

# CJ CGV (079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

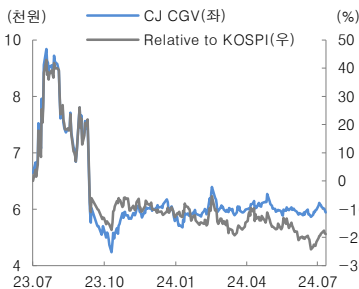
5,600

(24.07.24)

미디어업종

KOSPI	2758.71
시가총액	927십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	104십억원
52주 최고/최저	9,300원 / 4,700원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	4.55%
주요주주	CJ 외 2 인 50.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-1.6	3.9	-20.6
상대수익률	1.1	-4.5	-7.0	-24.3



## 안정적인 흑자 구간에 진입

- 2Q24 매출 3.7천억원(-7% yoy), OP 249억원(+57% yoy) 전망
- 12개 분기 적자를 뒤로 하고, 2Q23부터 5개 분기 연속 흑자
- CJON 편입 완료로 24E OP 1.4천억원, 19년의 112%, 역대 최고 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

### 2Q24 Preview: 안정적인 흑자 구간에 진입

매출 3.7천억원(-7% yoy, -5% qoq), OP 249억원(+57% yoy, +446% qoq) 전망  
별도 OP 96억원(+4% yoy, 흑전 qoq) 전망

1Q20부터 1Q23까지 12개 분기 적자(3Q22 흑자)를 뒤로 하고, 2Q23부터 5개 분기 연속 흑자로 안정적인 흑자 구간에 진입

7/18 기준 한국 관객수 69백만명(+6% yoy, 19년 대비 57%). 구작 소진 마무리 및 7~9월 최성수기 진입 감안시 연간 1.4억명(+15% yoy) 전망 유지

7/18 기준 한국 BO 6.8천억원(-1% yoy, 19년의 65%). 통신사 제휴 할인 부활 등 프로모션 진행으로 ATP가 -7% yoy 하락하면서 연간 BO는 당사 기존 추정 1.48조원(+17% yoy) 대비 낮은 1.36조원(+8% yoy) 전망

하반기에는 신작과 시리즈물 위주의 개봉으로 극장 회복에 가속도 붙을 전망

Lead Time 20개월 전후의 기대작: <리볼버>, <베테랑2>, <하얼빈> 등  
할리우드 블록버스터 시리즈: <인사이드아웃2>, <조커2>, <모아나2> 등

시장 회복에 더해 CGV는 비용 효율화 및 CJ올리브네트웍스 편입으로 가파른 이익 개선 전망. OP 1Q 45억원(흑전 yoy), 2Q 249억원(+57% yoy), 3Q 616억원(+102% yoy), 4Q 458억원(+172% yoy)

CJON의 이익 기여는 24E 268억원(535억원 중 하반기만 반영), 25E 562억원  
CJON 제외 기준 CGV의 24E OP는 1.1천억원으로 19년의 90% 회복  
CJON 포함한 CGV의 24E OP는 1,368억원으로 19년의 112%로 역대 최고

재무 구조도 개선. 부채비율 23년 1,100%, 24E 399%, 리스부채 제외시 186%  
19년 리스회계 도입시 2.2조원으로 시작한 리스자산/부채는 23년말 자산 1.3조원, 부채 1.6조원으로 부담 감소, 25년 당기순이익 흑자 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)					3Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	402	393	394	373	-7.2	-5.2	410	649	59.3	74.2
영업이익	16	5	35	25	57.2	446.2	24	62	101.8	148.4
순이익	-44	-38	2	-7	적지	적지	-4	20	3.7	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	2,024	2,597	2,728
영업이익	-70	49	137	207	231
세전순이익	-186	-118	-5	88	132
총당기순이익	-215	-123	-8	64	99
자배지분순이익	-166	-96	-8	56	86
EPS	-2,584	-1,191	-54	337	520
PER	NA	NA	NA	16.9	10.9
BPS	5,852	5,219	5,979	5,647	6,168
PBR	2.0	1.1	1.0	1.0	0.9
ROE	-55.2	-24.1	-1.2	6.1	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 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	1,959	2,522	2,024	2,597	3.3	3.0
판매비와 관리비	618	701	891	730	44.2	4.1
영업이익	134	202	137	207	2.3	2.5
영업이익률	6.8	8.0	6.8	8.0	-0.1	0.0
영업외손익	-143	-128	-142	-119	적자유지	적자유지
세전순이익	-9	74	-5	88	적자유지	19.0
자배지분순이익	-13	46	-8	56	적자유지	21.7
순이익률	-0.6	2.1	-0.4	2.5	적자유지	0.4
EPS(자배지분순이익)	-89	277	-54	337	적자유지	21.7

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

(억원, 배, %)

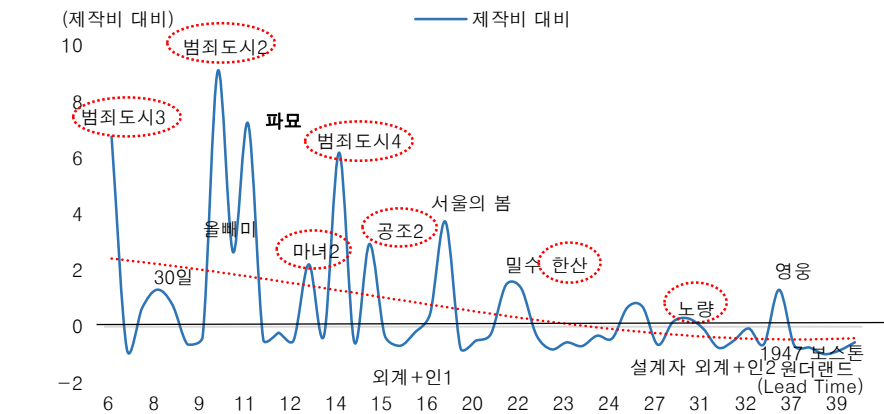
항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	가입가치	지분율	작장가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			22,962		21,610	10,891	
	본사	1,945	7.4	14,351	100.0	14,351	7,233	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,741	2.9	2,188	71.4	1,563	788	가입가치는 4Q23 기준 BV 적용
	Turkey	364	5.9	2,150	75.2	1,617	815	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	278	7.4	2,049	90.5	1,854	935	본사 수준
	CJON	662	3.4	2,224	100.0	2,224	1,121	본사 대비 20% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총가입가치(A+B)			22,962		21,610	10,891	
D	순차입금			1,241		1,241	625	
E	주주가치(C-D)			21,721		20,369	10,266	

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

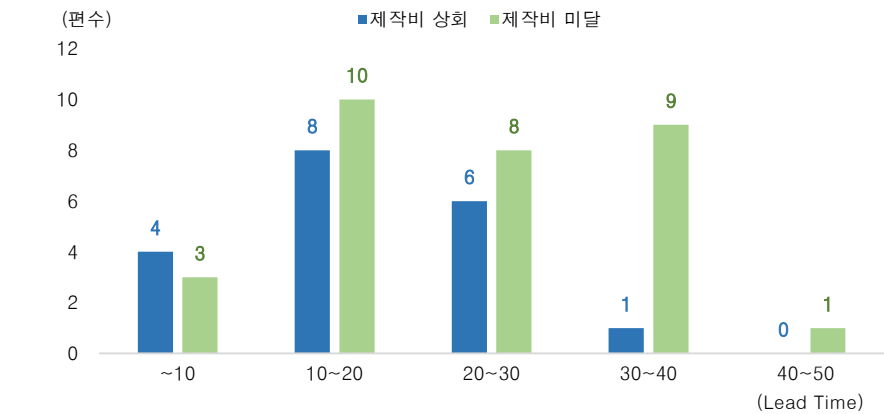
주: CJ올리브네트웍스(CJON)의 실적은 3Q24부터 반영

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



자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

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



자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 3. Lead Time 20 개월 전후의 24년 하반기 개봉 예정. <리볼버>, <베테랑 2>, <하얼빈>, <왕을 찾아서> 등



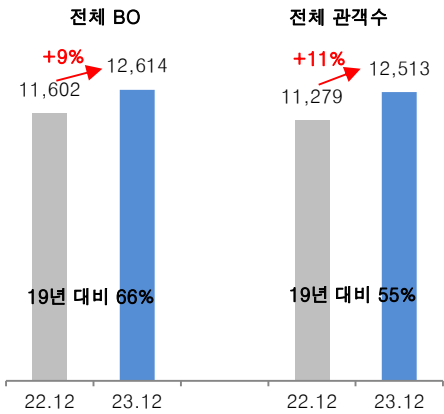
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 4. 할리우드 블록버스터 시리즈물 24년 하반기 개봉/예정. <인사이드아웃 2>, <데드풀과 울버린>, <조커 2>, <모아나 2> 등



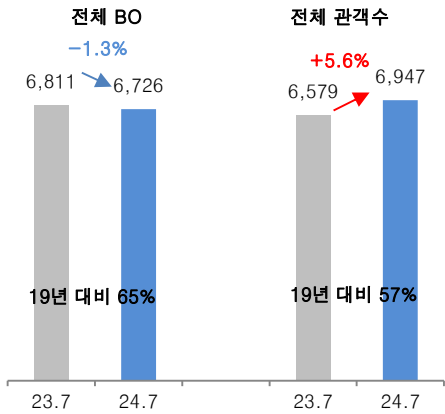
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내. 23년 관객수 19년 대비 55%, 매출 66%



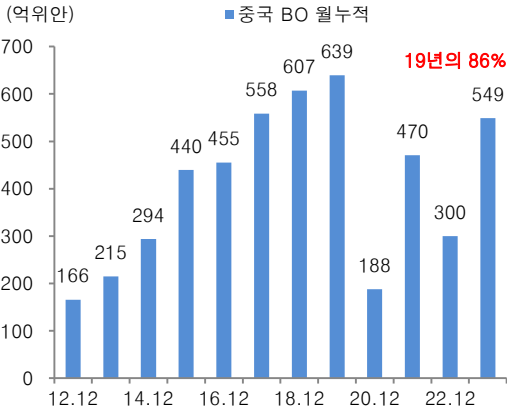
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내. BO -1% yoy, 관객 +6% yoy(7/18 기준)



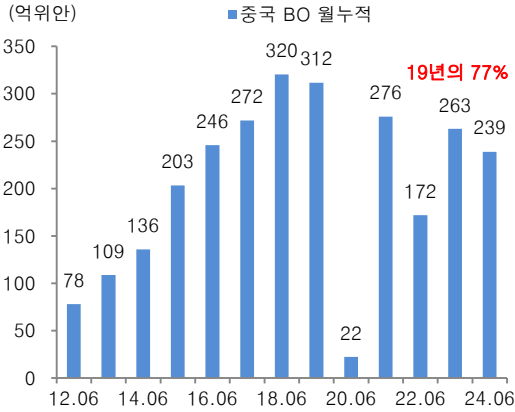
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국. 23년 BO 19년 대비 86%



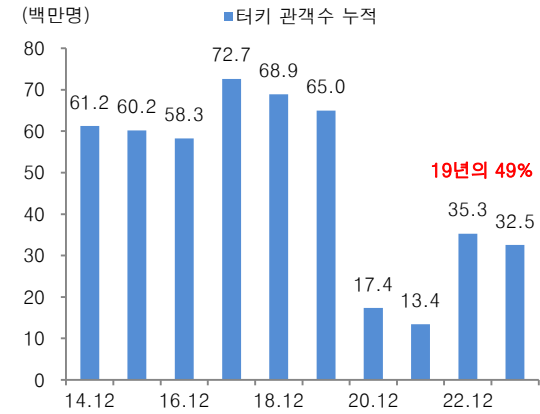
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 8. 중국. 2Q24 누적 BO -9% yoy, 19년의 77%



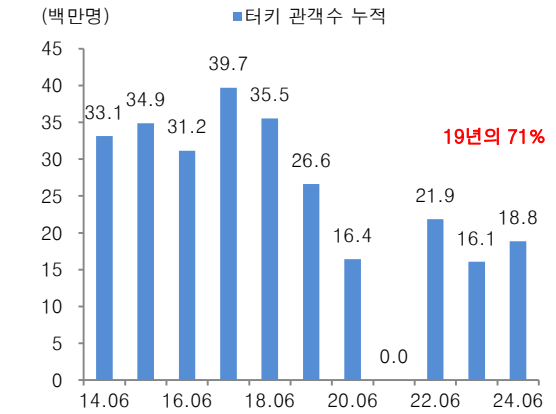
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 9. 터키. 23년 관객수 19년 대비 49%



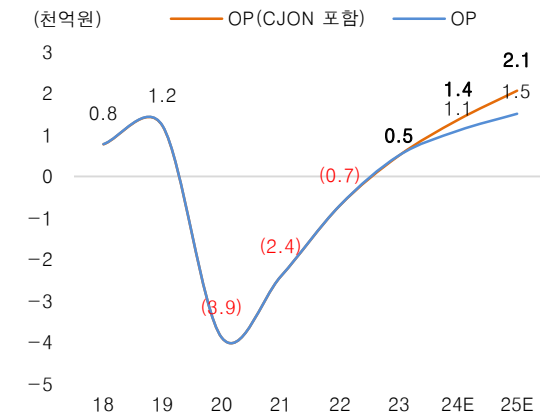
자료: boxofficeoturkiye, 대신증권 Research Center

그림 10. 터키. 2Q24 누적관객수 +17% yoy, 19년의 71%



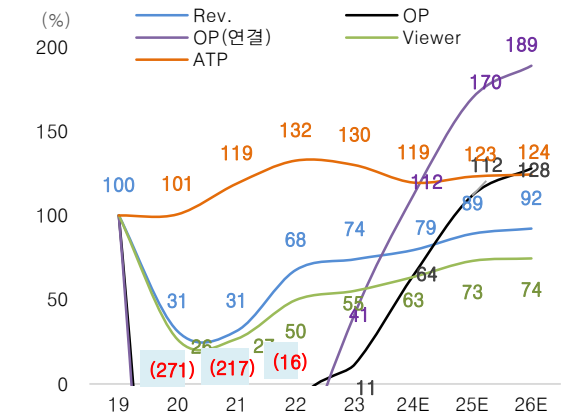
자료: boxofficeoturkiye, 대신증권 Research Center

그림 11. 23년 OP 491 억원, 24E OP 1.4 천억원



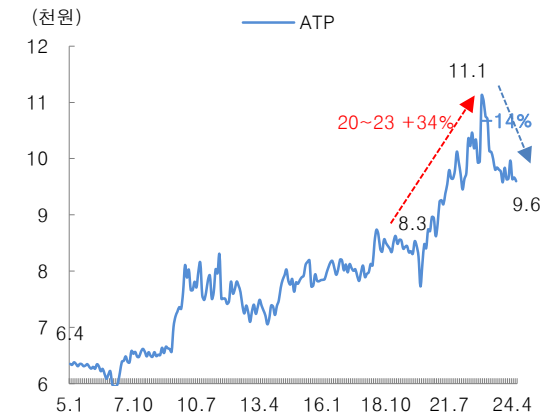
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 12. 19년 대비 24E 관객 63%, 매출 79%, OP 112%



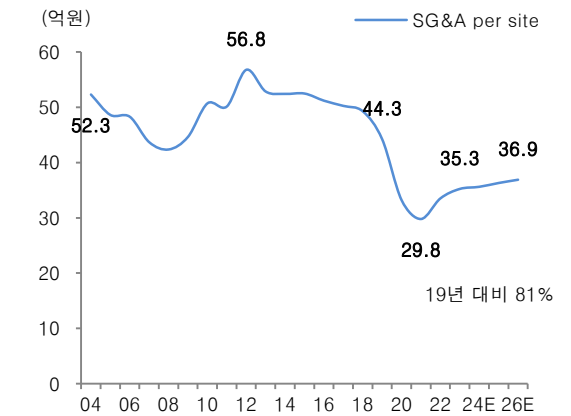
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 13. ATP는 22.12 월 고점 대비 -10% 하락



자료: KORIC, 대신증권 Research Center

그림 14. 사이트당 판관비는 19년의 81%



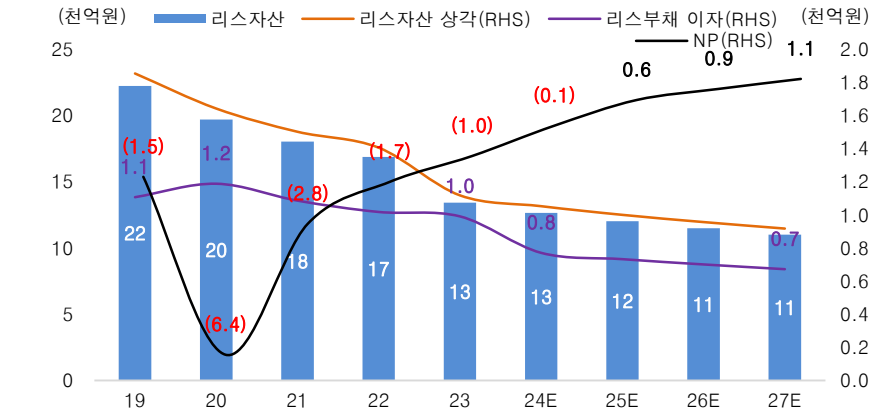
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

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	12,732	15,444	16,686	18,508
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(702)	504	1,100	1,509
19년 대비						41%	90%	124%
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	12,732	15,444	19,757	25,269
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(702)	504	1,368	2,071
19년 대비						41%	112%	170%

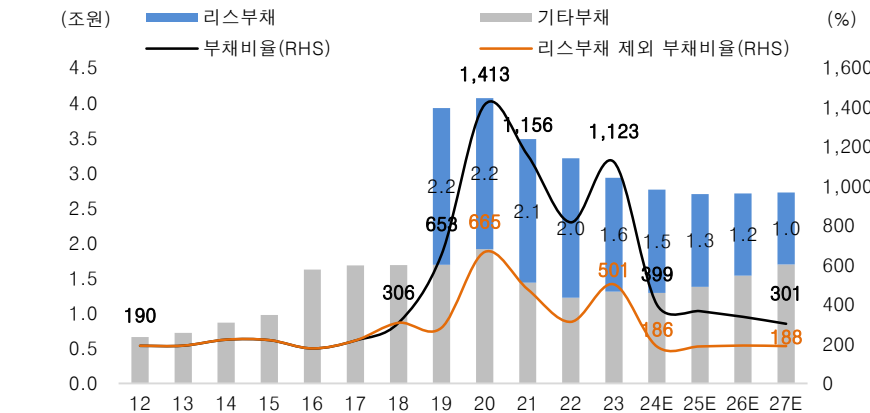
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center  
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 15.리스부채 이자에 대한 부담 크게 감소. 25년 당기순이익 흑자 전망



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 16.연결. 23년 부채비율 1,123%, 리스부채 제외시 501%. 24E 부채비율 399% / 186%



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

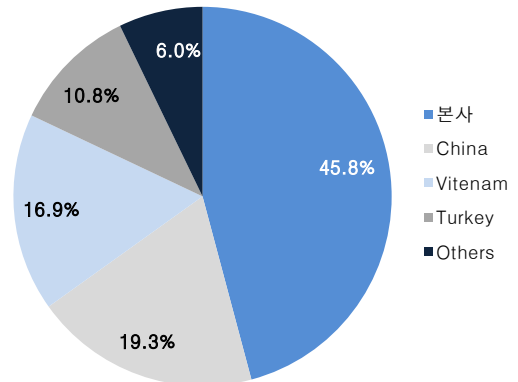
- 2023년 매출 15,458억원 OP 491억원 지배순이익 -962억원
- 1Q24 기준 지역별 매출 비중 본사 46%, 중국 19%, 베트남 17%, 터키 11%, 기타 6%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 33.62%

### 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 주기도 제대로 된 평가를 받게 될 것으로 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

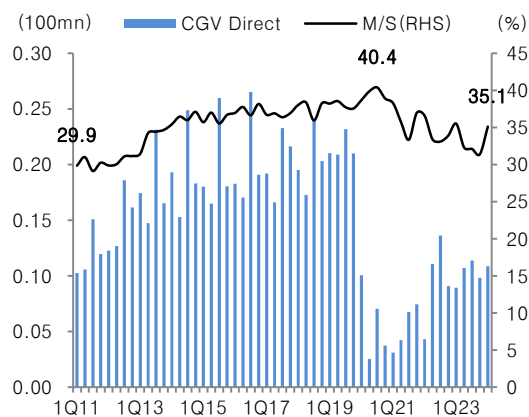
### 지역별 매출 비중(1Q24)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

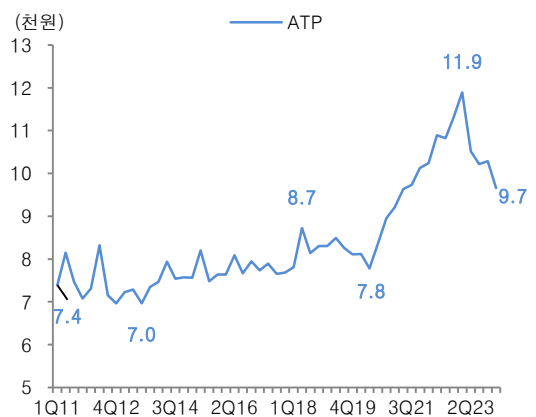
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(1Q24)



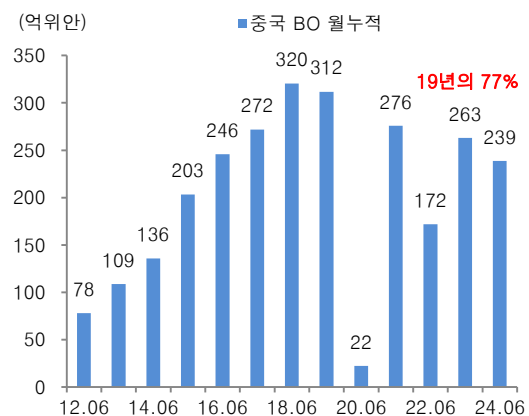
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 본사 ATP(Average Ticket Price)(1Q24)



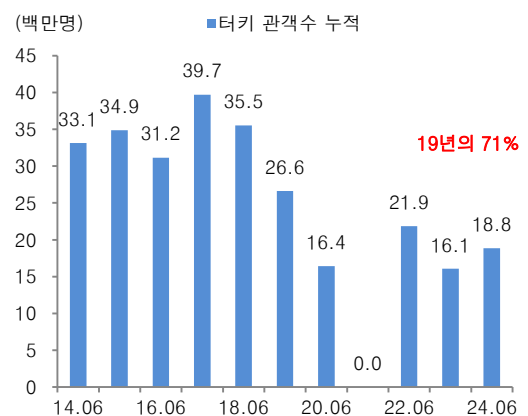
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 중국 BO(24.6월)



자료: endata, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 터키 관객수(24.6월)



자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	2,024	2,597	2,728
매출원가	0	0	996	1,660	1,735
매출총이익	1,273	1,546	1,028	937	993
판매비와관리비	1,343	1,497	891	730	762
영업이익	-70	49	137	207	231
영업외수익	-55	32	68	80	85
EBITDA	253	348	379	409	402
영업외손익	-116	-167	-142	-119	-99
관계기업손익	-4	-2	-2	-3	-3
금융수익	100	54	64	63	63
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	-229	-228	-221	-194	-173
외환보편손실	46	40	0	0	0
기타	18	9	17	15	15
법인세비용차감전순이익	-186	-118	-5	88	132
법인세비용	23	2	-3	-24	-33
계속사업순이익	-163	-115	-8	64	99
중단사업순이익	-51	-8	0	0	0
당기순이익	-215	-123	-8	64	99
당기순이익	-168	-80	-0.4	2.5	3.6
비자비자분순이익	-48	-27	0	8	13
자비자분순이익	-166	-96	-8	56	86
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	29	29	29	29
포괄순이익	-237	-94	22	93	128
비자비자분포괄이익	-56	-22	0	12	17
자비자분포괄이익	-181	-72	22	81	112

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-54	337	520
PER	NA	NA	NA	16.9	10.9
BPS	5,852	5,219	5,979	5,647	6,168
PBR	20	1.1	1.0	1.0	0.9
EBITDAPS	3,930	4,307	2,579	2,471	2,428
EV/EBITDA	125	7.9	6.3	5.0	4.7
SPS	19,800	19,149	13,760	15,683	16,476
PSR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	3,919	4,350	2,554	2,453	2,427
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	72.9	21.4	30.9	28.3	5.1
영업이익 증/감	작지	흑전	178.7	51.5	11.3
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	54.6
수익성					
ROIC	-6.8	5.2	20.9	15.6	19.8
ROA	-1.9	1.4	4.1	5.9	6.5
ROE	-55.2	-24.1	-1.2	6.1	8.8
안정성					
부채비율	816.2	1,122.7	384.5	349.0	315.2
순차입금비율	596.0	843.4	221.3	165.6	128.0
이자보상비율	-0.5	0.3	1.0	1.9	2.5

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	683	475	937	1,214	1,412
현금및현금성자산	395	191	603	814	997
매출채권 및 기타채권	172	184	234	293	307
재고자산	17	19	25	32	33
기타유동자산	99	81	76	76	76
비유동자산	2,919	2,720	2,548	2,266	2,164
유형자산	652	781	772	653	564
관계기업투자지분	22	20	18	14	11
기타비유동자산	2,244	1,918	1,758	1,598	1,589
자산총계	3,601	3,194	3,485	3,480	3,576
유동부채	1,239	1,032	1,064	1,101	1,109
매입채무 및 기타채무	256	253	284	321	330
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	2,766	2,705	2,715
자비자분	376	421	879	935	1,021
자본금	24	61	104	104	104
자본잉여금	595	917	1,340	1,340	1,340
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,251	-1,195	-1,109
기타자비자분	887	686	686	686	686
비자비자분	17	-160	-160	-160	-160
자본총계	393	261	719	775	861
순차입금	2,343	2,203	1,592	1,283	1,102

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108	180	186	214	241
당기순이익	-215	-123	-8	64	99
비현금항목의가감	467	475	383	342	303
감가상각비	323	299	243	202	171
외환손익	18	19	0	0	0
자본법평가손익	0	0	2	3	3
기타	125	157	139	137	128
자산부채의증감	-15	-48	-71	-75	-53
기타현금흐름	-130	-123	-119	-117	-108
투자활동 현금흐름	38	-99	-213	-62	-62
투자자산	22	-19	2	3	3
유형자산	-27	-73	-223	-73	-73
기타	43	-7	8	8	8
재무활동 현금흐름	-86	-280	-156	-522	-522
단기차입금	-118	-1	-100	0	0
사채	-55	-111	-100	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
유상증자	152	411	466	0	0
현금배당	-22	-40	0	0	0
기타	-44	-541	-424	-524	-524
현금의증감	57	-204	413	210	183
기초 현금	338	395	191	603	814
기말 현금	395	191	603	814	997
NOPLAT	-62	48	212	151	173
FCF	192	247	219	268	259



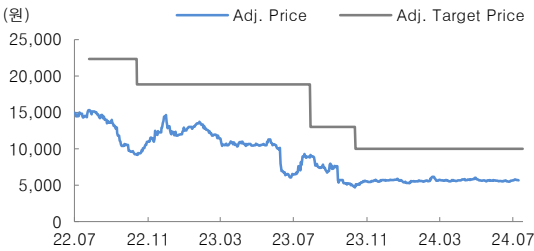
[Compliance Notice]

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



제시일자	24.07.25	24.06.03	24.05.11	24.05.02	24.04.24	24.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(43.35)	(42.85)	(41.32)	(42.54)	(43.92)
과다율(최대/최소%)		(39.80)	(39.80)	(39.80)	(41.80)	(38.20)
제시일자	24.02.08	24.01.22	23.12.02	23.10.30	23.10.24	23.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	13,000
과다율(평균%)	(44.46)	(44.51)	(44.45)	(45.38)	(49.13)	(47.70)
과다율(최대/최소%)	(41.00)	(41.00)	(41.00)	(42.40)	(48.60)	(30.77)
제시일자	23.08.10	23.07.21	23.06.22	23.05.15	23.05.11	23.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	13,000	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(38.27)	(53.79)	(53.49)	(44.46)	(43.89)	(43.93)
과다율(최대/최소%)	(30.77)	(40.15)	(40.15)	(40.15)	(43.89)	(43.11)
제시일자	23.02.09	22.12.09	22.11.10	22.11.05	22.10.25	22.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	22,400
과다율(평균%)	(37.51)	(35.77)	(40.49)	(47.81)	(49.14)	(43.76)
과다율(최대/최소%)	(22.41)	(22.41)	(26.85)	(43.89)	(46.48)	(32.19)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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