

2017/01/17

CJ CGV(079160)

CJ CGV에 대한 의문점 4가지

■ 중국 박스오피스 성장은 유효한가?

2012~2015년 3년간 CAGR 27%를 기록했던 중국 박스오피스 시장은 지난해 역성장을 기록해 2017년에는 플러스 성장으로 턴어라운드할 수 있을지 의구심이 제기되고 있다. 2016년에는 거품이 일부 제거되고 2017년에는 풍부한 콘텐츠 라인업을 중심으로 연간 20% 수준의 성장이 가능할 것으로 판단한다.

■ 터키 마르스 인수는 타당한가?

터키 영화시장은 지역적 특성상 1분기와 4분기의 영업이익이 연간 전체 영업이익의 90%를 차지해 3분기에 보여주었던 실적을 전체 방향으로 오인해서는 안 된다. 정치 불안이 안정화되면 터키 박스오피스 시장은 연간 20% 성장하여 2020년에는 7,300억원에 이를 것으로 전망한다.

■ 1Q17까지는 실적이 부진한가?

1Q16 연결 기준 영업이익은 177억원 (+22.4% YoY)으로 중국 사업의 역성장을 감안해도 기저부담이 크지 않다. 1Q16에 1위 영화와 그 외 영화와의 격차가 커 1Q17에 3천만명 수준의 관객을 확보하는 영화 라인업이 5~6개 존재한다면 역성장폭이 크지 않을 것이다.

■ 국내 사업 수익성 하락 지속되는가?

전체 인건비에서 40%를 차지하는 미소지기 인원 축소와 감가상각비 감소에 따른 수익성 개선이 예상된다. 임차료 구조가 고정으로 변경되고 있는 가운데 국내 박스오피스가 성장할 경우 영업레버리지 효과 또한 기대해볼 수 있다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

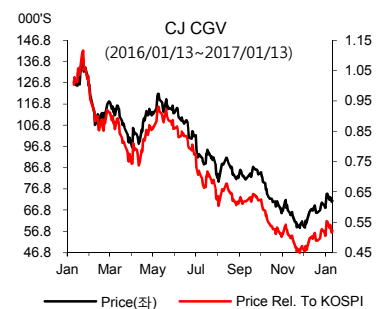
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	115,000원
종가 (2017/01/16)	71,300원

Stock Indicator

자본금	11십억원
발행주식수	2,116만주
시가총액	1,509십억원
외국인지분율	21.5%
배당금(2015)	350원
EPS(2016E)	1,345원
BPS(2016E)	23,885원
ROE(2016E)	6.1%
52주 주가	58,500~138,500원
60일평균거래량	127,546주
60일평균거래대금	8.5십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	1,039	52	17	787	68.6	11.0	18,048	3.0	4.4	220.8
2015	1,194	67	52	2,455	51.3	17.5	19,899	6.3	12.9	218.4
2016E	1,442	67	28	1,345	53.0	9.8	23,885	3.0	6.1	189.2
2017E	1,745	120	77	3,646	19.6	7.4	26,984	2.6	14.3	171.6
2018E	1,945	141	96	4,556	15.7	6.6	30,991	2.3	15.7	151.9

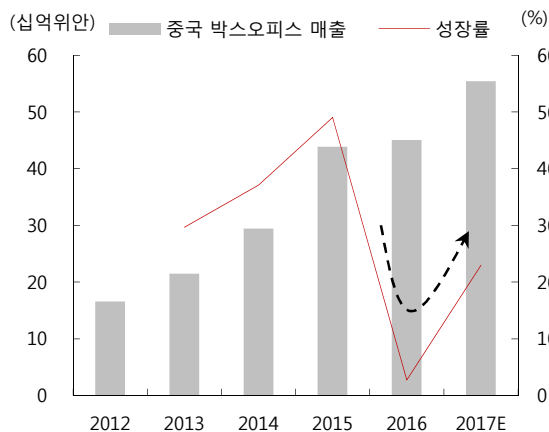
자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

1. 중국 박스오피스 성장은 유효한가?

2017년 중국 박스오피스 20% 성장 예상

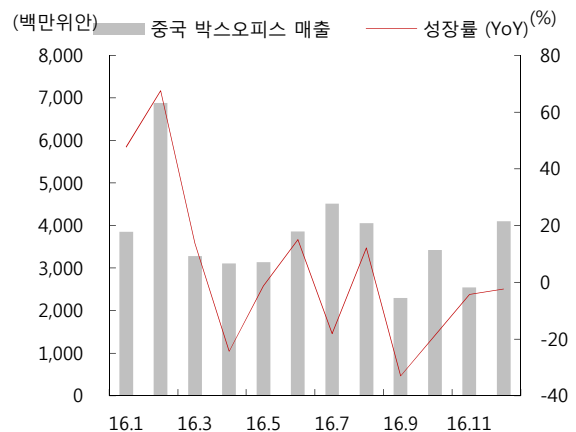
2012~2015년 3년간 CAGR 27%를 기록했던 중국 박스오피스 시장은 지난해 역성장을 기록해 2017년에는 플러스 성장으로 턴어라운드할 수 있을지 의구심이 제기되고 있다. 결론부터 말하자면 플러스 성장은 유효하다. 2015년 중국 박스오피스는 2014년 대비 49.1% 증가했는데 그 배경에는 ‘분노의질주7’, ‘어벤져스2’ 등 헐리우드 블록버스터의 대흥행 요인이 가장 크지만 배급사의 흥행 실적 부풀리기, O2O 사업자의 티켓가격 할인으로 인한 관람객 증가 등의 거품이 끼어 있었다. 2016년에는 거품이 일부 제거되고 2017년에는 풍부한 콘텐츠 라인업을 중심으로 연간 20% 수준의 성장이 가능할 것으로 판단한다. 중국 O2O 사업자의 티켓가격 보조금 축소에도 불구하고 중국 영화관 이용자의 90%가 여전히 중국 O2O 서비스를 이용하고 있어 보조금 축소에 따른 관람객수 감소는 제한적일 것으로 판단한다. 더불어 보조금이 전체 박스오피스 대비 차지하는 비중이 2015년에는 20%, 2016년에는 15%로 지속적으로 축소되고 있어 O2O 사업자의 보조금 축소가 중국 영화 시장에 미치는 영향은 지속적으로 감소할 것이다.

<그림 1> 연간 중국 박스오피스 현황 및 전망



자료: CBOOO, 하이투자증권

<그림 2> 역성장폭이 둔화되고 있는 월별 중국 박스오피스

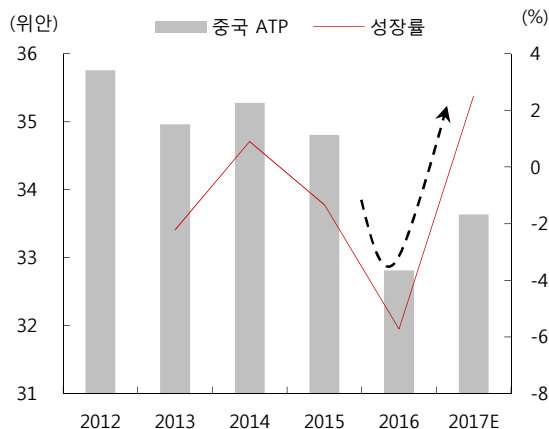


자료: CBOOO, 하이투자증권

중국 영화 ATP 상승 기대

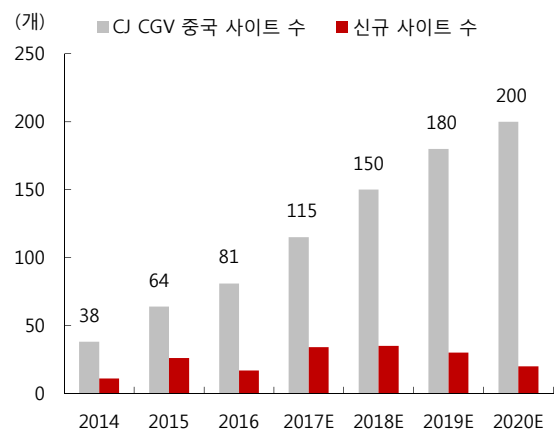
2016년 중국 지역의 ATP 하락은 경쟁심화에 따른 티켓가격 하락인 아닌 특화관 비중의 축소 때문이다. 중국 지역의 특화관 비중은 30%로 상당히 높는데 지난해 헐리우드 블록버스터 라인업 부족으로 아이맥스, 4D 등의 특화관 수요가 감소했다. 2017년에는 ‘분노의질주8’, ‘트랜스포머5’ 등이 개봉을 앞두고 있어 ATP 반등이 기대된다. 2017년 CJ CGV는 중국 사이트를 34개 신규 오픈할 예정으로 중국 박스오피스 시장 성장률이 20~25%라고 가정할 경우 CJ CGV는 중국 사업 성장률은 50%에 이를 것으로 전망한다.

<그림 3> 중국 ATP 현황 및 전망



자료: CBOOO, 하이투자증권

<그림 4> CJ CGV 중국 사이트 수 전망



자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

중국 영화산업촉진법 통과로 새로운 활기 기대

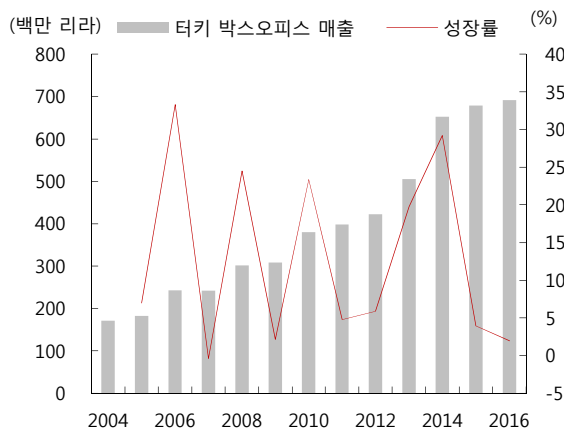
2016년 11월 중국 영화산업촉진법이 통과되었는데 영화산업 촉진법은 중국 문화 산업 부문의 첫 법률로서 의미가 크다. 촉진법의 큰 골자는 1) 행정 및 심의 절차 폐지 혹은 간소화, 2) 영화 산업 진출 요건 완화이다. 영화 제작사 심사제 및 영화 촬영·제작 허가증 심의 등이 폐지되면서 중국 영화 다양성이 확대될 전망이다. 더불어 촉진법에는 영화 산업을 예산, 세수, 금융 측면에서 지원한다는 내용이 포함되어 있어 촉진법이 시행되는 올해 3월부터 사회 자본이 중국 영화시장에 활발히 유통될 전망이다.

2. 터키 마르스 인수는 타당한가?

터키 박스오피스 연간 20% 성장 예상

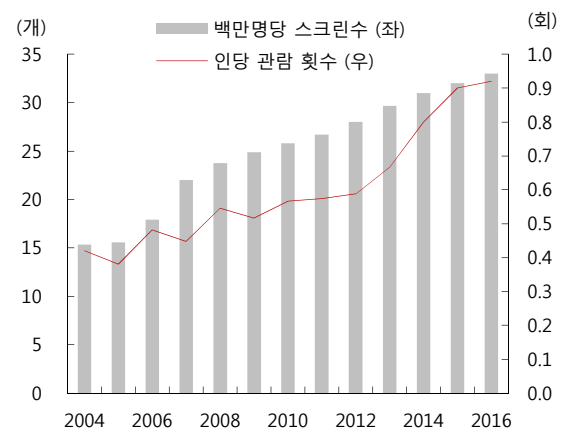
2016년 6월부터 연결 실적에 반영된 터키 사업은 공교롭게도 3분기가 극비수기인 탓에 6~9월 터키 법인 누적 영업손실은 33억원을 기록했다. 터키 영화시장은 지역적 특성상 1분기와 4분기의 영업이익의 연간 전체 영업이익의 90%를 차지하여 3분기에 보여주었던 실적을 터키 사업의 전체 방향성으로 오인해서는 안 된다. 터키는 연간 1인당 관람횟수가 0.9회로 성장여력이 상당히 높으며 지난해는 정치 불안이 극에 달했던 시기로 전체 GDP 대비 15%를 차지했던 관광산업 비중이 10%까지 하락해 레저 산업인 영화 시장 성장은 부진할 수 밖에 없었다. 정치적 이슈가 없었던 2011~2014년 3년간 터키 박스오피스 연평균성장률은 18%를 기록했다. 정치 불안이 안정화되면서 터키 영화 시장은 안정적인 성장세를 보일 것으로 판단한다. 터키 박스오피스 시장은 연간 20% 성장하여 2020년에는 7,300억원에 이를 것으로 전망한다.

<그림 5> 터키 박스오피스 현황



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 6> 터키 스크린수와 인당 관람 횟수



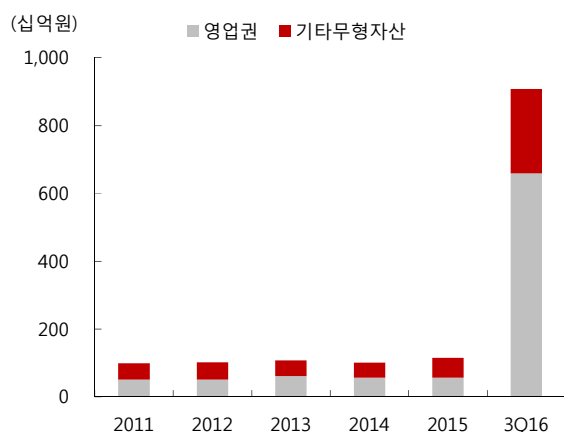
자료: CJ CGV, 하이투자증권

터키 사업 상각비 규모와 환리스크 영향

터키 마르스 (MARS) 인수로 영업권 6,656억원과 영업네트워크 1,996억원이라는 무형자산이 인식되었는데 이 중 영업네트워크는 20년 상각 대상으로 2017년에는 170억 (분기별 40~45억원)의 무형자산상각비가 발생하고 2019년 이후부터는 매년 100억원씩 상각비가 인식될 전망이다. 영업권에 대해서는 터키 법인의 손실이 200억원 이상 발생했을 경우 손상차손이 발생하는 구조로 영업권 손상차손이 발생할 가능성은 낮아 보인다. 이에 따라 무형자산상각비를 제외하면 터키 사업 부문 영업이익률은 7% 수준일 것으로 예상된다. 순이익단에서는 마르스 인수로 총 1,087억원의 차입금이 발생했는데 지난해 10월 리파이낸싱이 완료되어 4Q16부터는 환리스크가 축소된다. 800억원은 하이브리드론으로 대체했고 현지 리라화의 차입금의 금리는 11.7%로 낮춰 이자비용 부담이 축소됐다.

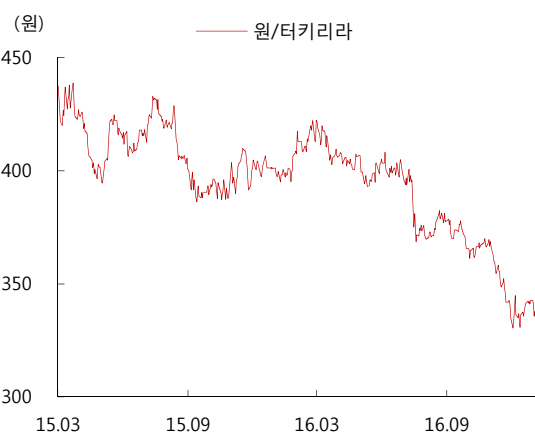
정치적 이슈, 인플레이션, 기업 부채 등의 상황이 맞물리면서 터키 리라 환율이 지속적으로 하락하고 있는데 이로 인한 이익 감소는 불가피하다. 다만 환율이 하락하면 매출 뿐만 아니라 비용도 함께 축소되는 구조로 수익성에는 영향이 없다.

<그림 7> 터키 마르스 인수 이후 무형자산 증가



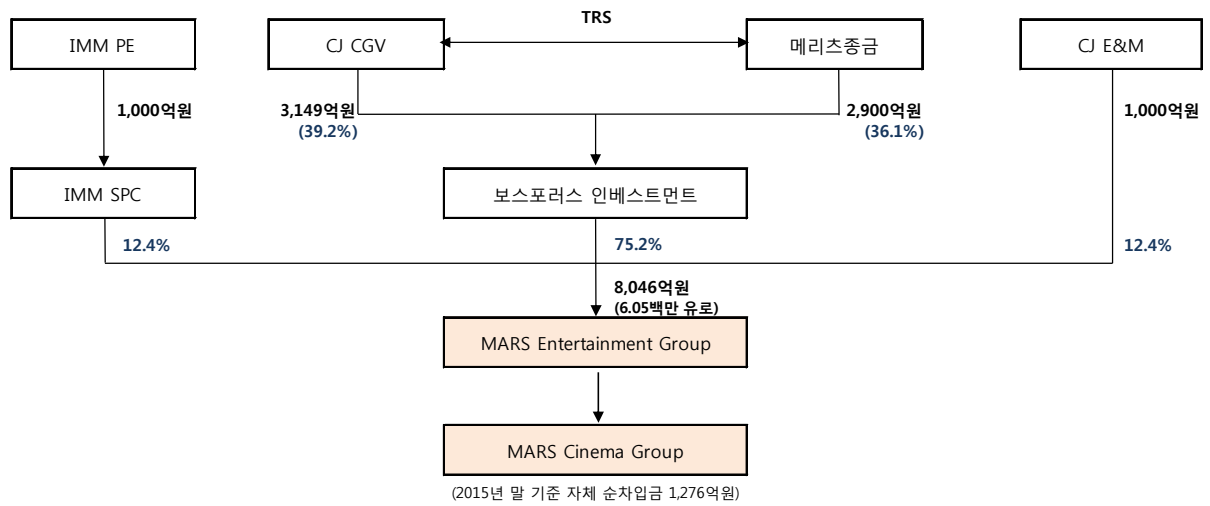
자료: 하이투자증권

<그림 8> 터키 마르스 인수 이후 20% 하락한 리라 환율



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 9> 터키 마르스 인수 구조



자료: 하이투자증권

3. 1Q17까지는 실적이 부진한가?

1Q17 실적 기저부담 크지 않다

1Q16은 중국 박스오피스가 전년동기대비 51.1% 성장했던 시기로 CJ CGV의 1Q16 실적 베이스 또한 상당히 높을 것이라는 의견이 많다. 실제로 CJ CGV의 1Q16 중국 사업 영업이익은 93억원 (JV 포함)을 기록해 중국 사업은 어닝서프라이즈를 기록했다. 그러나 국내 사업은 매출액은 전년동기대비 0.1% 증가했음에도 불구하고 신규사이트 오픈에 따른 초기 비용 증가로 영업이익은 전년동기대비 50% 감소한 100억원을 기록해 부진한 실적을 기록했다. 1Q16 연결 기준 영업이익은 177억원 (+22.4% YoY)으로 중국 사업의 역성장을 감안해도 기저부담이 크지 않다. 1Q16 말 기준 중국 사이트 수는 64개로 1Q17년 말에 20개 수준의 사이트가 증가할 것으로 중국 박스오피스 시장의 역성장이 20% 내로 그친다면 중국 사업은 흑자를 기록할 전망이다. 1Q16에 '미인어'가 대흥행하여 6천억원의 매출을 기록하긴 했지만 흥행 2위 영화인 '주토피아'는 2,375억원, 3위 '서유기'는 2,133억원을 기록해 흥행 1위 영화와 그 외 영화와의 격차가 커 1Q17에 3천만명 수준의 관객을 확보하는 영화 라인업이 5~6개 존재한다면 역성장폭이 크지 않을 것이다. 1월 27일부터 시작되는 중국 춘절 연휴에 개봉하는 주성치 제작의 '서유복요편', 성룡 주연의 '쿵푸요가'의 흥행이 기대된다.

<그림 10> 중국 춘절 개봉 예정인 주성치 제작의 '서유복요편'과 성룡 주연의 '쿵푸요가' 포스터



자료: 언론기사 참고, 하이투자증권

<표 1> CJ CGV 별도기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016E	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	896.8	902.1	936.5	204.1	201.8	288.4	207.8	212.3	205.5	303.8	214.9
상영매출	593.5	596.1	621.9	136.0	134.1	197.7	128.3	142.5	137.6	209.6	132.1
매점매출	153.8	156.1	159.1	36.7	34.5	51.7	33.2	36.6	33.5	54.1	34.8
광고매출	93.3	97.9	96.4	20.2	22.4	26.7	28.6	20.4	22.1	26.1	27.8
기타매출	56.1	52.0	59.2	11.3	10.8	12.3	17.7	12.8	12.3	13.9	20.2
매출총이익	464.9	487.6	507.2	108.6	104.9	156.5	117.6	115.0	108.6	161.6	121.9
영업이익	71.6	58.5	70.3	10.0	3.3	38.8	6.4	10.9	7.7	42.5	9.1
세전이익	76.8	52.6	60.1	10.3	11.3	26.7	4.3	9.5	5.8	38.1	6.7
순이익	57.7	41.8	45.7	9.3	8.7	20.4	3.3	7.2	4.4	28.9	5.1
성장률 (YoY %)											
매출액	3.7	0.6	3.8	0.1	-0.2	4.1	-2.8	4.0	1.8	5.3	3.4
상영매출	2.1	0.4	4.3	1.2	0.6	4.1	-5.7	4.8	2.6	6.0	3.0
매점매출	4.6	1.5	1.9	2.8	4.1	3.4	-5.2	-0.2	-3.0	4.7	5.0
광고매출	15.5	4.9	-1.6	1.3	3.6	8.6	5.3	0.9	-1.4	-2.3	-2.8
기타매출	1.6	-7.3	13.8	-20.0	-23.4	-1.1	13.8	13.8	13.8	13.8	13.8
매출총이익	15.5	4.9	-1.6	1.5	4.9	6.8	5.6	6.0	3.6	3.3	3.6
영업이익	1.6	-7.3	13.8	-50.0	-51.7	2.5	-6.2	9.0	135.0	9.6	42.8
세전이익	5.5	4.9	4.0	-49.5	-8.6	-36.1	100.8	-8.3	-48.6	42.9	55.4
순이익	0.2	-18.2	20.2	-39.8	-0.5	-35.7	92.4	-22.8	-49.0	41.9	53.4
이익률 (%)											
매출총이익률	51.8	54.0	54.2	53.2	52.0	54.3	56.6	54.2	52.9	53.2	56.7
영업이익률	8.0	6.5	7.5	4.9	1.6	13.4	3.1	5.2	3.8	14.0	4.3
세전이익률	8.6	5.8	6.4	5.1	5.6	9.2	2.1	4.5	2.8	12.5	3.1
순이익률	6.4	4.6	4.9	4.6	4.3	7.1	1.6	3.4	2.2	9.5	2.4

자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 2> CJ CGV 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2015	2016E	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	1,193.5	1,442.3	1,745.2	314.3	314.6	422.1	391.3	441.7	381.8	475.4	446.4
매출총이익	598.7	736.2	890.0	158.9	155.6	223.8	197.9	223.3	188.9	252.1	225.8
영업이익	66.9	67.1	119.5	17.7	0.8	34.0	14.6	30.9	17.0	47.2	24.4
세전이익	72.8	34.6	106.8	18.1	8.7	3.3	4.6	23.1	13.0	50.2	20.4
순이익	52.2	22.0	77.9	13.7	4.5	0.5	3.4	16.9	9.5	36.6	14.9
성장률 (YoY %)											
매출액	14.8	20.8	21.0	22.0	13.0	17.9	30.6	40.5	21.4	12.6	14.1
매출총이익	1,081.0	23.0	20.9	21.7	16.4	22.4	30.6	40.5	21.4	12.6	14.1
영업이익	51.0	0.3	78.1	22.4	-90.1	-12.9	202.7	74.4	1,905.6	38.9	67.5
세전이익	흑전	-52.4	208.4	23.5	-47.5	-92.8	흑전	27.8	50.3	1,423.3	345.4
순이익	-2.7	-57.8	254.1	52.5	-62.6	-98.7	흑전	22.9	111.7	7,988.3	345.4
이익률 (%)											
매출총이익률	50.2	51.0	51.0	50.5	49.5	53.0	50.6	50.5	49.5	53.0	50.6
영업이익률	5.6	4.7	6.8	5.6	0.3	8.0	3.7	7.0	4.5	9.9	5.5
세전이익률	6.1	2.4	6.1	5.7	2.8	0.8	1.2	5.2	3.4	10.6	4.6
순이익률	4.4	1.5	4.5	4.4	1.4	0.1	0.9	3.8	2.5	7.7	3.3

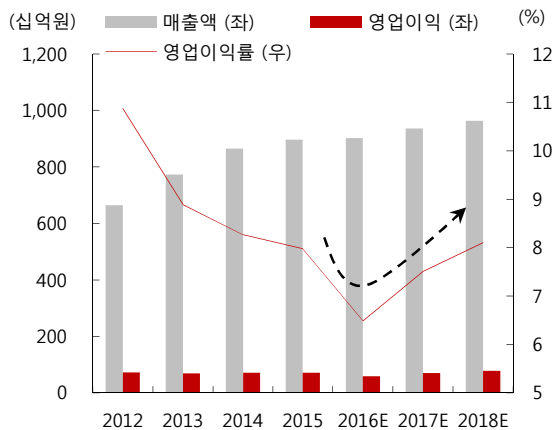
자료: CJ CGV, 하이투자증권

4. 국내 사업 수익성 하락 지속되는가?

인건비 효율화와 감가상각비 축소

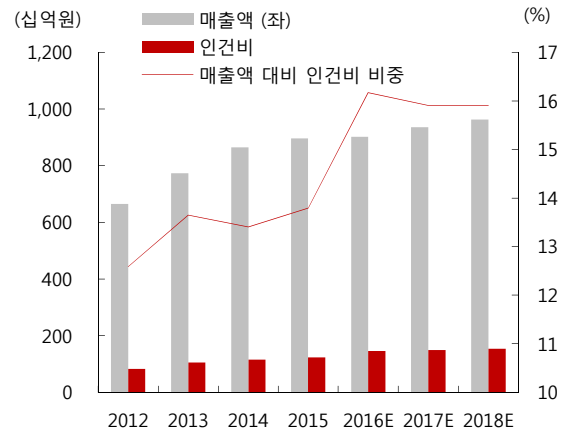
2016년 국내 사업의 영업이익률은 전년 대비 1.5%p 하락한 6.5%를 기록할 것으로 추정된다. 2016년은 지방 사이트 오픈과 터키 마르스 인수 등 일회성 비용 발생으로 수익성이 하락했다. 인건비도 지속적으로 상승했는데 모바일 예약이 증가하는 만큼 효율화 작업을 거쳐 전체 인건비에서 40%를 차지하는 미소지기 인원을 축소시킬 전망이다. 또한 평균 40억원의 CAPEX가 소요되는 사이트의 상각년수는 4년인데 국내 전체 사이트의 70%가 상각기간이 끝나고 신규 사이트 오픈은 제한적인 가운데 감가상각비 감소에 따른 수익성 개선이 예상된다. 국내 영화 시장이 성숙기로 접어들면서 매출 대비 일정 비율로 지급하는 변동임차료를 구조에서 고정임차료 방식으로 변경되고 있는 가운데 국내 박스오피스가 성장할 경우 영업레버리지 효과 또한 기대해볼 수 있다.

<그림 11> CJ CGV 국내 사업 영업이익률 추이



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<그림 12> CJ CGV 국내 인건비 추이



자료: CJ CGV, 하이투자증권

<표 3> CJ CGV의 Global Peers Valuation 비교

	CJ CGV	CINEMARK	IMAX CHINA	SMI HOLDINGS	CHINA FILM	SHANGHAI FILM	WANDA CINEMA	해외 평균
투자의견	Buy							
목표주가 (원)	115,000							
현재주가 (원, 달러, 1/16)	66,800	71,300	39.7	4.0	0.1	2.9	4.5	7.8
Upside (%)	61.3							
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,411.5	1.5	4,615.4	1,441.4	1,193.5	5,384.1	1,691.4	9,180.8
절대수익률 (%)								
1M	6.7	1.0	-9.9	-2.8	-15.4	-14.6	-7.7	-8.2
3M	-3.9	0.8	-12.1	-6.8	-25.2	-17.5	-18.2	-13.2
6M	-22.0	8.3	-14.0	-4.2	n/a	n/a	-30.9	-10.2
1Y	-43.9	31.1	-32.4	-20.4	n/a	n/a	-45.7	-16.9
YTD	1.3	3.5	-12.6	-2.8	-9.6	-16.4	0.3	-6.3
초과수익률 (%p)								
1M	6.5	0.7	-10.2	-3.1	-15.7	-14.9	-8.0	-8.5
3M	-11.1	-6.4	-19.3	-14.0	-32.5	-24.8	-25.5	-20.4
6M	-28.8	1.5	-20.8	-11.0	n/a	n/a	-37.7	-17.0
1Y	-66.8	8.1	-55.4	-43.4	n/a	n/a	-68.7	-39.8
YTD	-0.4	1.9	-14.3	-4.5	-11.3	-18.1	-1.4	-7.9
PER (X)								
2015	51.3	17.0	n/a	30.1	n/a	n/a	112.1	53.1
2016C	49.3	19.9	32.9	15.1	36.8	49.5	41.6	32.6
2017C	18.2	17.4	24.5	10.3	28.6	39.4	29.8	25.0
PBR (X)								
2015	6.3	3.5	15.9	2.4	n/a	n/a	15.5	9.3
2016C	2.8	3.7	7.0	1.5	4.0	5.4	5.9	4.6
2017C	2.5	3.3	5.4	1.2	3.5	4.8	5.1	3.9
ROE (%)								
2015	12.9	19.6	-197.6	8.4	20.0	28.1	19.6	-17.0
2016C	6.1	19.7	23.9	10.2	13.4	12.5	14.9	15.8
2017C	14.3	19.2	25.1	13.5	14.2	12.9	18.0	17.1
매출액성장률 (%)								
2015	14.8	2.2	15.7	58.8	11.4	15.3	35.4	23.1
2016C	20.8	6.7	21.9	41.0	23.2	29.1	32.5	25.7
2017C	21.0	6.0	20.9	28.7	19.4	29.2	29.6	22.3
영업이익성장률 (%)								
2015	28.4	4.6	n/a	24.3	30.8	30.5	17.6	21.6
2016C	0.3	10.6	33.2	31.6	27.9	31.4	38.0	28.8
2017C	78.1	9.9	25.4	28.2	22.3	28.5	31.3	24.3
순이익성장률 (%)								
2015	225.8	6.1	흑전	81.3	14.2	14.0	16.1	26.3
2016C	-57.8	14.8	32.5	57.2	26.5	26.8	39.7	32.9
2017C	253.9	8.9	27.5	40.8	28.6	25.8	32.9	27.4
영업이익률 (%)								
2015	5.6	15.8	42.7	17.8	17.2	23.4	17.1	22.3
2016C	4.7	16.4	46.7	16.7	17.9	23.8	17.8	23.2
2017C	6.8	17.0	48.5	16.6	18.3	23.7	18.0	23.7
순이익률 (%)								
2015	4.4	7.9	34.2	14.1	12.4	21.4	13.3	17.2
2016C	2.0	8.5	37.2	15.7	12.7	21.0	14.0	18.2
2017C	4.5	8.7	39.2	17.1	13.7	20.4	14.4	18.9

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정

주: CJ CGV는 하이투자증권 추정치 기준, 그 외 종목은 Bloomberg Consensus 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	355	426	529	657
현금 및 현금성자산	139	149	189	207
단기금융자산	31	56	101	183
매출채권	137	165	175	194
재고자산	14	16	20	22
비유동자산	1,062	1,087	1,072	1,043
유형자산	676	697	676	639
무형자산	115	108	105	103
자산총계	1,418	1,513	1,601	1,701
유동부채	447	464	486	500
매입채무	84	102	123	137
단기차입금	67	67	67	67
유동성장기부채	59	59	59	59
비유동부채	526	526	526	526
사채	249	249	249	249
장기차입금	204	204	204	204
부채총계	972	990	1,011	1,025
지배주주지분	421	505	571	656
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	328	349	419	508
기타자본항목	-8	60	60	60
비지배주주지분	24	18	18	19
자본총계	445	523	589	675

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,194	1,442	1,745	1,945
증가율(%)	14.8	20.8	21.0	11.4
매출원가	595	706	855	972
매출총이익	599	736	890	972
판매비와관리비	532	669	770	831
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	67	67	120	141
증가율(%)	28.4	0.3	78.1	18.1
영업이익률(%)	5.6	4.7	6.8	7.3
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	8	8	8	8
기타영업외손익	-1	-23	-16	-11
세전계속사업이익	73	35	107	133
법인세비용	21	13	29	36
세전계속이익률(%)	6.1	2.4	6.1	6.9
당기순이익	52	22	78	97
순이익률(%)	4.4	1.5	4.5	5.0
지배주주귀속 순이익	52	28	77	96
기타포괄이익	-4	-4	-4	-4
총포괄이익	48	18	74	93
지배주주귀속총포괄이익	48	18	73	92

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	152	148	202	209
당기순이익	52	22	78	97
유형자산감가상각비	78	94	97	92
무형자산상각비	31	31	25	22
지분법관련손실(이익)	8	8	8	8
투자활동 현금흐름	-227	-182	-159	-175
유형자산의 처분(취득)	-192	-115	-75	-55
무형자산의 처분(취득)	-14	-25	-22	-21
금융상품의 증감	-14	-25	-45	-82
재무활동 현금흐름	107	58	-9	-9
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	44	-	-	-
자본의증감	-	68	-	-
배당금지급	-7	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	31	10	39	19
기초현금및현금성자산	109	139	149	189
기말현금및현금성자산	139	149	189	207

주요투자지표	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	2,455	1,345	3,646	4,556
BPS	19,899	23,885	26,984	30,991
CFPS	7,600	7,265	9,407	9,973
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	51.3	53.0	19.6	15.7
PBR	6.3	3.0	2.6	2.3
PCR	16.6	9.8	7.6	7.1
EV/EBITDA	17.5	9.8	7.4	6.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	12.9	6.1	14.3	15.7
EBITDA 이익률	14.7	13.3	13.8	13.2
부채비율	218.4	189.2	171.6	151.9
순부채비율	91.8	71.4	49.0	27.9
매출채권회전율(x)	8.7	9.6	10.3	10.5
재고자산회전율(x)	96.9	96.1	96.2	92.6

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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 2016-12-31 기준

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