

CJ CGV (079160)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

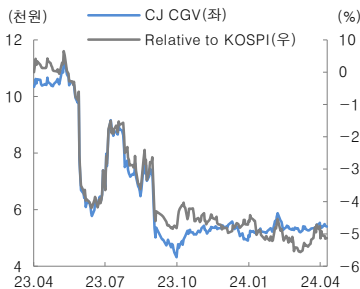
5,730

(24.05.02)

미디어업종

KOSPI	2683.65
시가총액	702십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	11,291원 / 4,700원
120일 평균거래대금	37억원
외국인지분율	6.63%
주요주주	CJ 외 2 인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	3.2	7.3	-46.2
상대수익률	2.4	0.6	-6.3	-49.4



5개월만에 “삼”천만

- 1Q24 매출 4천억원(+2% yoy), OP 43억원(흑전 / +184억원 yoy) 전망
- 5개월만에 “삼”천만 작품 등장하며 2Q24 실적 개선폭 확대 전망
- CJ올리브네트웍스 현물출자 성사시 실적 개선 및 부채비율 감소 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

본사, CGI, 튀르키예, 4DX, CJON의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수가 60% 수준임을 반영. 극장이 빠르게 정상화 되고있기때문에, 관객수 정상화 추이를 반영하여 타겟 멀티플 상향 전망

1Q24 Preview: 흑자로 시작

매출 4천억원(+2% yoy), OP 43억원(흑전 / +184억원 yoy) 전망
지역별 OP 전망. 국내 -99억원(적지 / +100억원 yoy), 중국 -24억원(적지 / +43억원 yoy), 베트남 75억원(-19% yoy), 인도네시아 23억원(흑전 / +27억원 yoy), 튀르키예 13억원(+13억원 yoy), 4DX 28억원(-43% yoy)

국내. 전국 관객수 3.1천만명(+23% yoy), BO 3천억원(+11% yoy). 비수기에도 불구하고 천만 영화 등장으로 관객수 증가. 다만, CGV의 SKT 멤버십 적용 등 다양한 프로모션이 진행되면서 ATP는 감소, 9.8천원(-10% yoy)

중국. 전국 BO는 +4% yoy 성장했으나, CGV는 비핵심 사이트 폐쇄가 진행되면서 매출은 -4% yoy, 이익은 개선될 것으로 추정

23.12월 <서울의 봄>, 24.3월 <파묘>에 이어서, 24.5월 중으로 <범죄도시4>의 천만 달성 전망. 5개월만에 “삼”천만의 영화가 등장하는 진기록 전망

프로모션 효과로 극장 ATP는 -10% 하락하면서 1만원 이하로 내려왔고, 일정부분 경쟁 대상인 국내외 OTT 이용료는 +30~40% 가량 상승했으며, “삼”천만의 영화가 보여주듯 볼거리도 풍부하기 때문에, 극장의 빠른 회복 전망

특히, 상반기가 지나면 구작이 대부분 소진되면서 실적 개선에 중요한 역할을 하는 500만명대의 중박 영화들이 본격적으로 등장할 것으로 전망

당사 추정 CGV OP. 2Q 288억원(+83% yoy), 3Q 573억원(+88% yoy), 4Q 330억원(+96% yoy), 24E OP 1.2천억원(+152% yoy), 19년 대비 101% 회복

약 4.4천억원의 가치로 현물출자가 진행 중인 CJ올리브네트웍스의 실적은 3Q24부터 CGV의 연결 실적에 반영되는 것으로 추정. 연간 이익 규모는 23년 510억원, 24E 540억원, 하반기부터 약 270억원 반영될 것으로 전망

CJ올리브네트웍스의 현물출자 완료시 부채비율은 1,100%에서 390%대로 감소하고, 리스부채 제외시는 180%대로 감소할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	343	421	401	1.9	16.9	411	390	-2.9	-2.8
영업이익	-14	17	6	4	흑전	-75.1	6	29	82.5	585.7
순이익	-36	-35	-19	-21	적지	적지	-23	0	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,976	2,527	2,653
영업이익	-70	49	123	204	226
세전순이익	-186	-118	9	93	121
총당기순이익	-215	-123	-2	69	91
자배지분순이익	-166	-96	-2	60	79
EPS	-2,584	-1,191	-15	364	477
PER	NA	NA	NA	15.7	12.0
BPS	5,852	5,219	5,992	5,580	6,057
PBR	2.0	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	-55.2	-24.1	-0.3	6.8	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	2,201	2,587	1,976	2,527	-10.2	-2.3
판매비와 관리비	672	702	654	703	-2.6	0.2
영업이익	136	202	123	204	-9.6	1.0
영업이익률	6.2	7.8	6.2	8.1	0.0	0.3
영업외손익	-111	-112	-114	-111	적자유지	적자유지
세전순이익	25	89	9	93	-64.7	3.5
자배지분순이익	12	59	-2	60	적자조정	1.9
순이익률	0.6	2.6	-0.1	2.7	적자조정	0.1
EPS(자배지분순이익)	77	359	-15	364	적자조정	1.5

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

(억원, 배, %)

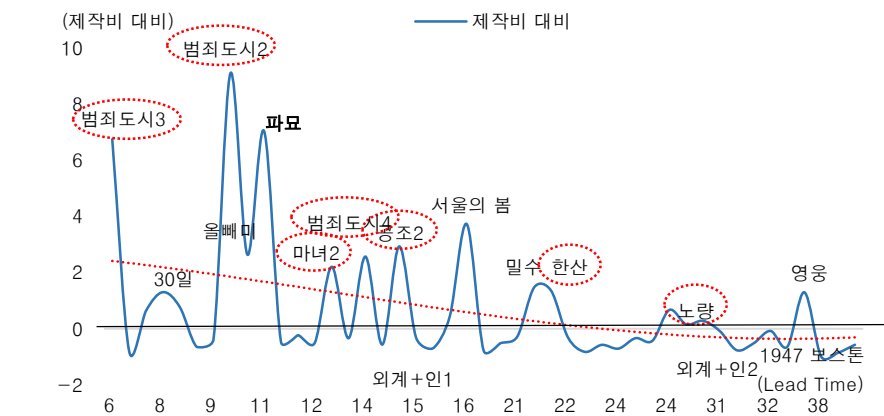
항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	작정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			21,265		20,106	10,133	
	본사	1,883	7.4	13,898	100.0	13,898	7,004	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,688	3.1	2,188	71.4	1,563	788	기업가치는 4Q23 기준 BV 적용
	Turkey	241	5.9	1,423	75.2	1,071	540	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	258	7.4	1,905	90.5	1,723	869	본사 수준
	CJON	551	3.4	1,851	100.0	1,851	933	본사 대비 20% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총기업가치(A+B)			21,265		20,106	10,133	
D	순차입금			1,241		1,241	625	
E	주주가치(C-D)			20,024		18,866	9,508	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인. EBITDA 기준은 12M FWD

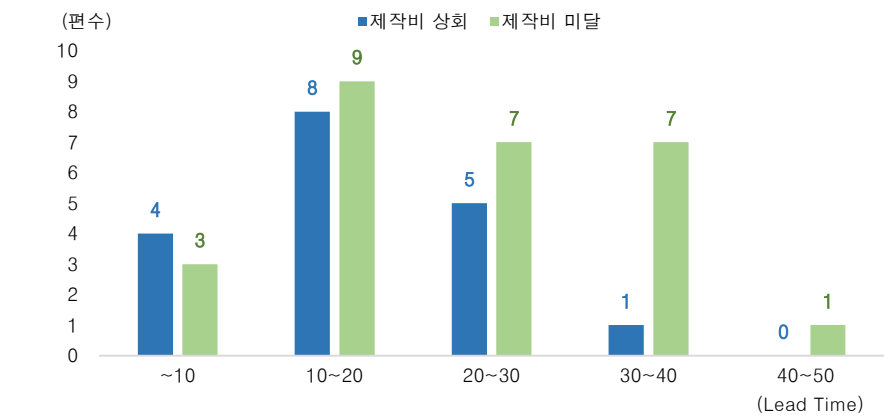
주: CJ올리브네트웍스(CJON)의 실적은 3Q24부터 반영

그림 1. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



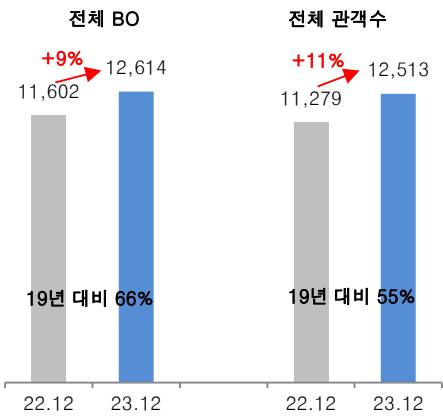
자료: KOFC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 2. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



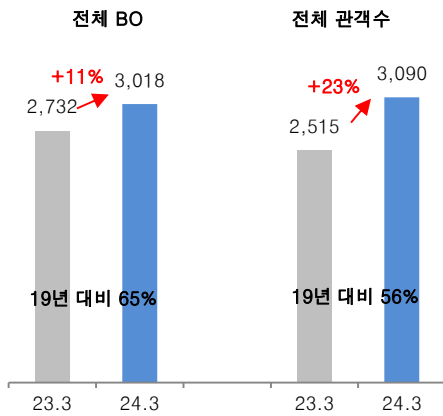
자료: KOFC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내. 23년 관객수 19년 대비 55%, 매출 66%



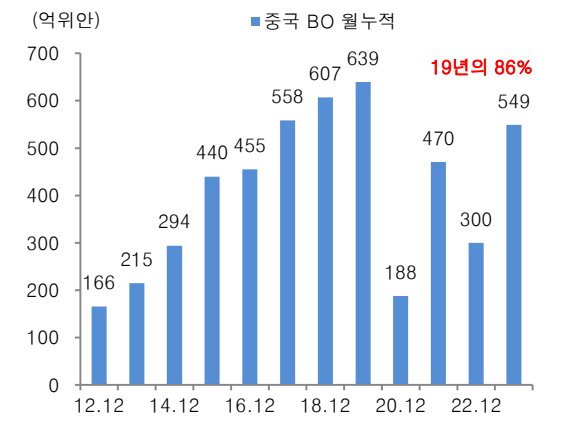
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내. 1Q24 BO +23% yoy, 관객 +23% yoy



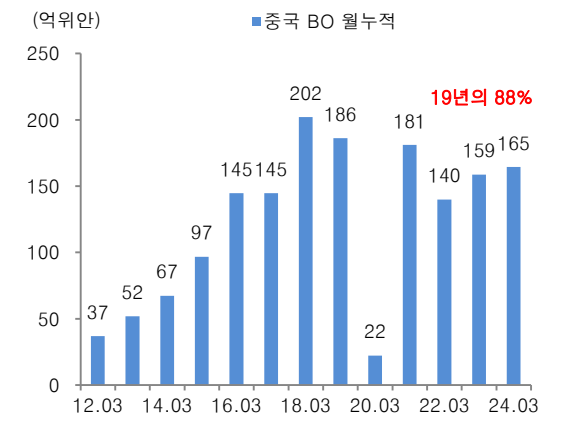
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국. 23년 BO 19년 대비 86%



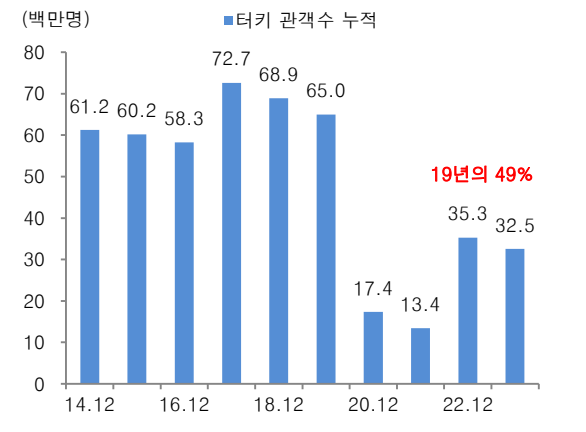
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국. 1Q24 BO +4% yoy, 19년의 88%



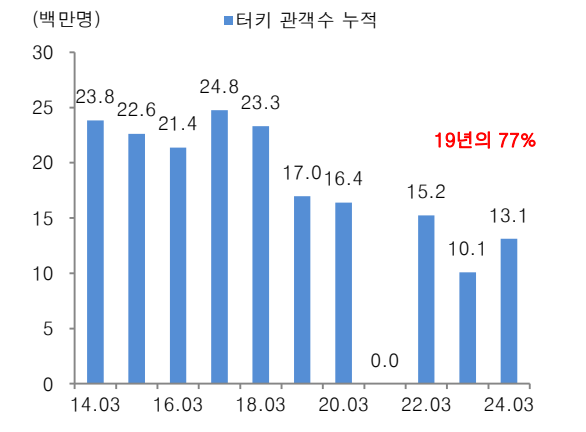
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 7. 터키. 23년 관객수 19년 대비 49%



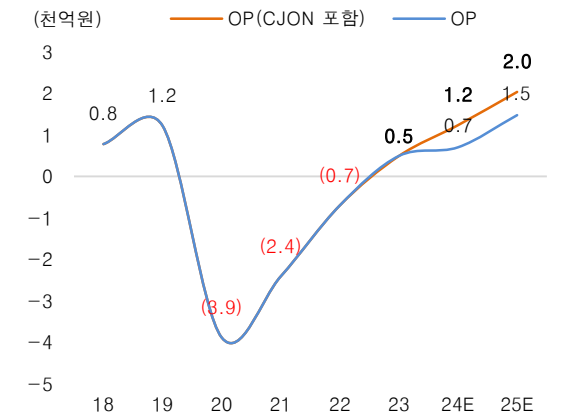
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 8. 터키. 1Q24 관객수 +30% yoy, 19년의 77%



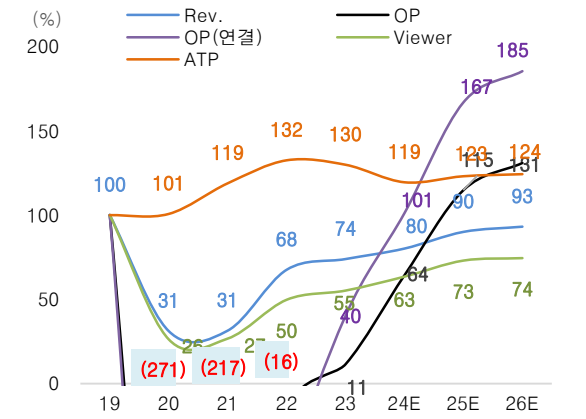
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 9. 23년 OP 491 억원, 24E OP 1.2천억원



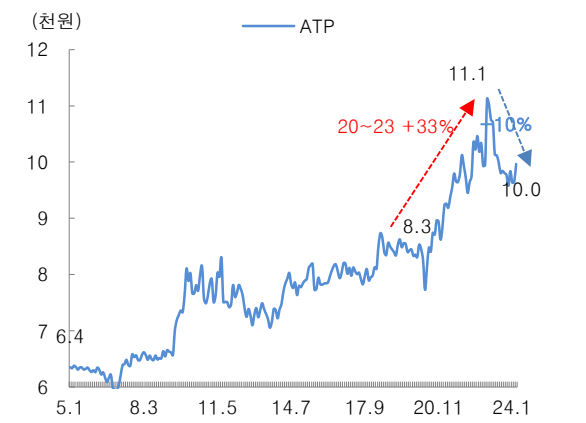
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 10. 19년 대비 24E 관객 63%, 매출 80%, OP 101%



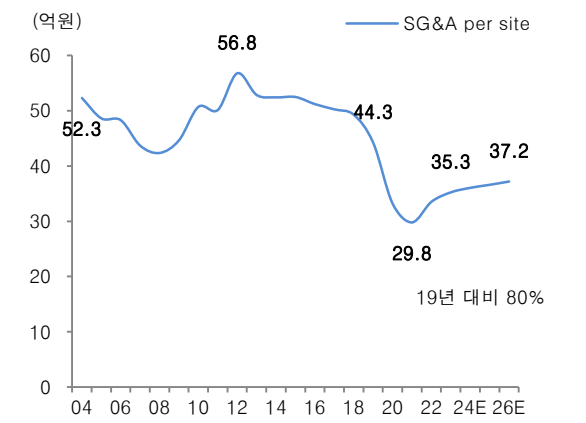
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 11.ATP 는 22.12 월 고점 대비 -10% 하락



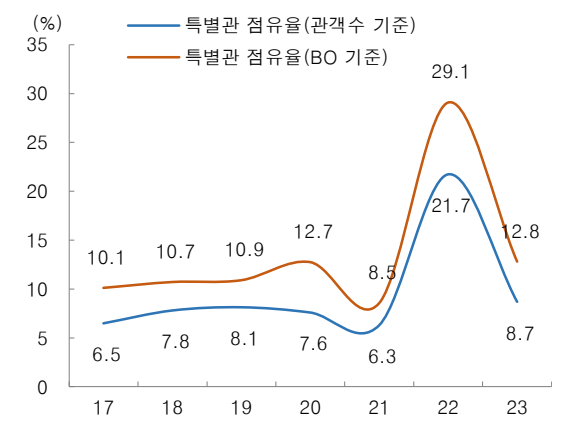
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 12.사이트당 판관비는 19년의 80% 수준



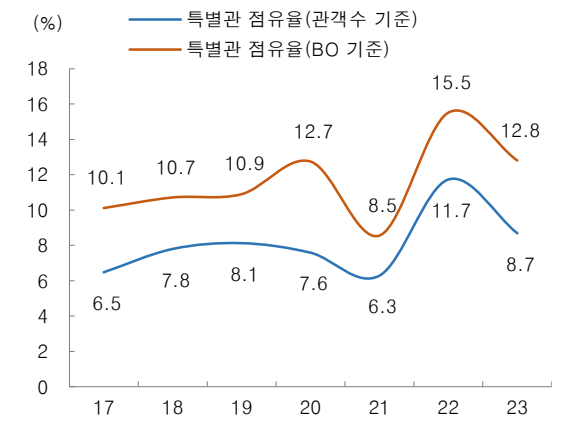
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 포함)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 14.특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 제외)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

표 2. CJ CGV 실적 현황 및 전망

항목	18	19	20	21	22	23	24E	25E
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,458	16,205	17,811
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	491	966	1,474
19년 대비						40%	79%	121%
CJ올리브네트웍스								
매출액	4,543	4,650	4,446	5,556	6,652	6,765	7,103	7,459
영업이익	340	452	408	477	351	510	535	562
CJ올리브네트웍스 포함								
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,458	19,757	25,269
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	491	1,234	2,036
19년 대비						40%	101%	167%

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

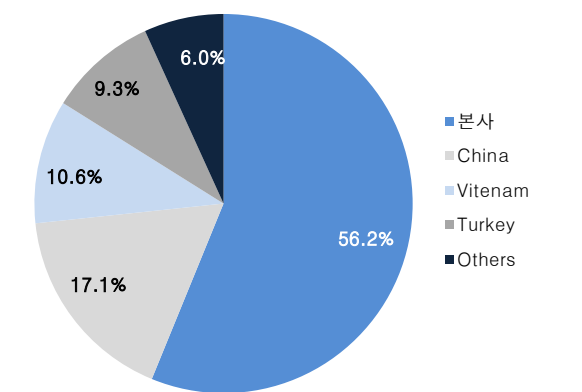
- 2023년 매출 15,458억원 OP 491억원 지배순이익 -962억원
- 4Q23 기준 지역별 매출 비중 본사 56%, 중국 17%, 베트남 11%, 터키 9%, 기타 6%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 33.62%

주가 코멘트

- 주주배정 유상증자 완료, CJ 올리브네트웍스 한물출자 심사 진행 중
- 극장 박스오피스는 19년의 70% 수준까지 회복, 팬데믹 기간 동안 개봉이 지연되었던 작품들이 개봉하면서 빠르게 정상화 중
- 중국은 팬데믹 이전의 95% 수준 회복
- 극장은 정상적으로 운용되고 있기 때문에, 자본확충 관련한 불확실성만 해결되면 주가도 제대로 된 평가를 받게 될 것으로 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

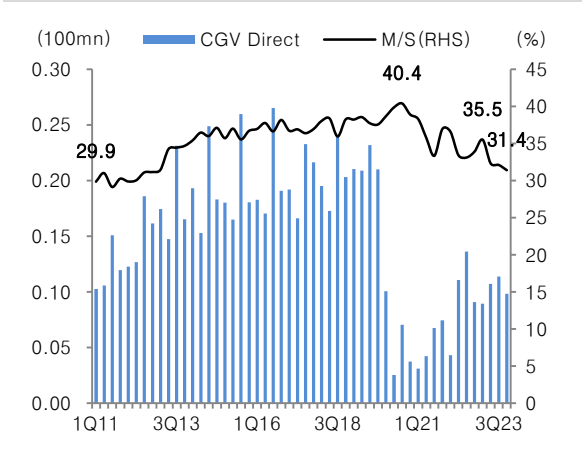
지역별 매출 비중(4Q23)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

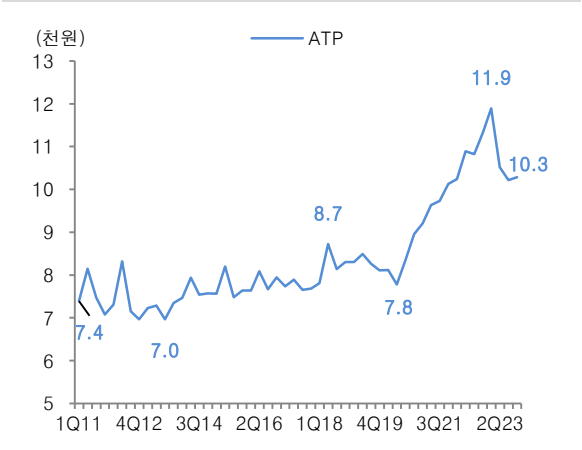
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(4Q23)



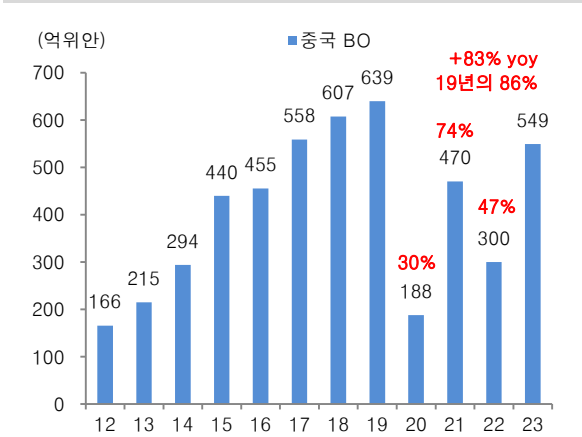
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 본사 ATP(Average Ticket Price)(4Q23)



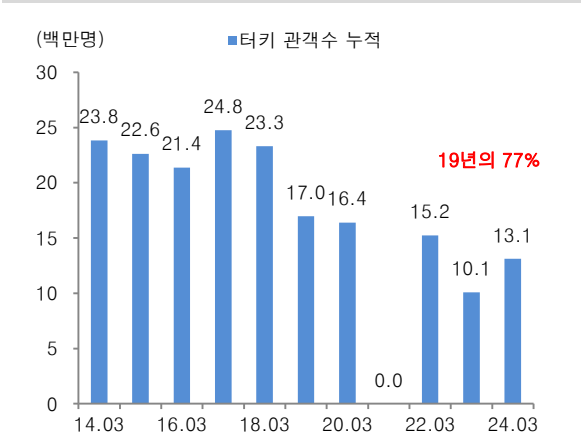
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(1Q24 누적)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(1Q24 누적)



자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,976	2,527	2,653
매출원가	0	0	1,198	1,620	1,692
매출총이익	1,273	1,546	777	907	960
판매비와관리비	1,343	1,497	654	703	734
영업이익	-70	49	123	204	226
영업외수익	-55	32	62	81	85
EBITDA	253	348	366	406	397
영업외손익	-116	-167	-114	-111	-105
관계기업손익	-4	-2	-3	-3	-3
금융수익	100	54	102	101	99
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-229	-228	-211	-206	-198
외환관련손실	46	40	5	5	5
기타	18	9	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	-186	-118	9	93	121
법인세비용	23	2	-11	-23	-30
계속사업순이익	-163	-115	-2	69	91
중단사업순이익	-51	-8	0	0	0
당기순이익	-215	-123	-2	69	91
당기순이익률	-16.8	-8.0	-0.1	2.7	3.4
비재계분순이익	-48	-27	0	9	12
재계분순이익	-166	-96	-2	60	79
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	29	29	29	29
포괄순이익	-237	-94	27	99	120
비재계분포괄이익	-56	-22	4	13	16
재계분포괄이익	-181	-72	23	86	105

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-15	364	477
PER	NA	NA	NA	15.7	12.0
BPS	5,852	5,219	5,992	5,580	6,057
PBR	20	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,930	4,307	2,538	2,450	2,400
EV/EBITDA	125	7.9	5.9	4.5	4.2
SPS	19,800	19,149	13,708	15,262	16,020
PSR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,919	4,350	2,232	2,191	2,167
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	72.9	21.4	27.8	27.9	5.0
영업이익 증/감률	작지	흑전	151.1	65.3	11.0
순이익 증/감률	작지	작지	작지	흑전	31.0
수익성					
ROIC	-6.8	5.2	-3.4	15.8	19.5
ROA	-1.9	1.4	3.7	5.9	6.4
ROE	-55.2	-24.1	-0.3	6.8	8.2
안정성					
부채비율	816.2	1,122.7	392.7	353.5	321.5
순차입금비율	596.0	843.4	228.1	168.9	132.4
이자보상비율	-0.5	0.3	2.4	4.1	4.7

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	683	475	919	1,199	1,390
현금및현금성자산	395	191	591	807	983
매출채권 및 기타채권	172	184	229	286	299
재고자산	17	19	24	31	33
기타유동자산	99	81	76	76	76
비유동자산	2,919	2,720	2,547	2,265	2,163
유형자산	652	781	772	653	564
관계기업투자지급	22	20	17	13	10
기타비유동자산	2,244	1,918	1,758	1,598	1,589
자산총계	3,601	3,194	3,466	3,464	3,553
유동부채	1,239	1,032	1,060	1,096	1,104
매입채무 및 기타채무	256	253	281	317	325
차입금	322	326	226	226	226
유동상채무	394	46	146	146	146
기타유동부채	267	407	407	407	407
비유동부채	1,970	1,900	1,702	1,604	1,606
차입금	28	251	152	154	156
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,942	1,650	1,550	1,450	1,450
부채총계	3,208	2,933	2,763	2,700	2,710
자본부분	376	421	864	924	1,003
자본금	24	61	83	83	83
자본잉여금	595	917	1,340	1,340	1,340
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,245	-1,185	-1,106
기타자본변동	887	686	686	686	686
비재계분	17	-160	-160	-160	-160
자본총계	393	261	704	764	843
순차입금	2,343	2,203	1,605	1,290	1,116

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108	180	196	221	233
당기순이익	-215	-123	-2	69	91
비현금항목의가감	467	475	324	293	268
감가상각비	323	299	243	202	171
외환손익	18	19	0	0	0
지분법평가손익	0	0	3	3	3
기타	125	157	78	88	93
자산부채의증감	-15	-48	-68	-74	-53
기타현금흐름	-130	-123	-58	-68	-73
투자활동 현금흐름	38	-99	-212	-62	-62
투자자산	22	-19	3	3	3
유형자산	-27	-73	-223	-73	-73
기타	43	-7	8	8	8
재무활동 현금흐름	-86	-280	-178	-522	-522
단기차입금	-118	-1	-100	0	0
사채	-55	-111	-100	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
유상증자	152	411	444	0	0
현금배당	-22	-40	0	0	0
기타	-44	-541	-424	-524	-524
현금의증감	57	-204	400	216	176
기초 현금	338	395	191	591	807
기말 현금	395	191	591	807	983
NOPLAT	-62	48	-34	153	170
FCF	192	247	-27	269	256

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용						
<div><div><div>(원)</div><div><div></div><div>Adj. Price</div><div>Adj. Target Price</div></div><div></div></div></div>						
제시일자	24.05.03	24.04.24	24.02.26	24.02.08	24.01.22	23.12.02
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(42.54)	(43.92)	(44.46)	(44.51)	(44.45)
과다율(최대/최소%)		(41.80)	(38.20)	(41.00)	(41.00)	(41.00)
제시일자	23.10.30	23.10.24	23.08.29	23.08.10	23.07.21	23.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	13,000	13,000	18,900	18,900
과다율(평균%)	(45.38)	(49.13)	(47.70)	(38.27)	(53.79)	(53.49)
과다율(최대/최소%)	(42.40)	(48.60)	(30.77)	(30.77)	(40.15)	(40.15)
제시일자	23.05.15	23.05.11	23.04.25	23.02.09	22.12.09	22.11.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(44.46)	(43.89)	(43.93)	(37.51)	(35.77)	(40.49)
과다율(최대/최소%)	(40.15)	(43.89)	(43.11)	(22.41)	(22.41)	(26.86)
제시일자	22.11.05	22.10.25	22.08.06	22.06.02	22.05.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	18,900	18,900	22,400	25,200	25,200	
과다율(평균%)	(47.81)	(49.14)	(43.76)	(34.44)	(25.88)	
과다율(최대/최소%)	(43.89)	(46.48)	(32.19)	(22.22)	(22.22)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240430)			
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상