9
기타매출	-22.0	59.9	-27.8	-20.0	-23.4	-1.1	-39.1	40.4	66.7	66.7	66.7
매출총이익	4.5	3.8	5.8	1.5	4.9	6.8	4.2	0.7	8.5	3.0	3.5
영업이익	-13.4	1.5	15.5	-50.0	-51.7	2.5	45.0	-57.3	201.3	2.0	-6.9
세전이익	-38.6	18.8	21.0	-49.5	-8.6	-36.1	적전	적전	-4.4	52.3	흑전
순이익	-35.4	17.3	21.0	-39.8	-0.5	-35.7	적전	적전	-5.2	51.2	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	53.1	52.2	53.8	53.2	52.0	54.3	52.7	50.4	52.7	53.1	52.1
영업이익률	6.8	6.5	7.3	4.9	1.6	13.4	4.5	2.0	4.6	13.0	4.0
세전이익률	5.1	5.8	6.8	5.1	5.6	9.2	-0.6	-3.3	5.0	13.4	5.0
순이익률	4.1	4.5	5.3	4.6	4.3	7.1	-0.5	-1.9	3.8	10.2	3.8

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 3> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1432.2	1731.2	1922.4	314.3	314.6	422.1	381.2	405.5	393.6	482.6	449.5
매출총이익	729.6	878.4	961.2	158.9	155.6	223.8	191.3	202.2	194.7	255.9	225.6
영업이익	70.3	100.0	137.5	17.7	0.8	34.0	17.8	14.6	14.5	44.8	26.1
세전이익	18.0	90.6	114.5	18.1	8.7	3.3	-12.1	0.4	23.4	44.8	22.1
순이익	5.6	66.9	82.4	13.7	4.5	0.5	-13.1	1.9	16.8	32.2	15.9
성장률 (YoY %)											
매출액	20.0	20.9	11.0	22.0	13.0	17.9	27.3	29.0	25.1	14.3	17.9
매출총이익	21.9	20.4	9.4	21.7	16.4	22.4	26.3	27.3	25.1	14.3	17.9
영업이익	5.1	42.1	37.5	22.4	-90.1	-12.9	269.4	-17.7	1,605.0	31.8	46.8
세전이익	-75.3	404.6	26.3	23.5	-47.5	-92.8	적지	-97.9	169.4	1,259.1	흑전
순이익	-89.3	1,095.7	23.2	52.5	-62.6	-98.7	적지	-86.0	274.3	7,017.8	흑전
이익률 (%)											
매출총이익률	50.9	50.7	50.0	50.5	49.5	53.0	50.2	49.9	49.5	53.0	50.2
영업이익률	4.9	5.8	7.2	5.6	0.3	8.0	4.7	3.6	3.7	9.3	5.8
세전이익률	1.3	5.2	6.0	5.7	2.8	0.8	-3.2	0.1	5.9	9.3	4.9
순이익률	0.4	3.9	4.3	4.4	1.4	0.1	-3.4	0.5	4.3	6.7	3.5

자료: CJ CGV, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	514	578	652	737
현금 및 현금성자산	200	232	242	239
단기금융자산	45	70	108	168
매출채권	174	173	192	213
재고자산	17	20	23	25
비유동자산	2,028	2,010	1,988	1,983
유형자산	913	843	765	702
무형자산	893	864	838	816
자산총계	2,542	2,587	2,640	2,720
유동부채	815	940	1,055	1,173
매입채무	117	141	157	174
단기차입금	213	313	413	513
유동성장기부채	137	137	137	137
비유동부채	806	806	806	806
사채	150	150	150	150
장기차입금	538	538	538	538
부채총계	1,621	1,746	1,861	1,978
지배주주지분	374	287	216	167
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	330	382	449	539
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	547	555	563	574
자본총계	920	842	778	741

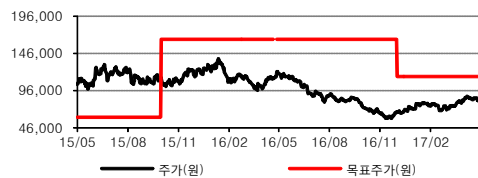
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,432	1,731	1,922	2,132
증가율(%)	20.0	20.9	11.0	10.9
매출원가	703	853	961	1,066
매출총이익	730	878	961	1,066
판매비와관리비	659	778	824	893
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	70	100	137	173
증가율(%)	5.1	42.1	37.5	26.2
영업이익률(%)	4.9	5.8	7.2	8.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-12	23	3	3
세전계속사업이익	18	91	114	150
법인세비용	12	24	32	42
세전계속이익률(%)	1.3	5.2	6.0	7.1
당기순이익	6	67	82	108
순이익률(%)	0.4	3.9	4.3	5.1
지배주주귀속 순이익	12	59	74	97
기타포괄이익	-138	-138	-138	-138
총포괄이익	-133	-71	-56	-30
지배주주귀속총포괄이익	-131	-71	-55	-30

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	274	267	276
당기순이익	6	67	82	108
유형자산감가상각비	102	140	127	113
무형자산상각비	31	31	27	23
지분법관련손실(이익)	-6	-6	-6	-6
투자활동 현금흐름	-835	-822	-814	-835
유형자산의 처분(취득)	-191	-70	-50	-50
무형자산의 처분(취득)	-18	-2	-1	-1
금융상품의 증감	-16	-25	-38	-59
재무활동 현금흐름	705	381	381	381
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	49	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	60	32	11	-3
기초현금및현금성자산	139	200	232	242
기말현금및현금성자산	200	232	242	239

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	583	2,802	3,505	4,606
BPS	17,654	13,572	10,193	7,915
CFPS	6,854	10,875	10,791	11,067
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	120.7	29.2	23.3	17.7
PBR	4.0	6.0	8.0	10.3
PCR	10.3	7.5	7.6	7.4
EV/EBITDA	11.2	9.5	9.0	8.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.1	17.9	29.5	50.9
EBITDA 이익률	14.2	15.6	15.2	14.5
부채비율	176.1	207.4	239.1	267.0
순부채비율	86.1	99.3	113.9	125.5
매출채권회전율(x)	9.2	10.0	10.5	10.5
재고자산회전율(x)	94.2	93.2	89.6	89.6

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이

이전제시일자	투자이전	목표주가
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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자이전은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-