

CJ CGV (079160)

김윤진
769,3398
yoonjinkim@daishin.com

투자의견 **BUY**
매수, 유지

목표주가 **110,000**
상향

현재주가 **81,600**
(15.05.08)

엔터테인먼트업종

공격적 투자에도 중국사업 흑자전환 임박

1분기 실적 컨센서스 부합

- 1분기 연결기준 매출액 2,575억원(+4% YoY), 영업이익 144억원(+51% YoY) 기록
- 1)자회사 손익 개선과 2)본사 비용 통제로 영업이익 큰 폭으로 개선
- 중국: 공격적 확장에 따른 초기비용 발생에도 기존 사이트 이익 개선으로 1Q14 OP -50억 원 적자에서 1Q15 OP -11억원 적자로 적자 폭 감소

(실적) 1분기가 바닥, 2분기부터 두자리수 성장 예상

- 1Q15는 1Q14대비 흥행작 부족으로 본사 매출액 역성장
- 2Q15부터 세월호 기저효과로 본사 두자리수 성장 예상
- 자회사는 중국, 베트남에서 모두 폭발적인 성장 이어질 것으로 전망
- 2015년 매출액 1,180억원(14% YoY), 영업이익 898억원(+73% YoY) 추정

(중국) 약속된 성장, 가능성 높은 손익 개선

- 1Q15 기준 43개 운영 -> 2016년 95개 -> 2018년 150개 운영 예상
- 손익 개선은 시기문제에 판단: 2006년~2009년 초기 오픈한 상영관 OPM 20~30% 꾸준히 기록하는 매장 나오고 있음
- 2Q15 BEP 근접, 공격적 투자에도 하반기 흑자전환 전망

(밸류에이션) 마이너스 EPS에 투자 추천

- 중국 사업은 아직 적자를 기록 중이나 담보된 외형성장과 가능성 높은 손익개선을 보고 가치를 선반영 할 것으로 판단
- 중국 1등 원다 시가총액 10조원 돌파(2014년말 원다 상영관 150개 = 2018년 CGV목표)
- 압도적 1위 상영관 지배력 보유한 한국과 베트남 사업가치: 1.5조원
- 성장이 담보되고 손익개선이 기대되는 중국 사업가치: 최소 0.8조 (원다 70% 할인)

투자의견 매수, 목표주가 110,000원(+13% 상향, upside +35%)

- 목표주가 110,000원 = 2015년 FWD EPS 3,140원 * 목표 PER 35배 적용
- 목표주가 상향: 실적 상향 및 12M FWD EPS적용(+13%), 목표 PER은 동일

(단위: 십억원 %)

구분	1Q14	4Q14	1Q15			2Q15				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	247	259	270	273	257	4.3	-0.6	267	18.4	3.7
영업이익	10	5	14	14	15	51.3	170.4	17	438.6	19.5
순이익	4	-11	8	7	8	111.1	흑전	10	9,028.9	27.3

구분	2013	2014	2015(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2014	2015(F)
매출액	916	1,039	1,221	1,224	1,180	-3.6	13.5	13.6
영업이익	52	52	76	82	90	9.7	1.1	72.4
순이익	13	17	47	50	56	12.1	31.3	234.4

자료: CJ CGV, WSEIn, 대신증권 리서치센터

KOSPI	2085.52
시가총액	1,727십억원
시가총액비중	0.13%
자본금(보통주)	11십억원
52주 최고/최저	81,600원 / 43,200원
120일 평균거래대금	74억원
외국인지분율	16.44%
주요주주	CJ 외 1 인 39.04% 국민연금 13.64%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	26.1	72.9	68.6
상대수익률	17.1	18.3	60.8	57.7

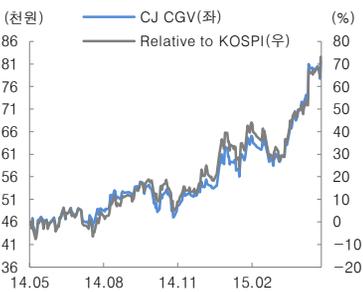


표 1. CJ CGV 연간 실적 및 주요지표 (연결기준)

(단위: 십억원 %)

	2012	2013	2014	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F
Rev	779	916	1,039	1,180	1,352	1,524	1,712	1,901	2,094
(chg %)	42.3	17.5	13.5	13.6	14.5	12.7	12.3	11.1	10.2
Korea	665	773	864	928	1,018	1,115	1,223	1,338	1,461
(chg %)	21.3	16.3	11.7	7.5	9.7	9.5	9.8	9.4	9.2
China	3	24	58	119	179	236	302	362	417
(chg %)	270.2	719.5	140.0	104.3	50.0	32.1	28.0	20.0	15.0
Vietnam	48	57	67	84	101	116	127	140	154
(chg %)	171.3	17.6	17.6	25.0	20.0	15.0	10.0	10.0	10.0
Others	63	62	50	50	54	57	59	61	63
(chg %)		-2.7	-18.4	-1.3	9.4	5.7	3.0	3.0	3.0
OP	55.2	51.5	52.0	89.8	122.0	151.7	174.2	208.7	245.7
(chg %)	-20.7	-6.6	0.9	72.8	35.9	24.3	14.9	19.8	17.7
(OPM)	7.1	5.6	5.0	7.6	9.0	10.0	10.2	11.0	11.7
CGV M/S(%)	43	46	49	50	52	54	56	58	60
(chg %)	1.8	5.7	7.4	3.6	4.0	3.8	3.7	3.5	3.4
CGV site(total)	92	116	123	130	138	146	154	162	170
China site	11	27	38	65	95	123	151	179	207
Vietnam site	11	12	21	29	37	41	45	49	53

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

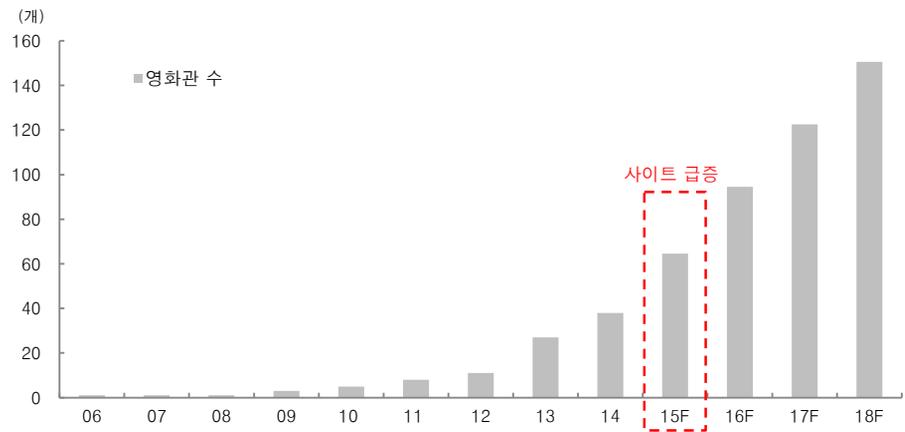
표 2. CJ CGV 실적 및 주요지표 전망 [연결기준]

(단위: 억원 %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15P	2Q15F	3Q15F	4Q15F	2014	2015F	2016F
Rev	247	225	308	259	257	267	360	296	1,039	1,180	1,352
(chg %)	9.9	7.0	15.3	21.3	4.3	18.4	17.1	14.1	13.5	13.6	14.5
Korea	210	180	266	207	204	204	290	230	864	928	1,018
(chg %)	12.1	6.1	13.6	14.1	-3.0	13.2	8.9	11.1	11.7	7.5	9.7
China	12	13	16	17	25	28	32	35	58	119	179
(chg %)	406.9	209.8	132.3	59.7	110.0	110.0	100.0	100.0	140.0	104.3	50.0
Vietnam	15	18	21	13	19	23	26	16	67	84	101
(chg %)	17.6	17.6	17.6	17.6	25.0	25.0	25.0	25.0	17.6	25.0	20.0
Others	10	14	5	22	10	13	13	15	50	50	54
(chg %)	-55.9	-34.0	-40.6	114.8	-1.6	-9.2	164.6	-32.5	-18.4	-1.3	9.4
OP	9.6	3.2	33.9	5.3	14.5	17.4	43.2	14.7	52.0	89.8	122.0
(chg %)	-54.0	-71.4	52.6	흑전	51.3	438.6	27.4	180.6	0.9	72.8	35.9
(OPM)	3.9	1.4	11.0	2.0	5.6	6.5	12.0	5.0	5.0	7.6	9.0
NI	3.2	0.0	23.6	-10.8	7.9	10.1	29.7	8.1	16.7	55.7	78.7
(chg %)	-71.3	-91.0	47.3	적지	144.6	44,568.5	25.9	흑전	31.3	234.4	41.3
CGV M/S(%)	48	48	49	49	49	50	51	51	49	50	52
(chg %)	8.3	3.1	5.9	7.9	2.0	4.1	4.1	4.0	6.4	3.6	4.0
CGV site(total)	117	118	123	126	127	128	129	130	126	130	138
China site	27	28	31	38	43	50	57	65	38	65	95
Vietnam site	14	14	16	21	23	25	27	29	21	29	37

자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. CGV 중국 상영관 수



자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

재무제표

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	916	1,039	1,180	1,352	1,524
매출원가	448	527	569	647	725
매출총이익	468	512	612	705	798
판매비와관리비	416	460	522	583	646
영업이익	52	52	90	122	152
영업외수익	5.6	5.0	7.6	9.0	10.0
EBITDA	119	135	173	216	255
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
법인세비용차감전순이익	15	35	73	104	131
법인세비용	-3	-19	-18	-25	-31
계속사업순이익	12	16	56	79	100
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	16	56	79	100
당기순이익	1.3	1.5	4.7	5.8	6.5
비재계분순이익	-1	-1	0	0	0
재계분순이익	13	17	56	79	100
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	12	18	56	79	100
비재계분포괄이익	-1	0	0	0	0
재계분포괄이익	13	18	56	79	100

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	607	787	2,632	3,719	4,713
PER	71.7	68.6	31.0	21.9	17.3
BPS	17,591	18,048	20,331	23,550	27,556
PBR	2.5	3.0	4.0	3.5	3.0
EBITDAPS	5,678	6,359	8,193	10,200	12,059
EV/EBITDA	10.3	11.1	12.5	10.3	8.9
SPS	43,842	49,113	55,783	63,879	71,998
PSR	1.0	1.1	1.3	1.1	1.0
CFPS	6,726	7,471	8,829	10,836	12,696
DPS	350	350	500	706	896

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증감률	17.5	13.5	13.6	14.5	12.7
영업이익 증감률	-6.6	1.1	72.4	35.9	24.3
순이익 증감률	-77.9	32.0	247.7	41.3	26.7
수익성					
ROIC	7.9	3.8	9.5	11.1	12.2
ROA	4.9	4.4	6.9	8.6	9.8
ROE	3.5	4.4	13.7	17.0	18.4
인정성					
부채비율	190.3	220.8	208.7	190.5	171.6
순차입금비율	76.5	88.0	98.5	97.8	90.4
이자보상비율	2.3	2.6	4.3	5.3	6.1

자료: CJ CGV, 대신증권 리서치센터

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	239	305	285	288	316
현금및현금성자산	86	109	74	60	70
매출채권및기타채권	104	141	155	173	190
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	1,357	1,475	1,609
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
자본부분	372	382	430	498	583
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	90	90	90
이익잉여금	278	285	333	401	486
기타자본변동	-7	-3	-3	-3	-3
비재계부분	6	9	9	9	9
자본총계	379	391	439	508	592
순차입금	290	344	433	497	536

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	61	139	123	153	183
당기순이익	12	16	56	79	100
비현금성항목의기감	128	142	131	151	169
감가상각비	67	82	84	94	103
외환손익	0	2	-2	-2	-2
자본평가손익	-1	-4	-4	-4	-4
기타	62	62	53	63	71
자산부채의증감	-55	8	-29	-32	-32
기타현금흐름	-24	-26	-35	-45	-53
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	35
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	-15
기타	14	-61	4	0	0
현금의증감	-97	23	-35	-14	10
기초 현금	183	86	109	74	60
기말 현금	86	109	74	60	70
NOPLAT	41	24	68	93	115
FCF	-64	-53	-38	-5	25

[Compliance Notice]

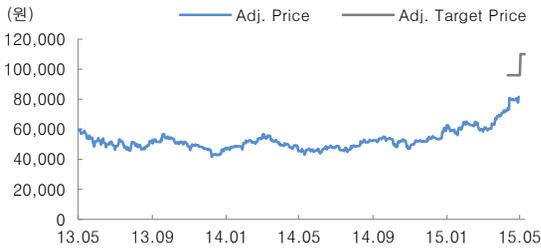
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확히 반영하였습니다.

(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



제시일자	15.05.11	15.04.20
투자의견	Buy	Buy
목표주가	110,000	96,000
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상