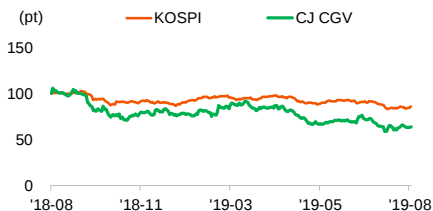


Lost Nothing !

BUY(유지)

목표주가	54,000 원
현재주가	33,550 원
목표수익률	61.0%
Key Data	2019년 8월 30일
산업분류	코스피 서비스업
KOSPI (pt)	1,967.79
시가총액 (억원)	7,100
발행주식수 (백만주)	2.1
외국인 지분율 (%)	7.7
52 주 고가 (원)	54,700
저가 (원)	31,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	4.6
주요주주	(%)
CJ 외 3인	39.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.5 -23.7 -37.3
상대주가	2.1 -14.8 -26.5

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. 주요 이슈

① '19년 연결기준 예상실적은 매출액 19,973억원(YoY+12.9%), 영업이익 1,068억원(YoY+37.4%) 전망. 19년 동사의 누적 동원 관객수는 1.054억명(YoY+3.4%) 전망. 하반기 실적도 탄탄한 국내외 영화 라인업 효과로 실적 개선 기대. 하반기 해외작품으로 <분노의질주>, <겨울왕국2> 등 상영 및 계획. 국내작품은 <엑시트> 흥행성공에 이어 <타짜3>, <남산의 부장들(이병헌 주연)> 등 티켓파워를 보유한 블록버스터급 작품 상영 예정.

② ScreenX, 4D 등 상영관 인프라 개선과 프리미엄 공간으로 재창조하여 고유 경쟁력 강화. ATP 상승 효과도 기대. 기존 극장 공간을 디자인한 '더 프라이빗 씨네마', '씨네드쉐프', '골드크레스' 등 라이프 스타일 및 트렌드를 적극적으로 반영하여 프리미엄 공간으로 재창조.

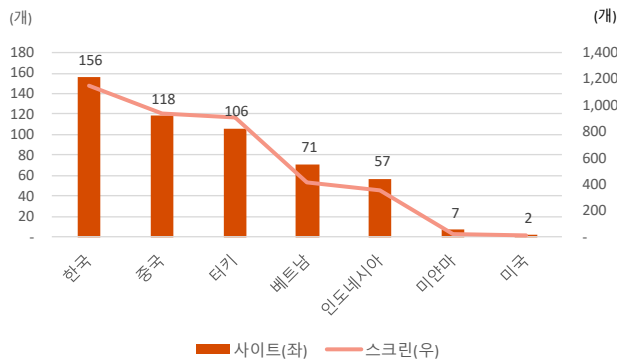
③ 해외법인 pre-IPO 추진. 중국/베트남/인도네시아 해외법인의 SPC설립 후 연내 일부 지분 매각 추진. 이는 2Q 기준 부채비율 716%를 낮추기 위한 전략. 아직 구체적 계획을 예측하기 어려우나, 재무구조 개선 전략이 시행되고 있다는 점에서 주가 할인요인의 해소로 판단.

④ 터키법인 안정화. 터키 영화법 개정(티켓가격 할인 프로모션시 제작사와 협의)으로 상반기 개봉 예정작 연기. 미개봉된 작품들이 하반기 예정되고, 합리적 가격정책으로 2Q ATP 16.5리라(YoY+43.5%). 하반기 가격과 물량 동반 상승 기대

Valuation Forecast

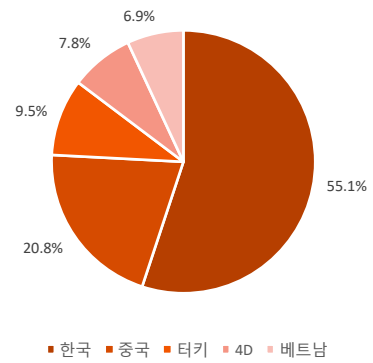
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	14,322	17,144	17,694	19,973	20,984
영업이익	억원	703	862	777	1,068	1,385
세전이익	억원	180	115	-2,105	-387	-45
순이익	억원	56	100	-1,885	-348	-35
지배순이익	억원	123	-14	-1,407	-304	-32
PER	배	120.74	-	-	-	-
PBR	배	3.99	5.10	7.76	10.36	24.31
EV/EBITDA	배	8.93	7.94	4.93	2.18	2.01

Exhibit 1. 사이트(517 개) 및 스크린(3,784 개) 현황



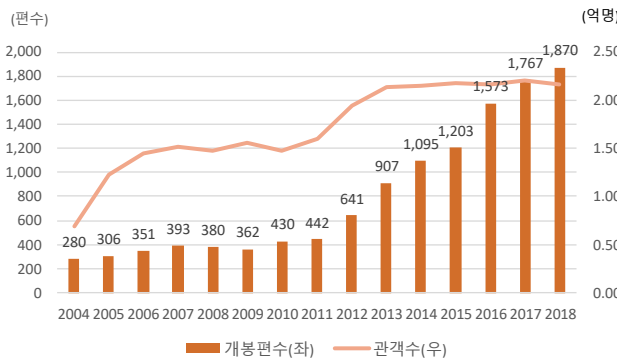
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. '18 연말 기준 매출비중 추이



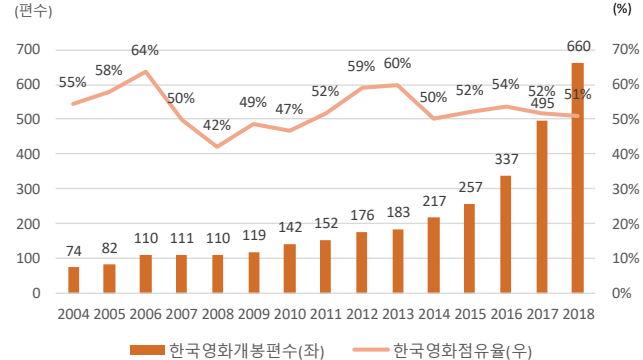
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 국내영화시장, 개봉편수 및 관객수



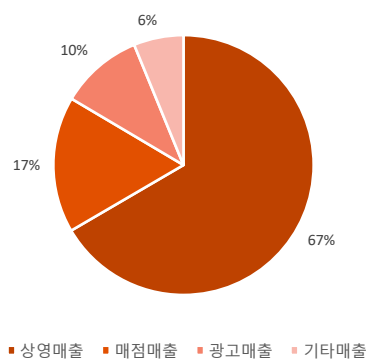
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 한국영화 개봉편수 및 한국영화점유율



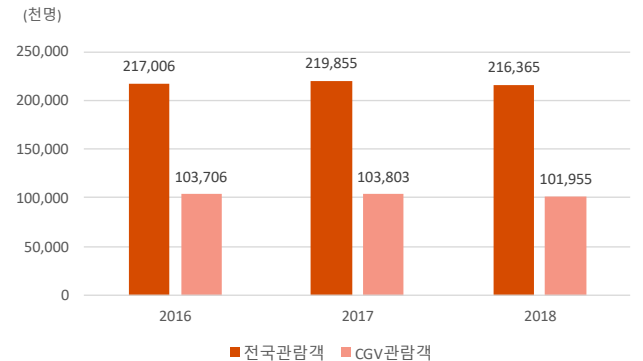
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 국내부문, 매출비중



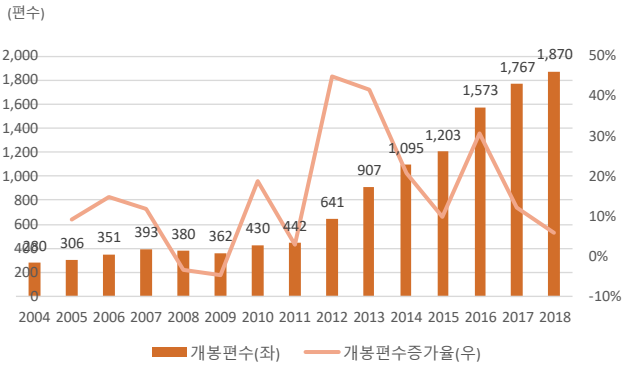
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 전국관람객 및 CGV 관람객 추이



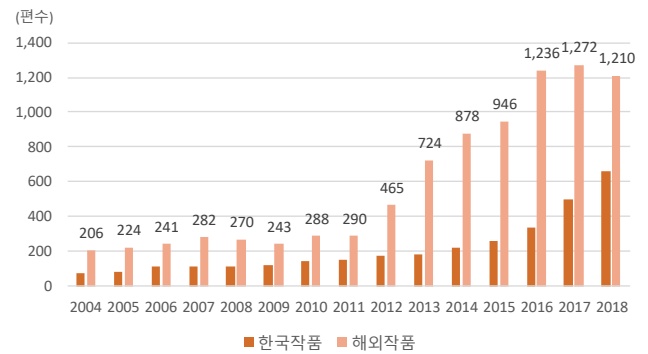
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 국내 영화시장, 전체 개봉편수 및 연간 성장률



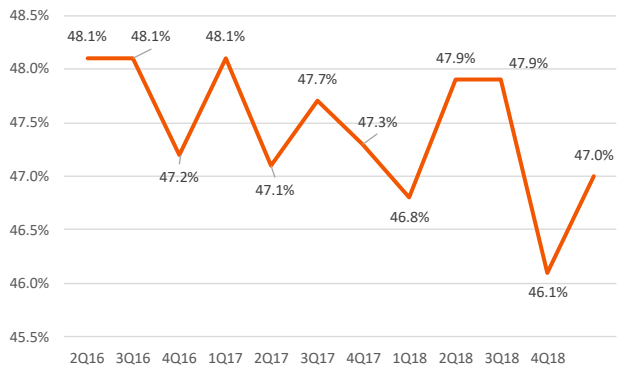
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 해외 및 국내 작품의 개봉편수 추이



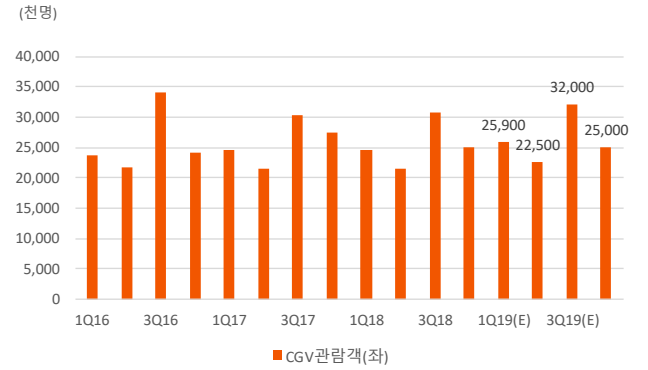
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. CGV 분기별 M/S 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. '19년 분기별 CGV 관람객 전망 추이



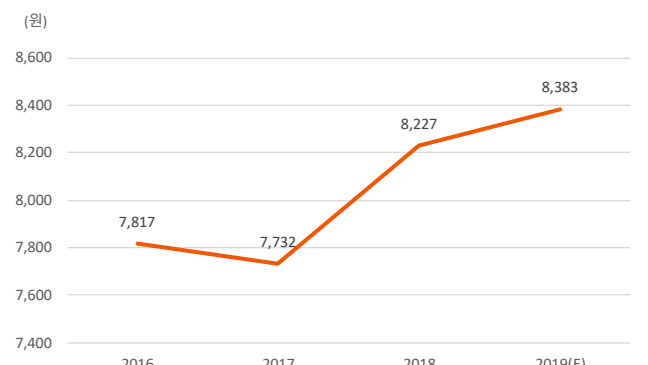
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 분기별 ATP 전망 및 추이



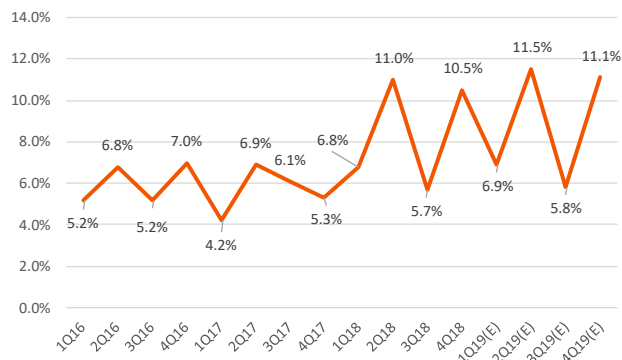
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 연간 ATP 전망 및 추이



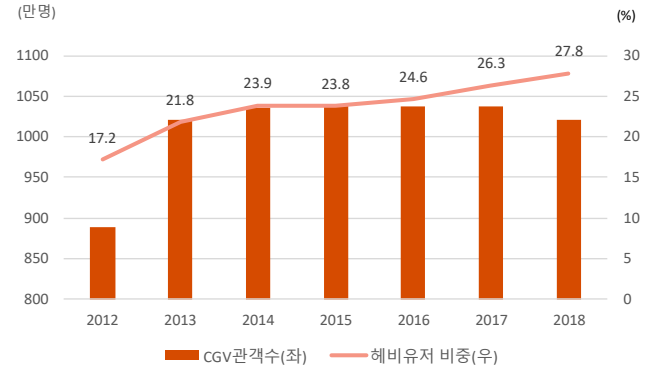
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. 분기별 프리미엄 티켓 비중 추이 및 전망



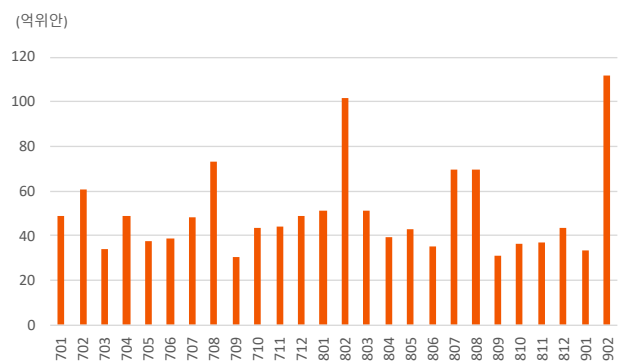
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. 헤비 유저 비중 추이



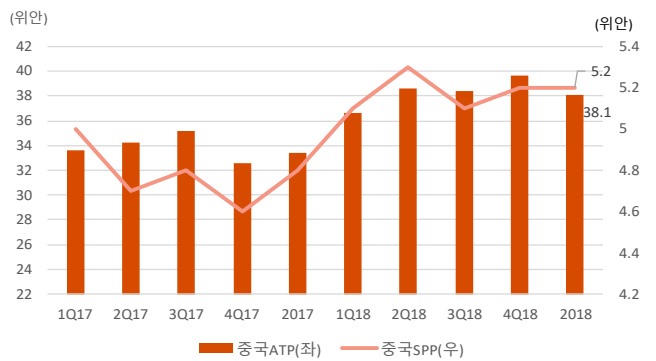
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. 중국 월간 박스오피스 추이



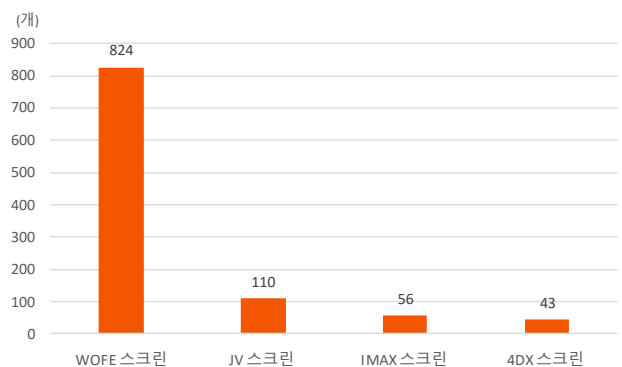
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 16. CGV 중국, ATP 및 SPP 추이



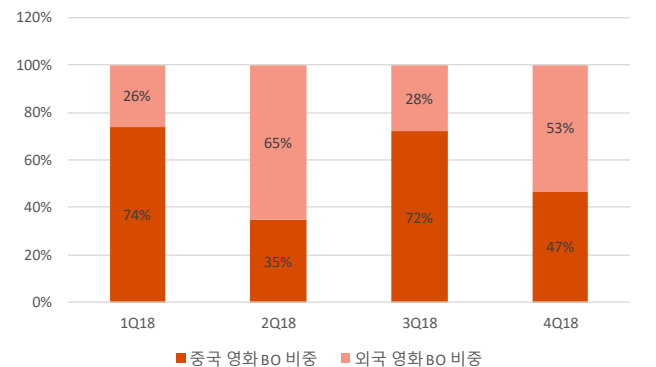
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 중국 스크린 추이



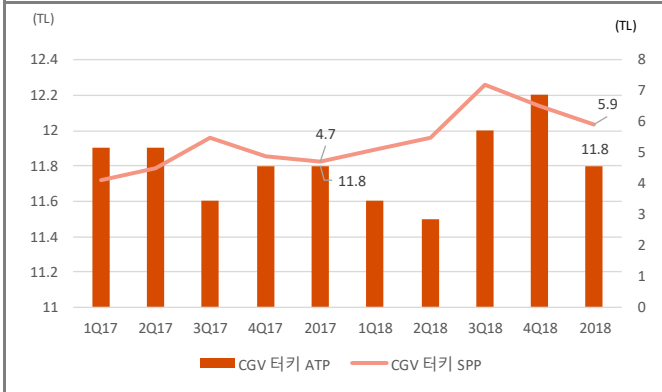
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 18. 중국, 자국 vs 외국 영화 박스오피스 비중 추이



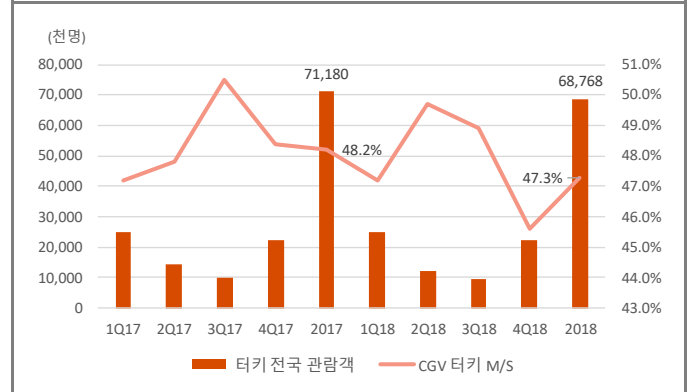
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. CGV 터키, ATP 및 SPP 동향



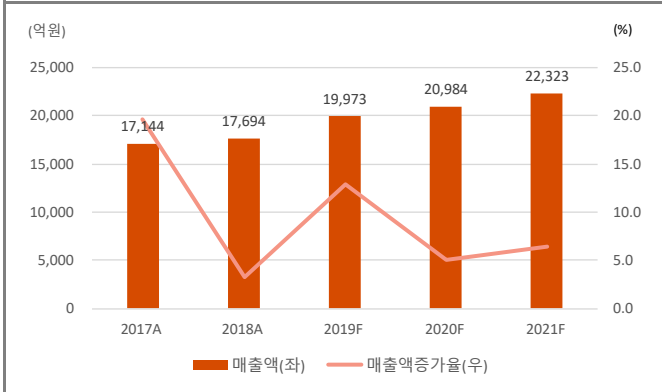
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 터키 극장 관람객 및 CGV 터키 M/S



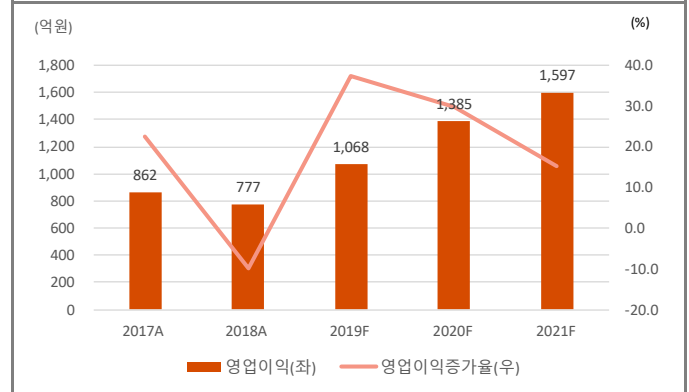
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 연간 매출액 및 매출증가율 추이



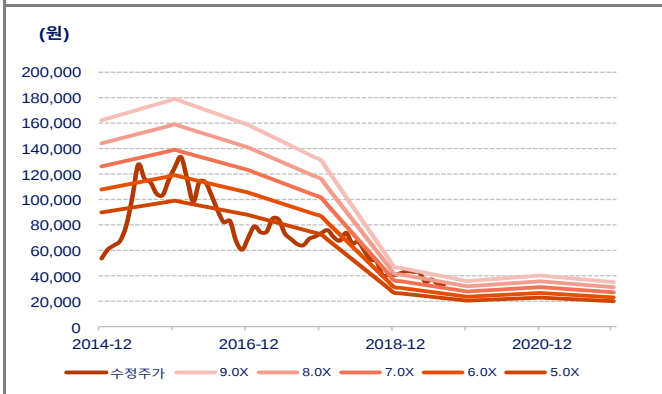
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. 연간 영업이익 및 영업이익증가율 추이



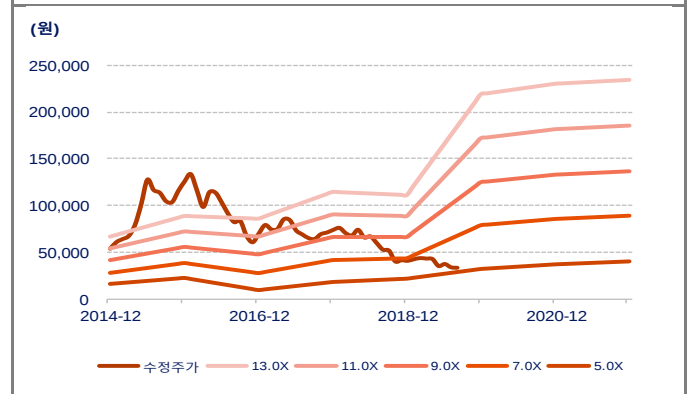
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. EV/EBITDA band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	24,601	22,342	42,993	43,933	44,894
유동자산	4,576	4,970	5,378	5,495	5,616
현금및현금성자산	1,326	1,853	1,980	2,023	2,067
단기금융자산	256	54	312	318	325
매출채권및기타채권	2,018	1,903	1,764	1,803	1,842
재고자산	179	188	209	214	218
비유동자산	20,025	17,372	37,615	38,438	39,279
장기금융자산	439	472	741	757	774
관계기업등투자자산	466	501	530	541	553
유형자산	10,020	8,998	29,629	30,277	30,939
무형자산	7,277	4,602	4,571	4,671	4,773
부채총계	16,824	16,839	38,072	39,406	40,554
유동부채	8,684	8,628	10,633	10,866	11,103
단기차입부채	3,904	4,338	4,985	5,094	5,206
기타단기금융부채	24	9	1,408	1,438	1,470
매입채무및기타채무	3,565	2,904	2,900	2,964	3,029
비유동부채	8,141	8,211	27,439	28,541	29,451
장기차입부채	6,713	4,915	4,694	4,797	4,902
기타장기금융부채	549	2,342	21,458	21,927	22,407
자본총계*	7,777	5,503	4,920	4,527	4,340
지배주주지분*	3,080	1,118	685	292	105
비지배주주지분	4,697	4,385	4,235	4,235	4,235

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	1,943	1,087	3,642	4,413	4,524
당기순이익	100	-1,885	-348	-35	195
현금유입(유출)이없는수익(비용)	2,803	4,471	4,636	4,158	4,334
자산상각비	1,694	1,594	3,785	3,955	4,041
영업자산부채변동	-594	-1,038	405	517	313
매출채권및기타채권감소(증가)	-564	-43	-105	-39	-39
재고자산감소(증가)	-27	54	-23	-5	-5
매입채무및기타채무증가(감소)	636	-719	175	63	65
투자활동현금흐름	-2,859	-434	-3,488	-4,723	-4,826
투자활동현금유입액	739	2,338	182	12	13
유형자산	2	2,099	6	0	0
무형자산	150	12	0	0	0
투자활동현금유출액	3,598	2,772	3,670	4,735	4,839
유형자산	2,782	2,453	2,888	4,017	4,105
무형자산	122	99	350	686	701
재무활동현금흐름	360	-58	-22	354	346
재무활동현금유입액	5,240	8,077	2,497	396	388
단기차입부채	3,776	5,294	1,935	109	111
장기차입부채	1,328	1,283	441	103	105
재무활동현금유출액	4,757	8,014	2,436	0	0
단기차입부채	3,518	6,514	1,952	0	0
장기차입부채	1,017	1,289	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-114	-68	-6	0	0
현금변동	-670	528	127	43	44
기초현금	1,995	1,326	1,853	1,980	2,023
기말현금	1,326	1,853	1,980	2,023	2,067

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	17,144	17,694	19,973	20,984	22,323
매출원가	8,471	8,570	12,043	12,439	13,136
매출총이익	8,673	9,123	7,930	8,545	9,187
판매비와관리비	7,810	8,346	6,862	7,160	7,590
영업이익	862	777	1,068	1,385	1,597
EBITDA	2,556	2,371	4,853	5,340	5,638
비영업손익	-747	-2,882	-1,454	-1,430	-1,339
이자수익	44	53	37	38	41
이자비용	386	472	210	275	296
배당수익	1	1	0	0	0
외환손익	35	-16	0	0	0
관계기업등관련손익	47	47	27	24	25
기타비영업손익	-487	-2,495	-1,308	-1,217	-1,109
세전계속사업이익	115	-2,105	-387	-45	258
법인세비용	15	-219	-39	-10	63
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	100	-1,885	-348	-35	195
지배주주순이익*	-14	-1,407	-304	-32	175
비지배주주순이익	114	-479	-43	-4	20
기타포괄손익	-1,542	-1,716	-183	-319	-319
총포괄손익	-1,442	-3,601	-531	-355	-124

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배, %)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	-66	-6,647	-1,437	-149	827
BPS*	14,554	5,284	3,238	1,380	498
CFPS	9,184	5,138	17,212	20,852	21,379
SPS	81,015	83,613	94,387	99,162	105,490
EBITDAPS	12,080	11,204	22,932	25,233	26,644
DPS (보통, 현금)	350	200	200	200	200
배당수익률 (보통, 현금)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통, 현금)	-528.1	-3.0	0.0	0.0	24.2
PER*	-	-	-	-	40.6
PBR*	5.1	7.8	10.4	24.3	67.4
PCFR	8.1	8.0	1.9	1.6	1.6
PSR	0.9	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.9	4.9	2.2	2.0	1.9
재무비율					
매출액증가율	19.7	3.2	12.9	5.1	6.4
영업이익증가율	22.6	-9.9	37.4	29.7	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	5.3	6.6	7.2
EBITDA이익률	14.9	13.4	24.3	25.4	25.3
지배주주순이익률*	0.6	-10.7	-1.7	-0.2	0.9
ROA	3.4	3.3	3.3	3.2	3.6
ROE	-0.4	-67.0	-33.7	-6.5	88.1
ROIC	4.6	4.7	4.1	3.2	3.6
부채비율	216.3	306.0	773.8	870.5	934.3
차입금비율	136.5	168.1	196.7	218.5	232.9
순차입금비율	119.5	134.4	156.5	173.8	185.2

(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.

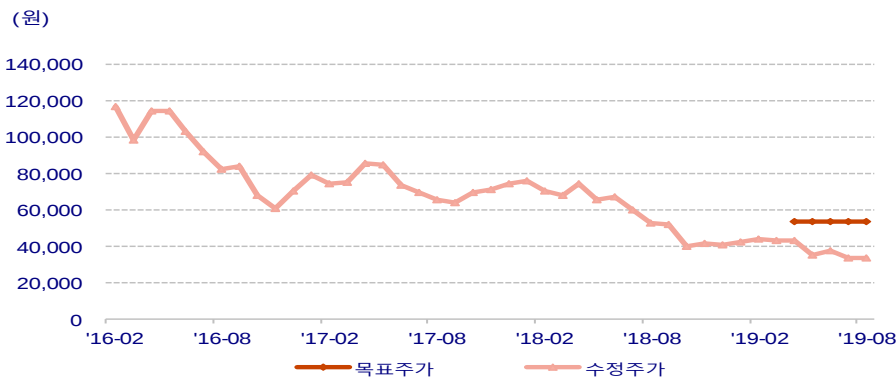
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	54,000 원	54,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	
최고(최저)주가대비	-	

* 과리율 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

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