

# CJ CGV (079160)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>43,000원 (M)</b>
현재주가 (5/10)	<b>40,100원</b>
상승여력	<b>7%</b>

시가총액	8,486억원
총발행주식수	21,161,313주
60일 평균 거래대금	78억원
60일 평균 거래량	176,156주
52주 고	77,300원
52주 저	37,350원
외인지분율	9.95%
주요주주	CJ 외 2 인 39.06%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.9)	(3.6)	(43.8)
상대	(4.9)	(0.5)	(34.3)
절대(달러환산)	(12.8)	(8.0)	(48.8)

## 회계기준 변경에 따른 세전적자 발생

**1Q19 Review** 연결실적은 매출액 4,646억원(+5% YoY), 영업이익 235억원(+23% YoY), 지배주주 귀속순이익 -69억원(적지 YoY)을 기록. 영업이익 기준으로는 컨센서스를 15% 가량 상회했지만, K-IFRS 1116호(리스) 도입에 따른 회계기준 변경효과를 감안시 컨센서스를 20% 가량 하회한 것. **부문별 영업이익은 본사 73억원, 4DX -5억원, 중국 92억원(중국 본사+연결사이트), 베트남 72억원, 인도네시아 2억원, 터키 23억원.** 참고로, 1Q19엔 터키 관련 TRS 평가손실이 거의 없었던 것으로 파악

▶ **K-IFRS 1116호(리스) 도입 효과** : 리스이용자는 리스기간이 12개월을 초과하고 기초자산이 소액이 아닌 모든 리스에 대해 사용권자산과 리스부채를 재무상태표에 인식하고, 사용권자산의 감가상각비(판관비)와 리스부채에 대한 이자(영업외비용)를 손익계산서에 인식해야 함. CJ CGV의 자산과 부채는 QoQ로 각각 2조원 가량씩 증가하면서, 부채비율은 4Q18 306% → 1Q19 678%로 상승. 기존의 직영점 임차료 비용은 감가상각비(판관비)와 이자비용(영업외비용)으로 분리. 영업이익단에선 사용권자산 관련 감가상각비 증가분이 임차료 비용 감소분 보다 적게 발생하면서 별도기준 15억원, 연결기준 50억원 가량의 (+)효과 발생. 영업외단에선 리스 관련 이자비용이 별도기준 50~80억원, 연결기준 200억원대 초반 가량 신규 발생. 정리하면, **1Q19 연결 세전이익단에서 150억원 가량의 (-)효과가 발생한 것.** 직영점 사이트의 총 임차기간 임차료 비용의 합계는 사용권자산 관련 감가상각비와 리스부채 관련 이자비용의 합계와 동일. 다만, 리스 관련 이자비용은 임차기간 초반에 크게 인식되고, 리스부채의 절대규모가 축소될수록 감소하는 특성이 있음. 따라서, 1Q19 CJ CGV의 세전단에서 발생한 대규모 (-)효과는 특정시점이 경과할 경우 (+)로 전환될 수 있음. 하지만, 동사의 직영점 사이트가 연결 기준으로 계속 증가하고 있어 (+)전환 시점을 가늠하긴 매우 어렵게 되어 있음. 참고로, **동사의 EBITDA는 사용권자산 관련 감가상각비 효과로 인해 별도기준 482억원(+202% YoY), 연결기준 1,107억원(+85% YoY)으로 급증**

**Valuation 왜곡현상 발생** K-IFRS 1116호 도입효과는 2019년 동사의 연결 세전이익단에 600억원 수준의 (-)효과를 발생시킬 것으로 판단. 이는 동사의 PER 멀티플을 심각하게 왜곡시키는 요인으로 작용. 또한, EBITDA가 과도하게 증가하는 현상으로 인해 Sum-of-the-parts(SOTP) 방식을 통한 동사의 지역별 가치평가도 어렵게 되고 있음. 동사에 대한 Valuation 방식은 동사 감사보고서 발표 이후에 재차 고민해야 할 것. 여기에, 터키 마르스엔터 관련 영업권 손상 및 대규모 TRS 평가손실 발생 등에서 비롯된 동사 재무구조 악화는 동사에 대한 투자センチ먼트에 부정적 요인으로 작용 판단. **동사에 대한 투자 의견 Hold 유지**

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,646	5.3	3.2	4,763	-2.5
영업이익	235	22.6	-8.2	206	14.0
세전계속사업이익	-91	적전	적지	122	-174.5
지배순이익	-69	적지	적지	64	-207.5
영업이익률 (%)	5.1	+0.8%pt	-0.6%pt	4.3	+0.8%pt
지배순이익률 (%)	-1.5	적지	적지	1.4	-2.9%pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		17,144	17,694	20,477	23,821
영업이익		862	777	1,132	1,316
지배순이익		-14	-1,407	-141	0
PER		-1,104.5	-9.1	-62.4	-34,483.0
PBR		5.0	11.4	9.8	11.0
EV/EBITDA		11.6	11.3	6.4	6.2
ROE		-0.4	-67.0	-14.0	0.0

자료: 유안타증권

[표 1] CJ CGV 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	17년	18년	19년(e)	20년(e)
<b>연결매출액</b>	<b>4,055</b>	<b>3,826</b>	<b>4,722</b>	<b>4,541</b>	<b>4,412</b>	<b>4,048</b>	<b>4,730</b>	<b>4,504</b>	<b>4,646</b>	<b>4,939</b>	<b>5,559</b>	<b>5,333</b>	<b>17,144</b>	<b>17,694</b>	<b>20,477</b>	<b>23,821</b>
본사	2,167	1,974	2,692	2,489	2,202	2,214	2,820	2,512	2,488	2,412	2,958	2,556	9,321	9,748	10,414	10,921
4DX	133	256	498	266	218	294	374	339	209	332	339	372	1,153	1,225	1,253	1,932
중국 본사/상영관/광고	682	669	738	721	900	702	863	697	971	951	1,192	976	2,810	3,139	4,090	5,547
베트남 상영관	343	388	295	280	320	403	345	308	457	564	465	457	1,306	1,376	1,942	2,137
인도네시아 상영관	144	185	185	205	192	233	234	258	239	256	257	284	719	917	1,037	1,140
터키 상영관	649	436	375	649	627	317	212	521	387	355	244	625	2,109	1,677	1,611	1,853
<b>연결영업이익</b>	<b>146</b>	<b>-31</b>	<b>322</b>	<b>426</b>	<b>192</b>	<b>3</b>	<b>326</b>	<b>256</b>	<b>235</b>	<b>145</b>	<b>432</b>	<b>319</b>	<b>862</b>	<b>777</b>	<b>1,132</b>	<b>1,316</b>
본사	43	-90	225	262	11	-12	256	106	73	5	272	81	439	361	431	459
4DX	-26	21	101	26	-3	40	60	38	-5	63	58	56	122	135	172	258
중국 본사/상영관/광고	10	16	22	13	75	-28	76	13	92	12	90	1	61	134	195	303
베트남 상영관	51	42	17	1	22	52	11	-6	72	56	19	46	111	79	193	125
인도네시아 상영관	-6	7	-2	16	-10	15	19	31	2	17	21	34	15	55	74	81
터키 상영관	125	17	-2	133	128	-33	-68	100	23	17	-2	126	273	127	164	189
OPM	4%	-1%	7%	9%	4%	0%	7%	6%	5%	3%	8%	6%	5%	4%	6%	6%
본사	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	9%	4%	3%	0%	9%	3%	5%	4%	4%	4%
자회사	5%	3%	5%	8%	8%	1%	4%	8%	8%	6%	6%	9%	5%	5%	7%	7%
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>-44</b>	<b>-112</b>	<b>291</b>	<b>-149</b>	<b>-53</b>	<b>-170</b>	<b>14</b>	<b>-1,197</b>	<b>-69</b>	<b>-128</b>	<b>100</b>	<b>-45</b>	<b>-14</b>	<b>-1,407</b>	<b>-141</b>	<b>0</b>
NIM	-1%	-3%	6%	-3%	-1%	-4%	0%	-27%	-1%	-3%	2%	-1%	0%	-8%	-1%	0%
<b>성장성(YoY)</b>																
연결매출액	29%	22%	12%	19%	9%	6%	0%	-1%	5%	22%	18%	18%	20%	3%	16%	16%
연결영업이익	-18%	적전	-5%	139%	32%	흑전	1%	-40%	23%	5344%	32%	25%	23%	-10%	46%	16%
연결순이익	적전	적전	337%	적지	적지	적지	-95%	적지	적지	적지	614%	적지	적전	적지	적지	적지
<b>[본사 실적 추정]</b>																
<b>[상영관 지표]</b>																
전국관람객(만명)	5,228	4,500	6,396	5,862	5,130	4,506	6,684	5,317	5,507	4,709	6,719	5,370	21,986	21,638	22,305	22,751
CGV 관람객	2,465	2,145	3,025	2,746	2,458	2,157	3,079	2,501	2,617	2,297	3,156	2,576	10,380	10,196	10,647	11,073
직영관람객	1,918	1,660	2,326	2,164	1,949	1,728	2,401	2,032	2,103	1,840	2,461	2,093	8,067	8,111	8,498	8,838
전국관람객(YoY)	6%	0%	-12%	17%	-2%	0%	5%	-9%	7%	4%	0%	1%	1%	-2%	3%	2%
CGV 관람객	4%	-1%	-11%	14%	0%	1%	2%	-9%	6%	6%	2%	3%	0%	-2%	4%	4%
직영관람객	5%	-3%	-12%	13%	2%	4%	3%	-6%	8%	6%	2%	3%	0%	1%	5%	4%
ATP(원)	7,739	7,892	7,656	7,683	7,812	8,725	8,137	8,308	8,303	8,769	8,137	8,225	7,548	8,002	8,267	8,420
(YoY)	1%	-2%	0%	-3%	1%	11%	6%	8%	6%	0%	0%	-1%	-1%	6%	3%	2%
<b>매출액</b>	<b>2,167</b>	<b>1,974</b>	<b>2,692</b>	<b>2,489</b>	<b>2,202</b>	<b>2,214</b>	<b>2,820</b>	<b>2,512</b>	<b>2,488</b>	<b>2,412</b>	<b>2,958</b>	<b>2,556</b>	<b>9,321</b>	<b>9,748</b>	<b>10,414</b>	<b>10,921</b>
상영	1,447	1,279	1,743	1,621	1,487	1,471	1,903	1,629	1,687	1,613	2,003	1,722	6,089	6,490	7,025	7,441
매점	377	334	456	414	376	371	494	410	445	405	510	423	1,581	1,652	1,782	1,853
광고	185	234	285	293	211	231	281	281	186	251	299	289	997	1,003	1,025	1,035
기타	158	126	208	161	128	141	143	192	169	143	146	123	654	603	581	593
<b>영업이익</b>	<b>43</b>	<b>-90</b>	<b>225</b>	<b>262</b>	<b>11</b>	<b>-12</b>	<b>256</b>	<b>106</b>	<b>73</b>	<b>5</b>	<b>272</b>	<b>81</b>	<b>439</b>	<b>361</b>	<b>431</b>	<b>459</b>
OPM	2%	-5%	8%	11%	1%	-1%	9%	4%	3%	0%	9%	3%	5%	4%	4%	4%
<b>성장성(YoY)</b>																
본사 매출액	6%	-2%	-7%	13%	2%	12%	5%	1%	13%	9%	5%	2%	2%	5%	7%	5%
본사 영업이익	-57%	적전	-42%	164%	-74%	적지	14%	-59%	552%	흑전	6%	-23%	-29%	-18%	19%	7%
<b>[점포수]</b>																
국내 직영점(개)	94	95	97	99	102	102	104	108	110	109	110	111	99	108	111	112
중국 점포(개)	81	89	92	100	100	101	107	118	120	129	134	145	100	118	145	180
베트남 점포(개)	40	46	50	53	55	57	63	71	73	77	80	83	53	71	83	95
터키 점포(개)	90	90	93	96	97	99	101	106	107	111	114	117	96	106	117	128
인도네시아 점포(개)	-	-	-	-	46	46	47	57	57	63	70	77	-	57	77	85
4DX 글로벌 스크린수(개)	365	387	409	475	498	540	562	612	630	650	670	700	475	612	700	800

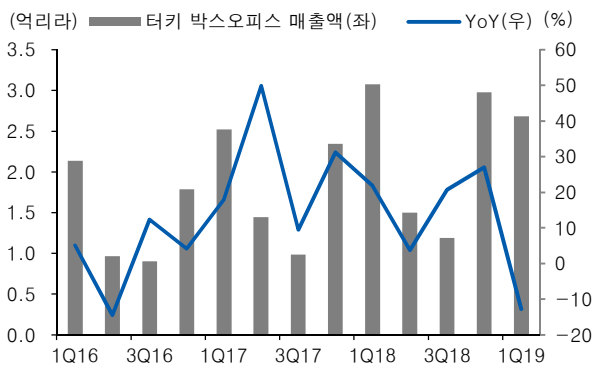
주: 연결대상 중국실적은 중국 CGV 실적에서 JV 사이트 실적을 차감해 산출  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 환율 추이

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
원/위안 평균 환율 (YoY)	184	178	168	169	167	165	170	167	169	169	165	163	167
	4%	1%	-9%	-6%	-9%	-7%	1%	-1%	1%	3%	-3%	-3%	-1%
원/리라 평균 환율 (YoY)	408	401	378	352	312	316	322	292	281	247	202	205	209
	-9%	-2%	-8%	-12%	-23%	-21%	-15%	-17%	-10%	-22%	-37%	-30%	-25%
원/100동 평균 환율 (YoY)	5.4	5.2	5.0	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9
	4%	3%	-5%	0%	-6%	-4%	-1%	-5%	-7%	-5%	-3%	-1%	3%
리라/달러 기말 환율 (QoQ)	2.83	2.89	3.00	3.52	3.64	3.52	3.56	3.78	3.95	4.56	6.00	5.29	5.63
	-3%	2%	4%	17%	3%	-3%	1%	6%	5%	15%	31%	-12%	7%

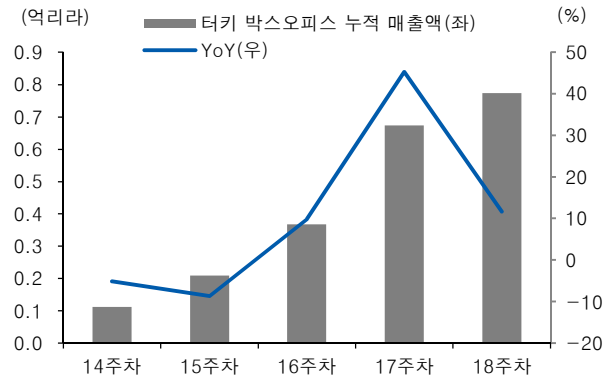
자료: Datastream, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 터키 박스오피스 분기별 매출액 추이



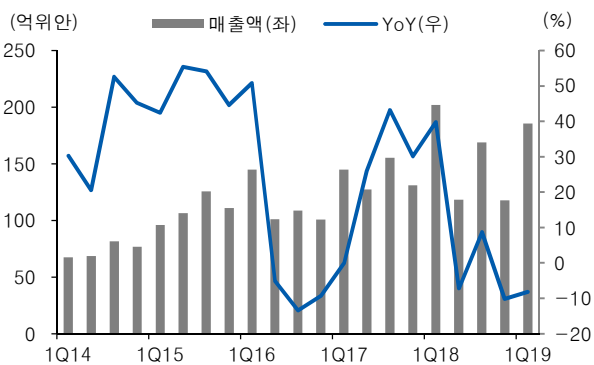
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 터키 박스오피스 주간 누적 매출액 추이 (2Q19 기준)



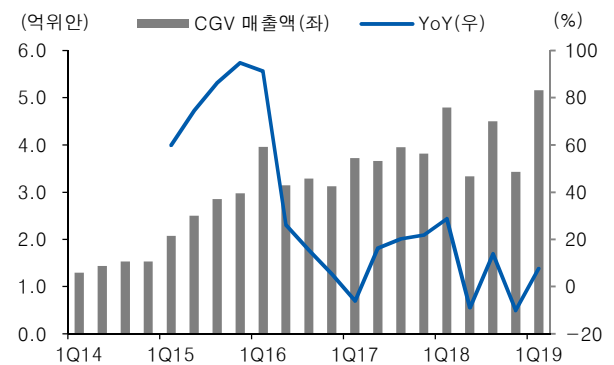
자료: Box Office Turkiye, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 박스오피스 분기 매출액 추이



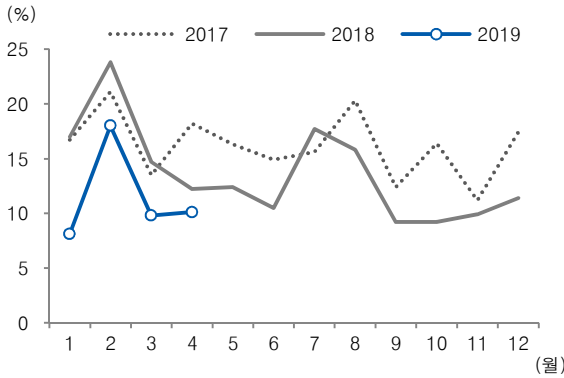
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 중국 CGV, 분기 박스오피스 매출액 추이



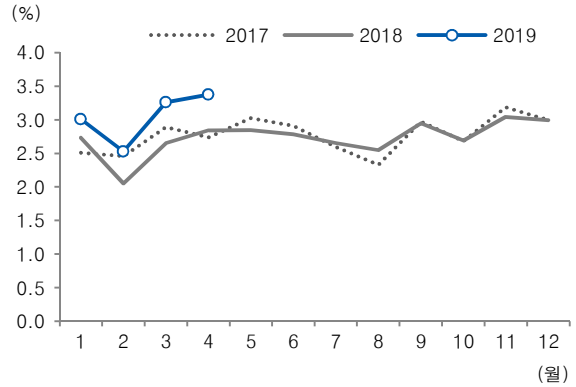
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 CGV 월간 객석률 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 중국 CGV 월간 M/S 추이



자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2018년 5월 중국 박스오피스 작품별 흥행 기록

18년 2월	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액 (만위안)	점유율(%)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작국가	개봉일
1	复仇者联盟3: 无限战争	Avengers: Infinity War	218,298	50.5%	5,745	38	미국	2018-05-11
2	超时空同居	How Long Will I Love U	60,905	14.1%	1,846	33	중국	2018-05-18
3	后来的我们	Us And Them	57,604	13.3%	1,694	34	중국	2018-04-28
4	幕后玩家	A or B	20,658	4.8%	590	35	중국	2018-04-28
5	寂静之地	A Quiet Place	19,225	4.4%	620	31	미국	2018-05-18
6	狂暴巨兽	Rampage	14,723	3.4%	421	35	미국	2018-04-13
7	游侠索罗: 星球大战外传	Solo: A Star Wars Story	8,186	1.9%	227	36	미국	2018-05-25
8	巴霍巴利王2: 终结	Baahubali 2: The Conclusion	7,642	1.8%	247	31	인도	2018-05-04
9	头号玩家	Ready Player One	4,149	1.0%	112	37	미국	2018-03-30
10	我是你妈	I Am Your Mom	3,620	0.8%	113	32	중국	2018-05-11
기타			17,580	4.1%	549	32		

자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 2018년 6월 중국 박스오피스 작품별 흥행 기록

18년 3월	작품명(중문)	작품명(영문)	매출액 (만위안)	점유율(%)	관객수 (만명)	ATP (위안)	제작국가	개봉일
1	侏罗纪世界2	Jurassic World: Fallen Kingdom	150,683	42.1%	4,186	36	미국	2018-06-15
2	超时空同居	How Long Will I Love U	28,950	8.1%	877	33	중국	2018-05-18
3	超人总动员2	The Incredibles 2	24,330	6.8%	695	35	미국	2018-06-22
4	哆啦A梦: 大雄的金银岛	Doraemon the Movie 2018 Nobita's Treasure Island	20,919	5.8%	697	30	일본	2018-06-01
5	复仇者联盟3: 无限战争	Avengers: Infinity War	20,566	5.7%	571	36	미국	2018-05-11
6	猛虫过江	The Way Of The Bug	19,067	5.3%	596	32	중국	2018-06-15
7	动物世界	Animal World	17,991	5.0%	486	37	중국	2018-06-29
8	厕所英雄	Toilet - Ek Prem Katha	9,447	2.6%	305	31	인도	2018-06-08
9	幸福马上来	Happiness Is Coming	7,939	2.2%	248	32	중국	2018-06-08
10	潜艇总动员: 海底两万里	Happy Little Submarine 20000 Leagues under the Sea	7,236	2.0%	233	31	중국	2018-06-01
기타			50,666	14.2%	1,535	33		

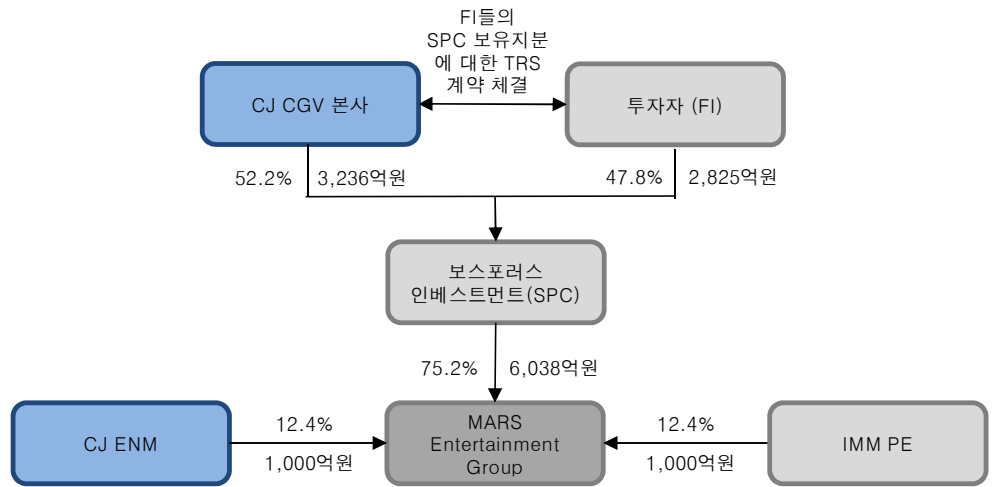
자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 2019년 5~6월 중국 박스오피스 라인업

영화명	개봉일	장르	국가	포맷	감독	주연 1	주연 2
欢迎来到北方 II(Family and Family)	5월 10일	희극	프랑스	2D	Dany Boon	Dany Boon	Line Renaud
一个母亲的复仇(Mom)	5월 10일	드라마/범죄	인도	2D	Ravi Udyawar	Sridevi	Akshaye Khanna
大侦探皮卡丘(Detective Pikachu)	5월 10일	애니메이션	미국	2D/3D/IMAX	Rob Letterman	-	-
罗马(Roma)	5월 10일	드라마	멕시코	2D	Alfonso Cuaron	Marina de Tavira	-
三流勇士(Whack)	5월 10일	드라마	중국	2D	Taihai Zhang	Shanshan Chunyu	-
半边天(Half The Sky)	5월 10일	드라마	중국	2D	뤼위린	뤼웨이	왕루단
进京城(Enter the Forbidden City)	5월 10일	드라마/역사	중국	2D	후메이	마이리	부대룡
铁拳雄心(Fist With Great Ambition)	5월 10일	액션	중국	2D	저우위칭	이악	위하이
周恩来回延安(Zhou En Lai)	5월 15일	드라마	중국	2D	우웨이동	당국강	노기
海蒂和爷爷(Heidi)	5월 16일	드라마/가족/어드벤처	독일	2D	Alain Gspomer	Bruno Ganz	Anuk Steffen
真爱不迟到(Love Doesn't Come Easy)	5월 17일	멜로	중국	2D	마용	추하오치	-
音樂家(Composer)	5월 17일	드라마	중국	2D	Xierzhati Yahefu	후준	원천
企鵝公路(Penguin Highway)	5월 17일	애니메이션	일본	2D	Hiroyasu Ishida	-	-
妈阁是座城(Macau Is The Seat of The City)	5월 17일	드라마/멜로	중국	2D	이소홍	바이바이허	황각
街舞青春(Life Of Dance)	5월 17일	드라마/청춘	중국	2D	지에이샤오	한장운	-
致命梦魇(Fatal nightmare)	5월 17일	스릴러	중국	2D	이금륜	평차오신	-
武陵山上的星光(The star on wuling mountain)	5월 18일	드라마	중국	2D	장새군	-	-
双生(The Twins)	5월 18일	드라마/멜로	중국	2D	김진성	류호연	진도령
空天战队之星兽大战(Sky Corps-Star Beast War)	5월 18일	애니메이션	중국	2D/3D	탕지에	-	-
龙珠超：布罗利(Dragon Ball Z: Broly)	5월 24일	애니메이션	일본	2D	Tatsuya Nagamine	-	-
灰猴(Destines)	5월 24일	희극/범죄	중국	2D	장푸	왕대치	고평
大大哒(Think Big Big)	5월 24일	희극	중국	2D	주청원	온해인	-
1931 刺杀宋子文之谜(The Scapegoat)	5월 24일	드라마/미스터리	중국	2D	한정	-	-
五月天人生无限公司(Mayday Life 3D)	5월 24일	다큐멘터리/음악	중국	2D/3D	진혁인	괴수	석두
天眼风云(The Sky Eye)	5월 24일	드라마	중국	2D	양호	주박	-
阿拉丁(Aladdin)	5월 24일	어드벤처/가족	미국	2D/3D/IMAX	Guy Ritchie	Mena Massoud	Will Smith
午夜废墟(Midnight Ruins)	5월 24일	공포	중국	2D	후원	장성악	-
泣血旅馆(Bloodthirsty hotel)	5월 31일	공포/스릴러/미스터리	중국	2D	하이룬	회장	-
哥斯拉 2：怪兽之王(Godzilla: King of the Monsters)	5월 31일	액션/SF/재난	미국	2D/3D/IMAX	Michael Dougherty	Kyle Chandler	Millie Bobby Brown
托马斯大电影之世界探险记(Thomas & Friends: Big World! Big Adventures! The Movie)	5월 31일	애니메이션	영국	2D	David Stoten	-	-
巧虎大飞船历险记(Shimajiro)	6월 1일	애니메이션	중국	2D	허춘우홍	-	-
潜艇总动员：外星宝贝计划(Happy Little Submarine：Space Pals)	6월 1일	애니메이션	중국	2D/3D	-	-	-
追龙2：追缉大富豪(Chasing the Dragon 2: Wild Wild Bunch)	6월 6일	범죄/액션	중국	2D	왕정	양기휘	고천락
X战警：黑凤凰(X-Men: Dark Phoenix)	6월 6일	액션/어드벤처/SF	미국	2D/3D/IMAX	Simon Kinberg	Sophie Turner	Jennifer Lawrence
噬魂剑(Soul Sword)	6월 7일	스릴러	중국	2D	이비	황준룡	-
古窑迷踪(Lost In The Cave Dwelling)	6월 14일	스릴러/미스터리	중국	2D	원걸	곽실부	리빈
夏福特(Shaft)	6월 14일	액션/범죄	미국	2D	Tim Story	Samuel L. Jackson	Jessie Usher
忠犬流浪记(A Dog's Tale)	6월 21일	드라마	중국	2D	삼개	-	-
我的青春都是你(Love The Way You Are)	6월 21일	멜로/청춘	중국	2D	저우룽	송위룡	송운화
六月夏初(Summertime)	6월 21일	멜로/청춘	중국	2D	Clarke Mok	진군걸	왕지아
最好的我们(My Best Summer)	6월 21일	멜로/청춘	중국	2D	장적사	진비우	-
我的初恋十八岁(My First Love Is Eighteen Years Old)	6월 28일	멜로/청춘	중국	2D	왕택언	원영모	-
东方神娃之神魔对决	6월 28일	애니메이션	중국	2D	은효동	-	-
回到过去拥抱你(Over Again)	6월 28일	멜로	중국	2D	화명	후명호	평육창

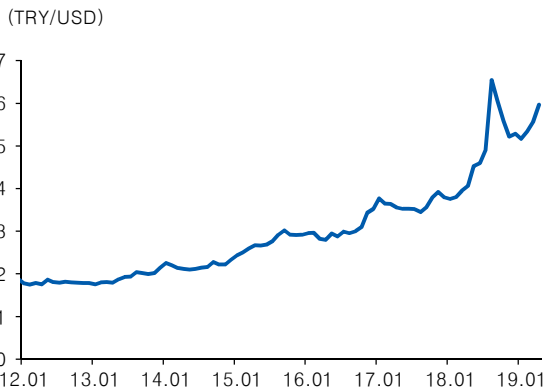
주: 파란색 음영은 흥행 기대작.  
 자료: CBO, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 터키 마르스엔터 인수 관련 자금조달 구조



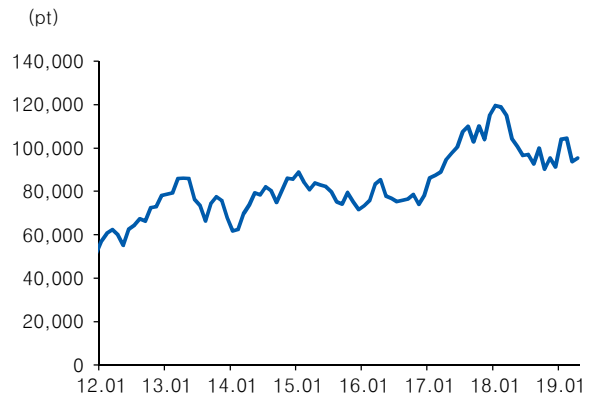
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 리라/달러 환율 추이



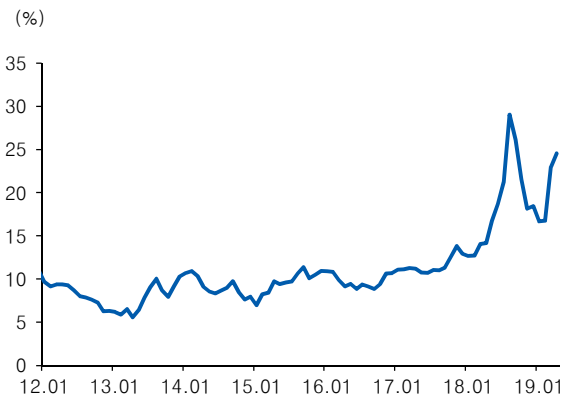
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 보르사 이스탄불 국가 100 지수 (터키 주가지수)



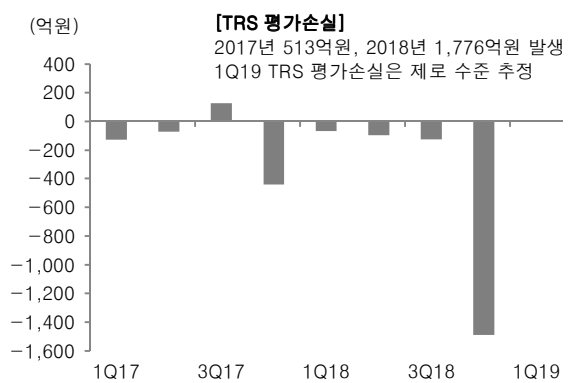
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 터키 3년 국고채 금리 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] CJ CGV 본사의 분기별 터키 TRS 평가손익 추이



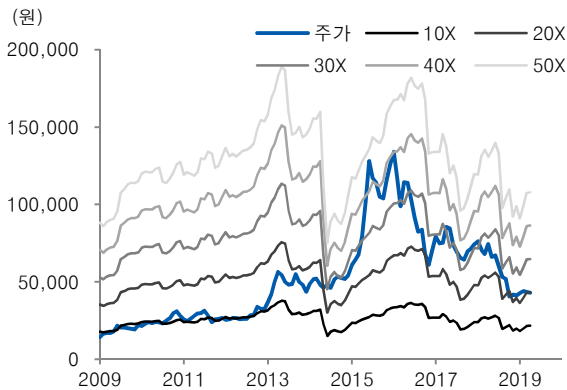
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

[표 6] CJ CGV(주) 기준 목표주가 4.3만원 산출 방식

구분	기준 (2019.02.13)	주요 내역						
		사업부문	영업이익	감가상각비	EBITDA	적정배율	적정사업가치	비고
(+ ) 영업자산가치	17,157 억원	국내상영관	315 억원	540 억원	855 억원	8.0x	6,840 억원	2019년 기준 (선진국 평균 멀티플) 2019년 기준 (중국 평균 멀티플, 할인률 25%) 2019년 기준 (지분율 80%, 태국 Peer 멀티플, 할인률 25%) 2019년 기준 (지분율 38%, 태국 Peer 멀티플, 할인률 25%) 2019년 기준 (PSR 3.3 배; 지분율 90%, 할인률 25%)
		중국상영관	200 억원	468 억원	668 억원	8.7x	4,361 억원	
		베트남상영관	107 억원	169 억원	276 억원	10.3x	1,708 억원	
		터키상영관	241 억원	123 억원	363 억원	10.3x	1,067 억원	
		4DX 특화관	-	-	-	-	3,182 억원	
합계						17,157 억원		
(+ ) 투자자산가치	1,587 억원	투자자산 구성	지분율	장부가액	PBR	적정가치	비고	
		PT Graha Layar Prima	51.0%	986 억원	2.3x	1,155 억원	과거 6개월 평균 시가총액 x 지분율 51% x 할인률 25%	
		투자부동산	-	432 억원	1.0x	432 억원		
합계		1,418 억원		1,587 억원				
(-) 순차입금	9,624 억원	- 현재의 매크로 조건이 2021년까지 이어진다는 가정 하에 터키 TRS 누적 평가손실이 2021년 현금 유출로 이어지는 것으로 간주						
4Q18 순차입금	7,335 억원							
TRS 누적 평가손실	2,289 억원							
보통주 주주가치(A)	9,119 억원							
발행주식수(B)	2,116 만주							
주당 주주가치(A/B)	<b>43,000 원</b>							

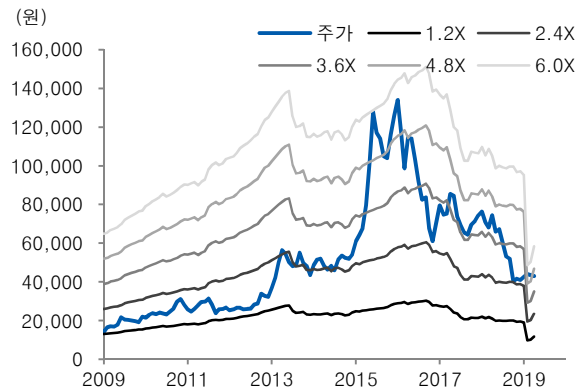
주: 중국상영관 실적은 연결실적에 JV 합산실적을 지분율 50%만큼 가산한 실적  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] CJ CGV PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] CJ CGV PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2019E~20E CJ CGV 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기준	변경	변동률	기준	변경	변동률
매출액	20,644	20,477	-0.8	23,630	23,821	0.8
영업이익	971	1,132	16.6	1,211	1,316	8.7
당기순이익	380	-141	적전	570	0	적전
EPS(원)	1,794	-669	적전	2,692	-1	적전

주: 기준 추정치는 2019년 4월 8일 발간보고서 기준  
 자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	17,144	17,694	20,477	23,821	26,391
매출원가	8,471	8,570	10,922	12,132	13,188
매출총이익	8,673	9,123	9,556	11,689	13,203
판매비	7,810	8,346	8,424	10,373	11,502
영업이익	862	777	1,132	1,316	1,700
EBITDA	2,556	2,371	3,518	3,702	4,490
영업외손익	-747	-2,882	-1,230	-1,194	-938
외환관련손익	35	-16	0	0	0
이자손익	-342	-419	-397	-433	-227
관계기업관련손익	47	47	35	39	39
기타	-487	-2,494	-869	-800	-750
법인세비용차감전순손익	115	-2,105	-98	122	763
법인세비용	15	-219	-6	34	172
계속사업순손익	100	-1,885	-92	88	591
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	-1,885	-92	88	591
지배지분순이익	-14	-1,407	-141	0	480
포괄순이익	-1,442	-3,601	2,284	2,464	2,967
지배지분포괄이익	-582	-1,996	1,297	1,438	1,732

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	4,576	4,970	4,322	4,163	6,482
현금및현금성자산	1,326	1,853	869	383	2,484
매출채권 및 기타채권	2,018	1,903	2,204	2,497	2,741
재고자산	179	188	222	256	283
비유동자산	20,025	17,372	36,977	37,075	36,624
유형자산	10,020	8,998	9,095	9,192	8,871
관계기업 등 지분관련자산	466	501	501	501	540
기타투자자산	439	472	313	313	313
자산총계	24,601	22,342	41,299	41,237	43,105
유동부채	8,684	8,628	9,450	10,577	11,680
매입채무 및 기타채무	3,565	2,904	3,231	3,444	3,633
단기차입금	2,547	1,963	2,476	3,389	4,303
유동성장기부채	1,301	2,336	2,336	2,336	2,336
비유동부채	8,141	8,211	28,415	27,665	26,915
장기차입금	5,122	3,033	3,947	4,447	4,947
사채	1,497	1,847	1,347	97	-1,153
부채총계	16,824	16,839	37,864	38,241	38,595
지배지분	3,080	1,118	906	803	1,209
자본금	106	106	106	106	106
자본잉여금	899	899	899	899	899
이익잉여금	3,199	1,817	1,633	1,559	1,965
비지배지분	4,697	4,385	2,529	2,193	3,302
자본총계	7,777	5,503	3,435	2,996	4,511
순차입금	9,529	9,648	11,559	12,209	10,271
총차입금	11,111	11,556	12,483	12,646	12,810

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,943	1,087	1,965	2,045	2,984
당기순이익	100	-1,885	-92	88	591
감가상각비	1,310	1,386	2,203	2,203	2,621
외환손익	-34	19	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-35	-39	-39
자산부채의 증감	-594	-1,038	-294	-390	-358
기타현금흐름	1,161	2,606	184	184	169
투자활동 현금흐름	-2,859	-434	-2,478	-2,476	-2,293
투자자산	303	13	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,782	-2,453	-2,300	-2,300	-2,300
유형자산 감소	2	2,099	0	0	0
기타현금흐름	-382	-93	-178	-176	7
재무활동 현금흐름	360	-58	874	79	79
단기차입금	594	-450	513	914	914
사채 및 장기차입금	-25	-775	414	-750	-750
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-122	-121	-53	-85	-85
기타현금흐름	-86	1,289	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-114	-68	-1,345	-135	1,330
현금의 증감	-670	528	-984	-486	2,101
기초 현금	1,995	1,326	1,853	869	383
기말 현금	1,326	1,853	869	383	2,484
NOPLAT	862	777	1,132	1,316	1,700
FCF	-933	-1,202	857	644	1,450

자료: 유안타증권

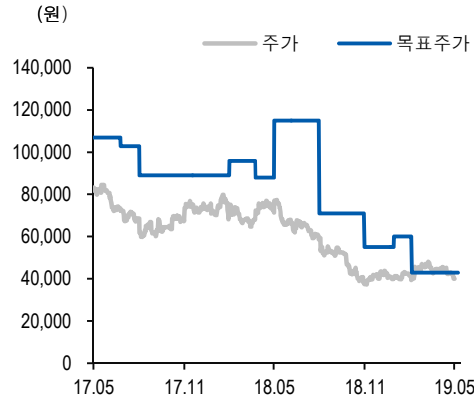
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-66	-6,647	-669	-1	2,269
BPS	14,554	5,284	4,280	3,794	5,713
EBITDAPS	12,080	11,204	16,626	17,496	21,220
SPS	81,015	83,613	96,768	112,571	124,715
DPS	350	200	350	350	350
PER	-1,104.5	-9.1	-62.4	-34,483.0	18.4
PBR	5.0	11.4	9.8	11.0	7.3
EV/EBITDA	11.6	11.3	6.4	6.2	4.9
PSR	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	19.7	3.2	15.7	16.3	10.8
영업이익 증가율 (%)	22.6	-9.9	45.7	16.3	29.2
지배순이익 증가율 (%)	적전	적지	적지	-99.8	혹전
매출총이익률 (%)	50.6	51.6	46.7	49.1	50.0
영업이익률 (%)	5.0	4.4	5.5	5.5	6.4
지배순이익률 (%)	-0.1	-7.9	-0.7	0.0	1.8
EBITDA 마진 (%)	14.9	13.4	17.2	15.5	17.0
ROIC	4.7	5.0	8.6	7.5	10.6
ROA	-0.1	-6.0	-0.4	0.0	1.1
ROE	-0.4	-67.0	-14.0	0.0	47.7
부채비율 (%)	216.3	306.0	1,102.4	1,276.5	855.6
순차입금/자기자본 (%)	309.4	862.9	1,276.2	1,520.6	849.7
영업이익/금융비용 (배)	2.2	1.6	2.6	2.8	3.5



CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-13	HOLD	43,000	1년		
2019-02-13	HOLD	43,000	1년		
2019-01-08	BUY	60,000	1년	-31.16	-28.00
2018-11-09	BUY	55,000	1년	-25.45	-20.18
2018-08-10	BUY	71,000	1년	-32.02	-21.97
2018-05-11	BUY	115,000	1년	-42.86	-32.78
2018-04-03	BUY	88,000	1년	-15.77	-12.50
2018-02-09	BUY	96,000	1년	-28.13	-23.02
2017-08-11	BUY	89,000	1년	-21.70	-10.45
2017-07-04	BUY	103,000	1년	-32.52	-29.61

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.