

# CJ CGV (079160)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>20,000원 (M)</b>
현재주가 (8/7)	<b>18,800원</b>
상승여력	<b>6%</b>

시가총액	6,599억원
총발행주식수	35,100,000주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	276,367주
52주 고	35,739원
52주 저	12,835원
외인지분율	5.36%
주요주주	CJ 외 1인 38.41%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(19.4)	(37.0)
상대	(13.9)	(33.9)	(48.8)
절대(달려환산)	(5.6)	(16.6)	(35.4)

## 최악의 분기는 지나갔지만...

**2Q20 Review** 연결실적은 매출액 416억원(-91% YoY), 영업이익 -1,305억원(적전 YoY), 지배주주 귀속순이익 -1,432억원(적자확대 YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 대폭 하회. **부문별 영업이익은 본사 -701억원, 4DX -94억원, 중국 -298억원, 베트남 -83억원, 인도네시아 -91억원, 터키 -16억원.** 각국 정부의 극장휴업 요청에 따른 영업중단, 글로벌 콘텐츠 부재 등으로 인해 매출손실이 극심했던 가운데, 인건비, 임차료 등 고정비 부담으로 인해 대규모 적자발생이 불가피했던 분기

본사 실적은 매출액 360억원(-86% YoY), 영업이익 701억원(적전 YoY), 당기순이익 -855억원(적전 YoY) 기록. 직영점 관객수는 254만명(-88% YoY)으로 급감. 본사 자본총계는 1Q20 2,179억원 → 2Q20 1,308억원으로 축소. 3Q20에도 본사 순적자 발생이 예상되고 있으나, 2020년 7월 28일자로 유상증자 대금 2,209억원이 납입되어 자본이 확충됐고 7~8월 들어 신작영화가 일부 개봉되면서 극장 관객이 증가하고 있어 최악의 유동성 위기는 지나갔단 판단. 참고로, **8월 8일(토)의 전국 극장 관객수는 72.9만명을 기록했는데, 여름시즌 주말 전국 일관객수가 100~160만명대에서 형성된다는 점을 감안하면 고무적 수준이었음**

## 투자의견 HOLD 유지

코로나 국면에서의 최악 위기는 지나간 것으로 판단되지만, 1)흥행 보증수표인 할리우드 대작영화들의 개봉 연기, 2)코로나 재확산 가능성, 3)발행주식수 증가(2,116만주 → 3,510만주; +66%)에 따른 지분가치 희석 등으로 인해 **동사에 대한 투자의견 HOLD 유지**

동사는 코로나 장기화에 대비해 2H20 신규 출점수를 최소화할 방침이며, 해외 신규 출점시 임차료 면제 조건의 출점을 추진 중에 있음. 그 외에 모든 운영비용에 대한 슬림화도 진행 중인 만큼, 극장산업 정상화 국면에서의 동사 이익 체력은 2019년 대비 대폭 상승 가능할 것으로 기대. 다만, 터키법인 관련 본사 TRS 계약만기가 2021년 5월로 다가온 가운데, 코로나 종식시점에 대한 예측이 어렵다는 점이 동사 추가회복의 걸림돌로 작용

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	416	-91.4	-82.9	1,502	-72.3
영업이익	-1,305	적전	적지	-819	-59.4
세전계속사업이익	-1,774	적지	적지	-1,202	-47.6
지배순이익	-1,432	적지	적지	-1,028	-39.2
영업이익률 (%)	-313.8	적전	적지	-54.5	-259.3 %pt
지배순이익률 (%)	-344.2	적지	적지	-68.4	-275.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	17,694	19,423	7,970	18,300
영업이익	777	1,220	-3,024	731
지배순이익	-1,407	-1,526	-4,331	-905
PER	-9.3	-5.5	-2.1	-10.2
PBR	5.1	3.1	16.8	33.0
EV/EBITDA	10.7	8.2	59.7	8.4
ROE	-49.5	-57.6	-266.3	-218.6

자료: 유안타증권

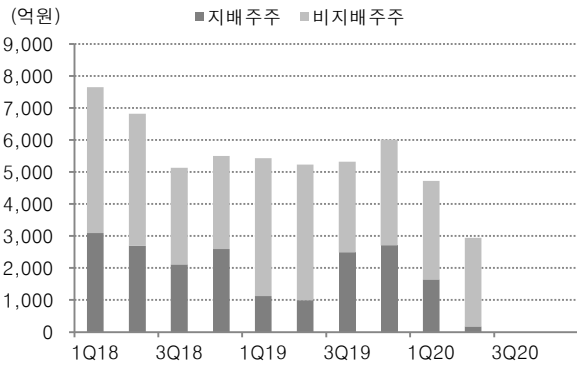
[표 1] CJ CGV 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(b)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
<b>연결매출액</b>	<b>4,412</b>	<b>4,048</b>	<b>4,730</b>	<b>4,504</b>	<b>4,646</b>	<b>4,819</b>	<b>4,975</b>	<b>4,983</b>	<b>2,433</b>	<b>416</b>	<b>2,031</b>	<b>3,090</b>	<b>17,694</b>	<b>19,423</b>	<b>7,970</b>	<b>18,300</b>
본사	2,202	2,214	2,820	2,512	2,488	2,663	2,821	2,567	1,278	360	1,364	1,620	9,748	10,539	4,623	9,312
4DX	218	294	374	339	209	319	283	318	214	14	42	95	1,225	1,129	366	1,229
중국 본사/상영관/광고	900	702	863	697	971	847	925	886	145	8	326	570	3,139	3,629	1,049	3,178
베트남 상영관	320	403	345	308	457	534	451	419	303	63	180	251	1,376	1,861	798	1,805
인도네시아 상영관	192	233	234	258	239	323	305	329	205	0	46	197	917	1,196	448	1,181
터키 상영관	627	317	212	521	387	263	256	550	337	0	64	330	1,677	1,456	731	1,435
<b>연결영업이익</b>	<b>192</b>	<b>3</b>	<b>326</b>	<b>256</b>	<b>235</b>	<b>235</b>	<b>310</b>	<b>452</b>	<b>-716</b>	<b>-1,305</b>	<b>-800</b>	<b>-203</b>	<b>777</b>	<b>1,220</b>	<b>-3,024</b>	<b>731</b>
본사	11	-12	256	106	73	93	265	254	-329	-701	-289	-100	361	684	-1,420	376
4DX	-3	40	60	38	-5	46	16	-44	-32	-94	-60	-40	135	13	-226	36
중국 본사/상영관/광고	75	-28	76	13	92	19	33	38	-328	-298	-279	-143	134	182	-1,048	-26
베트남 상영관	22	52	11	-6	72	64	41	25	6	-83	-50	23	79	202	-104	188
인도네시아 상영관	-10	15	19	31	2	64	42	59	-17	-91	-60	35	55	167	-133	171
터키 상영관	128	-33	-68	100	23	-29	-50	122	5	-16	-38	46	127	66	-3	77
<b>연결 EBITDA</b>	<b>599</b>	<b>400</b>	<b>719</b>	<b>653</b>	<b>1,109</b>	<b>1,200</b>	<b>1,256</b>	<b>1,345</b>	<b>184</b>	<b>-394</b>	<b>142</b>	<b>740</b>	<b>2,371</b>	<b>4,910</b>	<b>672</b>	<b>4,626</b>
본사	160	133	429	271	484	564	699	619	26	-338	102	281	994	2,365	71	1,927
4DX	15	53	76	55	14	65	47	-25	4	-51	-25	-5	199	101	-77	199
중국 본사/상영관/광고	174	73	175	113	307	248	273	325	-24	-29	7	153	535	1,153	107	1,179
베트남 상영관	53	84	46	31	156	159	136	120	102	14	53	126	214	571	295	624
인도네시아 상영관	27	55	58	71	53	128	100	94	38	-37	-5	90	211	375	86	420
터키 상영관	168	2	-39	130	102	44	27	193	75	49	35	117	261	366	276	367
<b>연결순이익(지배주주)</b>	<b>-53</b>	<b>-170</b>	<b>14</b>	<b>-1,197</b>	<b>-69</b>	<b>-88</b>	<b>18</b>	<b>-1,387</b>	<b>-955</b>	<b>-1,432</b>	<b>-1,251</b>	<b>-693</b>	<b>-1,407</b>	<b>-1,526</b>	<b>-4,331</b>	<b>-905</b>
NIM	-1%	-4%	0%	-27%	-1%	-2%	0%	-28%	-39%	-344%	-62%	-22%	-8%	-8%	-54%	-5%
<b>본사 매출액</b>	<b>2,202</b>	<b>2,214</b>	<b>2,820</b>	<b>2,512</b>	<b>2,488</b>	<b>2,663</b>	<b>2,821</b>	<b>2,567</b>	<b>1,278</b>	<b>360</b>	<b>1,364</b>	<b>1,620</b>	<b>9,748</b>	<b>10,539</b>	<b>4,623</b>	<b>9,312</b>
상영	1,487	1,471	1,903	1,629	1,687	1,717	1,849	1,656	792	197	873	1,066	6,490	6,910	2,928	6,305
매점	376	371	494	410	445	482	517	467	217	48	219	288	1,652	1,910	771	1,657
광고	211	231	281	281	186	276	293	285	169	31	176	171	1,003	1,040	547	850
기타	128	141	143	192	169	188	161	158	101	84	97	95	603	677	377	501
<b>본사 매출총이익</b>	<b>1,156</b>	<b>1,159</b>	<b>1,509</b>	<b>1,335</b>	<b>998</b>	<b>1,059</b>	<b>1,246</b>	<b>1,137</b>	<b>440</b>	<b>-116</b>	<b>464</b>	<b>592</b>	<b>5,158</b>	<b>4,440</b>	<b>1,381</b>	<b>4,007</b>
GPM	52%	52%	54%	53%	40%	40%	44%	44%	34%	-32%	34%	37%	53%	42%	30%	43%
<b>본사 영업이익</b>	<b>11</b>	<b>-12</b>	<b>256</b>	<b>106</b>	<b>73</b>	<b>93</b>	<b>265</b>	<b>254</b>	<b>-329</b>	<b>-701</b>	<b>-289</b>	<b>-100</b>	<b>361</b>	<b>684</b>	<b>-1,420</b>	<b>376</b>
OPM	1%	-1%	9%	4%	3%	3%	9%	10%	-26%	-195%	-21%	-6%	4%	6%	-31%	4%
<b>[점포수]</b>																
국내 직영점(개)	102	102	104	108	110	111	112	115	115	115	118	121	108	115	121	122
중국 점포(개)	100	101	107	118	120	125	134	141	140	139	142	146	118	141	146	150
베트남 점포(개)	55	57	63	71	73	76	77	82	84	84	83	82	71	82	82	85
인도네시아 점포(개)	46	46	47	57	57	61	62	67	68	68	70	72	57	67	72	77
터키 점포(개)	97	99	101	106	107	107	107	108	108	108	108	108	106	108	108	110
4DX 글로벌 스크린수(개)	498	540	562	612	630	656	679	730	737	737	740	750	612	730	750	800

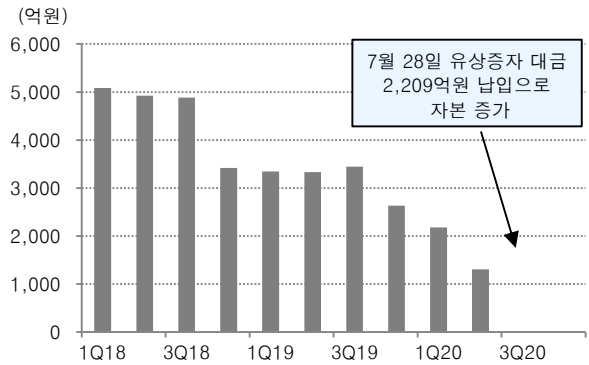
주: 연결대상 중국실적은 중국 CGV 실적에서 JV 사이트 실적을 차감해 산출  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] CJ CGV, 연결 기준 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] CJ CGV, 별도 기준 자기자본 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] CJ CGV 별도기준 사채 및 차입금 관련 정보

구분	만기일	이자율	금액(억 원)
사채	2020-10-20	2.91	300
	2020-11-27	2.54	500
	2022-10-20	3.34	200
	2023-01-31	3.56	400
원화차입금	2021-11-22	2.43	1,500
외화차입금	2020-10-28	3M LIBOR + 1.79	58
	2022-05-23	3M LIBOR + 1.77	324

주: 4Q19 별도기준 사업보고서에 기재된 정보임.  
 자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

[표 3] CJ CGV 본사의 종속회사 지급보증 현황

(단위: 억 원)

종속 회사	여신 금융기관	여신금액	보증금액	보증기간	비고
CGI HOLDINGS LTD.	우리은행 홍콩지점 외 8	1,497	2,584	2015.05.19 ~ 2020.12.16	대출한도 보증
CJ CGV VIETNAM CO., LTD	신한은행 베트남지점 외 4	657	1,266	2015.09.16 ~ 2023.05.15	
CJ CGV AMERICA INC.	KEB 하나은행 외 1	178	336	2019.05.21 ~ 2021.01.29	
CJ 4DX (BEIJING) CINEMA TECHNOLOGY CO., LTD.	한국산업은행 외 1	76	84	2018.06.12 ~ 2020.06.28	
CJ 4DPLEX AMERICA, INC.	신한은행 미국지점	32	46	2019.10.18 ~ 2020.10.18	
CJ 4DPLEX AMERICA, LLC.	Bank of America	15	65	2019.12.20 ~ 2020.05.31	
MARS CINEMA, TOURISM AND SPORTS FACILITIES MANAGEMENT INC.	HSBC 외 4	1,092	1,111	2016.10.27 ~ 2046.10.27	
PT GRAHA LAYAR PRIMA TBK.	한국수출입은행 외 2	298	536	2017.12.07 ~ 2020.12.07	
CJ CGV(SHANGHAI) ENTERPRISE MANAGEMENT CO., LTD	HSBC Bank (China) Co., Ltd	-	50	2019.05.21 ~ 2020.05.21	
CJ 4DPLEX AMERICA, LLC.	Bank of America Leasing&Capital, LLC.	2	38	2018.11.23 ~ 2022.01.31	금융리스 보증
CJ CGV AMERICA LA, LLC.	Bank of America Leasing&Capital, LLC.	2	17	2017.04.05 ~ 2020.03.31	
합계		3,849	6,134		

주: 4Q19 별도기준 사업보고서에 기재된 정보임.  
 자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

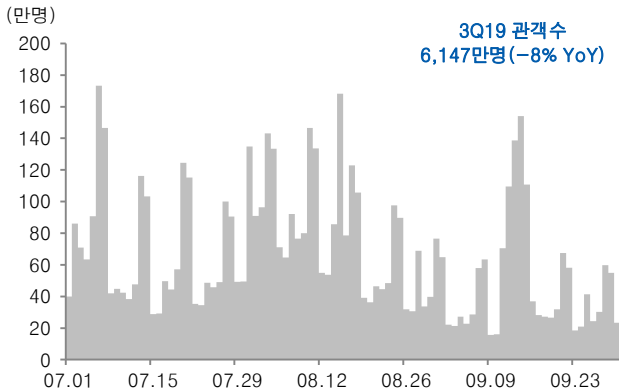
[그림3] CJ CGV, 국가별 점포 운영 현황

**투자판단 관련 주요경영사항**

1. 제목	진출 국가별 영업 재개 현황	
2. 주요내용	각 국가별 영업 재개 허가에 따른 일시 휴업 종료 안내	
3. 이사회결의일(결정일) 또는 사실확인일	2020-08-06	
- 사외이사 참석 여부	참석(명)	-
	불참(명)	-
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부	-	
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	<p><input type="checkbox"/> 당사는 진출 국가 정부 요청에 따른 코로나19 확산 방지 일환으로 각 국가별로 극장 일부 또는 전부를 일시 휴업하였으며, 국가별 영업 재개 허가에 따라 아래와 같이 영업 현황 및 영업 재개 일정을 안내 드립니다.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 베트남은 3월 13일부터 순차적으로 휴업을 시작하여 3월 28일 전체 극장(총 84개)을 일시 휴업하였으며, 5월 8일 베트남 정부로부터 영업 재개 허가를 받음에 따라 5월 9일부터 영업을 재개하여 현재 70개 극장을 운영하고 있습니다.</li> <li>- 중국은 1월 24일부터 전체 극장(총 139개)을 일시 휴업하였으며, 7월 16일 중국 영화국으로부터 영업 재개 허가를 받음에 따라 7월 20일부터 순차적으로 영업을 재개하여 현재 104개 극장을 운영하고 있습니다.</li> <li>- 터키는 3월 17일부터 전체 극장(총 108개)을 일시 휴업하였으며, 정부로부터 7월 1일부 영업 재개를 허가 받았으나 콘텐츠 수급을 고려하여 8월 7일부터 순차적으로 영업 재개 예정입니다.</li> <li>- 인도네시아는 3월 17일부터 순차적으로 휴업을 시작하여 3월 30일 전체 극장(총 68개)을 일시 휴업하였으며, 정부의 영업 재개 허가 후 8월 하순부터 영업 재개 예정입니다.</li> <li>- 한국은 3월 28일부터 직영 극장 116개 가운데 35개 극장에 한하여 일시 휴업하였으며, 4월 29일부터 준극장 정상 영업을 하고 있습니다.</li> </ul> <p><input type="checkbox"/> 각 국가별 영업 현황 및 영업 재개 일정은 현지 상황에 따라 변경될 수 있습니다.</p>	
※ 관련공시	2020-03-30 투자판단 관련 주요경영사항 2020-03-17 투자판단 관련 주요경영사항 2020-02-10 투자판단 관련 주요경영사항	

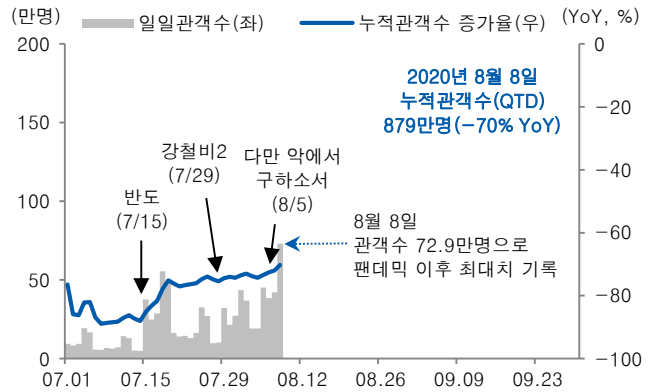
자료: CJ CGV

[그림 4] 한국 박스오피스 관객 추이 (3Q19 기준)



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 한국 박스오피스 관객 추이 (3Q20 기준)



자료: 영진위, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한국 박스오피스 주요 기대작

개봉일		작품명	배급사	감독	주연	장르
7월	7/29	강철비2: 정상회담	롯데	양우석	정우성, 광도원	액션, 드라마
	8/5	다만 악에서 구하소서	CJ ENM	홍원찬	황정민, 이정재, 박정민	범죄, 액션
8월	8/12	오케이! 마담	플러스엠	이철하	엄정화, 박성웅	코미디, 액션
	8/19	국제수사	쇼박스	김봉한	광도원, 김태명	코미디, 범죄
	8/26	Tenet	워너	크리스토퍼 놀란	로버트 패터슨, 존 데이비드 워싱턴	액션, 드라마
9월	9/2	오! 문희	아트하우스	정세교	이희준, 나문희	코미디
	9/17	킹스맨3	디즈니	매튜 본	랄프 파인즈	액션, 모험
	9/23	승리호	메리크리스마스	조성희	송중기, 김태리	SF
	9/30	싱크홀	쇼박스	김지운	차승원, 김성균, 이광수	재난, 코미디
10월	10/1	원더우먼 1984	워너	패티 젠킨스	갈 가돏	액션
	10/28	블랙위도우	디즈니	케이트 쇼트랜드	스칼렛요한슨	액션
11월	11/19	007 No Time to Die	UPI	캐리 후쿠나가	다니엘 크레이그	액션
12월	12/24	웨스트 사이드 스토리	디즈니	스티븐 스필버그	안센 엘고트	뮤지컬
	12/31	서복	CJ ENM	이용주	공유, 박보검	SF, 액션

자료: CJ CGV

[표 4] 영화관 Peer Valuation Table (국내 및 선진국)

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		국내영화관		선진국 영화관						6개사 평균
		CJ CGV	제이콥슨트리	Cinemark	Cineworld Group	Marcus	Cineplex	AMC	Village Roadshow	
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	
	시가총액	6,599	4,801	1,237	588	393	365	453	296	-
2016	매출액	14,322	3,352	2,919	1,081	544	1,117	3,236	756	-
	영업이익	703	289	423	153	70	95	213	52	-
	순이익	123	192	255	111	38	60	112	11	-
	PER	163.8	25.5	16.0	18.3	22.9	41.6	22.5	53.4	29.1
	PBR	5.4	5.8	3.5	2.3	2.2	4.3	1.8	1.8	2.7
	ROE	3.1	26.3	21.6	13.7	10.3	10.5	6.3	3.2	10.9
	EV/EBITDA	12.9	13.4	9.4	10.5	10.6	15.7	16.5	9.7	12.1
PSR	1.4	1.5	1.5	1.9	1.6	2.2	1.0	0.8	1.5	
2017	매출액	17,144	4,203	2,992	1,147	654	1,199	5,079	751	-
	영업이익	862	333	392	165	77	89	102	-28	-
	순이익	-14	64	264	130	65	55	-487	-50	-
	PER	-1,104.5	74.4	14.1	38.5	19.8	35.2	-	-	26.9
	PBR	5.0	3.0	2.9	2.9	1.7	3.3	0.9	1.7	2.2
	ROE	-0.4	5.3	19.9	16.2	15.6	9.7	-23.6	-15.7	3.7
	EV/EBITDA	11.6	14.1	8.9	10.3	8.3	12.4	10.2	33.4	13.9
PSR	0.9	1.1	1.4	4.3	1.2	1.5	0.4	0.7	1.6	
2018	매출액	17,694	5,113	3,222	4,119	707	1,245	5,461	738	-
	영업이익	777	347	388	493	83	102	265	1	-
	순이익	-1,407	184	214	284	53	59	110	0	-
	PER	-9.1	43.1	15.4	14.9	19.4	18.0	13.6	1,650.0	288.6
	PBR	4.9	2.6	2.9	1.3	2.2	2.4	0.9	1.0	1.8
	ROE	-49.5	7.5	15.1	13.5	11.4	11.1	6.3	0.1	9.6
	EV/EBITDA	10.7	8.5	8.9	10.2	9.3	8.4	7.8	10.0	9.1
PSR	0.7	1.6	1.3	1.0	1.5	1.0	0.3	0.4	0.9	
2019	매출액	19,423	5,542	3,283	4,370	821	1,255	5,471	700	-
	영업이익	1,220	354	338	725	68	98	136	13	-
	순이익	-1,526	11	191	180	42	22	-149	-5	-
	PER	-5.3	574.4	16.1	22.2	20.6	47.1	-	-	26.5
	PBR	3.0	2.0	2.8	1.4	1.6	3.6	0.6	1.3	1.9
	ROE	-57.6	0.3	13.3	5.7	7.6	4.6	-11.4	-1.6	3.0
	EV/EBITDA	8.2	8.5	7.2	8.0	8.9	10.2	7.3	8.7	8.4
PSR	0.4	1.2	1.2	0.9	1.2	1.3	0.1	0.6	0.9	
2020E	매출액	7,970	4,410	399	616	2,066	639	-	135	463
	영업이익	-3,024	-238	-122	-	-3,087	15	-	-32	51
	순이익	-4,331	-352	-96	-216	-3,298	-18	-	-24	20
	PER	-2.1	-13.6	-	-	-	-	-	-	37.8
	PBR	16.8	1.6	0.7	1.7	-	1.7	1.1	2.3	4.1
	ROE	-266.3	-11.6	-	-13.2	770.2	-1.1	141.7	-7.8	11.0
	EV/EBITDA	59.7	23.2	-	50.8	-	20.8	27.0	34.2	11.2
PSR	1.2	1.1	1.0	0.6	0.2	0.5	0.6	3.0	1.7	
2021E	매출액	18,300	6,886	708	1,069	4,448	633	-	276	208
	영업이익	731	573	14	-	-220	23	-	23	-51
	순이익	-905	268	-1	-7	-374	-5	-	24	-65
	PER	-10.2	17.9	-	105.3	-	-	53.8	16.8	-
	PBR	33.0	1.6	0.7	1.9	-	1.6	1.2	2.1	5.6
	ROE	-218.6	9.1	-	-11.0	15.8	1.3	3.2	12.7	-32.9
	EV/EBITDA	8.4	8.4	6.2	8.1	10.6	13.0	8.6	9.2	65.2
PSR	0.5	0.7	0.6	0.3	0.1	0.5	0.4	1.5	3.7	

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표5] 영화관 Peer Valuation Table (중국, 신흥국 및 IMAX)

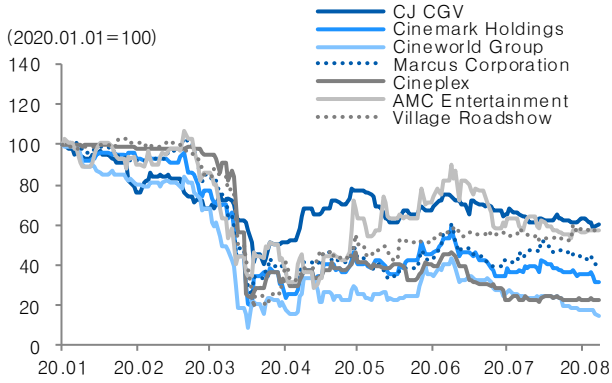
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		중국 영화관						신흥국			IMAX		
		완다전영	헝따옌	젠이	차이나필름	상하이필름	5개사	Major Cineplex	PVR	2개사	IMAX Corp	IMAX China	2개사
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균	(백만달러)	(백만달러)	평균	(백만달러)	(백만달러)	평균
	시가총액	5,193	1,842	641	3,785	893	-	405	772	-	676	515	-
2016	매출액	1,688	343	325	1,181	157	-	248	281	-	377	119	-
	영업이익	257	60	38	138	31	-	35	27	-	58	46	-
	순이익	206	54	29	138	36	-	34	15	-	29	36	-
	PER	46.5	-	-	39.1	52.8	46.1	24.6	33.6	29.1	67.0	49.0	58.0
	PBR	6.1	-	-	4.4	7.7	6.1	4.4	3.9	4.2	3.7	9.2	6.5
	ROE	14.0	43.8	25.5	12.6	17.4	22.7	18.0	15.3	16.6	4.9	20.8	12.8
	EV/EBITDA	31.4	-	-	25.6	54.4	37.1	13.9	13.2	13.6	18.8	27.5	23.1
	PSR	5.7	-	-	4.6	11.9	7.4	3.3	1.8	2.6	5.6	14.7	10.2
2017	매출액	1,960	373	325	1,332	166	-	265	313	-	381	126	-
	영업이익	290	56	44	193	28	-	37	26	-	31	55	-
	순이익	225	49	31	143	38	-	35	14	-	2	44	-
	PER	40.3	35.7	22.5	29.8	29.6	31.6	21.8	69.8	45.8	35.7	25.0	30.3
	PBR	5.2	6.5	3.2	2.8	3.6	4.3	4.0	6.9	5.5	2.8	4.4	3.6
	ROE	13.7	22.6	15.4	9.6	12.8	14.8	18.3	10.4	14.3	0.4	20.1	10.3
	EV/EBITDA	26.9	23.4	11.1	11.7	25.3	19.7	11.6	24.0	17.8	14.7	13.5	14.1
	PSR	4.6	4.7	2.2	3.2	6.8	4.3	2.9	3.2	3.0	4.0	8.4	6.2
2018	매출액	2,464	412	304	1,367	160	-	308	358	-	374	118	-
	영업이익	406	52	30	192	4	-	43	38	-	45	52	-
	순이익	318	49	24	226	36	-	40	19	-	23	43	-
	PER	18.3	31.4	21.8	17.9	19.4	21.7	14.4	45.5	30.0	25.5	22.1	23.8
	PBR	2.1	4.6	1.8	2.4	2.0	2.6	2.8	5.3	4.1	2.3	3.7	3.0
	ROE	13.8	15.4	8.3	13.9	10.6	12.4	19.9	12.2	16.0	4.4	17.2	10.8
	EV/EBITDA	13.2	17.6	8.6	11.2	37.0	17.5	8.1	16.1	12.1	11.1	12.0	11.5
	PSR	2.4	3.7	1.7	3.0	4.3	3.0	1.9	2.5	2.2	3.2	8.1	5.6
2019	매출액	2,235	407	300	1,313	160	-	345	439	-	396	124	-
	영업이익	-614	48	22	197	-	-	41	57	-	77	53	-
	순이익	-685	45	15	154	20	-	38	26	-	47	43	-
	PER	-	38.4	41.4	26.7	39.2	36.4	19.3	42.0	30.6	23.3	17.6	20.5
	PBR	2.7	5.0	2.3	2.4	-	3.1	3.5	6.2	4.9	2.3	2.8	2.6
	ROE	-29.0	13.5	5.4	9.2	-	-0.2	18.0	15.8	16.9	8.8	16.7	12.8
	EV/EBITDA	-	21.1	12.7	11.4	-	15.0	9.8	15.4	12.6	9.0	8.8	8.9
	PSR	2.4	4.2	2.1	3.1	4.9	3.4	2.1	2.5	2.3	3.2	6.0	4.6
2020E	매출액	146	664	74	-	1,105	2,648	-	156	77	-	108	-
	영업이익	-29	24	-23	-	-514	108	-	-97	15	-	43	-
	순이익	-28	21	-21	-	-431	-227	-	-77	14	-	36	-
	PER	-	158.5	-	106.2	-	-	37.8	-	52.8	52.8	15.5	15.5
	PBR	2.5	2.2	2.7	3.2	1.4	0.2	3.2	1.5	2.1	1.8	1.9	1.7
	ROE	-10.4	1.2	-6.0	-5.4	-36.0	-11.8	1.6	-1.7	3.4	0.9	12.6	6.6
	EV/EBITDA	54.5	21.9	-	53.4	-	9.4	22.7	-	22.4	22.4	7.1	21.9
	PSR	4.4	5.7	12.0	7.0	1.1	0.2	2.3	4.3	6.7	5.5	4.9	4.3
2021E	매출액	333	1,427	170	-	2,467	4,213	-	339	127	-	135	-
	영업이익	11	250	26	-	66	589	-	35	50	-	56	-
	순이익	11	180	24	-	-9	184	-	40	42	-	47	-
	PER	56.5	21.1	31.7	34.2	-	2.3	16.8	20.5	12.7	16.6	12.0	13.8
	PBR	2.3	2.0	2.5	2.9	1.4	0.2	3.8	1.2	1.9	1.6	1.7	1.5
	ROE	4.2	10.2	7.1	8.9	-1.0	10.7	-10.1	8.7	16.2	12.4	15.1	11.9
	EV/EBITDA	10.6	8.4	17.2	13.5	7.4	6.0	37.2	6.8	6.5	6.6	5.8	5.7
	PSR	1.9	2.6	5.2	3.2	0.5	0.1	2.6	2.0	4.1	3.0	4.0	2.9

주: 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준

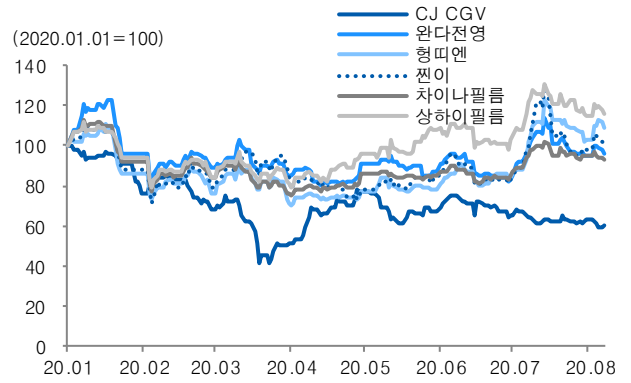
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 선진국 상영관 주가 추이



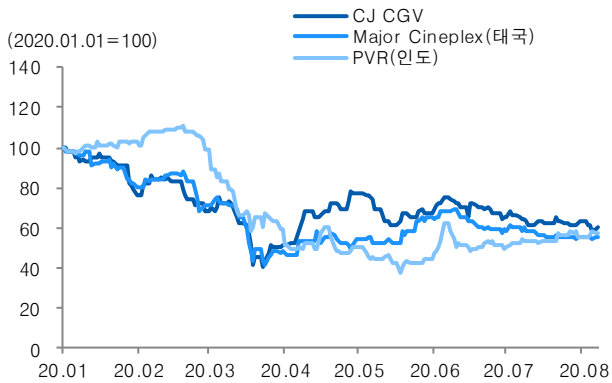
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 중국 상영관 주가 추이



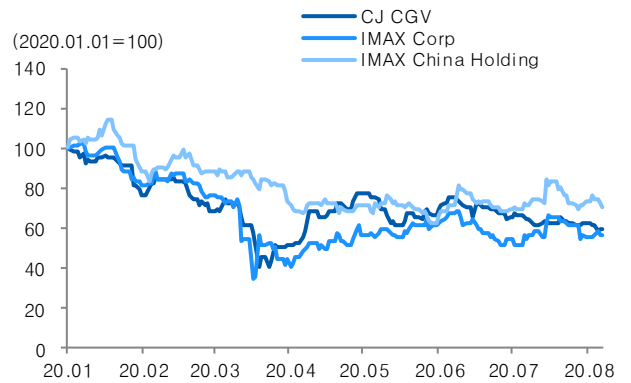
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 신흥국 상영관 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] IMAX 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터



[표 6] 2020년 북미시장 주요 라인업의 개봉일 변화

2019년 10월 13일 기준				2020년 8월 7일 기준			
개봉일	작품명	장르	배급사	개봉일	작품명	장르	배급사
2020-03-06	Onward	애니메이션	BV	2020-03-06	Onward	애니메이션	BV
2020-03-06	The Way Back	드라마	WB	2020-03-06	The Way Back	드라마	WB
2020-03-06	Monster Problems	액션, 어드벤처	Par.				
2020-03-13	Godzilla vs. Kong	액션	WB	2020-03-13	The Hunt	액션, 호러	Uni.
				2020-03-13	Bloodshot	액션, 드라마 SF	Sony
				2020-03-13	I Still Believe	드라마	LGF
2020-03-20	I Still Believe	드라마	LGF				
2020-03-20	Untitled 'A Quiet Place' Sequel	호러	Par.				
2020-03-27	Mulan (2020)	액션, 모험	BV				
2020-04-03	Peter Rabbit 2	가족	Sony				
2020-04-03	Untitled DC Film	액션	WB				
2020-04-03	Fatherhood	코미디	Sony				
2020-04-03	The Lovebirds	코미디	Par.				
2020-04-03	The New Mutants	액션	Fox				
				2020-04-10	Trolls World Tour	애니메이션	Uni.
2020-04-17	Trolls World Tour	애니메이션	Uni.				
2020-05-01	Black Widow (2020)	액션	BV				
2020-05-08	Greyhound	전쟁	Sony				
2020-05-15	Scooby	애니메이션	WB				
2020-05-15	Untitled Saw Film	호러	LGF				
2020-05-15	The Woman in the Window (2019)	스릴러	Fox				
2020-05-22	Fast & Furious 9	액션	Uni.				
2020-05-22	The SpongeBob Movie	애니메이션	Par.				
2020-05-29	Artemis Fowl	액션	BV				
2020-06-05	Wonder Woman 1984	액션	WB				
2020-06-12	Candyman (2020)	호러	Uni.				
2020-06-19	Soul	애니메이션	BV				
2020-06-26	In the Heights	음악극	WB				
2020-06-26	Top Gun Maverick	액션	Par.				
2020-07-03	Minions: The Rise of Gru	애니메이션	Uni.				
2020-07-03	Free Guy	액션, 코미디	Fox				
2020-07-10	Untitled Next Purge Chapter	스릴러	Uni.				
2020-07-10	Untitled Ghostbusters	액션, 코미디	Sony				
2020-07-17	Tenet	-	WB				
2020-07-17	Bob's Burgers	애니메이션	Fox				
2020-07-24	Jungle Cruise	어드벤처	BV				
2020-07-31	Barb and Star Go to Vista Del Mar	코미디	LGF				
2020-07-31	Sony/Marvel Morbius	액션, 호러	Sony				
2020-07-31	Rumble	애니메이션	Par.				
2020-08-07	Empty Man	범죄	Fox				
2020-08-07	Infinite	SF	Par.				
2020-08-14	The One and Only Ivan	-	BV	2020-08-14	The SpongeBob Movie: Sponge On The Run	애니메이션	Par
2020-08-14	Escape Room 2	액션, 어드벤처	Sony				
2020-08-28	Spell	스릴러	Par.	2020-08-28	The New Mutants	액션, 호러, SF	Fox
				2020-09-03	Tenet	액션, SF	WB
2020-09-04	Monster Hunter	액션, 판타지	Sony				
2020-09-11	Untitled Conjuring Universe Film (2020)	호러	WB	2020-09-11	The Conjuring : The Devil Made Me Do It	호러	WB
2020-09-18	Untitled Lord and Miller Animation	애니메이션	Sony	2020-09-18	The King's Man	액션, 모험	Fox
2020-09-18	Tom Clancy's Without Remorse	액션	Par.				
2020-09-25	Praise This	코미디	Uni.				
2020-09-25	The Many Saints of Newark	범죄	WB				

자료: Box Office Mojo, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 2020년 북미시장 주요 라인업의 개봉일 변화

2019년 10월 13일 기준				2020년 8월 7일 기준			
개봉일	작품명	장르	배급사	개봉일	작품명	장르	배급사
2020-10-02	Untitled Sony/Marvel Sequel (2020)	액션	Sony	2020-10-02	Wonder Woman 1984	액션	WB
2020-10-02	Bios	SF	Uni.				
2020-10-09	Death on the Nile (2020)	스릴러	Fox				
2020-10-09	Fatale	스릴러	LGF				
2020-10-16	Halloween Kills	호러	Uni.	2020-10-16	Candyman	호러, 스릴러	Uni.
2020-10-16	The Witches (2020)	호러	WB				
2020-10-16	GI Joe	액션	Par.				
2020-10-23	Everybody's Talking About Jamie	드라마	Fox	2020-10-23	Untitled Lord and Miller Animation	애니메이션	Sony
				2020-10-23	Death on the Nile	범죄, 드라마	Fox
				2020-10-23	Untitled Universal Event Comedy	코미디	Uni.
				2020-10-23	Snake Eyes: G.I. Joe Origins	액션, 모험	Par.
				2020-10-30	Fatale	스릴러	LGF
2020-11-06	The Eternals	액션	BV	2020-11-06	Black Widow	액션, 모험	BV
2020-11-06	Vivo	애니메이션	Sony				
2020-11-06	Ron's Gone Wrong	애니메이션	Fox				
2020-11-13	Untitled Family Event Movie	가족	Par.	2020-11-13	Clifford the Big Red Dog	애니메이션	Par.
				2020-11-13	Deep Water	스릴러	Fox
				2020-11-13	Untitled Universal Event Film IV(2020)	-	Uni.
				2020-11-20	Untitled Amblin Project	-	Uni.
				2020-11-20	Soul	애니메이션	BV
2020-11-25	Raya and the Last Dragon	애니메이션	BV	2020-11-25	Voyagers	SF, 스릴러	LGF
2020-11-25	King Richard	드라마	WB				
				2020-12-04	The Empty Man	범죄, 드라마	Fox
				2020-12-11	Free Guy	액션, 모험	Fox
2020-12-18	Uncharted	액션, 어드벤처	Sony	2020-12-18	Coming 2 America	코미디	Par.
2020-12-18	West Side Story (2020)	범죄, 드라마	Fox	2020-12-18	West Side Story	범죄, 드라마	Fox
2020-12-18	Dune	액션	WB	2020-12-18	Dune	모험, 드라마	WB
2020-12-23	The Croods 2	애니메이션	Uni.	2020-12-23	The Croods: A New Age	애니메이션	Uni.
2020-12-25	News of the World	드라마	Uni.	2020-12-25	News of the World	드라마	Uni.
				2020-12-30	Escape Room 2	액션, 모험	Sony

자료: Box Office Mojo, 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	17,694	19,423	7,970	18,300	21,368
매출원가	8,570	11,573	4,167	9,449	10,507
매출총이익	9,123	7,850	3,803	8,852	10,860
판매비	8,346	6,630	6,827	8,121	8,969
영업이익	777	1,220	-3,024	731	1,892
EBITDA	2,371	4,898	672	4,626	5,960
영업외손익	-2,882	-3,505	-1,896	-1,560	-1,597
외환관련손익	-16	-3	0	0	0
이자손익	-419	-1,516	-1,170	-1,560	-1,647
관계기업관련손익	47	49	-59	0	0
기타	-2,494	-2,035	-667	0	50
법인세비용차감전순손익	-2,105	-2,286	-4,920	-829	294
법인세비용	-219	105	-45	40	95
계속사업순손익	-1,885	-2,391	-4,875	-869	199
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,885	-2,391	-4,875	-869	199
지배지분순이익	-1,407	-1,526	-4,331	-905	150
포괄순이익	-3,601	-2,469	-4,953	-869	199
지배지분포괄이익	-1,996	-1,484	-3,458	-599	137

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,087	2,833	-2,852	1,253	3,276
당기순이익	-1,885	-2,391	-4,875	-869	199
감가상각비	1,386	3,256	3,505	3,699	3,871
외환손익	19	-12	75	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	30	0	0
자산부채의 증감	-1,038	-499	-1,789	-1,780	-999
기타현금흐름	2,606	2,480	202	204	204
투자활동 현금흐름	-434	-2,285	-1,135	-1,070	-1,070
투자자산	13	-181	138	126	126
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,453	-1,993	-1,105	-1,000	-1,000
유형자산 감소	2,099	141	15	0	0
기타현금흐름	-93	-252	-183	-196	-196
재무활동 현금흐름	-58	1,050	5,797	5,759	6,230
단기차입금	-450	337	3,034	0	472
사채 및 장기차입금	-775	-1,404	-1,591	3,000	3,000
자본	0	0	2,279	0	0
현금배당	-121	-121	-78	-78	-78
기타현금흐름	1,289	2,238	2,154	2,837	2,837
연결범위변동 등 기타	-68	65	-2,588	-4,862	-1,247
현금의 증감	528	1,663	-779	1,080	7,190
기초 현금	1,326	1,853	3,517	2,738	3,818
기말 현금	1,853	3,517	2,738	3,818	11,008
NOPLAT	777	1,276	-3,024	766	1,892
FCF	-1,202	2,462	-2,194	1,881	3,351

자료: 유안타증권

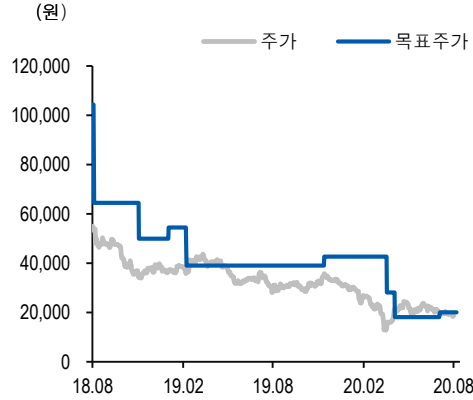
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,970	6,770	5,726	8,059	15,720
현금및현금성자산	1,853	3,517	2,738	3,818	11,008
매출채권 및 기타채권	1,903	2,031	1,287	2,319	2,708
재고자산	188	216	275	495	578
비유동자산	17,372	38,470	36,520	33,695	30,698
유형자산	8,998	9,242	7,200	4,502	4,702
관계기업등 지분관련자산	501	544	412	286	159
기타투자자산	472	648	755	755	755
자산총계	22,342	45,240	42,246	41,754	46,417
유동부채	8,628	11,202	11,999	11,999	12,470
매입채무 및 기타채무	2,904	3,123	1,170	1,170	1,170
단기차입금	1,963	2,355	5,448	5,448	5,920
유동성장기부채	2,336	2,652	2,166	2,166	2,166
비유동부채	8,211	28,027	27,534	27,534	30,534
장기차입금	3,033	2,129	2,299	5,299	8,299
사채	1,847	1,086	-98	-98	-98
부채총계	16,839	39,229	39,533	39,533	43,005
지배지분	2,598	2,704	549	279	429
자본금	106	106	245	245	245
자본잉여금	899	899	3,039	3,039	3,039
이익잉여금	1,817	153	-4,194	-4,763	-4,613
비지배지분	2,906	3,307	2,164	1,941	2,983
자본총계	5,503	6,011	2,713	2,221	3,413
순차입금	9,648	28,575	31,373	30,294	26,576
총차입금	11,556	32,149	34,395	34,395	37,867

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	-5,858	-6,358	-8,831	-1,845	306
BPS	10,815	11,261	1,119	570	875
EBITDAPS	11,204	23,146	1,371	9,434	12,154
SPS	73,696	80,898	16,253	37,318	43,573
DPS	176	0	0	0	0
PER	-9.3	-5.5	-2.1	-10.2	61.5
PBR	5.1	3.1	16.8	33.0	21.5
EV/EBITDA	10.7	8.2	59.7	8.4	6.1
PSR	0.7	0.4	1.2	0.5	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	3.2	9.8	-59.0	129.6	16.8
영업이익 증가율 (%)	-9.9	57.0	적전	혹전	158.9
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-116.6
매출총이익률 (%)	51.6	40.4	47.7	48.4	50.8
영업이익률 (%)	4.4	6.3	-37.9	4.0	8.9
지배순이익률 (%)	-7.9	-7.9	-54.3	-4.9	0.7
EBITDA 마진 (%)	13.4	25.2	8.4	25.3	27.9
ROIC	5.0	10.9	-27.6	7.8	13.7
ROA	-6.0	-4.5	-9.9	-2.2	0.3
ROE	-49.5	-57.6	-266.3	-218.6	42.3
부채비율 (%)	306.0	652.6	1,457.3	1,780.2	1,260.2
순차입금/자기자본 (%)	371.4	1,056.9	5,716.9	10,846.0	6,191.6
영업이익/금융비용 (배)	1.6	0.8	-2.5	0.5	1.1

CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-10	HOLD	20,000	1년		
2020-04-10	HOLD	18,142	1년	16.03	-
2020-03-25	BUY	28,119	1년	-38.64	-23.55
2019-11-19	BUY	42,633	1년	-35.92	-17.13
2019-02-13	HOLD	39,004	1년	-11.49	-
2019-01-08	BUY	54,425	1년	-31.16	-28.00
2018-11-09	BUY	49,889	1년	-25.45	-20.18
2018-08-10	BUY	64,403	1년	-32.02	-21.97

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)	1.3
Buy(매수)	87.5
Hold(중립)	11.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 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 기준 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.