

CJ CGV
(079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

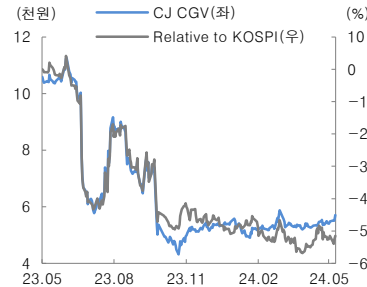
6,020

(24.05.10)

미디어업종

KOSPI	2727.63
시가총액	737십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	11,291원 / 4,700원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	7.18%
주요주주	CJ 외 2 인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.5	8.1	8.7	-42.6
상대수익률	6.6	3.8	-4.0	-47.5



이제 시작이야. V커브를 기대해

- 1Q24 매출 3.9천억원(-0.2% yoy), OP 45억원(흑전 / +186억원 yoy)
- 천만 영화, Lead Time 20개월 미만의 신작, 블록버스터 시리즈물 개봉
- CJ올리브네트웍스 현물출자, 리스자산/부채 감소 등 재무구조도 개선

투자의견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

본사, CGI, 튀르키예, 4DX, CJON의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

1Q24 Review: 4개 분기 연속 흑자로 24년 시작. V커브 전망

1Q24 매출 3.9천억원(-0.2% yoy), OP 45억원(흑전 / +186억원 yoy)
연결 OP 4개 분기 연속 흑자 달성. 24E OP 1.3천억원(+173% / +850억원 yoy)
흥행작은 점점 많아지고 비용은 효율화 하면서 가파른 이익 개선, V커브 전망

지역별 OP. 국내 -147억원(적지 / +51억원 yoy), 중국 -11억원(적지 / +56억원 yoy), 베트남 112억원(+20% / +19억원 yoy), 인도네시아 26억원(흑전 / +30억원 yoy), 튀르키예 50억원(+50억원 yoy), 4DX 13억원(-74% / -36억원 yoy)

국내. 비수기지만 <파묘> 천만에 힘입어 적자 축소, 통신사 제휴 재개로 ATP 9.7천원(-19% yoy). 국내외 OTT의 가격 인상 속에 상대적 경쟁력 확보. <범죄도시4>까지 천만 번영에 오르며 라인업 강화. 하반기 부터는 신작과 시리즈물 기대

Lead Time 20개월 미만의 기대작: <하이재킹>, <리볼버>, <하얼빈>, <베테랑2> 등
할리우드 블록버스터 시리즈: <퓨리오사>, <인사이드아웃2>, <조커2>, <모아나2> 등
중국. 비효율 사이트 폐점 등으로 적자 축소, 24E OP 138억원(+133억원 yoy)

베트남. 로컬 콘텐츠 및 <파묘> 흥행, CGV Only <에스파>, <슈가> 등 한류 IP 상영으로 역대 최고 실적. 24E OP 181억원(+29% / +41억원 yoy)

인도네시아. 로컬 콘텐츠 및 <파묘> 흥행, CGV Only <에스파>, <슈가> 등 한류 IP 상영으로 라마단 극복. 24E OP 132억원(+18% / +20억원 yoy)

튀르키예. 비효율 사이트 개선으로 이익 확대. 24E 30억원(+87% / +14억원 yoy)

4DX. 전년도 오리지널 <BTS>의 high base로 이익 감소, 블록버스터 시리즈물 개봉, 글로벌 플랫폼 수출로 하반기 기대. 24E OP 161억원(+6% / +10억원 yoy)

CJ올리브네트웍스 현물출자, 리스자산/부채 감소 등 재무구조 개선도 기대

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

19년 리스회계 도입시 2.2조원으로 시작한 리스자산/부채는 23년말 자산 1.3조원, 부채 1.6조원으로 부담 감소, 25년 당기순이익 흑자 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24				2Q24			
			직전추정	집계치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	394	343	401	393	-0.2	14.6	404	394	-1.9	0.3
영업이익	-14	17	4	5	흑전	-73.3	5	35	119.3	668.9
순이익	-36	-35	-21	-38	적지	적지	-24	2	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, Daishin증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,959	2,522	2,647
영업이익	-70	49	134	202	224
세전순이익	-186	-118	-9	74	103
총당기순이익	-215	-123	-12	53	76
지배지분순이익	-166	-96	-13	46	66
EPS	-2,584	-1,191	-89	277	399
PER	NA	NA	NA	21.8	15.1
BPS	5,852	5,219	5,917	5,427	5,826
PBR	2.0	1.1	1.0	1.1	1.0
ROE	-55.2	-24.1	-2.0	5.2	7.1

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

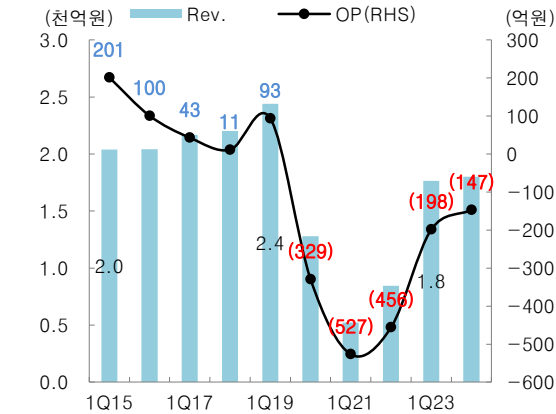
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,976	2,527	1,959	2,522	-0.9	-0.2
판매비와 관리비	654	703	618	701	-5.5	-0.3
영업이익	123	204	134	202	8.5	-0.8
영업이익률	6.2	8.1	6.8	8.0	0.6	-0.1
영업외손익	-114	-111	-143	-128	적자유지	적자유지
세전순이익	9	93	-9	74	적자조정	-20.4
지배지분순이익	-2	60	-13	46	적자유지	-24.1
순이익률	-0.1	2.7	-0.6	2.1	적자유지	-0.7
EPS(지배지분순이익)	-15	364	-89	277	적자유지	-24.1

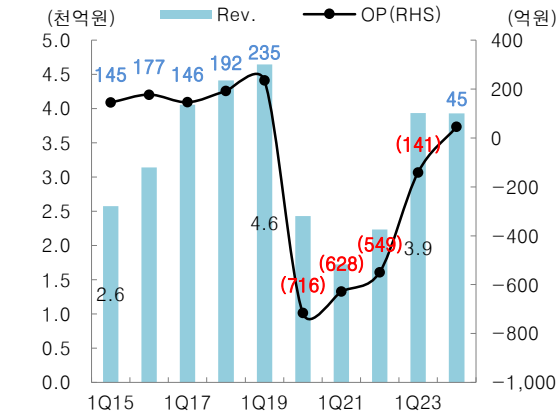
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 1. 별도. 1Q24 OP -147억원(적지 / +51억원 yoy)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 연결. 1Q24 45억원(흑전 / +186억원 yoy)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. Lead Time 20 개월 미만의 24 년 하반기 개봉 예정작. <하이재킹>, <리볼버>, <하얼빈>, <베틀랑 2> 등



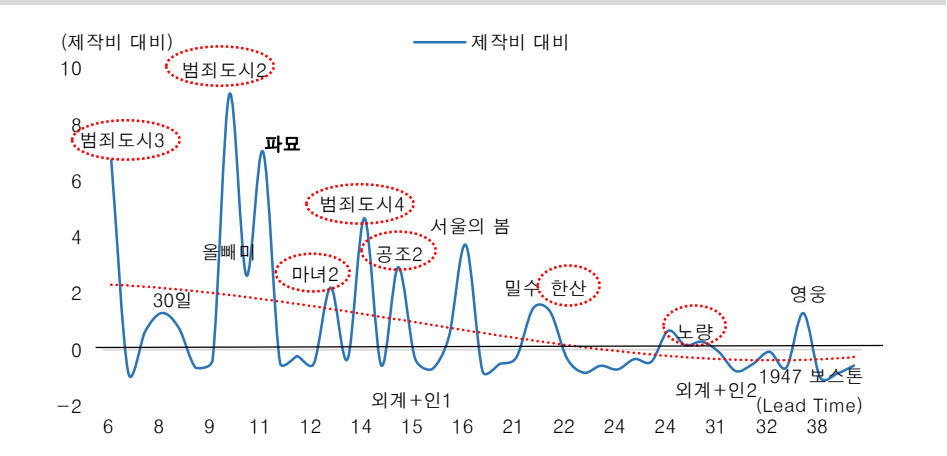
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 4. 헐리우드 블록버스터 시리즈물 24 년 하반기 개봉 예정작. <퓨리오사>, <인사이드아웃 2>, <조커 2>, <모아나 2> 등



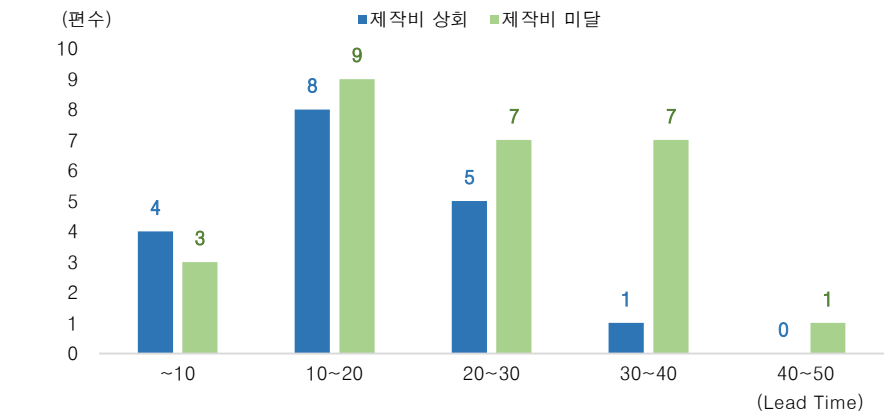
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 5. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24 년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



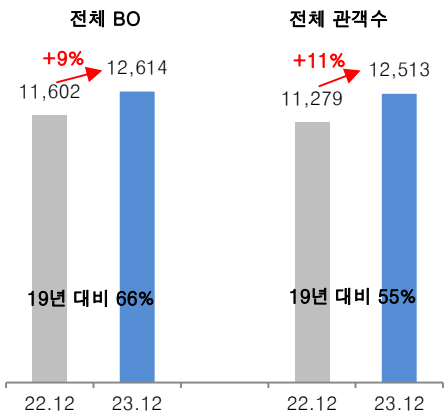
자료: KOFC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 6. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승, 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



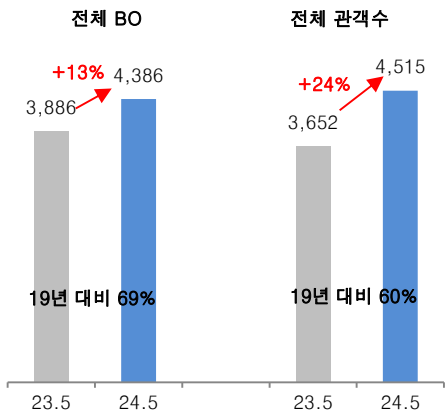
자료: KOFC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 7. 국내. 23년 19년 대비 관객수 55%, 매출 66%



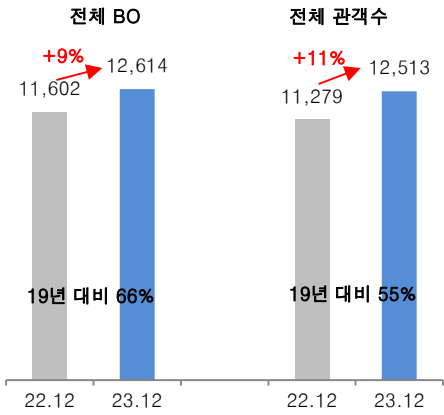
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 8. 국내(5/9). 19년 대비 관객수 60%, 매출 69%



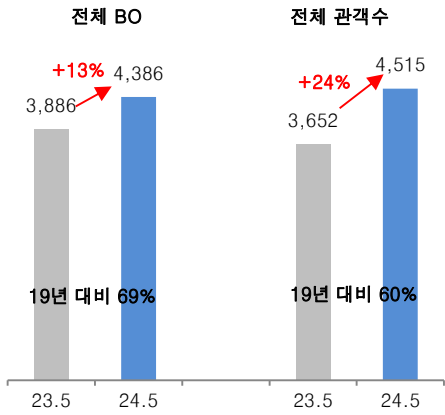
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내. 23년 19년 대비 관객수 55%, 매출 66%



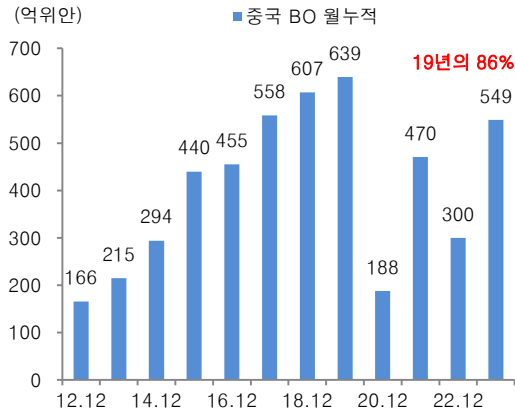
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 10. 국내(5/9). 19년 대비 관객수 60%, 매출 69%



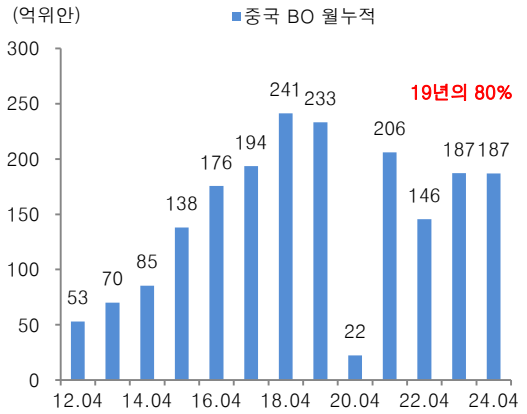
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

그림 11.중국. 23년 BO 19년 대비 86%



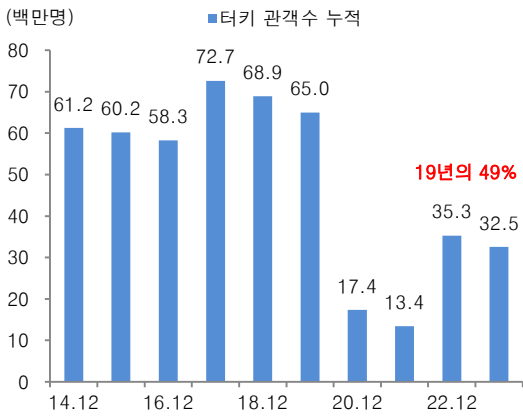
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 12.중국(24.4월). BO -0.2% yoy, 19년의 80%



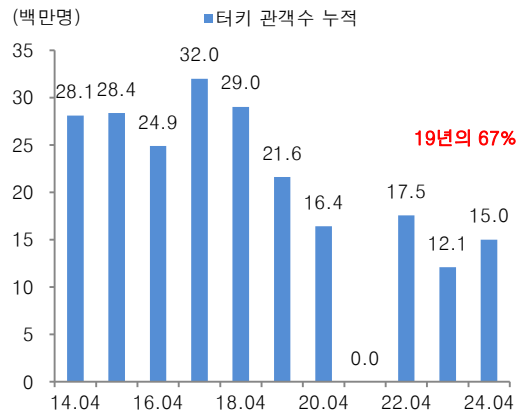
자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 13.터키. 23년 관객수 19년 대비 49%



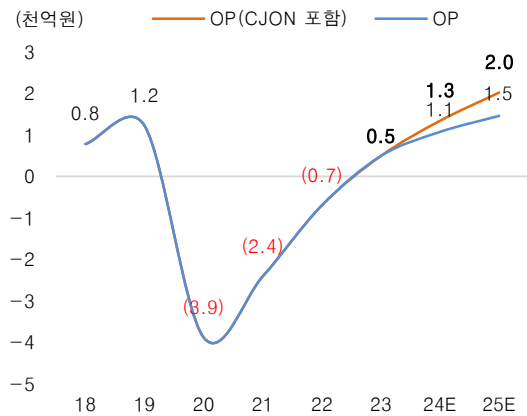
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 14.터키(24.4월). 관객수 +24% yoy, 19년의 67%



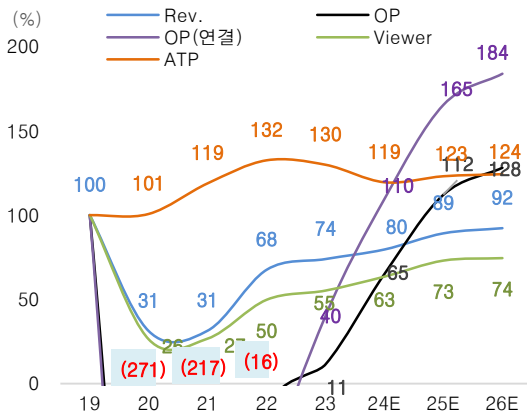
자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

그림 15.23년 OP 491 억원, 24E OP 1.3 천억원



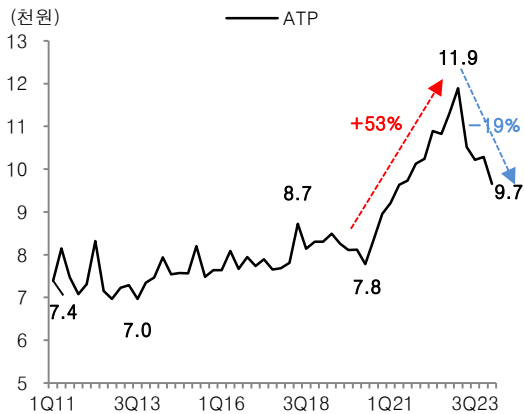
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 16.19년 대비 24E 관객 63%, 매출 80%, OP 110%



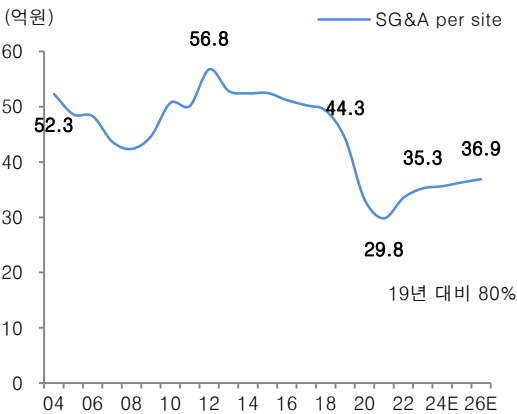
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 17.ATP -19% yoy



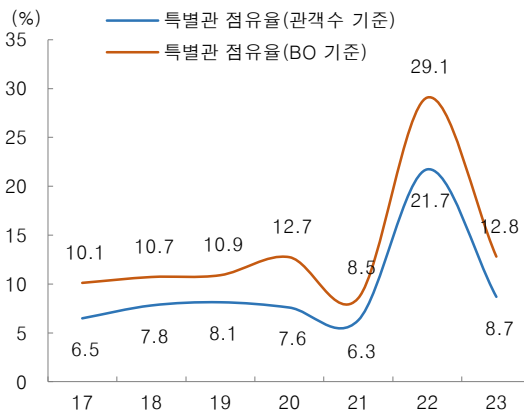
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 18.사이트당 판관비는 19년의 80% 수준



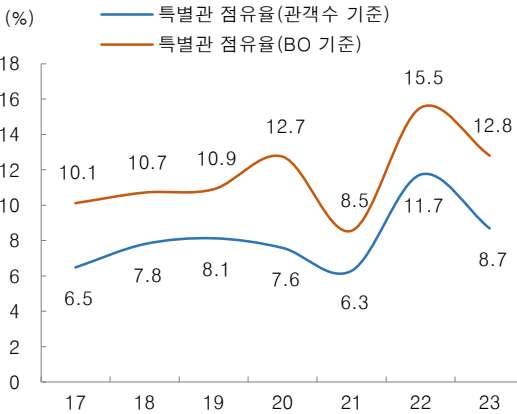
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 19.특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 포함)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 20.특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 제외)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 21.특별관 점유율 증가 추세. CGV <범죄도시4>



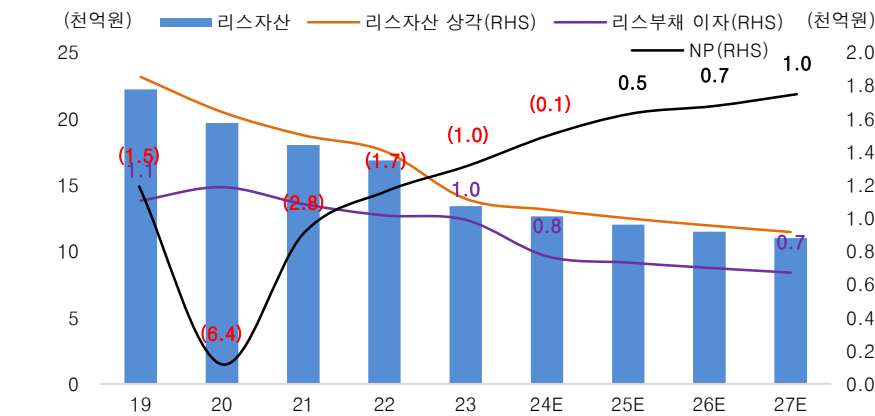
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 22.특별관 점유율 증가 추세. MB <범죄도시4>



자료: 메가박스, 대신증권 Research Center

그림 23.리스부채 이자에 대한 부담도 크게 감소, 25년 당기순이익 흑자 전망



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

표 1. 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	16,036	17,758
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(702)	491	1,070	1,457
19년 대비						40%	88%	119%
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	19,587	25,217
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(702)	491	1,338	2,019
19년 대비						40%	110%	166%

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

표 2. CJ CGV SOTP Valuation (억원, 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	작장가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			21,474		20,236	10,244	
	본사	1,892	7.4	13,966	100.0	13,966	7,039	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,669	3.0	2,188	71.4	1,563	788	기업가치는 4Q23 기준 BV 적용
	Turkey	227	5.9	1,340	75.2	1,008	508	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	272	7.4	2,004	90.5	1,813	914	본사 수준
	CJON	588	3.4	1,976	100.0	1,976	996	본사 대비 20% 할인 적용
B 비영업가치								
C	총기업가치(A+B)			21,474		20,326	10,244	
D	순차입금			1,241		1,241	625	
E	주주가치(C-D)			20,233		19,085	9,619	

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

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

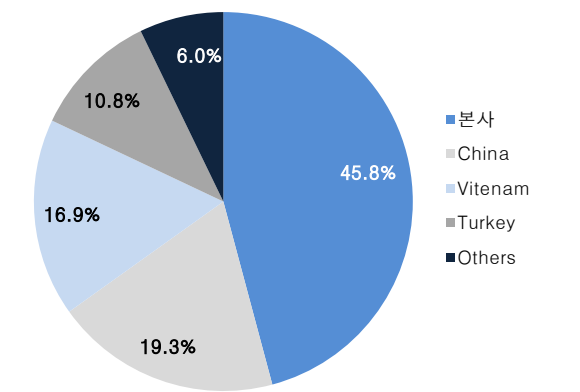
- 2023년 매출 15,458억원 OP 491억원 지배순이익 -962억원
- 1Q24 기준 지역별 매출 비중 본사 46%, 중국 19%, 베트남 17%, 터키 11%, 기타 6%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 33.62%

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

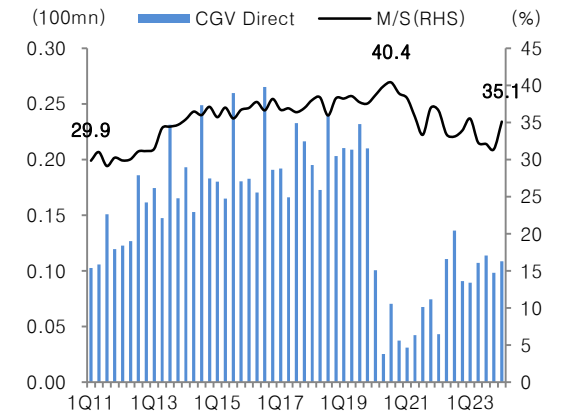
지역별 매출 비중(1Q24)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

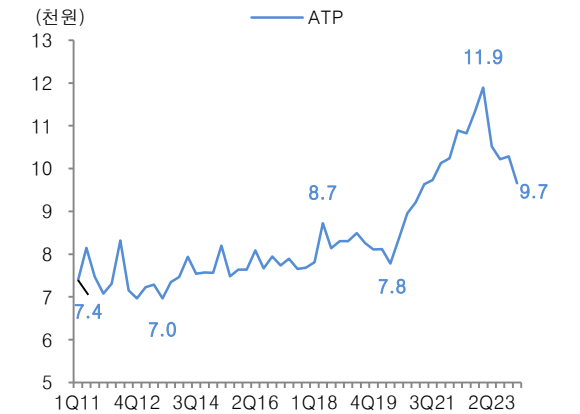
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(1Q24)



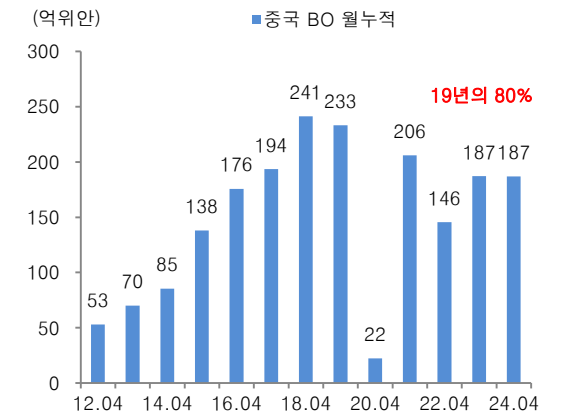
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

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



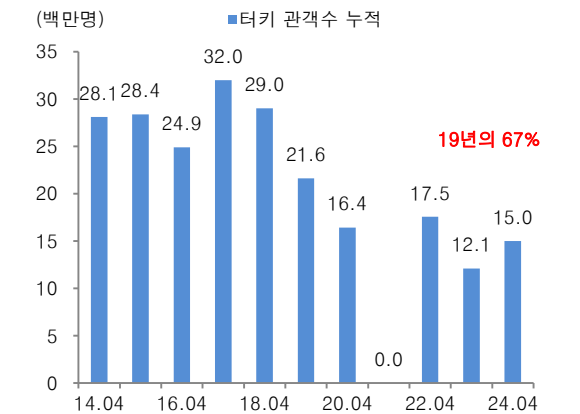
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(24.4월)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(24.4월)



자료: boxofficeoturkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,959	2,522	2,647
매출원가	0	0	1,207	1,619	1,691
매출총이익	1,273	1,546	752	903	956
판매비와관리비	1,343	1,497	618	701	732
영업이익	-70	49	134	202	224
영업외수익	-55	32	68	80	85
EBITDA	253	348	376	404	396
영업외손익	-116	-167	-143	-128	-121
관계기업손익	-4	-2	-2	-3	-3
금융수익	100	54	64	63	63
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-229	-228	-218	-203	-196
외환보통손실	46	40	0	0	0
기타	18	9	13	15	15
법인세비용차감전순이익	-186	-118	-9	74	103
법인세비용	23	2	-3	-21	-27
계속사업순이익	-163	-115	-12	53	76
중단사업순이익	-51	-8	0	0	0
당기순이익	-215	-123	-12	53	76
당기순이익률	-16.8	-8.0	-0.6	2.1	2.9
비자비자분순이익	-48	-27	1	7	10
자비자분순이익	-166	-96	-13	46	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	29	29	29	29
포괄순이익	-237	-94	17	82	105
비자비자분포괄이익	-56	-22	-1	11	14
자비자분포괄이익	-181	-72	18	71	92

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-89	277	399
PER	NA	NA	NA	21.8	15.1
BPS	5,852	5,219	5,917	5,427	5,826
PBR	20	1.1	1.0	1.1	1.0
EBITDAPS	3,930	4,307	2,611	2,440	2,390
EV/EBITDA	125	7.9	5.8	4.7	4.4
SPS	19,800	19,149	13,590	15,230	15,989
PSR	0.6	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,919	4,350	2,515	2,422	2,389
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감	72.9	21.4	26.7	28.7	5.0
영업이익 증/감	작지	흑전	172.5	51.1	11.1
순이익 증/감	작지	작지	작지	흑전	44.4
수익성					
ROIC	-6.8	5.2	17.3	15.0	19.1
ROA	-1.9	1.4	4.0	5.9	6.5
ROE	-55.2	-24.1	-2.0	5.2	7.1
안정성					
부채비율	816.2	1,122.7	398.6	365.6	336.7
순차입금비율	596.0	843.4	233.2	178.2	143.5
이자보상비율	-0.5	0.3	1.1	1.7	1.9

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	683	475	906	1,173	1,350
현금및현금성자산	395	191	580	781	944
매출채권 및 기타채권	172	184	227	285	298
재고자산	17	19	24	31	32
기타유동자산	99	81	76	76	76
비유동자산	2,919	2,720	2,548	2,266	2,164
유형자산	652	781	772	653	564
관계기업투자지급	22	20	18	14	11
기타비유동자산	2,244	1,918	1,758	1,598	1,589
자산총계	3,601	3,194	3,454	3,438	3,514
유동부채	1,239	1,032	1,059	1,086	1,104
매입채무 및 기타채무	256	253	280	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	2,761	2,700	2,710
자비자분	376	421	853	899	965
자본금	24	61	83	83	83
자본잉여금	595	917	1,340	1,340	1,340
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,256	-1,210	-1,144
기타자비자분	887	686	686	686	686
비자비자분	17	-160	-160	-160	-160
자본총계	393	261	693	739	805
순차입금	2,343	2,203	1,615	1,316	1,155

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108	180	185	203	218
당기순이익	-215	-123	-12	53	76
비현금항목의가감	467	475	375	348	320
감가상각비	323	299	243	202	171
외환손익	18	19	0	0	0
자본법평가손익	0	0	2	3	3
기타	125	157	130	143	145
자산부채의증감	-15	-48	-67	-75	-53
기타현금흐름	-130	-123	-110	-123	-125
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	-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	390	201	163
기초 현금	338	395	191	580	781
기말 현금	395	191	580	781	944
NOPLAT	-62	48	175	144	165
FCF	192	247	183	261	252

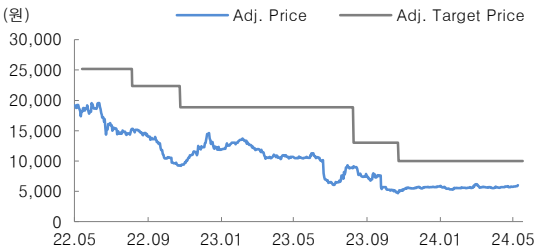
[Compliance Notice]

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	24.05.13	24.05.02	24.04.24	24.02.26	24.02.08	24.01.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(41.32)	(42.54)	(43.92)	(44.46)	(44.51)
과다율(최대/최소%)		(39.80)	(41.80)	(38.20)	(41.00)	(41.00)
제시일자	23.12.02	23.10.30	23.10.24	23.08.29	23.08.10	23.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	13,000	13,000	18,900
과다율(평균%)	(44.45)	(45.38)	(49.13)	(47.70)	(38.27)	(53.79)
과다율(최대/최소%)	(41.00)	(42.40)	(48.60)	(30.77)	(30.77)	(40.15)
제시일자	23.06.22	23.05.15	23.05.11	23.04.25	23.02.09	22.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(53.49)	(44.46)	(43.89)	(43.93)	(37.51)	(35.77)
과다율(최대/최소%)	(40.15)	(40.15)	(43.89)	(43.11)	(22.41)	(22.41)
제시일자	22.11.10	22.11.05	22.10.25	22.08.06	22.06.02	22.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	22,400	25,200	25,200
과다율(평균%)	(40.49)	(47.81)	(49.14)	(43.76)	(34.44)	(25.88)
과다율(최대/최소%)	(26.85)	(43.89)	(46.48)	(32.19)	(22.22)	(22.22)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240508)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.4%	5.6%	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