

CJ CGV  
(079160)

# 영화 한편 안보는 중국시장 선점



김윤진  
769,3398  
yoonjinkim@daishin.com

투자의견 BUY  
매수, 유지

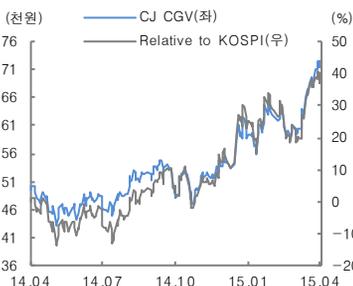
목표주가 96,000  
신규

현재주가 72,500  
(15.04.17)

엔터테인먼트업종

KOSPI	2143.5
시가총액	1,534십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	72,600원 / 43,200원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	16.56%
주요주주	CJ 외 1인 39.04% 국민연금 13.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.1	22.3	50.4	46.8
상대수익률	15.6	7.7	33.4	36.4



## Prologue

- 2013년 한국 연간 인당 4.2회 vs 중국 0.5회 영화관람
- 2014년 중국 1위 완다(Wanda) 시가총액 9조원 (150개 상영관 보유, 2014년 기준)
- 2018년 CGV 중국 상영관 150개 전망
- CJ CGV 2006년 중국 상영관 사업 시작, 2013년부터 폭발적 출점 확대 시작

## (실적) 담보된 외형성장 & 수익성 턴어라운드 시점

- 담보된 외형성장: 2018년 CGV 중국 상영관 150개로 한국 CGV 앞지를 것
- 수익성 턴어라운드 시점: 2015년 적자폭 대폭감소, 2016년 흑자전환 예상
- 2018년 연결 영업이익은 CGV 전사이익의 약 32% 기여 전망

## (스토리) 중국 내 프리미엄 브랜드 구축 성공

- 중국 영화 시장 성장에 대한 의문은 없을 것으로 시료
- 한국 경험을 바탕으로 중국 내 프리미엄 브랜드 구축 성공 (2006년, 2009년 오픈한 중국 상영관 순이익률 20% 수준, CGV 중국 상영관 평균 ASP대비 60% 높음)
- 프리미엄 상영관 브랜드 중요성: 중국 건설사와 소비자가 모두 찾는 선순환 구조

## (밸류에이션) 지금은 마이너스 EPS에 투자해야하는 시기

- 적자 사업에 투자: 2015년까지 연결회사 적자시현 예상, 그러나 적자폭은 크게 축소 전망
- 과도기 시점 투자: 2016년부터 EBITDA가 CAPEX를 넘을 것으로 전망
- 외형성장은 담보된, 수익성 개선에 대한 믿음이 필요한 시점
- 기존 중국 상영관 수익성과 최근 중국 상영관 마진 개선 속도 고려 시 수익성 턴어라운드는 시간문제라 판단
- 지금 CGV 중국 법인은 투자 시기이기 때문에 현재 PER은 높아 보임 그러나 유의미한 EPS는 2018년부터로 판단: 2018년 TP EPS 6100원 \* 25배(완다50%할인) = 15만원

## 투자의견 매수, 목표주가 96,000원 (신규)

- 투자의견 매수: 1) 국내 상영관 독보적 지배력 보유, 2) 중국 상영관 지배력 확대 예상, 3) 밸류에이션 부담 빠르게 해소 전망
- 목표주가 96,000원 제시 (12M FWD EPS 2740원 \* 35배 = 9.6만원)

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	916	1,039	1,224	1,477	1,746
영업이익	52	52	82	120	162
세전순이익	15	35	65	102	142
총당기준이익	12	16	50	77	108
지배지분순이익	13	17	50	77	108
EPS	607	787	2,348	3,652	5,092
PER	71.7	68.6	30.9	19.9	14.2
BPS	17,591	18,048	20,046	23,198	27,512
PBR	2.5	3.0	3.6	3.1	2.6
ROE	3.5	4.4	12.3	16.9	20.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

## Contents

I. SUMMARY	3
II. 중국 영화산업	4
III. 베트남 영화산업	6
IV. 한국 영화산업	8
V. 실적추정 & 밸류에이션	10
VI. 이슈 점검	12

# I . SUMMARY

## 중국 신도시에서 ‘우리 동네 CGV 들어온데!’ 라는 이야기 들릴 것

### 소비자, 건설사 모두 만족하는 브랜드

영화 상영관은 주로 신축 건물에 신규 입점한다. 따라서 상영관 확장을 위해서는 1)브랜드, 2)건설사와 네트워크가 중요하다고 판단한다. 한국은 지금도 신도시 및 지방 도시에 CGV입점 소식은 주민들에게 매우 반가운 뉴스이다. 중국에서도 CGV는 그러한 브랜드가 구축되고 있는 것으로 판단한다. 이는 중국 CGV가 평균 상영관 ASP보다 압도적 높은 수준을 기록하고 있는 점을 보면 알 수 있다. 이에 힘 입어 2018년까지 기계약된 상영관만 오픈해도 150개 상영관을 중국에서 운영할 것으로 예상된다. 상영관의 브랜드 가치는 1)소비자, 2)건설사 에게 모두 중요한 요소이다. 2006년부터 시행착오를 거쳐 만든 CGV브랜드는 지금부터 꽃을 피울 것으로 기대된다.

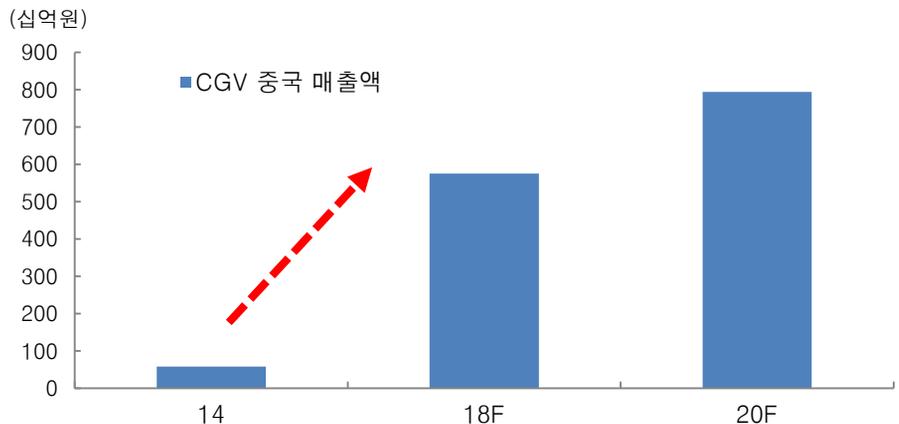
### 중국 상영관 선점에 투자할 시기

중국 영화 시장 성장은 의심의 여지가 없어 보인다. 지금 중국 영화산업은 자국 영화제작사를 스크린쿼터제로 보호하고 있다. 이는 2000년 초반 한국의 모습과 유사하다. 중국 영화 제작사도 한국처럼 정부 지원과 한국 등 주변국과 영화 제작 협력으로 빠르게 경쟁력을 갖출 것으로 예상된다. CGV는 한국 경험을 바탕으로 중국 영화 시장 성장은 시간문제라고 믿고 있다. 현재 영화 한편도 안보는 중국 시장이지만 엄청난 인구수와 영화 콘텐츠 강화로 중국 영화 시장의 폭발적 성장을 CGV는 준비하고 있다. 상영관은 한번 자리를 잡으면 특별한 일이 없는 한 변경되지 않기 때문에 빠른 선점이 필수이다.

### CGV중국 상영관 06-11: 준비 12-17: 투자 18~ : 수확

중국 영화 시장의 양적 측면은 의심의 여지가 없어 보인다. CGV투자에서 가장 부담스러운 부분은 밸류에이션일 것이다. CGV중국 사업은 2006년부터 2011년까지는 준비의 시기, 2012년부터 2017년까지는 투자의 시기, 2018년부터 수확의 시기가 될 것으로 판단한다. 아직 중국 사업에서 적자가 발생하고 있지만 이미 오픈한 상영관을 보면 오히려 한국 상영관보다 높은 수익성을 기록하고 있다. 투자의 시기에 높은 밸류에이션 부담을 이기고 CGV에 투자한다면 수확의 시기에 밸류에이션 하락과 주가 상승을 동시에 경험할 수 있을 것으로 판단한다.

그림 1. CGV 중국 매출액 폭발적 성장 예상



주: CJ CGV 중국 매출액 추이  
자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

## II. 중국 영화산업

### 2014년 중국 영화시장 +36% 성장

#### 14년 글로벌 박스오피스의 13% 차지

중국 국가신문출판광전총국(国家新闻出版广电总局)에 따르면 2014년 글로벌 박스오피스 시장의 23%를 차지한 미국이 -6%으로 역성장한 반면 중국 박스오피스는 전년 대비 +36.2% 성장한 296억3,900위안을 기록했다. 이는 2014년 37.5십억달러를 기록한 글로벌 박스오피스 시장의 13%이며 전체 시장의 전년비 성장률인 +4%를 훨씬 상회한 것이다.

중국영화시장은 2012년부터 미국에 이어 세계에서 두번째로 큰 영화 시장으로 성장했다. 올해 2월 중국의 영화홍행수입은 약 6억 5천만달러로 약6억4천만달러 미국영화홍행수입을 처음으로 추월했으며 추월 기간 동안 2억8천2백만달러의 홍행수입을 기록했다.

중국의 영화시장은 세계에서 두번째로 큰 시장으로 성장했으나 아직 1인당 관람횟수는 2013년 기준 0.4회, 백만명당 스크린 수는 13.3개로 영화시장이 성숙기에 접어든 미국(15년 기준 인당 관람횟수 4회)이나 한국(14년 인당 관람 횟수 4.2회)에 비교해 아직 성장의 여지가 큰 시장이다.

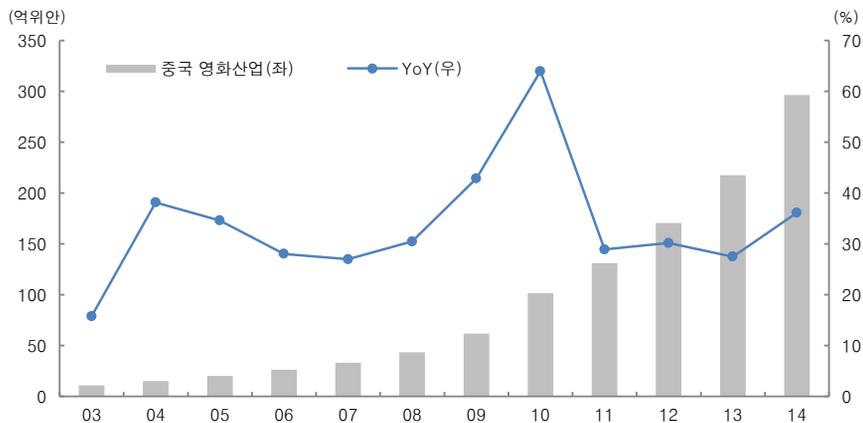
### 중국 영화관 산업

#### 상위 10개 영화관 사업자의 점유율 약 42%

2014년 중국 전국의 영화관 수는 5,785개, 스크린 수는 24,304개로 한해동안 1,015개 상영관과 5,397개의 스크린이 추가되었다.

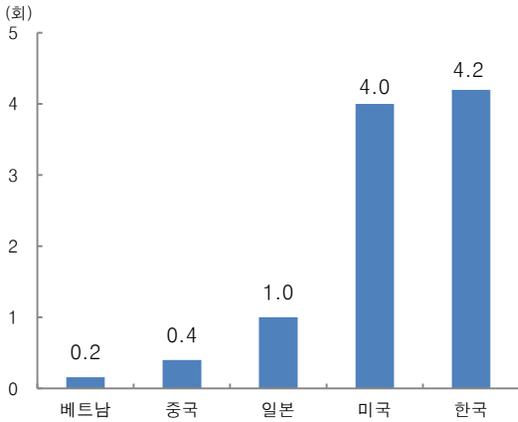
중국의 영화관 산업의 경우 3개사가 전체 박스오피스의 약 96%를 차지하는 국내 시장과 달리 전체 240여 영화관 사업자 중 상위 10개 사업자의 점유율이 약 42%로 분산되어 있다. 1위 사업자는 전체의 14.2%를 차지하고 있는 완다시네마로, 14년 말 기준 80개 이상의 도시에서 150여개 상영관, 1,315개 스크린을 운영하고 있다. CGV의 경우 14년 2.0%의 점유율로 처음으로 10위권에 진출했다.

그림 1. 중국 영화 산업규모



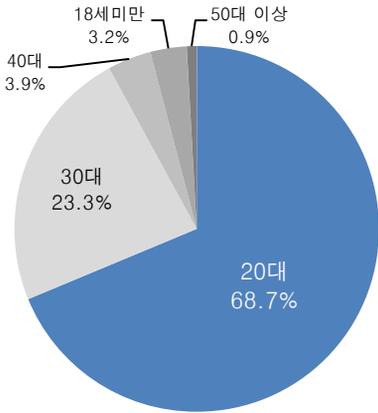
자료: Ent Group, 대신증권 리서치센터

그림 2. 국가별 1인당 영화 관람 횟수



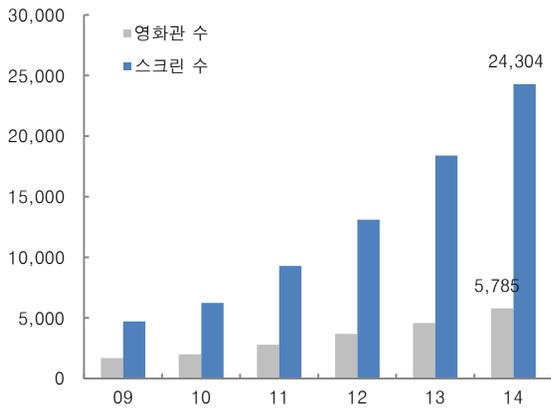
주: 미국, 한국 2014년 기준, 중국, 베트남과 일본은 2013년 기준  
 자료: 각국 영화협회, 대신증권 리서치센터

그림 3. 13-14년 중국 연령별 영화 관객 추이



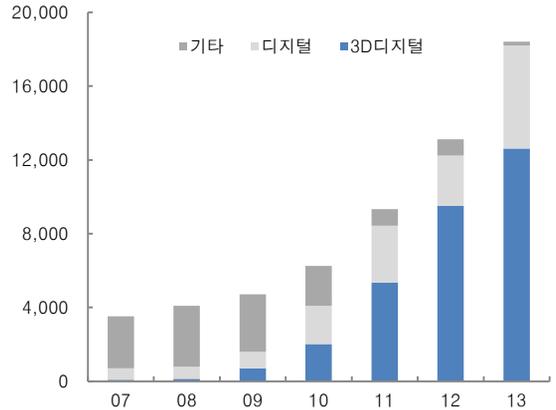
주: 2013년 7월-14년 6월 사이 중국 영화관 관람객 조사  
 자료: 언론자료, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 내 영화관 및 스크린 수 추이



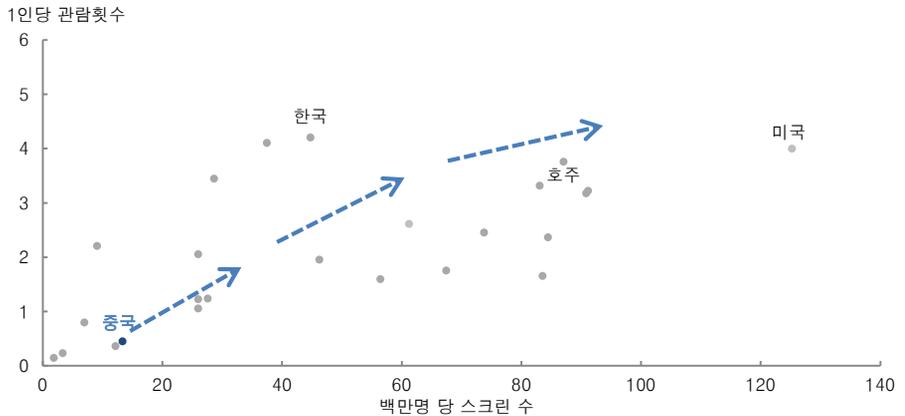
자료: Ent Group, 대신증권 리서치센터

그림 5. 3D 디지털 상영관 전체의 70%차지



자료: Ent Group, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국의 영화시장 전망



자료: KoBiz, 대신증권 리서치센터

### III. 베트남 영화산업

#### 베트남 영화 산업은 2015년 1억달러 규모로 성장할 전망

**베트남 영화산업  
2009년 이후 5배 성장**

베트남의 영화산업에 대한 공식적인 통계자료는 없으나 현지 언론보도에 따르면 베트남 영화산업은 2014년 약 78.6백만 달러로 전년대비 +57.2% 성장했다. 첫 3D영화인 ‘아바타’가 개봉했던 2009년 이후 지난 5년 사이 약 5배 성장한 베트남 영화산업은 2015년 약 1억달러까지 성장할 것으로 예상된다.

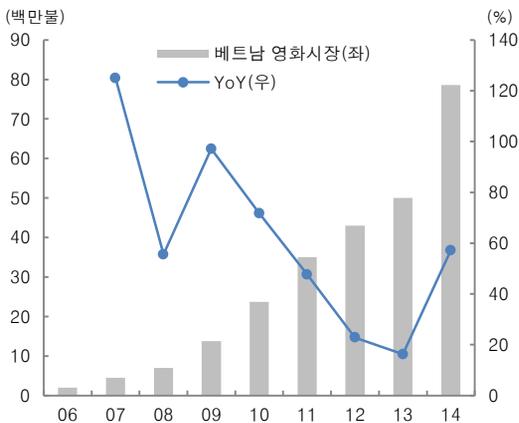
**30대 이하의 젊은층  
전체의 관람객 60%**

영화진흥위원회에 따르면 2013년 베트남 영화의 총 관객수는 1,500만명, 연간 1인당 관람횟수는 0.16회였다. 또한 JETRO의 현지극장 조사에 따르면 영화 관람객의 60% 이상은 30대 이하의 젊은 층이었다. 지난 몇 년간 급격한 성장을 해왔으나 인구수가 약 9천만명인 베트남의 영화 시장은 아직 성장의 여지가 크다.

**미국 영화가 60% 차지**

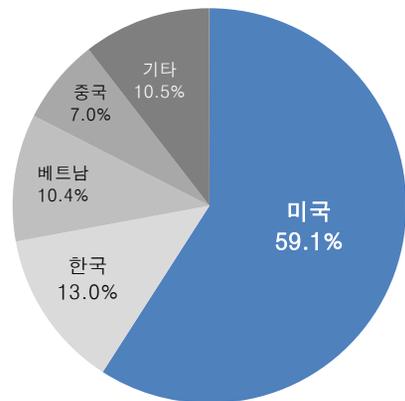
베트남 내 2013년 상영된 영화 115편 중 미국영화는 60%인 68편인 반면 자국 영화 편수는 10.4%인 12편이었다. 2006년부터 시행된 영화법에 따르면 자국 영화의 의무 상영비율을 전체의 20%, 목표 상영비율을 전체의 30% 이상으로 정하고 있으나 영화관이 관할 정부기관에 상영비율을 보고할 의무가 없어 지켜지고 있지 않다.

그림 7. 베트남 영화시장 규모



자료: Vietnamnet, MPA, 대신증권 리서치센터

그림 8. 13년 개봉영화 국적별 점유율



주: 각국 합작영화 포함  
자료: 국립영화센터, 대신증권 리서치센터

### 베트남 영화관산업

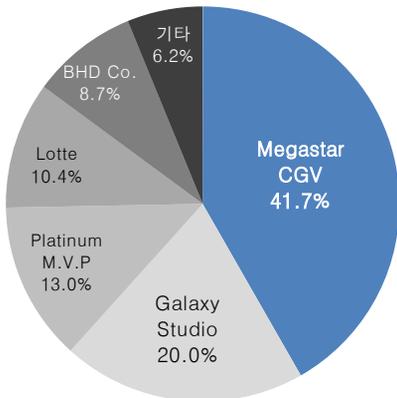
**전체 영화관 매출 대부분은 대형 민간/외국계 영화관이 차지**

공식적인 자료는 없으나 MPA(미국영화협회)와 현지 언론 보도에 따르면 베트남 내 영화관 수는 2006년 첫 메가스타 영화관 (현 메가스타 CGV)이 들어선 이후, 14년 말 기준 202개로, 13년 대비 +36.6% 늘어났다.

국영 영화관 외 대부분의 영화관은 배급사들이 운영하고 있다. 대도시에서 국영 영화관 수를 추월한 서비스의 품질이 뛰어난 소수의 대형 민간/외국계 영화관이 전체 영화관 매출의 대부분을 차지하고 있다.

영화배급산업 경우에도 외국계 배급사가 베트남 내 상영되는 영화의 다수를 배급하고 있다. 베트남은 과거 민간 배급사 설립을 인정하지 않았으며 2000년까지 Farfilm과 같은 국영기업만 해외에서 영화를 수입할 수 있었다. 그러나 200년 이후 민간 배급사의 해외 영화 수입이 가능해졌으며, 2007년 베트남의 WTO가입 이후 외국기업에도 법정자본을 51% 넘기지 않는다는 조건 아래 영화배급사 설립을 허락하고 있다. JETRO에 따르면 메가스타 CGV는 2013년 베트남 내 상영된 영화의 42%를 배급했다.

그림 9. 13년 베트남 배급사 상영편수 점유율



자료: JETRO, 대신증권 리서치센터

그림 10. 베트남 하노이 메가스타 CGV



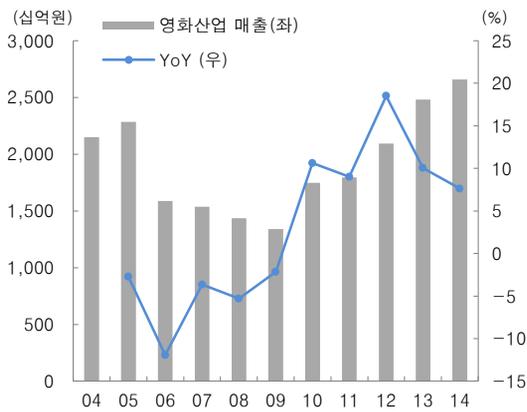
자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

## IV. 한국 영화산업

### 국내 영화 산업 2조 276억원 돌파

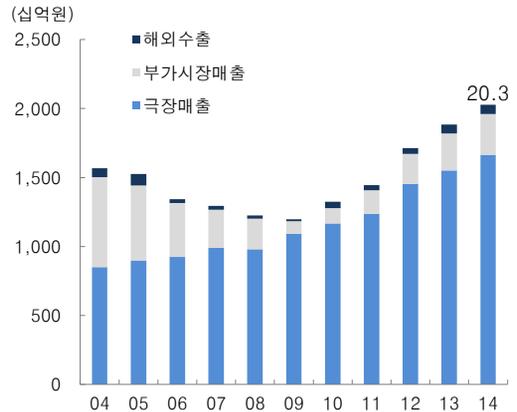
지난 2014년 국내 영화산업규모는 2조276억원으로 전년대비 +7.6% 증가했다. 전년도 국내 영화관 입장권 매출액은 1조6,641억원 총 관람객 수는 2억 1,506만명으로 역대 최대 기록을 돌파했다. 대형 멀티플렉스 1위 사업자인 CJ CGV를 포함한 상위 3 사가 국내 박스오피스의 95.6%를 차지했다.

그림 11. 국내 영화 산업규모



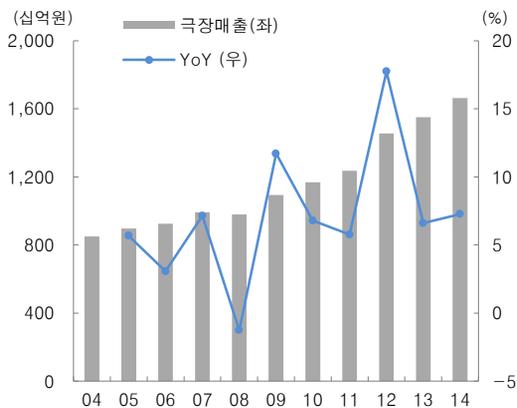
자료:영진위, 대신증권 리서치센터

그림 12. 국내 영화 산업 부분별 매출 추이



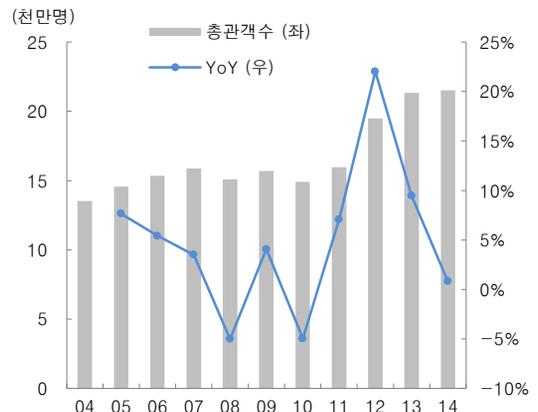
자료:영진위, 대신증권 리서치센터

그림 13. 국내 극장 매출 추이



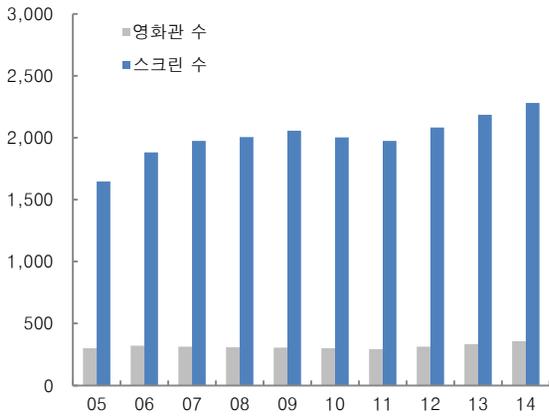
자료:영진위, 대신증권 리서치센터

그림 14. 국내 총 관객 수 추이



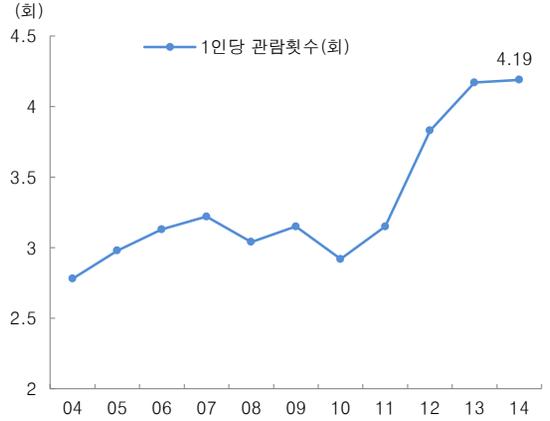
자료:영진위, 대신증권 리서치센터

그림 15. 국내 영화관 및 스크린 수 추이



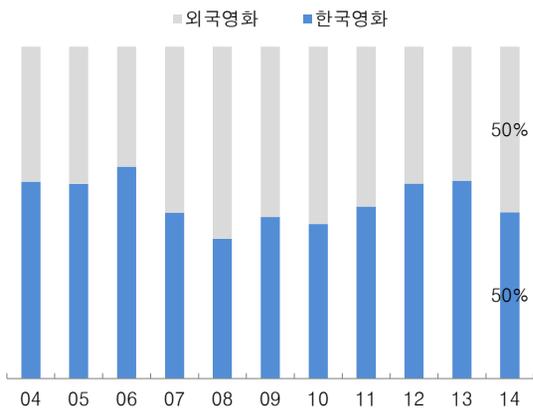
자료: 영진위, 대신증권 리서치센터

그림 16. 1인당 관람횟수 추이



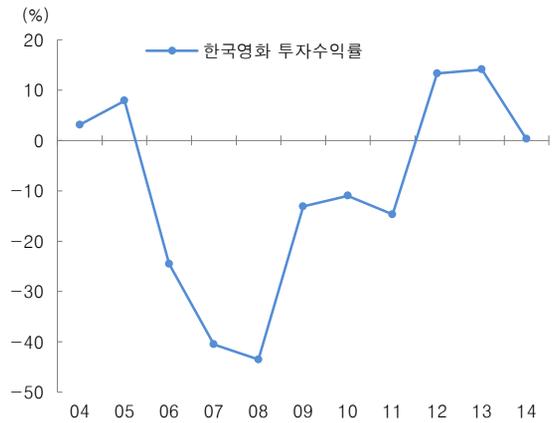
자료: 영진위, 대신증권 리서치센터

그림 17. 국내/해외영화 박스오피스 점유율 추이



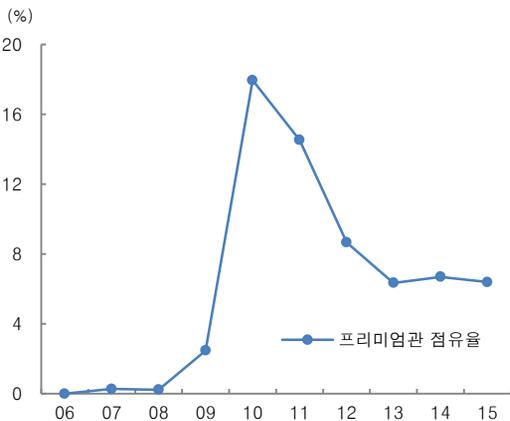
자료: 영진위, 대신증권 리서치센터

그림 18. 한국영화 투자 수익률 추이



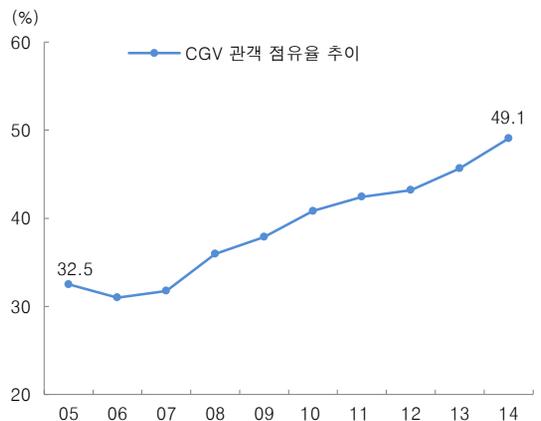
자료: 영진위, 대신증권 리서치센터

그림 19. 프리미엄관 점유율 추이



주: 프리미엄관은 3D, 4D, IMAX, 3D IMAX 모두 포함  
자료: 영진위, 대신증권 리서치센터

그림 20. CJ CGV 관객 점유율 추이



자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

## V. 실적추정 & 밸류에이션

### 2018년 매출액 2조원, 영업이익 1920억원 전망

#### 한국, 베트남 독보적 중국 투자의 시기

CJ CGV는 한국과 베트남에서 독보적 지배력을 보유하고 있다. 중국 사업은 한창 투자의 시기를 겪고 있다. 2015년은 중국 사업 적자폭이 크게 줄어들고 2016년부터 흑자전환, 2017년부터 의미있는 이익기여가 예상된다. 2018년부터 3개국에서 전사 이익을 균형있게 기여하는 모습이 나올 것으로 전망한다.

#### 한국: 꾸준한 M/S 확대 예상

#### 영화관객 연령확대 영화 콘텐츠 향상

한국 영화 시장은 꾸준한 성장이 예상된다. 영화관객 연령대 확산과 영화 제작능력 향상이 맞물려 관객수는 매년 약 3% 수준의 증가가 전망된다. CGV는 선순환 구조의 브랜드 역량을 바탕으로 내년 약 2%p의 M/S를 확대할 것으로 추정한다.

#### 중국: 외형확대 담보됨

#### 2,3선 도시 도시화 상영관 선점

중국은 시장이 폭발적으로 성장할 것으로 예상되기 때문에 빠른 상영관 선점이 중요하다고 판단한다. CGV는 중국내 프리미엄 브랜드를 바탕으로 2018년까지 기계약된 상영관만 오픈해도 매년 약 24개의 상영관 오픈이 가능할 것으로 예상된다.

#### 베트남: 한국과 같이 압도적 지배력 보유

#### 압도적 지배력 확대

CGV 베트남 영화 시장 M/S는 이미 50% 수준이다. 2013년 CGV로 브랜드 전환이 마무리되어 M/S확대가 탄력을 받을 것으로 예상된다. 베트남의 시장 성장은 한국보다 높을 것으로 추정된다. 베트남 사업은 이미 영업이익률이 약 15% 수준을 기록 중이다.

표 1. CJ CGV 연간 실적 및 주요지표 (연결기준)

(단위: 십억원 %)

	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Rev	779	916	1,039	1,224	1,477	1,746	2,002	2,247	2,490
(chg %)	42.3	17.5	13.5	17.8	20.7	18.2	14.7	12.2	10.8
Korea	665	773	864	934	1,024	1,121	1,230	1,345	1,469
(chg %)	21.3	16.3	11.7	8.2	9.7	9.4	9.8	9.3	9.2
China	3	24	58	140	285	443	576	691	794
(chg %)	270.2	719.5	140.0	139.7	103.9	55.5	30.0	20.0	15.0
Vietnam	48	57	67	94	108	119	131	144	158
(chg %)	171.3	17.6	17.6	40.0	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
OP	55.2	51.5	52.0	81.9	120.2	162.2	191.8	232.8	276.2
(chg %)	-20.7	-6.6	0.9	57.6	46.8	35.0	18.2	21.4	18.6
(OPM)	7.1	5.6	5.0	6.7	8.1	9.3	9.6	10.4	11.1
CGV M/S(%)	43	46	49	51	53	55	57	59	61
(chg %)	1.8	5.7	7.4	4.5	3.9	3.8	3.6	3.5	3.4
CGV site(total)	92	116	123	126	134	142	150	158	166
China site	11	27	38	66	94	122	150	178	206
Vietnam site	11	12	21	25	29	33	37	41	45

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

### 밸류에이션: 장기 테이블을 보자

목표 PER 35배  
 완다PER 50배  
 (30%할인)

CJ CGV 목표주가를 12M FWD EPS 2700원에 목표 PER 35배를 적용한 96,000원으로 신규제시한다. 목표 PER 35배는 중국 1위 영화상업업체 완다그룹 2015년 PER 50배에서 30% 할인한 수준이다. 멀티플 할인 이유는 1)아직 중국 사업이 적자기록 중이고, 2) 중국의 사업 성장성이 중국 대비 낮기 때문이다.

3년간 이익정체  
 2015년부터 증익전망

CGV 연결 영업이익은 2012년부터 정체하고 있다. 반면 외형은 매년 두자리수 성장을 기록 중이다. 2015년부터 외형과 이익이 동시에 증가하는 구조로 진입할 것으로 예상된다. 한국, 베트남 사업은 원래 수익이 잘 나고 있었다. 중국 사업은 적자폭 축소만으로 연결 이익 개선에 크게 기여할 것이다. 2016년부터 중국 사업도 이익 기여를 조금씩 할 것으로 추정된다.

150개 상영관 완다  
 시가총액 9조원  
 vs

150개 상영관 계획  
 CGV 시총 1.5조원

2015년 CJ CGV PER은 31배로 중국 1위 상영회사 완다그룹(Wanda Group) 61배와 미국 Cinemark 20배 중간 수준이다. 2014년 완다그룹 중국 상영관 M/S는 약 15%, CJ CGV M/S는 약 2.3%이다. 그러나 향후 CGV 중국 상영관 출점 속도는 경쟁사보다 빠를 것으로 추정되어 M/S는 2018년 6% 이상으로 확대될 것으로 예상된다. 2018년이면 현재 완사 상영관 150개와 동일한 중국내 상영관을 운영할 것으로 전망된다. 현재 완다 그룹의 시가총액은 약 9조원이다. 현재 CJ CGV 시가총액은 1.5조원이다. CGV가 계획대로 상영관을 확대한다면 향후 시가총액 확대 가능성은 매우 높다고 판단한다.

표 2. CJ CGV 밸류에이션 지표 (연결기준)

(단위: 원 배, %)

	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
EPS	2,627	607	787	2,348	3,652	5,092	6,084	7,484	9,115
(chg %)	193.1	-76.9	29.7	198.3	55.6	39.4	19.5	23.0	21.8
PER									
x20		12,141	15,743	46,955	73,042	101,835	121,672	149,678	182,291
x30		18,211	23,615	70,432	109,563	152,753	182,508	224,517	273,437
x40		24,282	31,486	93,910	146,084	203,671	243,345	299,356	364,583
x50		30,352	39,358	117,387	182,606	254,588	304,181	374,195	455,729
BPS	16,762	17,591	18,048	20,046	23,198	27,512	32,511	38,700	46,220
PBR	1.7	2.7	2.8	3.6	3.1	2.6	2.2	1.9	1.6
ROE	16.6	3.5	4.4	12.3	16.9	20.1	20.3	21.0	21.5
DPS	350	350	350	500	778	1,084	1,296	1,594	1,941

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

표 3. 영화관 Global Peer 그룹 15F 추정치

(단위: 원 배, %)

	Mkt Cap	15F Rev	OP	OPM	EPS	BPS	PER	ROE
CJ CGV	1,416.0	1,121	70	6.2%	2,133	18,527	31.1	11.6%
Wanda Group	11,024.0	1,171	212	18.1%	0,318	1,600	61.9	22.0%
Cinemark Holdings	4,948.5	2,889	476	16.5%	2,179	11,513	19.6	19.9%
Regal Entertainment	3,472.2	3,158	375	11.9%	1,186	-5,118	18.7	-23.0%
Camike Cinemas	772.8	800	88	11.0%	1,034	12,987	30.5	9.1%
Cineplex	2,547.0	1,084	426	39.3%	1,453	9,395	27.9	19.3%

자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

## VI. 이슈 점검

### 변곡점 리뷰 (한국, 중국)

한국사업 2Q15가  
변곡점

CGV를 장기적 관점에서 추천하고 있으나 지금은 단기적으로도 CGV투자에 적기라고 판단한다. 2014년 4월 세월호 이슈, 6월 월드컵 등으로 국내 영화 사업은 최악의 시기를 경험했다. 1년이 지난 지금 위 요소는 베이스 효과로 작용하여 국내 영화 부문 실적은 전년대비 안정적 성장이 예상된다.

중국사업 2015년이  
변곡점

연간으로보면 2015년이 중국 적자폭 대규모 축소의 시기로 판단한다. 과거 신규 출점 위주였으나 지금은 기존점 손익개선과 신규 출점이 균형을 맞추고 있기 때문이다. 중국 상영관은 매년 약 22개씩 증가할 것으로 예상되는데, 현재 38개의 상영관을 운영하고 있다. 지금은 기존 점포 손익이 빠르게 개선되고 있는 가운데 신규 출점을 하고 있기 때문에 과거대비 합산 적자폭은 빠르게 감소하고 있다.

### CAPEX & EBITDA

2016년부터  
EBITDA > CAPEX

CGV는 공격적 해외 출점으로 2013년부터 마이너스 현금흐름을 기록하고 있다. CAPEX는 2015년 약 1900억원으로 피크를 기록하고 상향 안정화될 것으로 예상된다. 반면 EBITDA는 꾸준히 증가하여 2016년에는 플러스 현금흐름 전환이 예상된다. 현금흐름상 변곡점은 2016년이 될 것으로 추정된다. 2014년말 기준 순차입금은 약 3440억원이고 2015년까지는 순차입금 증가흐름이 이어질 것으로 예상된다. 그러나 2016년부터 순차입금 규모는 하락전환할 것으로 전망된다.

표 4. CJ CGV: CAPEX & EBITDA 흐름전망

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015F	2016F	2017F
Capex	160	146	190	191	193
EBITDA	119	135	165	214	266
CFC	-41	-11	-24	23	72

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

표 5. 2015년 주요 영화 Line Up

개봉일	작품명	배급사	구분	장르
4/23	어벤져스: 에이지 오브 울트론	디즈니	외화	액션
4/29	차이나타운	CGV 아트하우스	한국영화	한국
	위험한 상견례2	롯데	한국영화	멜로/로맨스
4/30	짱구는 못말려 극장판	이수	외화	애니메이션
	스탈앨리스	그린나래미디어	외화	드라마
5/7	간신	롯데	한국영화	
	가생수 파트2	판씨네마	외화	SF, 스릴러
5/14	악의 연대기	CJ E&M	한국영화	스릴러
5월 중	매드맥스4 분노의 도로	워너브라더스	외화	액션
6월 중	내부자들	쇼박스	한국영화	드라마
	산 안드레아스	워너브라더스	외화	액션
	더 트랜스포터 레거시	다우기술	외화	액션
7/16	팬	워너브라더즈	외화	판타지
	앳맨	디즈니	외화	액션
7/30	미니언즈	유니버설 픽처즈	외화	애니메이션
7월 중	미션임파서블: 로그네이션	롯데	외화	액션
	터미네이터 제네시스	롯데	외화	액션
	히말라야	CJ E&M	한국영화	드라마
8월 중	판타스틱4	이십세기폭스	외화	액션
11월 중	007 스펙터	유니버설 픽처즈	외화	액션
12/17	스타워즈: 깨어난 포스	디즈니	외화	SF/액션
12/24	쿵후팬더3	CJ E&M	외화	애니메이션

자료: CJ CGV, 대신증권리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	916	1,039	1,224	1,477	1,746
매출원가	448	527	585	708	834
매출총이익	468	512	639	770	911
판매비요원비용	416	460	557	649	749
영업이익	52	52	82	120	162
영업이익률	5.6	5.0	6.7	8.1	9.3
EBITDA	119	135	165	214	266
영업외손익	-36	-18	-17	-18	-20
관계기업손익	1	4	4	4	4
금융수익	7	20	18	18	18
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-30	-32	-30	-32	-33
외환관련손실	3	5	1	1	1
기타	-15	-9	-9	-9	-9
법인세비용감전순이익	15	35	65	102	142
법인세비용	-3	-19	-16	-24	-34
계속사업순이익	12	16	50	77	108
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	16	50	77	108
당기순이익률	1.3	1.5	4.1	5.2	6.2
비재계분순이익	-1	-1	0	0	0
재계분순이익	13	17	50	77	108
매도·능용자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	12	18	50	77	108
비재계분포괄이익	-1	0	0	0	0
재계분포괄이익	13	18	50	77	108

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	607	787	2,348	3,652	5,092
PER	71.7	68.6	30.9	19.9	14.2
BPS	17,591	18,048	20,046	23,198	27,512
PBR	25	30	36	31	26
EBITDAPS	5,678	6,359	7,819	10,112	12,557
EV/EBITDA	10.3	11.1	12.0	9.6	7.9
SPS	43,842	49,113	57,838	69,807	82,500
PSR	1.0	1.1	1.2	1.0	0.9
CFPS	6,726	7,471	8,455	10,748	13,193
DPS	350	350	500	778	1,084

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액증가율	17.5	13.5	17.8	20.7	18.2
영업이익증가율	-6.6	1.1	57.2	46.8	35.0
순이익증가율	-77.9	32.0	210.1	55.6	39.4
수익성					
ROC	7.9	3.8	8.6	10.8	12.8
ROA	4.9	4.4	6.3	8.5	10.6
ROE	3.5	4.4	12.3	16.9	20.1
안정성					
부채비율	190.3	220.8	211.6	193.3	171.9
순차입금비율	76.5	88.0	102.3	103.3	94.6
이자보상비율	2.3	2.6	3.9	5.3	6.5

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	239	305	279	281	315
현금및현금성자산	86	109	63	40	47
매출채권및기타채권	104	141	160	185	213
재고자산	12	11	11	11	11
기타유동자산	38	45	45	45	45
비유동자산	860	950	1,072	1,186	1,293
유형자산	508	588	703	807	901
관계기업투자지분	35	69	88	107	125
기타비유동자산	317	292	281	273	266
자산총계	1,099	1,255	1,351	1,467	1,608
유동부채	455	474	478	478	478
매입채무및기타채무	176	225	225	225	225
차입금	53	59	59	59	59
유동상채무	161	96	100	100	100
기타유동부채	65	94	94	94	94
비유동부채	265	390	440	489	539
차입금	177	313	362	412	461
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	88	77	77	77	77
부채총계	721	864	917	967	1,016
자본계	372	382	424	491	582
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	278	285	327	394	485
기타자본변동	-7	-3	-3	-3	-3
비재계분	6	9	9	9	9
자본총계	379	391	433	500	591
순차입금	290	344	443	517	559

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	61	139	112	143	182
당기순이익	12	16	50	77	108
비현금항목의가감	128	142	129	150	171
감가상각비	67	82	84	94	103
외환손익	0	2	-2	-2	-2
자본법정이익	-1	-4	-4	-4	-4
기타	62	62	52	62	74
자산부채의증감	-55	8	-33	-40	-42
기타현금흐름	-24	-26	-34	-44	-56
투자활동 현금흐름	-208	-181	-206	-208	-210
투자자산	-44	-33	-19	-19	-19
유형자산	-156	-144	-188	-189	-191
기타	-8	-4	0	0	0
재무활동 현금흐름	49	59	47	39	33
단기차입금	9	0	0	0	0
사채	-20	50	50	50	50
장기차입금	53	77	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-7	-7	-11	-16
기타	14	-61	4	0	0
현금의증감	-97	23	-45	-24	7
기초 현금	183	86	109	63	40
기말 현금	86	109	63	40	47
NOPLAT	41	24	62	91	123
FCF	-64	-53	-44	-6	33

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김윤진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	투자등급관련사항																								
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>150420</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>Buy</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>96,000</td></tr> </table> <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> </table> <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> </table> <table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> </table>	제시일자	150420	투자의견	Buy	목표주가	96,000	제시일자		투자의견		목표주가		제시일자		투자의견		목표주가		제시일자		투자의견		목표주가		<p><b>투자등급관련사항</b></p> <p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> <li>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> <li>- Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul> <p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률): : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상</li> </ul>
제시일자	150420																								
투자의견	Buy																								
목표주가	96,000																								
제시일자																									
투자의견																									
목표주가																									
제시일자																									
투자의견																									
목표주가																									
제시일자																									
투자의견																									
목표주가																									