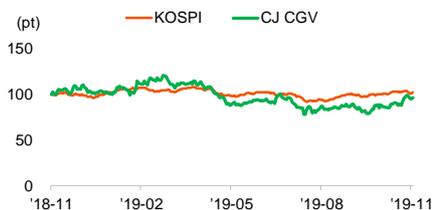


ALL-IN, 글로벌화 !

BUY(TP 유지)

목표주가	54,000 원
현재주가	38,400 원
목표수익률	40.6%
Key Data	2019년 11월 25일
산업분류	코스피 서비스업
KOSPI (pt)	2,123.50
시가총액 (억원)	8,126
발행주식수 (백만주)	21.2
외국인 지분율 (%)	10.1
52 주 고가 (원)	48,100
저가 (원)	31,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.5
주요주주	(%)
CJ 외 3인	39.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	11.3 9.4 -3.3
상대주가	9.4 5.4 -6.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표가, 54,000원 유지

투자이견 '매수' 및 목표주가 '54,000원' 유지. 목표가는 본사, 중국, 터키, 베트남 등 지역별 기업가치의 합인 SOTP 방식 적용.

2. 자금조달 3,336억원 의미

중국, 베트남, 인도네시아 법인의 통합해 <CGI홀딩스> 재설립. IKT홀딩스(28%) 합병, 베트남 홀딩스(100%) 및 PT GRAHA LATAR PRIMA TBK(51%)의 지분 취득. 통합법인 <CGI홀딩스>를 통해 3,336억원(28.57%) 자금조달. 기업가치 1.17조원 평가.

④ IPO는 자회사 가치의 본질가치 유도

2년 내 터키법인 IPO가 예상되고, CGI홀딩스는 3~4년 후 IPO 계획. 이어 4DX IPO 준비. 상장이슈는 비상장 자회사의 기업가치 재평가를 유도. 저평가 영역에서 탈피 예상.

② 재무리스크 완화

현금유입으로 순차입금 감소. 연말 부채비율 기존 713%→446%로 개선 기대. 차입금 상환에 1,843억원 투입 예정.

공급적으로 국내 보다 해외 사이트에 대한 경쟁력 강화 및 재무구조 개선에 초점. 아시아 지역에서 절대 강자로 성장하기 위한 초석이 될 전망이다. 이와 함께 외형적 성장과 내부적 내실경영이 동시에 진행될 수 있다는 점에서 긍정적 평가.

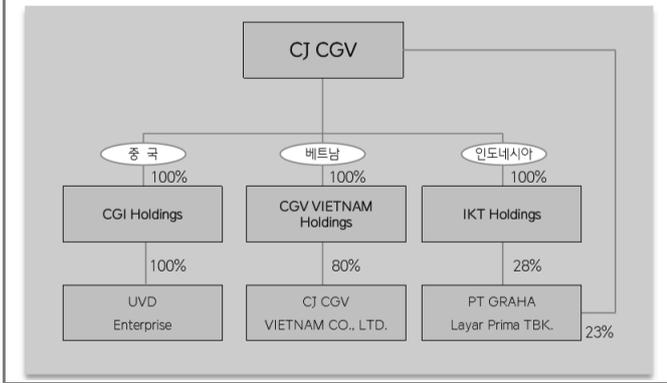
3. <겨울왕국2> 성공적 데뷔

<겨울왕국2> 21일 개봉. 누적관객수 444만 돌파. 12월말 국내<백두산> 등 블럭버스터급大作들의 상영 예정으로. 실적 개선 기대.

Valuation Forecast

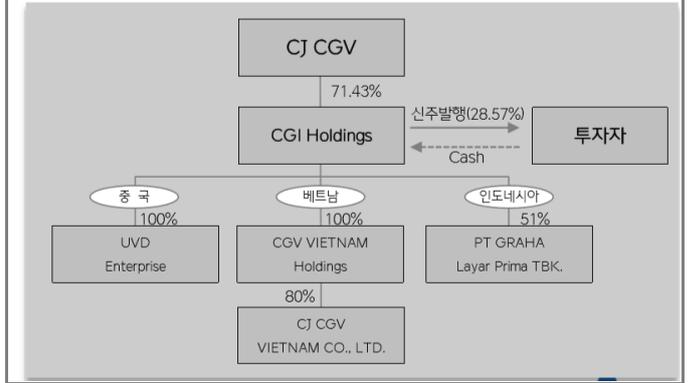
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	14,322	17,144	17,694	19,683	20,984
영업이익	억원	703	862	777	1,110	1,385
세전이익	억원	180	115	-2,105	-235	-6
순이익	억원	56	100	-1,885	-276	-5
지배순이익	억원	123	-14	-1,407	-134	1
PER	배	120.74	-	-	-	6,420.66
PBR	배	3.99	5.10	7.76	3.03	2.38
EV/EBITDA	배	8.93	7.94	4.93	2.76	2.55

Exhibit 1. As-Is



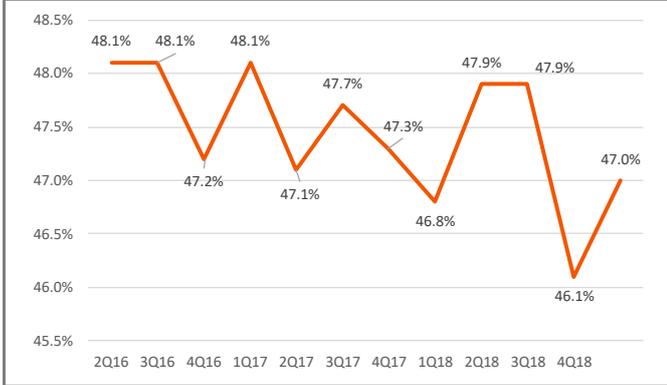
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. To-Be



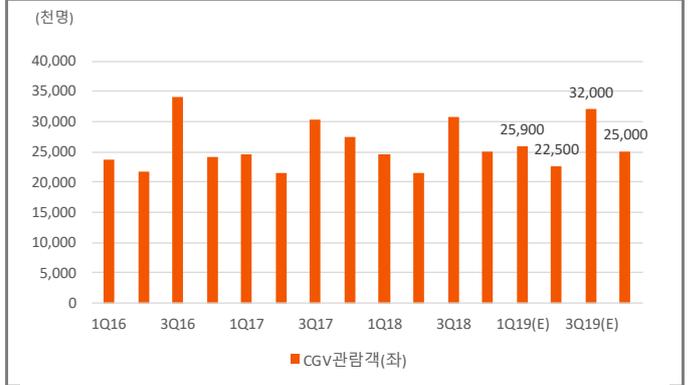
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. CGV 분기별 M/S 추이



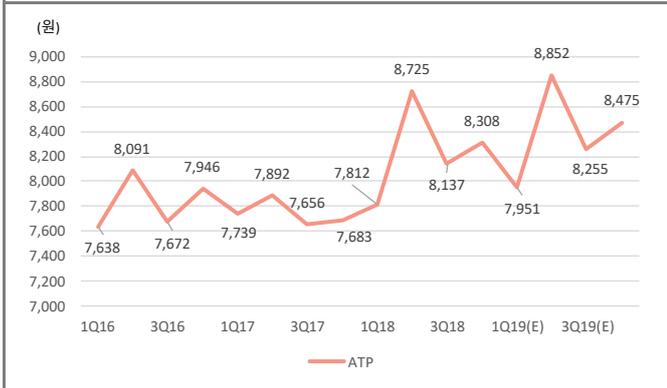
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. '19년 분기별 CGV 관람객 전망 추이



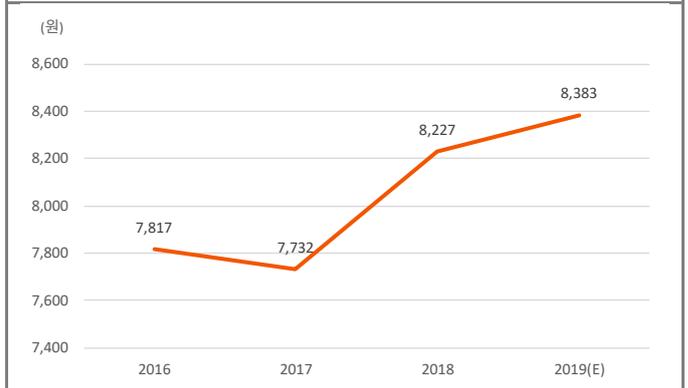
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 분기별 ATP 전망 및 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 연간 ATP 전망 및 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 분기별 프리미엄 티켓 비중 추이 및 전망



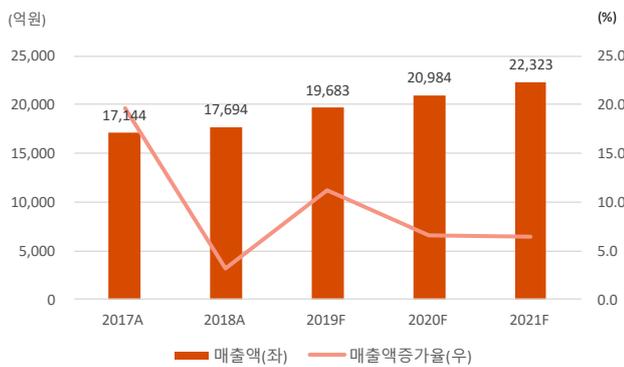
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 헤비 유저 비중 추이



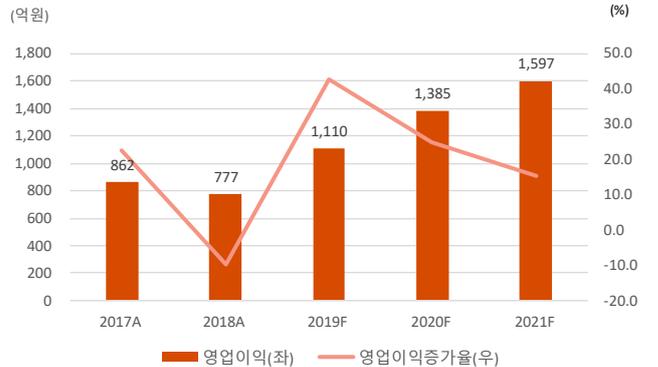
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 매출액 및 매출증가율 추이



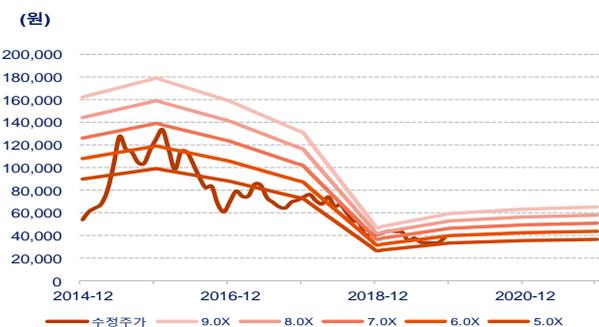
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 연간 영업이익 및 영업이익증가율 추이



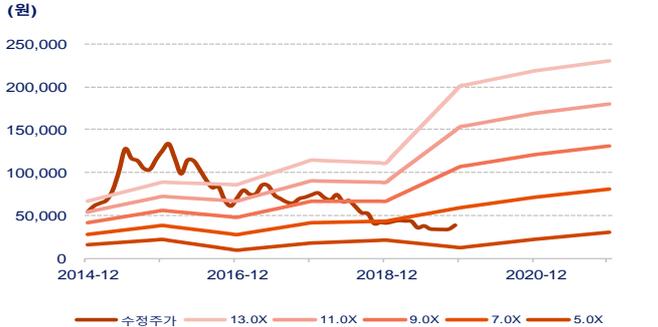
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	24,601	22,342	45,545	49,300	53,364
유동자산	4,576	4,970	5,976	6,469	7,002
현금및현금성자산	1,326	1,853	2,534	2,743	2,969
단기금융자산	256	54	317	343	371
매출채권및기타채권	2,018	1,903	1,696	1,836	1,987
재고자산	179	188	230	249	269
비유동자산	20,025	17,372	39,569	42,831	46,362
장기금융자산	439	472	780	844	913
관계기업등투자자산	466	501	563	609	659
유형자산	10,020	8,998	30,930	33,479	36,239
무형자산	7,277	4,602	5,011	5,424	5,871
부채총계	16,824	16,839	40,026	43,052	46,447
유동부채	8,684	8,628	11,588	12,543	13,577
단기차입부채	3,904	4,338	5,832	6,313	6,834
기타단기금융부채	24	9	1,528	1,654	1,790
매입채무및기타채무	3,565	2,904	2,826	3,059	3,311
비유동부채	8,141	8,211	28,438	30,509	32,870
장기차입부채	6,713	4,915	4,905	5,309	5,747
기타장기금융부채	549	2,342	22,544	24,402	26,414
자본총계*	7,777	5,503	5,520	6,247	6,916
지배주주지분*	3,080	1,118	2,685	3,412	4,081
비지배주주지분	4,697	4,385	2,835	2,835	2,835

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	1,943	1,087	3,223	3,853	4,522
당기순이익	100	-1,885	-276	-5	226
현금유입(유출)이없는수익(비용)	2,803	4,471	5,048	4,345	4,778
자산상각비	1,694	1,594	3,778	4,173	4,516
영업자산부채변동	-594	-1,038	-132	-252	-154
매출채권및기타채권감소(증가)	-564	-43	-12	-140	-151
재고자산감소(증가)	-27	54	-54	-19	-21
매입채무및기타채무증가(감소)	636	-719	214	233	252
투자활동현금흐름	-2,859	-434	-4,150	-7,246	-7,845
투자활동현금유입액	739	2,338	281	16	16
유형자산	2	2,099	6	0	0
무형자산	150	12	0	0	0
투자활동현금유출액	3,598	2,772	4,432	7,262	7,861
유형자산	2,782	2,453	3,397	6,190	6,700
무형자산	122	99	463	945	1,023
재무활동현금흐름	360	-58	1,579	3,602	3,549
재무활동현금유입액	5,240	8,077	5,090	3,644	3,591
단기차입부채	3,776	5,294	2,829	481	520
장기차입부채	1,328	1,283	1,100	404	438
재무활동현금유출액	4,757	8,014	3,401	0	0
단기차입부채	3,518	6,514	2,526	0	0
장기차입부채	1,017	1,289	110	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-114	-68	28	0	0
현금변동	-670	528	681	209	226
기초현금	1,995	1,326	1,853	2,534	2,743
기말현금	1,326	1,853	2,534	2,743	2,969

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	17,144	17,694	19,683	20,984	22,323
매출원가	8,471	8,570	11,871	12,439	13,136
매출총이익	8,673	9,123	7,812	8,545	9,187
판매비와관리비	7,810	8,346	6,702	7,160	7,590
영업이익	862	777	1,110	1,385	1,597
EBITDA	2,556	2,371	4,888	5,557	6,114
비영업손익	-747	-2,882	-1,345	-1,391	-1,297
이자수익	44	53	37	38	41
이자비용	386	472	157	275	296
배당수익	1	1	0	0	0
외환손익	35	-16	0	0	0
관계기업등관련손익	47	47	45	62	66
기타비영업손익	-487	-2,495	-1,270	-1,217	-1,109
세전계속사업이익	115	-2,105	-235	-6	300
법인세비용	15	-219	40	-1	73
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	100	-1,885	-276	-5	226
지배주주순이익*	-14	-1,407	-134	1	-57
비지배주주순이익	114	-479	-142	-6	284
기타포괄손익	-1,542	-1,716	361	769	769
총포괄손익	-1,442	-3,601	85	764	995

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-66	-6,647	-634	6	-272
BPS*	14,554	5,284	12,687	16,125	19,286
CFPS	9,184	5,138	15,233	18,209	21,371
SPS	81,015	83,613	93,015	99,162	105,490
EBITDAPS	12,080	11,204	23,098	26,263	28,890
DPS (보통, 현금)	350	200	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당성향 (보통, 현금)	-528.1	-3.0	0.0	3,344.1	0.0
PER*	-	-	-	6,420.7	-
PBR*	5.1	7.8	3.0	2.4	2.0
PCFR	8.1	8.0	2.5	2.1	1.8
PSR	0.9	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.9	4.9	2.8	2.5	2.4
재무비율					
매출액증가율	19.7	3.2	11.2	6.6	6.4
영업이익증가율	22.6	-9.9	42.8	24.8	15.3
지배주주순이익증가율*	78.5	적전	적지	적지	흑전
매출총이익률	50.6	51.6	39.7	40.7	41.2
영업이익률	5.0	4.4	5.6	6.6	7.2
EBITDA이익률	14.9	13.4	24.8	26.5	27.4
지배주주순이익률*	0.6	-10.7	-1.4	-0.0	1.0
ROA	3.4	3.3	3.3	2.9	3.1
ROE	-0.4	-67.0	-7.1	0.0	-1.5
ROIC	4.6	4.7	5.3	2.9	3.0
부채비율	216.3	306.0	725.1	689.1	671.6
차입금비율	136.5	168.1	194.5	186.0	181.9
순차입금비율	119.5	134.4	148.6	142.1	139.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

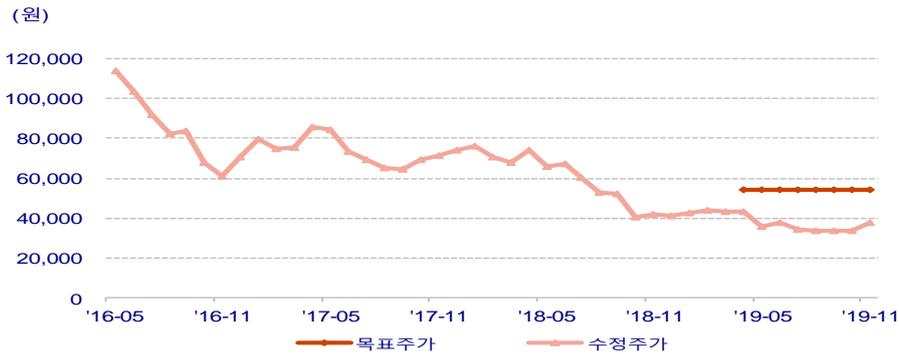
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ CGV(079160)

일자	2019-04-01	2019-09-02	2019-11-26
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	54,000 원	54,000 원	54,000 원
과리율(%)			
평균주가대비	-		
최고(최저)주가대비	-		

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved