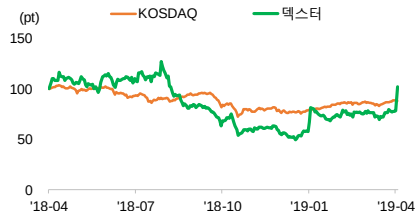


CJ 그룹과 동고동락의 증거들

N/R

목표주가	원
현재주가	9,070 원
목표수익률	%
Key Data	2019년 4월 16일
산업분류	오락, 문화
KOSDAQ	872.96
시가총액 (억원)	2,235
발행주식수 (천주)	24,643
외국인 지분율 (%)	2.2
52 주 고가 (원)	11,350
저가 (원)	4,415
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.8
주요주주	(%)
김용화 외 4인	28.7
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	34.6 47.5 -6.1
상대주가	31.6 41.0 10.1

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. CJ ENM 에 피인수설, 조회 공시에 대한 판단

동사는 전일 CJ ENM 에 대한 피인수설의 사실여부 및 구체적 내용에 대한 조회공시를 받음. 지난 1 월 11 일 'CJ ENM'과 사업영역 확대를 위한 사업적 제휴, 전략적 투자 등 다양한 협력 관계를 논의 중임을 공시. **구체화될 경우, 양사 모두 기업가치 상승에 긍정적일 전망.** 동사는 국내 최대 메이저 투자배급사의 풍부한 지원을 받고, 'CJ ENM'은 국내 최고 영화감독 김용화의 <신과함께 3, 4> 등 티켓파워를 보유한 영화 콘텐츠를 안정적 투자배급 가능.

이번 조회공시 사실 여부와 관계없이, 양사 간 전략적 제휴는 시작되었다는 판단. 이는 ① CJ ENM은 올해 최대 블록버스터 영화 <백두산> 투자 및 배급 확정. 동사는 70 억원 규모의 VFX 공급계약을 수주. **향후 라인업인 <신과함께 3,4>, <더문>, <사일런스>, <탈출> 등 투자배급과 VFX 제작 지원의 상호 전략적 제휴는 이어질 전망.**

② '스튜디오 드래곤'의 올해 텐트폴 드라마 <아스달 연대기> VFX 84 억원에 이어 <A(가제)> VFX 26.5 억원도 수주. 국내 드라마시장의 질적/양적 성장과 '스튜디오 드래곤'의 해외시장 진출, 드라마 영상 완성도 상승 등으로 동사 드라마 VFX 물량확대 기여 전망.

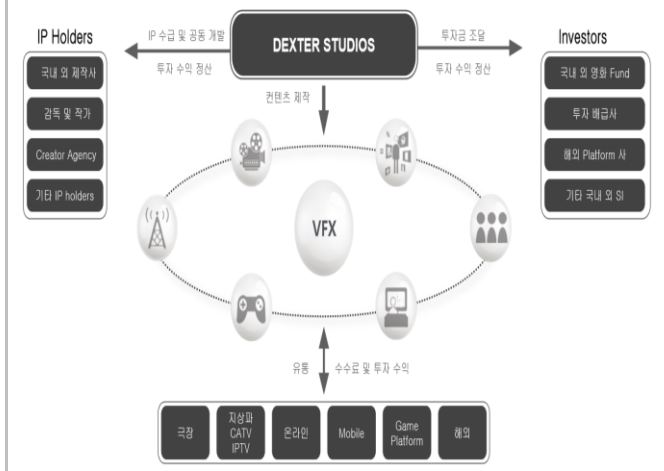
③ 특히 지난 주총을 통해 김용화대표는 '덱스터'에서 영화/드라마 제작 자회사인 '덱스터 픽처스'의 대표이사로 취임. 콘텐츠 기획 개발, 제작에 역량을 집중할 수 있는 환경을 구축했다는 측면도 'CJ ENM'이라는 든든한 지원군을 확보했기 때문으로 해석.

CJ ENM 에 대한 피인수설의 사실여부와 관계없이 상기 요인들은 기존 VFX 제작 기업에서 벗어나 Contents 및 IP Provider 로 위상을 표출. 향후 글로벌 콘텐츠 기획 및 제작사로 성장할 기반을 구축하는 과정으로 판단.

Valuation Forecast

구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	187	261	318	253	392
영업이익	억원	48	45	24	-219	21
세전이익	억원	32	49	58	-411	37
순이익	억원	29	41	51	-342	28
지배순이익	억원	29	41	52	-342	28
PER	배	0.00	71.44	39.20	-	41.62
PBR	배	0.00	3.97	2.62	5.41	1.85
EV/EBITDA	배	1.22	42.82	35.43	-	19.99

Exhibit 1. VFX 제작사에서 투자 및 배급 영역으로 확대



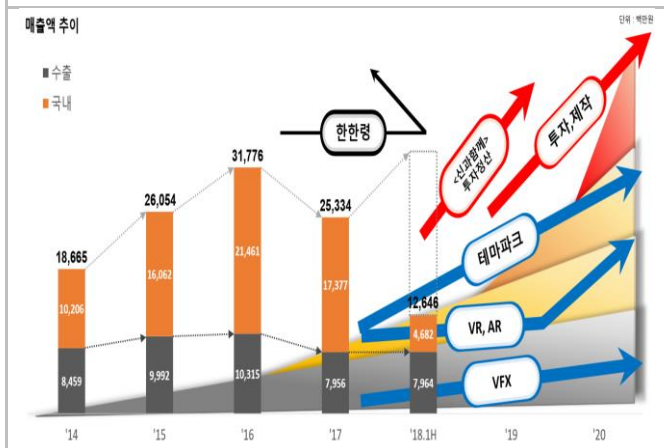
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 글로벌 미디어 콘텐츠 기업으로 사업 확장



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 주요 사업 목표



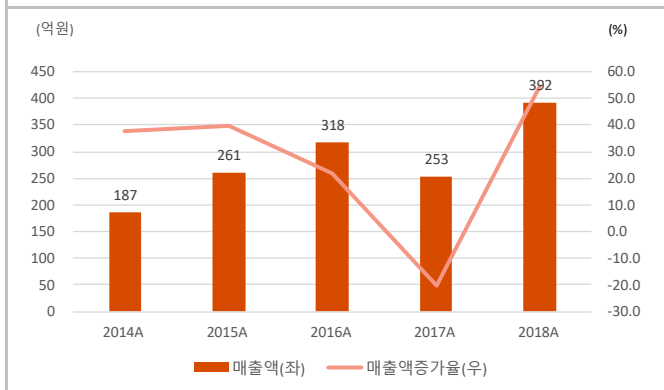
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 주요 사업 영역



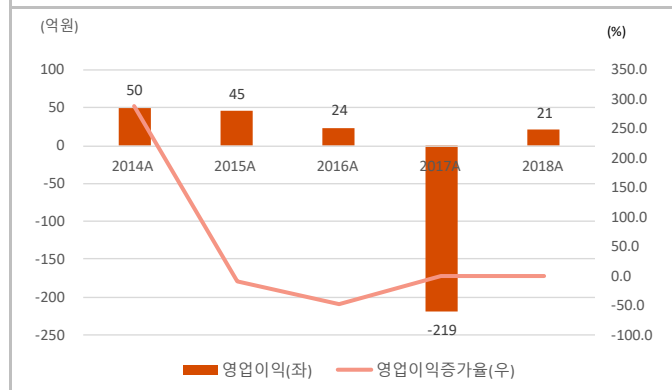
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 매출액 및 증가율 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 영업이익 및 증가율 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
자산총계	184	801	857	895	808
유동자산	140	698	577	443	563
현금및현금성자산	18	455	105	152	212
단기금융자산	6	96	245	130	227
매출채권및기타채권	109	139	216	151	121
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	44	104	280	453	245
장기금융자산	0	6	34	77	72
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	24	55	71	76	62
무형자산	13	11	11	14	12
부채총계	147	64	75	487	176
유동부채	51	63	28	366	152
단기차입부채	18	26	0	243	111
기타단기금융부채	18	0	0	99	0
매입채무및기타채무	8	22	21	19	29
비유동부채	96	2	47	121	24
장기차입부채	84	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	37	737	782	409	632
지배주주지분*	36	737	782	408	632
비지배주주지분	1	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동으로인한현금흐름	-31	53	-14	-138	119
당기순이익	31	41	51	-342	28
현금유입(유출)이없는수익(비용)	19	34	1	214	40
자산상각비	15	23	34	34	38
영업자산부채변동	-79	-14	-63	-4	49
매출채권및기타채권감소(증가)	-91	-44	-73	-7	31
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	0	0	1	-8	9
투자활동현금흐름	41	-147	-358	-99	40
투자활동현금유입액	100	1	115	190	586
유형자산	0	0	2	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	59	148	473	290	545
유형자산	9	41	53	21	15
무형자산	3	3	6	1	1
재무활동현금흐름	-1	531	23	284	-100
재무활동현금유입액	1	534	51	313	11
단기차입부채	1	9	4	0	0
장기차입부채	0	0	0	246	0
재무활동현금유출액	2	3	28	30	111
단기차입부채	0	3	16	0	0
장기차입부채	2	0	1	1	6
기타현금흐름	0	0	0	1	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	-1	0	0
현금변동	8	437	-350	47	60
기초현금	10	18	455	105	152
기말현금	18	455	105	152	212

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	187	261	318	253	392
매출원가	115	171	217	356	281
매출총이익	72	89	100	-103	111
판매비와관리비	21	44	76	116	90
영업이익	50	45	24	-219	21
EBITDA	66	68	58	-185	58
비영업손익	-15	3	33	-192	17
이자수익	1	0	6	8	5
이자비용	16	5	1	24	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	2	-2	-13	3
관계기업등관련손익	0	0	33	0	0
기타비영업손익	0	7	-2	-162	23
세전계속사업이익	35	49	58	-411	37
법인세비용	4	8	6	-69	9
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	31	41	51	-342	28
지배주주순이익*	31	41	52	-342	28
비지배주주순이익	1	0	-1	0	0
기타포괄손익	0	-0	1	0	0
총포괄손익	32	41	52	-342	28

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원, 백,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	375	360	243	-1,552	114
BPS*	435	6,475	3,623	1,854	2,568
CFPS	-385	466	-65	-628	485
SPS	2,288	2,290	1,472	1,150	1,594
EBITDAPS	808	600	268	-840	238
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	71.4	39.2	-	41.6
PBR*	0.0	4.0	2.6	5.4	1.9
PCFR	-	55.1	-	-	9.8
PSR	0.0	11.2	6.5	8.7	3.0
EV/EBITDA	1.2	42.8	35.4	-	20.0
재무비율					
매출액증가율	37.5	39.6	22.0	-20.3	54.8
영업이익증가율	289.1	-10.2	-46.9	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	495.0	31.5	24.3	적전	흑전
매출총이익률	38.3	34.3	31.6	-40.5	28.3
영업이익률	27.1	17.4	7.6	-86.3	5.3
EBITDA이익률	35.3	26.2	18.2	-73.0	14.9
지배주주순이익률*	16.8	15.8	16.1	-134.9	7.2
ROA	31.9	9.2	2.9	-25.0	2.4
ROE	44.7	10.6	6.9	-57.5	5.4
ROIC	48.3	22.7	7.1	-46.1	4.9
부채비율	400.0	8.7	9.6	119.0	27.8
차입금비율	276.0	3.5	0.0	59.3	17.6
순차입금비율	212.2	-71.3	-36.2	2.6	-52.0

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 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

맥스터(206560)

일자	2017-12-11	2018-6-25	2018-9-19	2019-04-17
투자의견	N/R	N/R	N/R	N/R
목표주가				
괴리율(%)				
평균주가대비				
최고(최저)주가대비				

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 $\pm$ 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 $\pm$ 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

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

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