



# CJ CGV (079160)

코로나 완화 밖에는 해답이...

▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com 9

## Buy (유지)

목표주가(하향): 30,000원

현재 주가(5/29)	23,150원
상승여력	▲ 29.6%
시가총액	4,899억원
발행주식수	21,161천주
52 주 최고가 / 최저가	40,050 / 14,150원
90 일 일평균 거래대금	84.57억원
외국인 지분율	5.8%

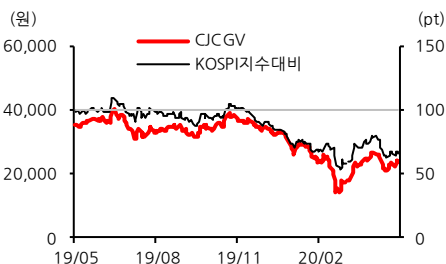
주주 구성	
CI (외 3 인)	39.1%
국민연금공단 (외 1 인)	5.5%
CJCGV 우리사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.9	-3.6	6.8	-43.8
상대수익률(KOSPI)	-4.7	-0.4	5.7	-29.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,769	1,942	904	1,461
영업이익	78	122	-97	119
EBITDA	237	490	286	498
지배주주순이익	-141	-153	-208	-47
EPS	-6,647	-7,213	-5,915	-1,333
순차입금	967	3,024	2,965	3,123
PER	-6.2	-4.8	-3.9	-17.4
PBR	3.3	2.7	2.7	3.2
EV/EBITDA	7.7	7.7	12.1	7.2
배당수익률	0.5	-	-	-
ROE	-49.6	-57.6	-72.4	-16.7

### 주가 추이



CJ CGV 는 지난해 성공적으로 유지한 해외투자가 무색해져버릴 정도로 코로나 19의 가장 큰 피해종목입니다. 해답은 코로나 완화밖에 없었지만, 향후 실적 정상화 시, 그간 적극적인 비용통제가 이익레버리지에 크게 기여할 것으로 예상합니다.

### 코로나19의 가장 큰 피해업종

CJ CGV는 지난해 11/18 해외법인 지분을 활용한 외자유치(한화 3,336억 원)에 성공하면서 주가 상승 재료를 제공하는 듯 했으나... 코로나19의 직격탄으로 주가는 속수무책인 상황이다.

가뜩이나 관람객수(Q) 둔화 리스크가 존재하던 업종인데, 질병에 따른 오프라인 밀폐공간 소비 위축, 신작 영화 개봉 지연으로 영화관을 찾는 수요가 전무하기 때문이다. 매출이 전혀 없는 상황에서 고정비, 이자비용 등이 지출되고 있기에, 최대한 비용통제를 강행하고 있기는 하나, 해외투자유치 건이 무색할 정도다.

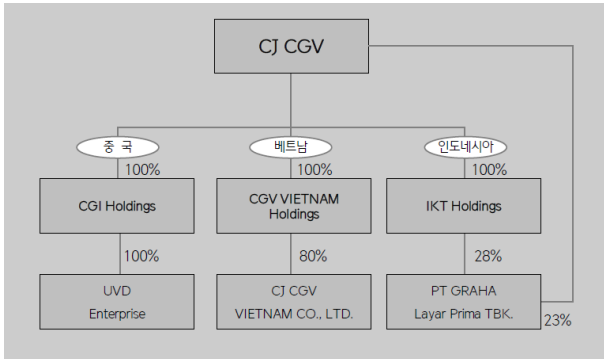
### 해답은 하나

극장은 코로나19의 최대 피해업종이다. 더군다나 동사는 수년간 글로벌 확장을 해온 결과, 8개국에서 582개 사이트, 4,178개 스크린을 운영 중이기 때문에 타 극장사업자보다도 훨씬 더 훼손이 클 수밖에 없다. 글로벌 극장사업자 상위권에 달할 정도로 높은 외형성장과 스크린수는 나무랄 데가 없기에 업황이 좋을 때는 각광받지만, 이러한 상황에서는 아쉽게도 획기적인 방법이 없다.

결국 현재 직면한 상황을 넘어서기 위해서는 코로나 완화 밖에는 해답이 없는 상황이다. 그래야 미뤄졌던 신규 영화들이 개봉해 이연수요까지 노려볼 수 있고, 광고주 집행도 원활할 것이기 때문이다. 그래도 고무적인 점은 작년부터 CJ CGV는 키오스크 도입, 경영효율화 등을 진행하며 적극적인 비용통제에 힘써왔다는 점이다.

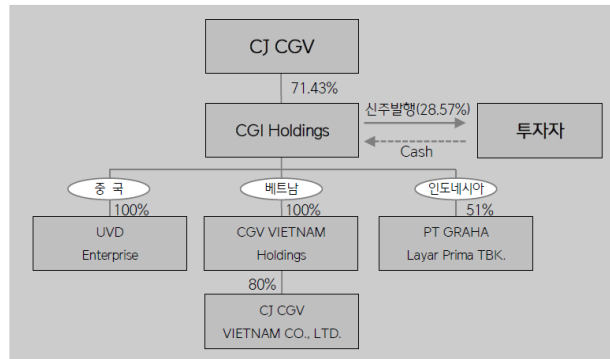
향후 백신 개발에 따라 수요가 회복돼 실적이 정상화 된다면, 그간의 고정비 축소는 더 큰 이익 레버리지를 도모할 수 있겠다. 2021년 매출액은 1.5조 원, 영업이익은 1,192억 원 호실적을 전망한다. 다만, 올해 실적하향은 불가피하기에 목표주가는 3만 원으로 새롭게 제시한다.

[그림1] 외자유치 거래구조 <AS-IS>



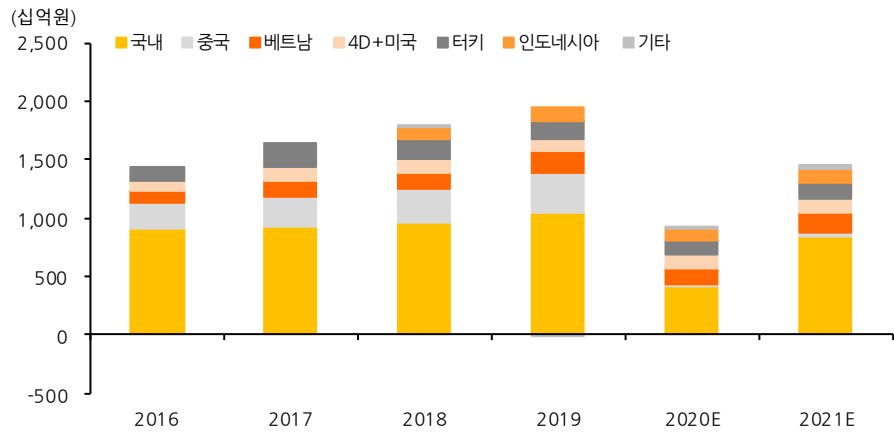
자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 외자유치 거래구조 <TO-BE>



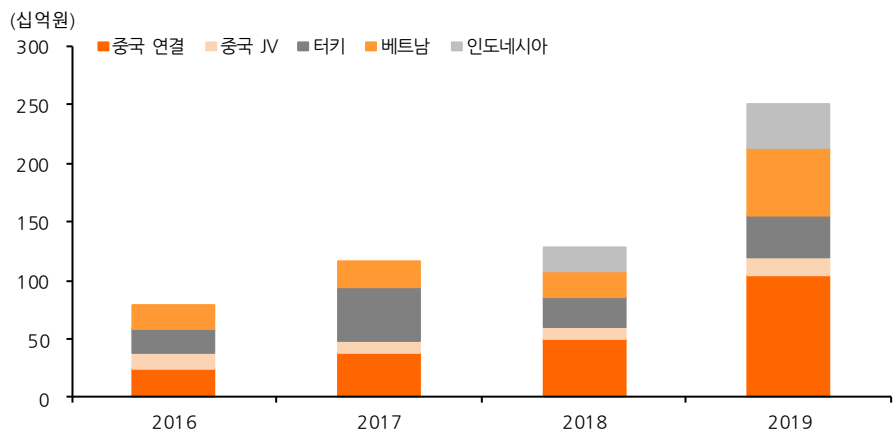
자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] CGV 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CGV 해외사이트 EBITDA 추이



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

**손익계산서** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,714	1,769	1,942	904	1,461
매출총이익	867	912	785	325	584
영업이익	86	78	122	-97	119
EBITDA	256	237	490	286	498
순이자손익	-34	-42	-152	-171	-207
외화관련손익	3	-2	0	0	0
지분법손익	5	5	5	5	5
세전계속사업손익	12	-210	-229	-266	-83
당기순이익	10	-189	-239	-277	-94
지배주주순이익	-1	-141	-153	-208	-47
<b>증가율(%)</b>					
매출액	19.7	3.2	9.8	-53.5	61.6
영업이익	22.6	-9.9	57.0	적전	흑전
EBITDA	25.9	-7.3	106.6	-41.7	74.5
순이익	78.5	적전	적지	적지	적지
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	50.6	51.6	40.4	36.0	40.0
영업이익률	5.0	4.4	6.3	-10.7	8.2
EBITDA 이익률	14.9	13.4	25.2	31.6	34.1
세전이익률	0.7	-11.9	-11.8	-29.5	-5.7
순이익률	1,714	1,769	1,942	904	1,461

**현금흐름표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	194	105	283	173	353
당기순이익	10	-189	-239	-277	-94
자산상각비	169	159	368	383	379
운전자본증감	-59	-107	-50	-18	24
매출채권 감소(증가)	-56	-4	-14	127	-54
재고자산 감소(증가)	-3	5	-3	12	-6
매입채무 증가(감소)	7	9	-3	-160	81
투자현금흐름	-286	-40	-228	-365	-511
유형자산처분(취득)	-278	-35	-185	-223	-365
무형자산 감소(증가)	3	-9	-25	-43	-43
투자자산 감소(증가)	-4	7	15	0	0
재무현금흐름	36	-6	105	96	0
차입금의 증가(감소)	67	-128	-107	-154	0
자본의 증가(감소)	-12	-12	-12	250	0
배당금의 지급	12	12	12	0	0
총현금흐름	290	259	511	191	330
(-)운전자본증가(감소)	-20	58	-15	18	-24
(-)설비투자	278	245	199	223	365
(+)자산매각	3	201	-11	-43	-43
Free Cash Flow	35	156	316	-93	-55
(-)기타투자	86	52	98	98	103
잉여현금	-51	104	218	-191	-157
NOPLAT	75	56	88	-70	86
(+) Dep	169	159	368	383	379
(-)운전자본투자	-20	58	-15	18	-24
(-)Capex	278	245	199	223	365
OpFCF	-14	-87	272	71	124

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표** (단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	458	497	677	447	354
현금성자산	157	189	356	261	104
매출채권	201	196	209	82	136
재고자산	18	19	22	10	16
비유동자산	2,002	1,737	3,847	3,781	3,917
투자자산	273	372	2,547	2,651	2,758
유형자산	1,002	832	924	807	835
무형자산	728	500	336	323	324
자산총계	2,460	2,234	4,524	4,228	4,272
유동부채	868	861	1,120	941	1,029
매입채무	321	258	282	122	203
유동성이자부채	392	435	666	639	639
비유동부채	814	822	2,803	2,677	2,679
비유동이자부채	724	721	2,714	2,587	2,587
부채총계	1,682	1,684	3,923	3,618	3,708
자본금	11	11	11	18	18
자본잉여금	90	90	90	333	333
이익잉여금	320	182	15	-194	-241
자본조정	-112	-23	155	147	147
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	778	550	601	611	564

**주요지표** (단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	-66	-6,647	-7,213	-5,915	-1,333
BPS	14,554	12,271	12,777	8,643	7,310
DPS	350	200	0	0	0
CFPS	13,720	12,220	24,143	5,453	9,397
ROA(%)	-0.1	-6.0	-4.5	-4.7	-1.1
ROE(%)	-0.4	-49.6	-57.6	-72.4	-16.7
ROIC(%)	4.4	3.6	3.6	-2.0	2.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	-1,119.5	-6.2	-4.8	-3.9	-17.4
PBR	5.1	3.3	2.7	2.7	3.2
PSR	0.9	0.5	0.4	0.9	0.6
PCR	5.4	3.4	1.4	4.2	2.5
EV/EBITDA	9.9	7.7	7.7	12.1	7.2
배당수익률	0.5	0.5	-	-	-
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	216.3	306.0	652.6	592.5	657.6
Net debt/Equity	123.3	175.8	503.1	485.6	553.9
Net debt/EBITDA	375.0	407.9	617.5	1,037.8	626.4
유동비율	52.7	57.7	60.4	47.6	34.4
이자보상배율(배)	2.2	1.6	0.8	n/a	0.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	79.7	71.8	54.8	54.7	55.8
현금+투자자산	20.3	28.2	45.2	45.3	44.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	58.9	67.7	84.9	84.1	85.1
자기자본	41.1	32.3	15.1	15.9	14.9

[ Compliance Notice ]

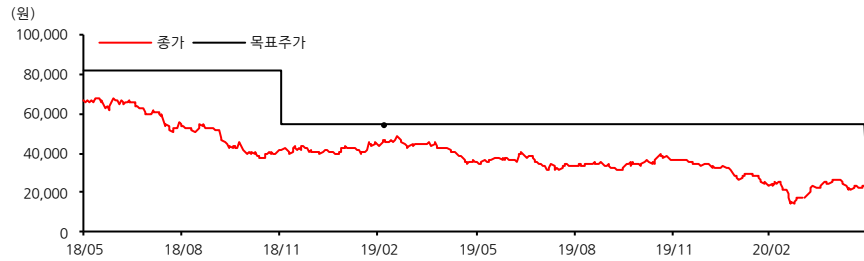
(공표일: 2020년 05월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ CJ CGV 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2018.11.30	2019.05.03	2019.05.28	2019.07.19	2019.08.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
일 시	2019.11.19	2020.05.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	55,000	30,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.11.30	Buy	55,000	-29.60	-12.55
2020.05.29	Buy	30,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%