



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst

김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	50,000 원
현재주가	35,000 원

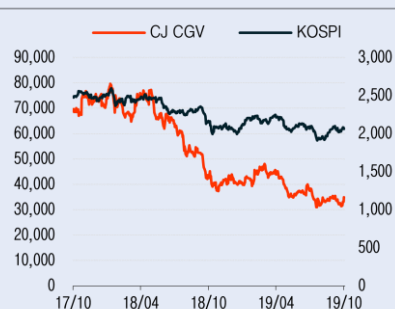
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/18)	2,060.69 pt
시가총액	7,406 억원
발행주식수	21,161 천주
52 주 최고가/최저가	48,100 / 31,000 원
90 일 일평균거래대금	34.03 억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(19.12E)	0.6%
BPS(19.12E)	-1,413 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.6%
	6 개월 -13.3%
	12 개월 -14.2%
주주구성	CJ 외 3 인 39.1%
	국민연금공단 외 1 인 10.0%

Stock Price



CJ CGV (079160)

지분매각 언론 재보도, 그리고 조회공시

10월 18일 17시 56분 거래소의 조회공시 요구

지난 금요일 오후 6시경 거래소는 동사에 대해 해외법인 지분매각설과 관련하여 조회공시를 요구했다. 동 건으로 언론 보도는 상반기부터 수차례 있어왔지만 조회공시 요구가 들어온 것은 이번이 처음이다. 여기에 더해 같은 날 저녁 주요 경제지에서 동남아법인 SPC 지분 25%를 MBK파트너스에 3,800억원에 매각키로 하였으며, 금주 중 주식양수도계약을 체결할 것이 유력시된다고 보도한 바 있다. 우선, 동사의 조회공시 답변을 기다려야 하는 상황이지만 일이 임박한 정황에 대해서는 의심의 여지가 없어 보인다

딜의 의미: 1) 재무구조 개선, 2) 저평가 재확인

지분매각 대금은 거의 즉각적으로 차입금 상환에 쓰여질 계획으로 3,800억원 가정시 부채비율은 70~80%p 가량 대폭 감소할 것으로 예상된다. 동시에 이는 동남아 3국 영업가치로 1.5조원을 인정받는 것에 해당하여, 매각후 동사의 SPC 지분율을 60~65%로 가정시(당사 추정) 동남아 영업가치만 Pre IPO 기준으로 약 1조원에 달할 전망이다. 현상하에서 터키를 차지 하더라도 캐쉬카우의 한국 영업가치를 더해 보면, 동사의 현재 시가총액 7,400억원은 극도의 저평가를 뜻하는 것이다.

공격적으로 편입할 시점: 재무구조, 단기 모멘텀 & 중장기 고성장

투심 저하의 최대 원인이었던 유동성 리스크가 걷히기 일보직전이고, 4분기 중국발 초강력 실적 모멘텀과 인니 중심 동남아발 중장기 고성장 스토리가 재점화되는 구간의 초입이라는 판단이다. 10월 MTD 주요 국가별 B/O 성장률은 중국 YoY +90%, 터키 YoY +95%로 가히 폭발적인 수준을 기록 중이다. 투자의견 매수와 목표주가 5만원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,714	1,769	1,982	2,154	2,305
영업이익	86	78	120	143	163
세전계속사업손익	12	-210	13	63	109
순이익	10	-189	9	49	85
EPS (원)	-66	-6,647	1,009	2,334	4,010
증감률 (%)	n/a	적지	흑전	131.2	71.8
PER (x)	-1,119.5	-6.2	32.9	14.2	8.3
PBR (x)	5.1	7.8	-23.5	46.1	7.3
EV/EBITDA (x)	9.9	7.7	6.6	5.9	5.6
영업이익률 (%)	5.0	4.4	6.1	6.7	7.1
EBITDA 마진 (%)	14.9	13.4	27.7	26.3	24.4
ROE (%)	-0.4	-67.0	n/a	n/a	152.7
부채비율 (%)	216.3	306.0	923.7	834.0	709.5

주: IFRS 연결 기준

자료: CJ CGV, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 CJ CGV 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	441.2	404.8	473.0	450.4	464.6	481.9	501.3	533.8	1,714.4	1,769.4	1,981.6	2,153.9
한국	220.2	221.4	282.0	251.2	248.8	266.3	259.4	269.3	932.2	974.8	1,043.8	1,069.9
중국	106.9	80.2	100.1	80.3	109.9	94.7	114.6	115.1	338.4	367.5	434.3	475.8
베트남	32.0	40.3	34.5	30.8	45.7	53.4	46.1	39.5	130.6	137.6	184.7	212.4
터키	62.7	31.7	21.2	52.1	38.7	26.3	26.5	67.7	220.7	167.7	159.2	187.4
인도네시아	19.2	23.3	23.3	25.9	23.9	32.3	39.4	31.5	71.7	91.6	127.1	163.6
4DX	21.8	29.4	37.4	33.9	20.9	31.9	36.2	32.8	115.3	122.5	121.8	134.5
YoY (%)	8.8	5.8	0.2	-0.8	5.3	19.0	6.0	18.5	19.7	3.2	12.0	8.7
한국	1.6	12.2	4.8	0.9	13.0	20.3	-8.0	7.2	1.9	4.6	7.1	2.5
중국	29.0	0.0	11.5	-6.1	2.8	18.1	14.5	43.4	11.2	8.6	18.2	9.6
베트남	-6.7	3.9	16.9	10.0	42.8	32.5	33.6	28.2	17.6	5.4	34.2	15.0
터키	-16.1	-27.3	-43.5	-19.7	-38.3	-17.0	25.0	30.0	92.2	-24.0	-5.1	17.7
인도네시아	33.3	25.9	27.1	26.1	24.5	38.6	69.2	22.0	-	27.8	38.7	28.7
4DX	63.9	14.8	-24.9	27.4	-4.1	8.5	-3.2	-3.2	40.6	6.2	-0.6	10.4
영업이익	19.2	0.3	32.6	25.6	23.5	23.5	35.1	37.8	86.2	77.7	119.9	143.3
한국	1.1	-1.2	25.6	10.6	7.3	9.3	20.5	11.3	44.0	36.1	48.4	53.9
중국	10.0	-1.8	9.4	2.4	11.8	2.7	9.3	14.0	13.6	20.0	37.8	43.9
베트남	2.2	5.2	1.1	-0.6	7.2	6.4	3.1	1.1	11.1	7.9	17.8	17.2
터키	12.8	-3.3	-6.8	10.0	2.3	-2.9	-2.1	12.9	27.1	12.7	10.2	17.6
인도네시아	-1.0	1.5	1.0	-	0.2	6.4	7.3	3.8	1.4	1.5	17.6	24.7
4DX	-0.3	4.0	6.0	3.8	-0.5	4.6	4.5	2.7	12.2	13.5	11.3	13.3
OPM (%)	4.4	0.1	6.9	5.7	5.1	4.9	7.0	7.1	5.0	4.4	6.0	6.7
한국	0.5	-0.5	9.1	4.2	2.9	3.5	7.9	4.2	4.7	3.7	4.6	5.0
중국	9.4	-2.2	9.4	3.0	10.7	2.9	8.1	12.2	4.0	5.4	8.7	9.2
베트남	6.9	12.9	3.2	-1.9	15.8	12.0	6.8	2.7	8.5	5.7	9.6	8.1
터키	20.4	-10.4	-32.1	19.2	5.9	-11.0	-8.1	19.1	12.3	7.6	6.4	9.4
인도네시아	-5.2	6.4	4.3	0.0	0.8	19.8	18.5	11.9	2.0	1.6	13.9	15.1
4DX	-1.4	13.6	16.0	11.2	-2.4	14.4	12.5	8.2	10.6	11.0	9.3	9.9
스크린수 / 상영관수												
글로벌 (사이트)	456	463	481	517	524	538	556	582	445	517	582	667
(스크린)	3,419	3,459	3,558	3,778	3,828	3,916	4,060	4,268	3,348	3,778	4,268	4,948
한국	149	151	154	156	158	160	161	163	145	156	163	170
	1,111	1,117	1,130	1,148	1,163	1,176	1,184	1,200	1,085	1,148	1,200	1,256
해외	307	312	327	361	366	378	395	419	300	361	419	497
	2,308	2,342	2,428	2,630	2,665	2,740	2,876	3,068	2,263	2,630	3,068	3,692
중국	100	101	107	118	120	125	128	135	100	118	135	155
	795	803	845	934	949	991	1,015	1,071	795	934	1,071	1,231
터키	97	99	101	106	107	107	109	111	96	106	111	120
	851	867	876	905	909	909	925	941	840	905	941	1,013
베트남	55	57	63	71	73	76	83	90	53	71	90	110
	337	347	377	418	433	448	504	560	324	418	560	720
인도네시아	46	46	47	57	57	61	66	73	42	57	73	100
	295	295	300	343	343	361	401	457	274	343	457	673
미얀마	7	7	7	7	7	7	7	8	7	7	8	10
	19	19	19	19	20	20	20	28	19	19	28	44

자료: CJ CGV, 이베스트투자증권 리서치센터

CJ CGV (079160)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	458	497	557	787	1,014
현금 및 현금성자산	133	185	189	437	644
매출채권 및 기타채권	201	190	201	175	188
재고자산	18	19	22	23	25
기타유동자산	106	103	145	151	157
비유동자산	2,002	1,737	3,547	3,379	3,249
관계기업투자등	47	57	53	56	58
유형자산	1,002	900	2,768	2,602	2,475
무형자산	728	460	444	428	411
자산총계	2,460	2,234	4,104	4,166	4,264
유동부채	868	863	1,058	1,082	1,107
매입채무 및 기타채무	321	259	319	342	366
단기금융부채	392	434	589	584	579
기타유동부채	155	170	150	156	163
비유동부채	814	821	2,645	2,638	2,630
장기금융부채	724	721	2,554	2,545	2,534
기타비유동부채	90	101	91	93	96
부채총계	1,682	1,684	3,703	3,720	3,737
지배주주지분	308	112	-30	15	96
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	90	90	89	89	89
이익잉여금	320	182	188	233	314
비지배주주지분(연결)	470	438	431	431	431
자본총계	778	550	401	446	527

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	188	104	295	518	496
당기순이익(손실)	10	-189	9	49	85
비현금수익비용가감	280	447	304	421	400
유형자산감가상각비	131	139	397	402	381
무형자산상각비	38	21	32	20	20
기타현금수익비용	-4	-29	-125	-1	-1
영업활동 자산부채변동	-65	-109	-5	48	11
매출채권 감소(증가)	-56	-4	-34	26	-12
재고자산 감소(증가)	-3	5	-3	-2	-2
매입채무 증가(감소)	64	-72	30	23	24
기타자산, 부채변동	-70	-38	2	1	1
투자활동 현금	-290	-32	-265	-251	-269
유형자산처분(취득)	-278	-35	-237	-237	-254
무형자산 감소(증가)	3	-9	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-4	4	-1	0	0
기타투자활동	-11	8	-23	-11	-12
재무활동 현금	46	-12	-29	-18	-20
차입금의 증가(감소)	67	-128	17	-14	-16
자본의 증가(감소)	-12	-12	-1	-4	-4
배당금의 지급	12	12	1	4	4
기타재무활동	-9	129	-44	0	0
현금의 증가	-67	53	3	249	207
기초현금	200	133	185	189	437
기말현금	133	185	189	437	644

자료: CJ CGV, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,714	1,769	1,982	2,154	2,305
매출원가	847	857	1,122	1,040	1,152
매출총이익	867	912	859	1,114	1,152
판매비 및 관리비	781	835	740	970	990
영업이익	86	78	120	143	163
(EBITDA)	256	237	549	566	563
금융손익	-31	-43	5	6	7
이자비용	39	47	0	0	0
관계기업등 투자손익	5	5	4	4	4
기타영업외손익	-49	-249	-116	-90	-64
세전계속사업이익	12	-210	13	63	109
계속사업법인세비용	2	-22	3	14	24
계속사업이익	10	-189	9	49	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	-189	9	49	85
지배주주	-1	-141	21	49	85
총포괄이익	-46	-246	9	49	85
매출총이익률 (%)	50.6	51.6	43.4	51.7	50.0
영업이익률 (%)	5.0	4.4	6.1	6.7	7.1
EBITDA마진률 (%)	14.9	13.4	27.7	26.3	24.4
당기순이익률 (%)	0.6	-10.7	0.5	2.3	3.7
ROA (%)	-0.1	-6.0	0.7	1.2	2.0
ROE (%)	-0.4	-67.0	n/a	n/a	152.7
ROIC (%)	4.4	3.6	3.7	3.5	4.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	-1,119.5	-6.2	32.9	14.2	8.3
P/B	5.1	7.8	n/a	46.1	7.3
EV/EBITDA	9.9	7.7	6.6	5.9	5.6
P/CF	5.4	3.4	2.2	1.5	1.5
배당수익률 (%)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
성장성 (%)					
매출액	19.7	3.2	12.0	8.7	7.0
영업이익	22.6	-9.9	54.3	19.5	13.4
세전이익	-35.7	적전	흑전	398.8	71.8
당기순이익	78.5	적전	흑전	431.6	71.8
EPS	적전	적지	흑전	131.2	71.8
안정성 (%)					
부채비율	216.3	306.0	923.7	834.0	709.5
유동비율	52.7	57.6	52.6	72.8	91.6
순차입금/자기자본(x)	123.3	175.8	729.9	596.9	462.9
영업이익/금융비용(x)	2.2	1.6	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	1,115	1,154	3,143	3,129	3,113
순차입금 (십억원)	959	967	2,926	2,662	2,438
주당지표(원)					
EPS	-66	-6,647	1,009	2,334	4,010
BPS	14,554	5,284	n/a	721	4,530
CFPS	13,720	12,220	14,812	22,222	22,892
DPS	350	200	200	200	200

CJ CGV 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0	17/10	18/04	2017.08.11	Buy	92,000	-16.5	-25.2		
			2018.01.22	Buy	105,000	-24.1	-34.0		
			2018.08.10	Buy	85,000	-30.2	-40.0		
			2018.10.19	Buy	62,000	-22.4	-34.6		
			2019.08.09	Buy	50,000				

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현웅)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)