

# CJ CGV (079160)

## 미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (I)</b>
목표주가	<b>18,000원 (I)</b>
현재주가 (5/26)	<b>15,040원</b>
상승여력	<b>20%</b>

시가총액	7,178억원
총발행주식수	47,727,686주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	113,353주
52주 고	28,000원
52주 저	13,150원
외인지분율	5.60%
주요주주	CJ 48.50%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(13.3)	(41.0)
상대	(4.5)	(17.8)	(39.8)
절대(달려환산)	(0.8)	(14.6)	(43.6)

## 상저하고, 분기 적자 축소 기대

### 1Q23 Review: 아쉬워도 실적 개선세는 지속

1Q23 연결 기준 매출액은 3,936억원(+76.3% yoy), 영업이익은 -141억원(적자축소 yoy)으로 전년동기대비 실적 개선세를 기록하였다. 중국, 베트남 등 주요 해외 국가에서 뚜렷한 관람객 수 회복세와 코로나 기간 인상한 ATP & SPP 상승 효과에 기인하였다.

[국내] 전국 영화 관람객 수는 약 2,515만명 수준으로 코로나 이전인 1Q19 대비 46% 회복에 그쳤으나, 동기간 ATP와 SPP 각각 +43.2%, +62.2% 상승한 영향으로 매출액은 1,764억원(1Q19 대비 72%), 영업이익은 -199억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. [중국] 매출액 825억원(+25.8% yoy), 영업이익 -67억원(적자축소 yoy)으로 CGV 관람객 수(760만명)는 1Q19 대비 70% 수준 회복되었다. [베트남] 로컬 콘텐츠 '나바누'의 장기 흥행하며 매출액 591억원, 영업이익 93억원으로 역대 분기 최대 영업이익을 달성하였다(1Q19대비 관람객 수 86% 회복). [4DPLEX] 아바타2 흥행 효과와 오리지널 콘텐츠 흥행 영향으로 매출액 388억원(+187.4% yoy), 영업이익 49억원(흑자 전환 yoy)의 호실적 달성하였다.

### 결국 대형 킬러 콘텐츠가 필요하다

이번 달 개봉 예정인 범죄도시3를 시작으로 본격적인 관람객 수 회복을 기대한다. 주요大作 콘텐츠 라인업으로는 인어공주, 미션임파서블7, 1947보스턴, 노랑: 죽음의 바다, 보고타 등이 있으며, 과거 1,000만 관객 이상을 모객한 시리즈가 2편이나 개봉 예정이다. 작년 흥행 콘텐츠(범죄도시2, 탐건 매버릭 등)가 풍부한 시기 70~80% 수준의 높은 관람객 수 회복세를 보였으며, ATP & SPP 상승 영향으로 B.O 기준 90% 이상의 실적에 도달하였다. 하반기 실적 턴어라운드 기대되는 이유이다. 또한 글로벌 전 지역에서 국내 보다 빠른 관람객 수 회복세를 기록하고 있다. 올 하반기와 내년에 걸쳐 본격적인 레버리지 효과를 보일 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18,000원

투자의견 매수, 목표주가 18,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 흑자 내년 EPS(지배주주 순이익 기준) 1,279원에 Target PER 14.2배를 적용하였다. 적용 멀티플은 동사의 과거 12개월(18.05~19.04) 평균 멀티플에 40% 할인하여 산출하였는데, OTT 활성화에 따른 비우호적 콘텐츠 소비 패턴 영향을 고려하여 보수적인 할인율을 적용하였다.

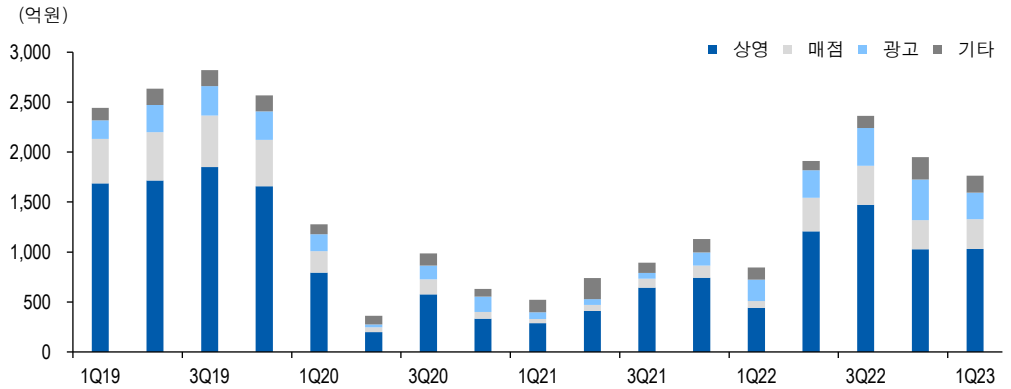
### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	736	1,281	1,645	1,757
영업이익	-241	-77	-15	91
지배순이익	-280	-166	-61	61
PER	-3.7	-5.8	-11.9	11.8
PBR	5.2	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA	48.3	12.7	9.6	6.5
ROE	-156.1	-55.2	-16.9	16.5

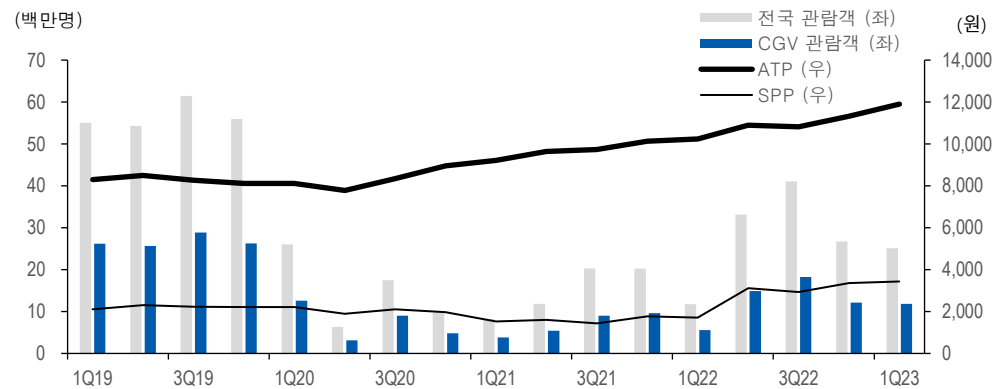
자료: 유안타증권

본사 사업 부문별 매출액 추이



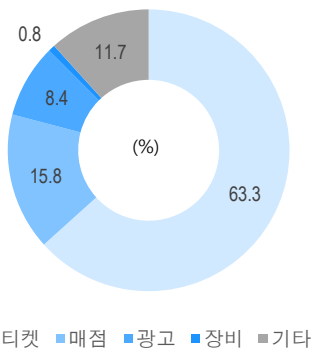
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

전국 & CGV 관람객 및 ATP & SPP 추이



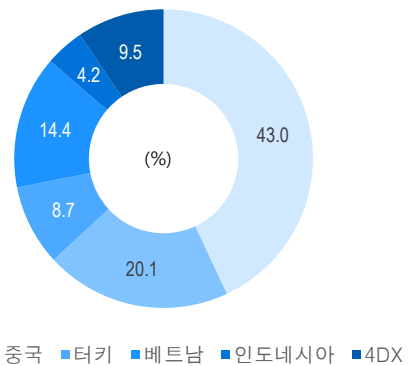
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

전사 영업 부문별 매출 비중 (1Q23 기준)



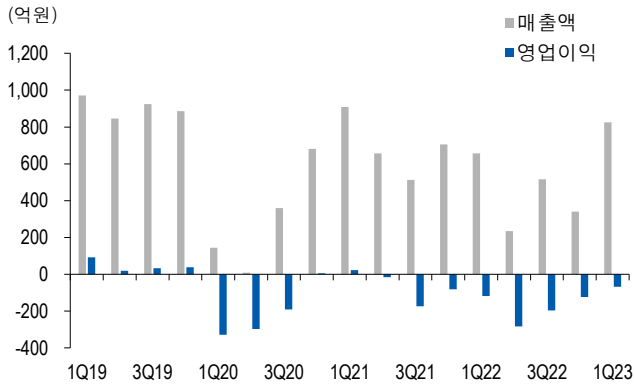
자료: 유안타증권 리서치센터

전사 지역별 매출 비중 (1Q23 기준)



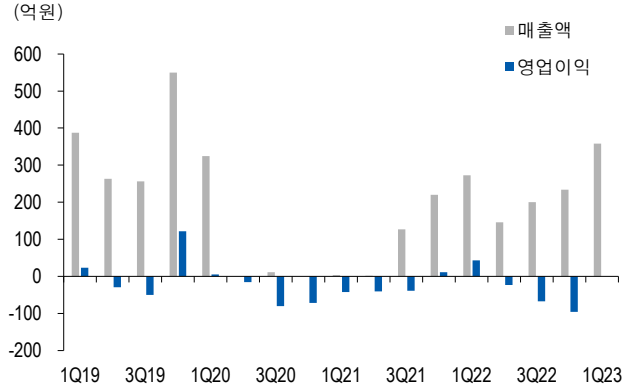
자료: 유안타증권 리서치센터

CGV 중국 매출액 및 영업이익 추이



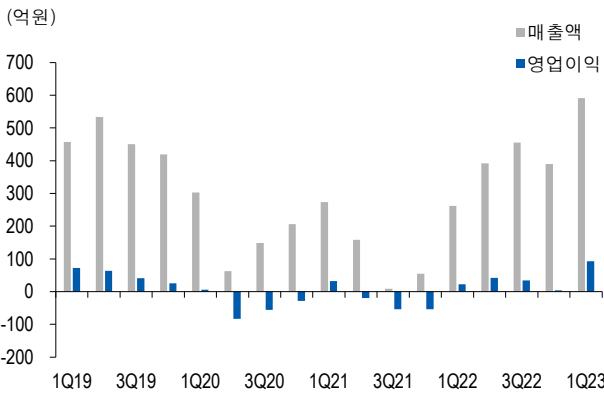
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 터키 매출액 및 영업이익 추이



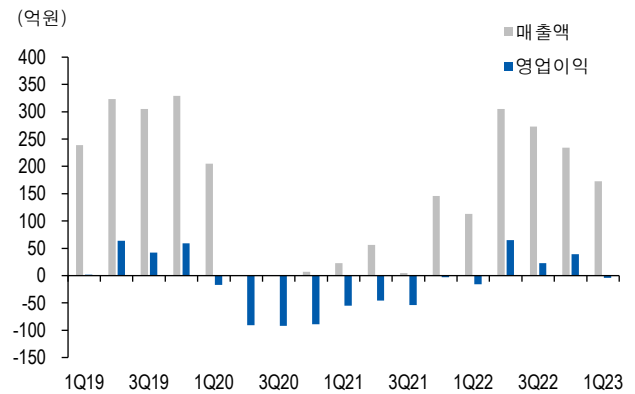
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 베트남 매출액 및 영업이익 추이



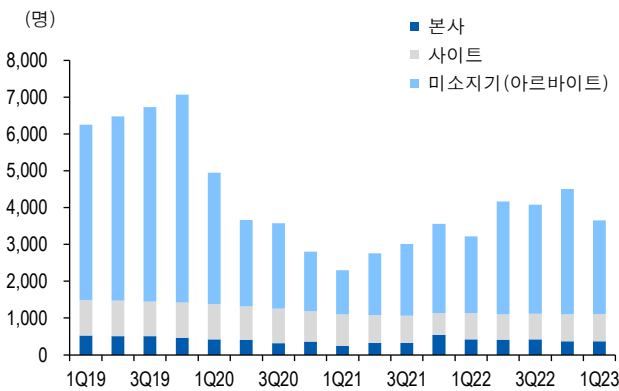
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 인도네시아 매출액 및 영업이익 추이



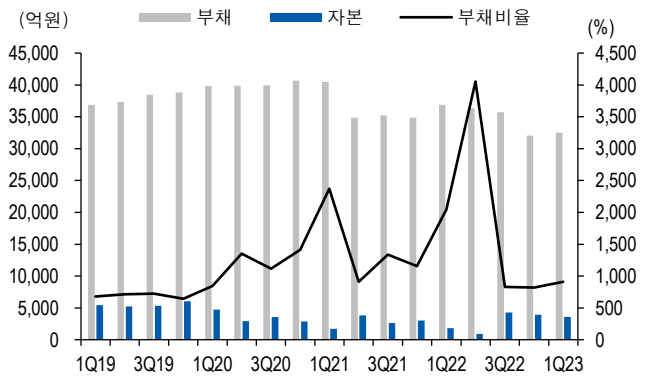
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 인력 현황(1Q19~1Q23)



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 부채 & 자본 & 부채비율 추이 (1Q19~1Q23)



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CJCGV 목표주가 산정 내역

구분		비고
지배주주순이익(억원)	610	2024년 추정치
Target 멀티플(배)	14.2	2018~2019년 평균 * 40% 할인
주식수(천주)	47,727	
주당가치(원)	1,279	
적정주가(원)	18,166	
목표주가(원)	18,000	
현재주가	15,040	2023.5.26 종가 기준
Up-side(%)	20%	

자료: 유안타증권 리서치센터

CJCGV 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,233	3,185	4,051	3,345	3,933	3,965	3,818	4,732	7,363	12,813	16,451	17,567
YoY	29.5	97.0	149.9	39.3	76.1	77.6	19.9	16.8	26.2	74.0	26.1	8.8
QoQ	-7.0	42.6	27.2	-17.4	17.6	0.8	-3.7	23.9	-	-	-	-
본사												
상영	441	1,207	1,473	1,028	1,031	1,169	1,049	1,476	2,083	4,149	4,756	5,708
매점	66	336	389	291	296	342	307	431	315	1,083	1,386	1,663
광고	217	274	380	404	267	333	313	456	314	1,276	1,369	571
기타	121	93	119	226	170	134	130	198	575	559	632	695
중국	656	234	516	341	825	680	646	711	2,782	1,747	2,224	2,608
터키	273	146	200	234	358	230	239	264	352	853	1,092	1,310
베트남	262	392	455	390	591	637	662	682	496	1,499	2,572	2,628
인도네시아	113	305	273	234	173	195	203	219	230	925	790	935
4DX	135	287	398	269	388	411	435	461	498	1,089	1,695	1,814
매출원가	1,635	2,194	2,515	2,024	2,604	2,518	2,436	2,991	5,468	8,369	10,549	10,540
원가율	73.2	68.9	62.1	60.5	66.2	63.5	63.8	63.2	74.3	65.3	60.0	60.0
매출총이익	598	990	1,536	1,321	1,329	1,447	1,382	1,742	1,895	4,445	5,900	7,027
판관비	1,147	1,152	1,459	1,455	1,473	1,518	1,405	1,656	4,306	5,212	6,052	6,113
판관비율	51.4	36.2	36.0	43.5	37.4	38.3	36.8	35.0	58.5	40.7	35.0	34.8
영업이익	-549	-162	77	-134	-144	-70	-23	85	-2,414	-767	-152	913
영업이익률	적자	적자	1.9	적자	적자	적자	적자	1.8	적자	-6.0	-0.9	5.2

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	736	1,281	1,645	1,757	1,908
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	736	1,281	1,645	1,757	1,908
판매비	978	1,358	1,660	1,665	1,755
영업이익	-241	-77	-15	91	153
EBITDA	77	246	312	437	445
영업외손익	-132	-161	-53	-23	-18
외환관련손익	7	-23	25	8	8
이자손익	-153	-143	-124	-121	-117
관계기업관련손익	-3	-4	-4	-4	-4
기타	17	9	50	94	95
법인세비용차감전순이익	-373	-238	-68	68	135
법인세비용	-35	-23	-9	9	18
계속사업순이익	-339	-215	-59	59	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-339	-215	-59	59	117
지배지분순이익	-280	-166	-61	61	120
포괄순이익	-304	-237	-26	92	150
지배지분포괄이익	-262	-181	-17	61	100

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-172	108	193	339	349
당기순이익	-339	-215	-59	59	117
감가상각비	306	309	314	323	274
외환손익	-5	18	-33	-8	-8
중속, 관계기업관련손익	0	-1	0	4	4
자산부채의 증감	-45	-15	-57	-76	-71
기타현금흐름	-89	11	28	37	32
투자활동 현금흐름	-320	38	-54	-45	-65
투자자산	22	18	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-55	-64	-64	-83
유형자산 감소	10	28	1	1	1
기타현금흐름	-308	48	9	17	17
재무활동 현금흐름	93	-86	-40	-32	-32
단기차입금	-9	-118	25	25	25
사채 및 장기차입금	-109	-145	-8	0	0
자본	0	150	0	0	0
현금배당	-18	-22	-22	-22	-22
기타현금흐름	229	48	-36	-36	-36
연결범위변동 등 기타	56	-3	-114	-115	-82
현금의 증감	-343	57	-14	147	170
기초 현금	681	338	395	381	528
기말 현금	338	395	381	528	698
NOPLAT	-241	-77	-15	91	153
FCF	-216	52	130	276	266

자료: 유안타증권

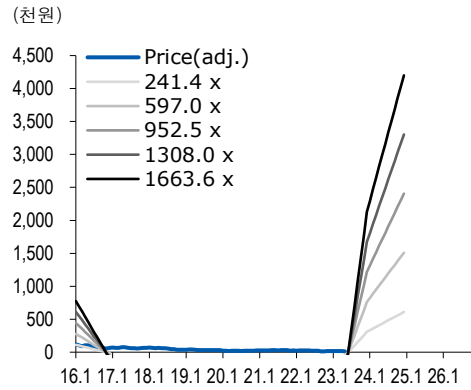
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	621	683	738	905	1,095
현금및현금성자산	338	395	381	528	698
매출채권 및 기타채권	135	172	188	207	224
재고자산	13	17	22	23	25
비유동자산	3,165	2,919	2,939	2,860	2,822
유형자산	730	652	659	603	584
관계기업 등 지분관련자산	29	22	22	22	22
기타투자자산	57	50	48	48	48
자산총계	3,785	3,601	3,677	3,766	3,918
유동부채	975	1,239	1,304	1,331	1,362
매입채무 및 기타채무	200	256	254	256	262
단기차입금	431	322	357	383	408
유동성장기부채	112	394	386	386	386
비유동부채	2,509	1,970	2,001	2,001	2,001
장기차입금	52	3	4	4	4
사채	397	25	25	25	25
부채총계	3,484	3,208	3,304	3,332	3,363
지배지분	225	376	340	401	522
자본금	20	24	24	24	24
자본잉여금	443	595	591	591	591
이익잉여금	-928	-1,129	-1,195	-1,133	-1,013
비지배지분	76	17	33	33	33
자본총계	301	393	373	434	554
순차입금	2,614	2,182	2,233	2,112	1,967
총차입금	3,004	2,626	2,679	2,704	2,730

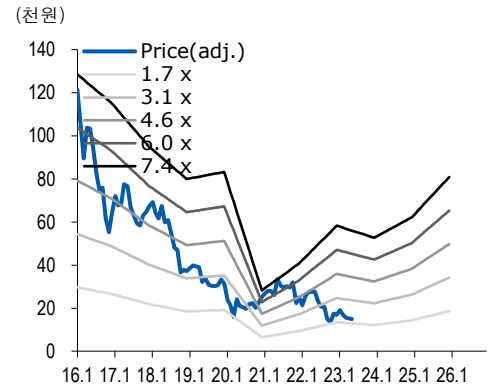
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-7,710	-3,794	-1,268	1,279	2,523
BPS	5,520	7,886	7,129	8,408	10,932
EBITDAPS	2,121	5,622	6,531	9,166	9,328
SPS	20,260	29,259	34,468	36,807	39,973
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.7	-5.8	-11.9	11.8	6.0
PBR	5.2	2.8	2.1	1.8	1.4
EV/EBITDA	48.3	12.7	9.6	6.5	6.1
PSR	1.4	0.7	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	26.2	74.0	28.4	6.8	8.6
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	67.1
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	97.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-32.8	-6.0	-0.9	5.2	8.0
지배순이익률 (%)	-38.1	-13.0	-3.7	3.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	10.5	19.2	18.9	24.9	23.3
ROIC	-24.5	-9.0	-1.8	10.7	19.0
ROA	-6.9	-4.5	-1.7	1.6	3.1
ROE	-156.1	-55.2	-16.9	16.5	26.1
부채비율 (%)	1,156.4	816.2	886.3	767.9	606.7
순차입금/자기자본 (%)	1,160.4	579.8	656.3	526.2	377.0
영업이익/금융비용 (배)	-1.5	-0.5	-0.1	0.7	1.1

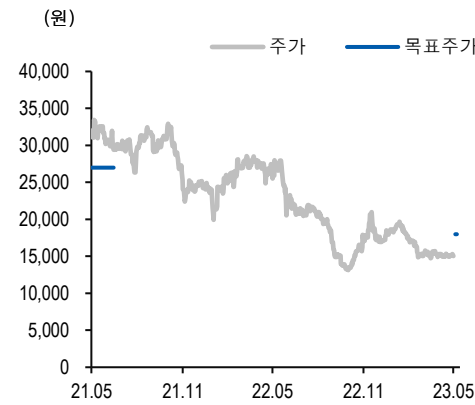
P/E band chart



P/B band chart



CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	18,000	1년		
2022-05-03	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-30.86	-
2021-05-03	HOLD	27,000	1년	-14.05	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.