Issue & Pitch

CJ CGV (079160)

중국 증시의 변동성에 노출

Jul. 2015
16

Analyst 최찬석
02) 2184-2316 / nethead@ktb.co.kr
이남준 연구원
02) 2184-2353 / nam.lee@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	135,000	100,000	상향
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (7/1)	118,000원
예상 주가상승률	14.4%
시가총액	25,605억원
비중(KOSPI내)	0.20%
발행주식수	21,161천주
52주 최저가/최고가	44,800 – 131,000원
3개월 일평균거래대금	251억원
외국인 지분율	13.5%
주요주주지분율(%)	
CJ(주) 외 1인	39.0
국민연금관리공단	13.6
한국투자신탁운용	11.0

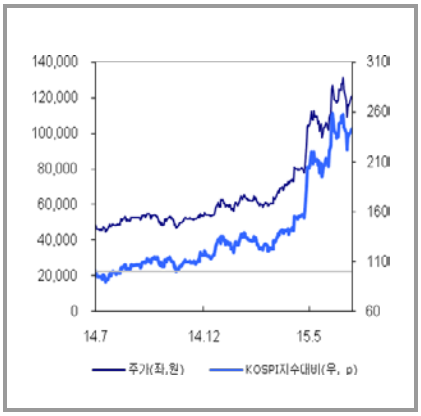
Valuation wide

	2014	2015E	2016E
PER(배)	68.6	47.2	40.7
PBR(배)	4.1	7.4	6.3
EV/EBITDA(배)	11.1	16.8	15.0
배당수익률(%)	0.6	0.3	0.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	11.0	100.0	149.0	124.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	10.7	92.4	145.7	116.6

Price Trend



▸ Issue

목표주가 괴리도 확대에 따른 사업 현황 및 밸류에이션 점검.

▸ Pitch

- 완다시네마의 2015년말 추정 PSR 12배를 할인율 없이 (기존에는 50% 할인) 동사 중국 사업에 적용하여 공격적인 수준까지 목표주가 상향.
- 완다 시네마의 주가가 가장 중요한 변수인 이유는 동사의 중국 사업이 완다의 IPO 때문에 재조명되었고 주가 역시 이에 연동하여 Re-rating되었기 때문.

▸ Rationale

- 중국 CGV는 45개 상영관이 출점되어 있고 2분기에는 분노의 질주와 어벤저스의 흥행에 더불어 2개관 출점에 머물러 BEP 이상 달성할 것으로 추정. 그러나 2분기 이후 연간 총 65개점 출점에 따른 초기 투자비 증가로 연간 BEP 달성 여부는 미정.
- 현재 중국의 1위 멀티플렉스 (M/S 15% 이상)인 완다는 호주 2위의 HOYTS의 지분 100%를 약 7,700억원에 인수. 호이츠는 호주에 40개, 뉴질랜드에 10개의 영화관을 보유. 이에 따라 완다는 미국 2위 멀티플렉스인 AMC (2012년)를 3조원에 인수한 이후, 호주에서도 2위사를 인수한 셈이며, 향후 영국 1위 멀티플렉스인 ODEON 인수전에도 참여할 것이라는 뉴스. 사실상 글로벌 멀티플렉스 체인으로 변모 중.
- 완다가 해외 시장에 적극적으로 눈을 돌리는 이유는 중국의 부동산 경기 하락 리스크를 헷지하고, 과열된 중국 증시에서 조달한 현금을 해외 멀티플렉스 인수 대금으로 쓰겠다는 의도로 파악.
- 이에 따라 완다는 5월 13일부터 거래 정지되어 30% 수준의 상해, 선전 증시 급락에서도 빗겨감. 244불을 고점으로 유지되던 주가는 잠시 거래 재개된 7월 3일부터 7일까지 37% 하락한 177불에 도달하였으며, 7월 8일부터 13일까지 자발적인 거래 정지 후 7월 14일 거래 재개. 7월 15일 종가는 160불로 전일 대비 10% 하락.
- 최근 완다는 2위 부동산 개발상인 완커와 1조위안 수준의 전략적 제휴 체결. 향후 양사는 공동으로 토지 매입하여 개발할 것으로 전망. 이는 완다시네마가 완커의 쇼핑몰에도 입점할 가능성이 높다는 의미. 최근 1위 영화제작 및 배급사인 화이브라더스도 극장 사업 확장 중. 이렇듯 중국 현지의 경쟁 강도가 높아지는 점은 예의 주시할 필요.

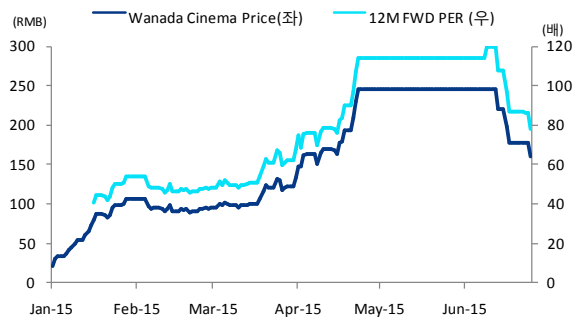
▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	779	916	1,039	1,148	1,279	1,388	1,464
영업이익	55	52	52	82	96	104	110
EBITDA	111	119	135	176	198	214	225
순이익	55	12	16	51	60	65	68
자산총계	1,008	1,099	1,255	1,298	1,411	1,533	1,655
자본총계	348	379	391	435	488	545	605
순차입금	151	299	355	384	404	414	410
매출액증가율	24.0	17.5	13.5	10.5	11.4	8.6	5.5
영업이익률	7.1	5.6	5.0	7.2	7.5	7.5	7.5
순이익률	7.1	1.3	1.5	4.5	4.7	4.7	4.6
EPS증가율	193.1	(76.9)	29.5	217.6	16.0	8.6	4.5
ROE	16.9	3.4	4.2	12.7	13.2	12.8	11.9

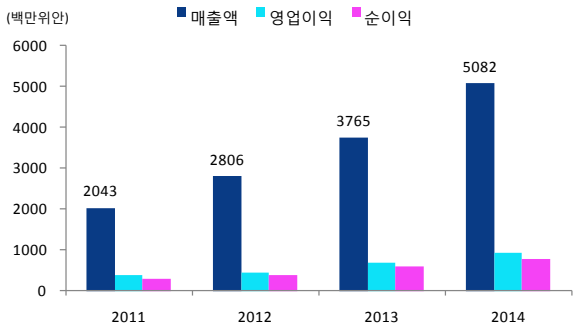
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: **완다시네마 주가 및 밸류에이션**



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: **완다시네마 실적 추이**



Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 03: **영국 ODEON 멀티플렉스**

Source: Odeon Cinema

Fig. 04: **호주 HOYTS 멀티플렉스**

Source: Hoyts Cinema

Fig. 05: **SOTP 밸류에이션**

(단위 : 억원)

구분	가치 (억원)	논리
국내사업가치	9,460	2015년 추정순이익 430억원 * Target PER 22배 (Global Peer 평균)
중국사업가치	4,800	JV의 추정매출 800억원 * Target PSR 12배 (1위 완다 PSR 적용) * 50% 할인 (JV 지분율)
	12,000	연결법인 추정매출 1,000억원 * Target PSR 12배 (1위 완다 PSR 적용)
베트남사업가치	2,300	2015년 추정순이익 100억원 * Target PER 25배 * 92% (지분율)
총 기업가치	28,560	
총 주식수 (천주)	21,161	
목표주가 (원)	**134,963**	

Source: KTB투자증권

재무제표 (연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	239.4	305.3	264.3	297.4	344.4
현금성자산	98.8	118.9	86.4	101.7	133.6
매출채권	103.6	140.6	131.3	147.3	161.0
재고자산	11.8	11.1	11.5	12.9	14.1
비유동자산	859.7	949.6	1,033.7	1,114.0	1,188.1
투자자산	244.9	260.7	270.4	281.4	292.8
유형자산	507.7	588.2	673.7	753.4	824.6
무형자산	107.2	100.7	89.6	79.3	70.7
자산총계	1,099.2	1,254.9	1,298.0	1,411.4	1,532.5
유동부채	455.1	473.8	508.3	557.6	609.4
매입채무	153.4	190.4	187.4	210.3	229.7
유동성이자부채	214.1	160.8	197.1	222.2	253.3
비유동부채	265.5	389.9	354.3	366.2	378.3
비유동이자부채	183.5	312.9	273.8	283.8	293.8
부채총계	720.5	863.7	862.6	923.8	987.7
자본금	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6
자본잉여금	89.9	89.9	89.9	89.9	89.9
이익잉여금	278.4	284.6	328.9	381.1	438.4
자본조정	(6.6)	(3.2)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	378.6	391.2	435.4	487.6	544.9
투하자본	605.0	671.1	741.2	810.0	873.2
순차입금	298.9	354.8	384.5	404.3	413.5
ROA	1.2	1.4	4.0	4.4	4.4
ROE	3.4	4.2	12.7	13.2	12.8
ROIC	7.9	3.8	8.0	8.6	8.7

손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	915.9	1,039.3	1,148.2	1,278.6	1,388.2
증가율 (Y-Y,%)	17.5	13.5	10.5	11.4	8.6
영업이익	51.5	52.1	82.2	95.6	104.0
증가율 (Y-Y,%)	(6.6)	1.1	57.8	16.3	8.8
EBITDA	118.6	134.6	175.8	198.2	213.8
영업외손익	(36.4)	(17.5)	(7.1)	(10.4)	(11.6)
순이자수익	(17.1)	(16.9)	(15.5)	(16.0)	(17.2)
외화관련손익	(0.5)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	1.1	4.4	5.6	5.6	5.6
세전계속사업손익	15.1	34.6	75.1	85.1	92.4
당기순이익	12.1	16.0	51.3	59.6	64.7
지배기업당기순이익	12.7	16.7	52.9	61.4	66.6
증가율 (Y-Y,%)	(77.9)	32.0	220.2	16.2	8.6
NOPLAT	41.4	24.1	56.2	66.9	72.8
(+) Dep	67.1	82.5	93.6	102.6	109.7
(-) 운전자본투자	34.9	(26.3)	(6.7)	(6.3)	(5.5)
(-) Capex	159.6	145.8	173.9	166.2	166.6
OpFCF	(85.9)	(12.9)	(17.5)	9.7	21.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	18.7	18.3	13.8	11.8	10.1
영업이익증가율(3Yr)	(0.5)	5.1	14.2	22.9	25.9
EBITDA증가율(3Yr)	8.4	12.5	16.4	18.7	16.7
순이익증가율(3Yr)	(28.1)	2.3	(2.3)	70.0	59.3
영업이익률(%)	5.6	5.0	7.2	7.5	7.5
EBITDA마진(%)	13.0	12.9	15.3	15.5	15.4
순이익률 (%)	1.3	1.5	4.5	4.7	4.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	59.5	147.0	147.8	164.9	176.4
당기순이익	12.1	16.0	51.3	59.6	64.7
자산상각비	67.1	82.5	93.6	102.6	109.7
운전자본증감	(56.7)	15.4	5.0	6.3	5.5
매출채권감소(증가)	(29.6)	(26.3)	3.0	(16.1)	(13.6)
재고자산감소(증가)	(3.5)	0.2	(0.5)	(1.4)	(1.2)
매입채무증가(감소)	(3.7)	48.4	(1.3)	22.9	19.4
투자현금	(209.2)	(188.9)	(178.4)	(178.0)	(178.8)
단기투자자산감소	(0.5)	2.0	7.3	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	(2.5)	(0.0)	1.9	2.4	2.3
설비투자	(159.6)	(145.8)	(173.9)	(166.2)	(166.6)
유무형자산감소	(9.5)	(11.7)	(5.1)	(5.8)	(5.8)
재무현금	52.5	58.8	(5.8)	27.7	33.7
차입금증가	45.6	65.9	(5.8)	35.1	41.1
자본증가	18.4	(7.4)	0.0	(7.4)	(7.4)
배당금지급	7.2	7.4	0.0	7.4	7.4
현금 증감	(97.2)	22.8	(36.5)	14.7	31.3
총현금흐름(Gross CF)	140.5	158.1	153.1	158.6	170.9
(-) 운전자본증가(감소)	34.9	(26.3)	(6.7)	(6.3)	(5.5)
(-) 설비투자	159.6	145.8	173.9	166.2	166.6
(+) 자산매각	(9.5)	(11.7)	(5.1)	(5.8)	(5.8)
Free Cash Flow	(63.5)	26.9	(19.3)	(7.1)	4.0
(-) 기타투자	2.5	0.0	(1.9)	(2.4)	(2.3)
잉여현금	(65.9)	26.9	(17.4)	(4.7)	6.3

주요투자지표

(단위:원,배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Per share Data					
EPS	608	787	2,500	2,901	3,149
BPS	12,527	13,289	15,918	18,874	21,985
DPS	350	350	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	71.6	68.6	47.2	40.7	37.5
PBR	3.5	4.1	7.4	6.3	5.4
EV/ EBITDA	10.3	11.1	16.8	15.0	13.9
배당수익율	0.8	0.6	0.3	0.3	0.3
PCR	6.5	7.2	16.3	15.7	14.6
PSR	1.0	1.1	2.2	2.0	1.8
재무건전성 (%)					
부채비율	190.3	220.8	198.1	189.5	181.3
Net debt/Equity	78.9	90.7	88.3	82.9	75.9
Net debt/EBITDA	251.9	263.7	218.7	204.0	193.4
유동비율	52.6	64.4	52.0	53.3	56.5
이자보상배율	3.0	3.1	5.3	6.0	6.1
이자비용/매출액	2.4	1.9	1.7	1.6	1.6
자산구조					
투하자본(%)	63.8	63.9	67.5	67.9	67.2
현금+투자자산(%)	36.2	36.1	32.5	32.1	32.8
자본구조					
차입금(%)	51.2	54.8	52.0	50.9	50.1
자기자본(%)	48.8	45.2	48.0	49.1	49.9

Source: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	83%	HOLD :	17%	SELL :	00%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

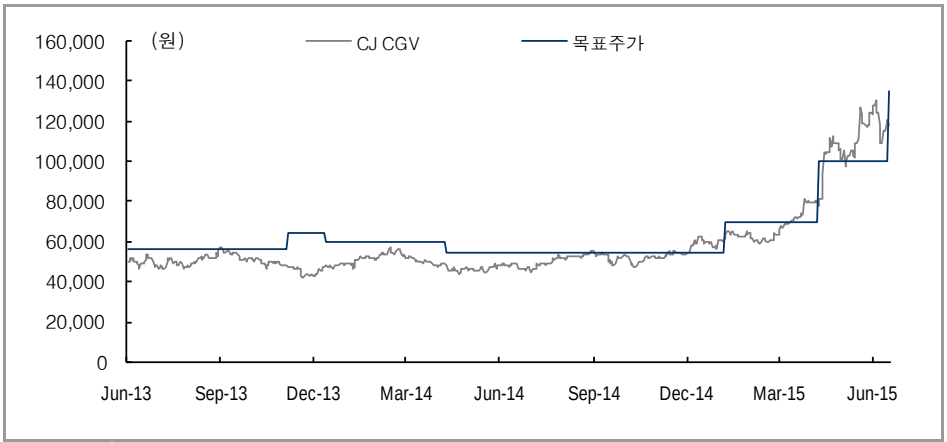
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

CJ CGV(079160)



일자	2013.02.07	2013.03.14	2013.05.10	2013.06.27	2013.12.03	2014.1.9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	45,000원	60,000원	65,000원	57,000원	65,000원	60,000원
일자	2014.5.9	2015.2.6	2015.5.11	2015.7.16		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	55,000원	70,000원	100,000원	135,000원		