

CJ CGV
(079160)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

유지

현재주가

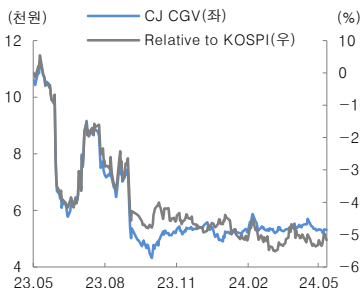
5,640

(24.06.03)

미디어업종

KOSPI	2682.52
시가총액	691십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	11,291원 / 4,700원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	5.95%
주요주주	CJ 외 2 인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.9	-8.7	2.7	-50.0
상대수익률	-3.1	-10.1	-4.1	-51.6



드디어 마지막 관문 통과

- 6/3 CJ올리브네트웍스 현물 출자 인가. 취득 금액 4,444천억원
- 부채비율은 1,100%에서 390%, 리스부채 제외시 180% 수준으로 개선
- 연간 500억원의 OP 기여. 24E OP 1.3천억원(+173% / +850억원 yoy)

투자의견 매수(Buy), 목표주가 10,000원 유지

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

마지막 관문인 재무구조 개선 해결

6/3 CJ올리브네트웍스 현물출자 인가. 23.9월 불인가 처분에 대한 항고 후 승인 취득 주식수는 43천만주이고, 취득 금액은 4,444천억원. CJ 지분율 50.9% 23.9월의 유상증자와 이번 현물출자를 통해 재무구조 개선

23년말 기준 1,100%였던 부채비율은 이번 현물출자로 390% 수준으로 개선 1.6조원 규모의 리스부채를 제외할 경우 부채비율은 180% 수준

재무구조에 큰 영향을 끼치고 있는 리스자산/부채도 빠르게 감소 중 19년 리스회계 도입시 2.2조원으로 시작한 리스자산/부채는 23년말 자산 1.3조원, 부채 1.6조원으로 부담 감소, 25년 당기순이익 흑자 전망

재무구조 개선도 중요하지만, 이익에도 큰 기여 CJON의 23년 OP는 510억원, 24E OP 540억원. 하반기부터 약 270억원 반영 하반기부터 CJON의 실적 반영시 24E OP 1.3천억원(+173% / +850억원 yoy)

실적은 이미 정상 궤도에 진입. V커브 전망

1Q24 매출 3.9천억원(-0.2% yoy), OP 45억원(흑전 / +186억원 yoy)

연결 OP 4개 분기 연속 흑자 달성

흥행작은 점점 많아지고 비용은 효율화 하면서 가파른 이익 개선, V커브 전망 특히, 다른 국가들 대비 개선속도가 더뎠던 국내 시장도 빠르게 개선 중 22.5월부터 2년간 <범죄도시2>, <범죄도시3>, <서울의 봄>, <파묘>, <범죄도시4> 등 전례 없는 단기간 5개의 천만 영화 배출

하반기에도 신작과 시리즈물 위주의 개봉으로 실적 개선에 가속도 붙을 전망 Lead Time 20개월 미만의 기대작: <하이재킹>, <리볼버>, <하얼빈>, <베테랑2> 등 할리우드 블록버스터 시리즈: <퓨리오사>, <인사이드아웃2>, <조커2>, <모아나2> 등

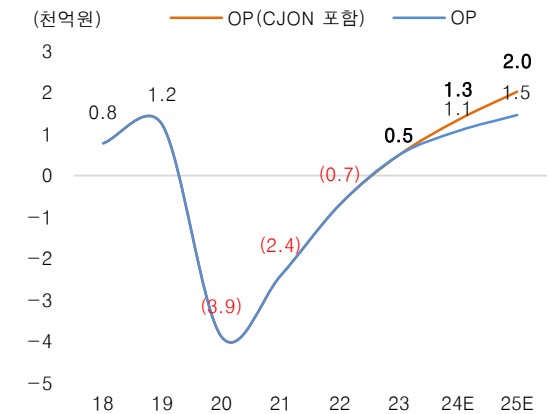
영업실적 및 주요 투자지표

(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	1.0	1.0
ROE	-55.2	-24.1	-2.0	5.2	7.1

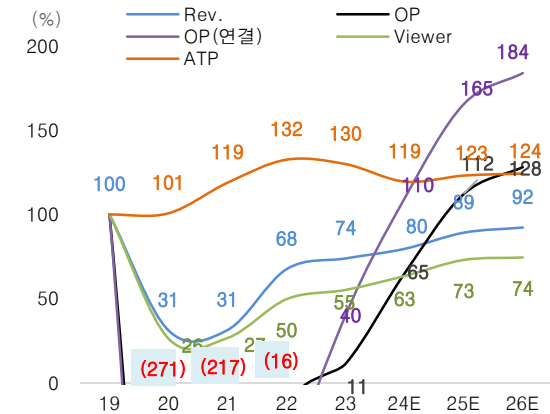
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 1. 23년 OP 491억원, 24E OP 1.3천억원



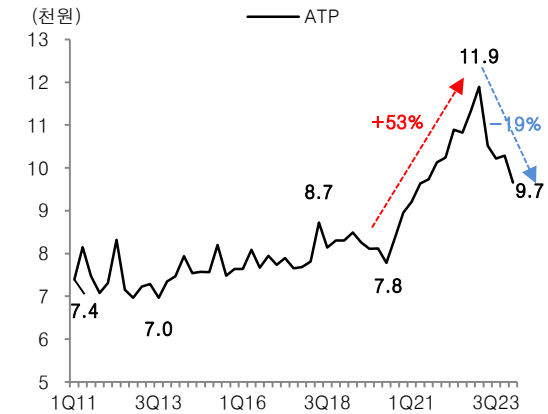
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 2. 19년 대비 24E 관객 63%, 매출 80%, OP 110%



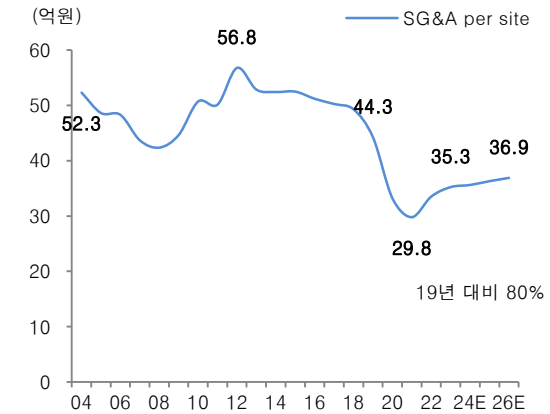
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center
주: 3Q24부터 CJ올리브네트웍스 연결 실적 반영 가정

그림 3. ATP -19% yoy



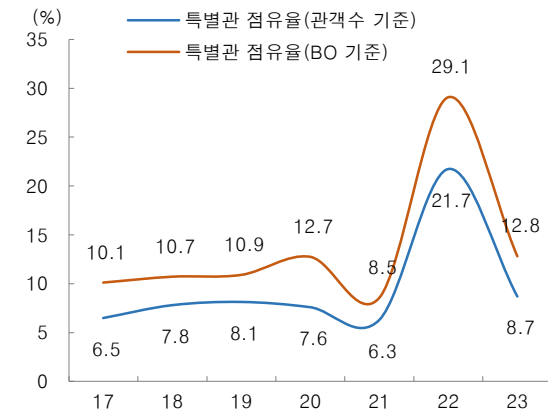
자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 4. 사이트당 판관비는 19년의 80% 수준



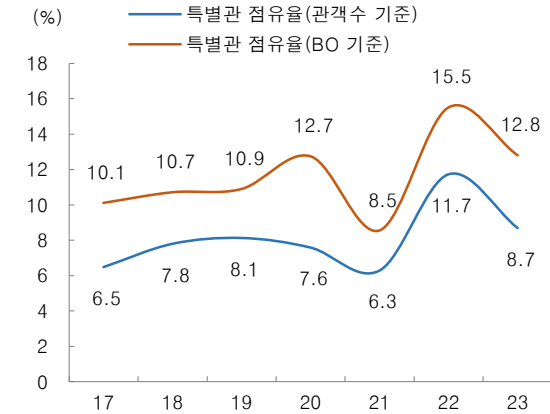
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 포함)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 6. 특별관 점유율 증가 추세(22년 <아바타2> 제외)



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 7. Lead Time 20개월 미만의 24년 하반기 개봉 예정작. <하이재킹>, <리볼버>, <하얼빈>, <베틀랑2> 등



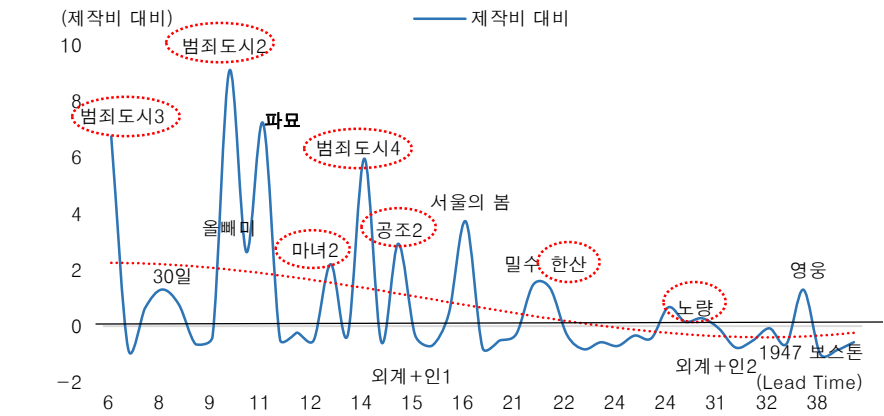
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 8. 헐리우드 블록버스터 시리즈물 24년 하반기 개봉 예정작. <퓨리오사>, <인사이드아웃2>, <조커2>, <모아나2> 등



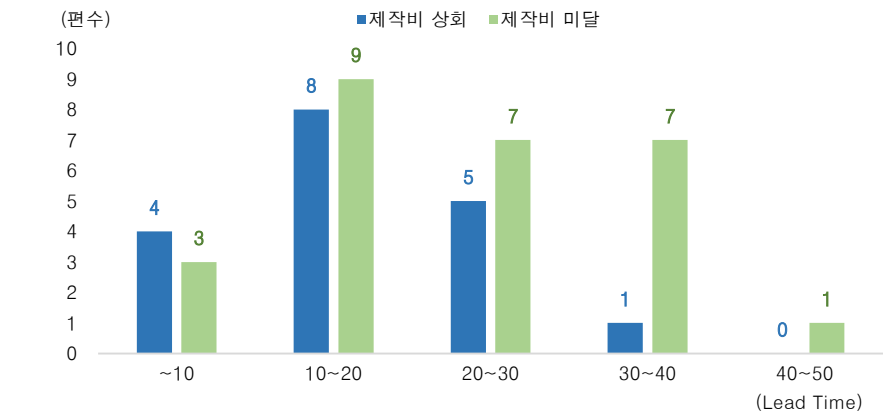
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 9. 신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



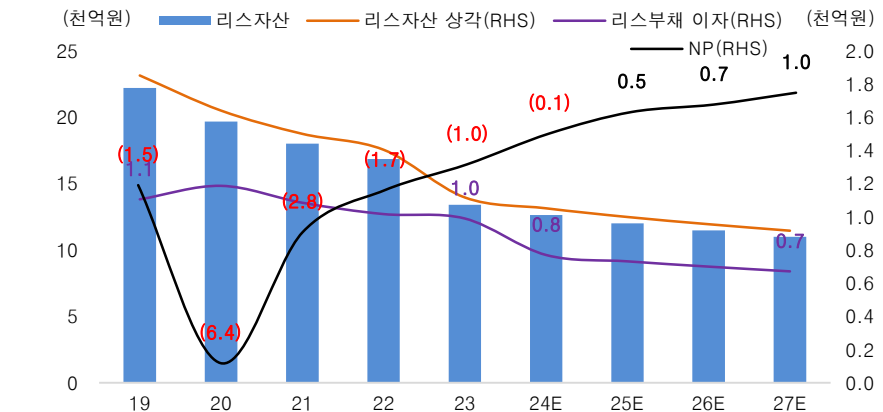
자료: KOFIC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 10.신작이거나 시리즈물인 경우 흥행 확률 상승. 24년 상반기까지 구작 대부분 소진 예정



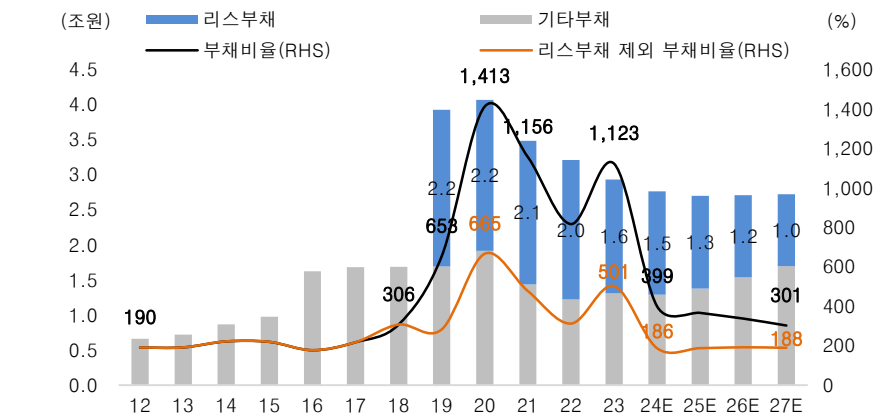
자료: KOFC, 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 11.리스부채 이자에 대한 부담도 크게 감소. 25년 당기순이익 흑자 전망



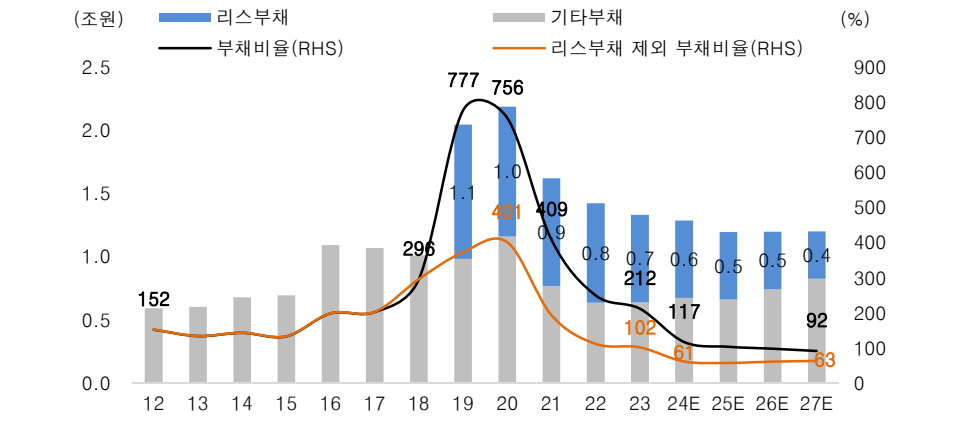
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.연결. 23년 부채비율 1,123%, 리스부채 제외시 501%. 24E 부채비율 399% / 186%



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 13. 별도, 23년 부채비율 212%, 리스부채 제외시 102%. 24E 부채비율 117% / 61%



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

표 2. CJ CGV SOTP Valuation

(억원, 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	가입가치	지분율	작업가치	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	가입가치는 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	총가입가치(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 대산증권 Research Center
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할인 또는 할인 EBITDA 기준은 12M FWD
주: CJ올리브네트웍스(CJON)의 실적은 3Q24부터 반영

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

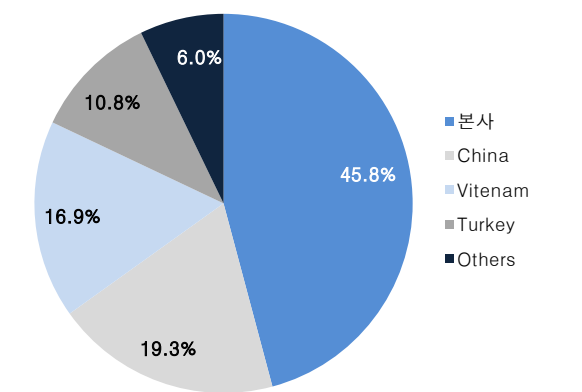
- 2023년 매출 15,458억원 OP 491억원 지배순이익 -962억원
- 1Q24 기준 지역별 매출 비중 본사 46%, 중국 19%, 베트남 17%, 터키 11%, 기타 6%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 33.62%

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

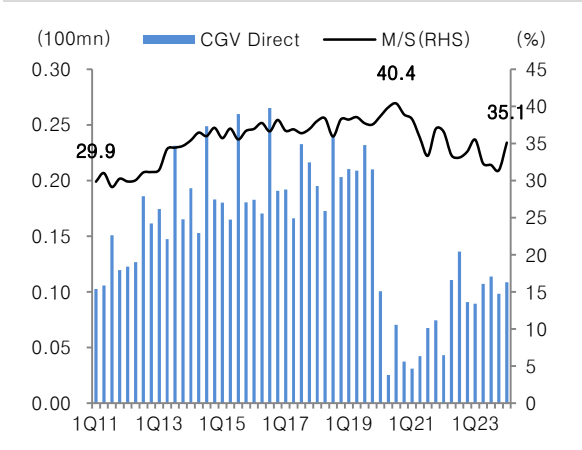
지역별 매출 비중(1Q24)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

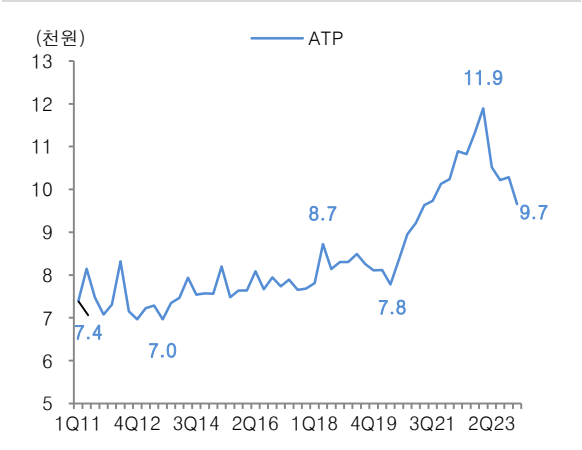
2. Earnings Driver

그림 14. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(1Q24)



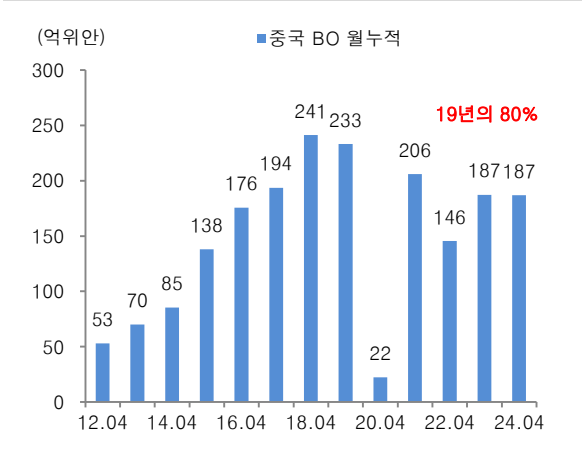
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 15. 본사 ATP(Average Ticket Price)(1Q24)



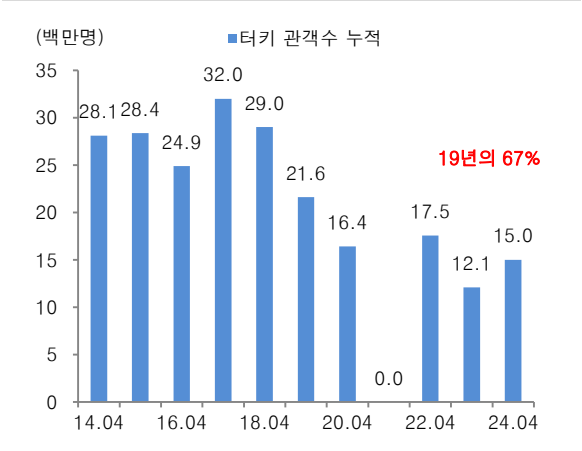
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 16. 중국 BO(24.4월)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 17. 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
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	-229	-228	-218	-203	-196
외환보편손실	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	1.0	1.0
EBITDAPS	3,930	4,307	2,611	2,440	2,390
EV/EBITDA	125	7.9	5.7	4.6	4.3
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
자본법정평가손익	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]

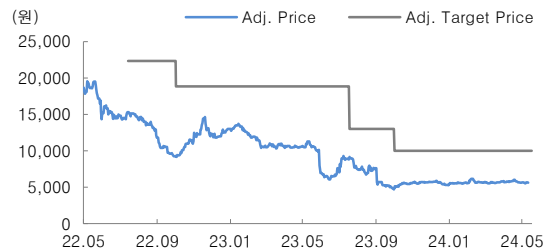
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 이용하는 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	24.06.04	24.05.11	24.05.02	24.04.24	24.02.26	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(42.85)	(41.32)	(42.54)	(43.92)	(44.46)
과다율(최대/최소%)		(39.80)	(39.80)	(41.80)	(38.20)	(41.00)
제시일자	24.01.22	23.12.02	23.10.30	23.10.24	23.08.29	23.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	13,000	13,000
과다율(평균%)	(44.51)	(44.45)	(45.38)	(49.13)	(47.70)	(38.27)
과다율(최대/최소%)	(41.00)	(41.00)	(42.40)	(48.60)	(30.77)	(30.77)
제시일자	23.07.21	23.06.22	23.05.15	23.05.11	23.04.25	23.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
과다율(평균%)	(53.79)	(53.49)	(44.46)	(43.89)	(43.93)	(37.51)
과다율(최대/최소%)	(40.15)	(40.15)	(40.15)	(43.89)	(43.11)	(22.41)
제시일자	22.12.09	22.11.10	22.11.05	22.10.25	22.08.06	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	18,900	18,900	18,900	18,900	22,400	
과다율(평균%)	(35.77)	(40.49)	(47.81)	(49.14)	(43.76)	
과다율(최대/최소%)	(22.41)	(26.85)	(43.89)	(46.48)	(32.19)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240601)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	96.1%	3.9%	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