



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 퍼포했다. 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 지연되기 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

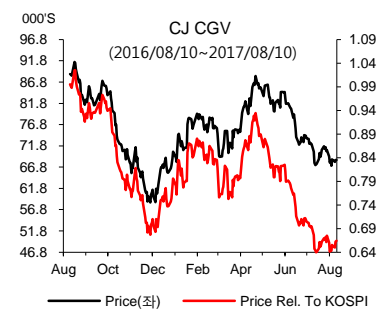
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	86,000원
증가(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	-!
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	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	514	735	980	1,265
현금 및 현금성자산	200	390	569	771
단기금융자산	45	70	108	168
매출채권	174	172	193	211
재고자산	17	20	23	25
비유동자산	2,028	1,915	1,860	1,851
유형자산	913	843	765	702
무형자산	893	769	711	684
자산총계	2,542	2,650	2,840	3,116
유동부채	815	1,033	1,287	1,602
매입채무	117	141	158	172
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	1,839	2,093	2,408
지배주주지분	374	258	190	145
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90
이익잉여금	330	352	423	516
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	547	553	557	562
자본총계	920	811	747	707

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,432	1,722	1,929	2,106
증가율(%)	20.0	20.2	12.0	9.2
매출원가	703	850	965	1,053
매출총이익	730	872	965	1,053
판매비와관리비	659	794	828	882
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	70	78	136	171
증가율(%)	5.1	11.0	74.5	25.4
영업이익률(%)	4.9	4.5	7.1	8.1
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	-6	-6	-6	-6
기타영업외손익	-12	17	3	3
세전계속사업이익	18	47	113	148
법인세비용	12	11	32	41
세전계속이익률(%)	1.3	2.7	5.9	7.0
당기순이익	6	36	82	106
순이익률(%)	0.4	2.1	4.2	5.1
지배주주귀속 순이익	12	30	77	101
기타포괄이익	-138	-138	-138	-138
총포괄이익	-133	-102	-57	-32
지배주주귀속총포괄이익	-131	-101	-56	-32

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	432	437	478
당기순이익	6	36	82	106
유형자산감가상각비	102	140	127	113
무형자산상각비	31	125	60	28
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	190	179	202
기초현금및현금성자산	139	200	390	569
기말현금및현금성자산	200	390	569	771

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	583	1,418	3,660	4,777
BPS	17,654	12,188	8,964	6,857
CFPS	6,854	13,955	12,495	11,474
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	120.7	48.3	18.7	14.3
PBR	4.0	5.6	7.6	10.0
PCR	10.3	4.9	5.5	6.0
EV/EBITDA	11.2	6.2	6.2	5.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.1	9.5	34.6	60.4
EBITDA 이익률	14.2	19.9	16.8	14.8
부채비율	176.1	226.8	280.3	340.4
순부채비율	86.1	83.6	75.0	56.4
매출채권회전율(x)	9.2	9.9	10.6	10.4
재고자산회전율(x)	94.2	93.0	90.0	88.9

자료 : CJ CGV, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 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-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) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 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 2017-06-30 기준

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