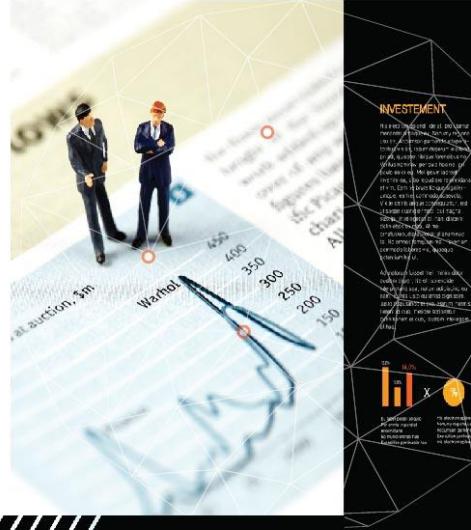


CJ CGV (079160)

코로나 최대 피해, 그리고 가파른 시장 변화



▶ Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619

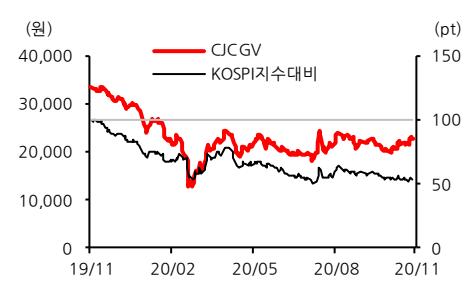
Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(11/30)	22,900원
상승여력	▲31.0%
시가총액	8,038억원
발행주식수	35,100천주
52 주 최고가 / 최저가	34,242 / 12,835원
90 일 일평균 거래대금	93.66억원
외국인 지분율	5.4%
주주 구성	
CI (외 2 인)	38.4%
CJCGV우리사주 (외 1 인)	5.9%
이동현 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.9	9.3	9.1	-31.3
상대수익률(KOSPI)	-0.4	-0.8	-18.6	-55.4
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,769	1,942	626	1,109
영업이익	78	122	-354	42
EBITDA	237	490	11	352
지배주주순이익	-141	-153	-396	-75
EPS	-6,647	-7,213	-11,295	-2,140
순차입금	967	3,024	3,107	3,046
PER	-5.6	-4.3	-2.0	-10.7
PBR	3.0	2.5	9.1	62.1
EV/EBITDA	7.7	7.7	344.8	10.9
배당수익률	0.5	-	-	-
ROE	-49.6	-57.6	-221.2	-148.7

주가 추이



코로나 19의 최대 피해업종인 극장산업 내 리딩업체인 CJ CGV는 민첩한 대응에도 불구하고, 가파른 시장변화로 격변의 시기를 지나고 있습니다. 일단, 얼른 코로나 19가 사라지는 것이 가장 중요하겠습니다.

코로나19의 가장 큰 피해업종

동사는 작년 11월 해외법인 지분을 활용한 외자유치(한화 약 3천억 원)를 발표하면서 글로벌 사이트 확장에 따른 성장 모멘텀이 유효했으나, 올해 코로나19 바이러스의 최대 피해를 피하기 못했다.

대표적인 컨택트 소비로 모든 개봉 예정작들이 미뤄지며 3Q20 누적 매출액은 전년대비 1/3보다 적어졌고, 인건비, 임차료 등의 극적인 허리띠 졸라매기를 시도했음에도 3Q20 누적 적자는 3천억 원에 가깝다.

CJ CGV의 민첩한 대응

이에 따른 동사의 민첩한 대응은 약 세가지로 요약된다. ① 추후 3년간 전국 직영점 사이트 119개 중 35~40개, 약 30% 비중을 축소시킬 계획이다. 손실이 큰 영업은 중단 및 폐점 방안을 고려하고 있는 것이다.

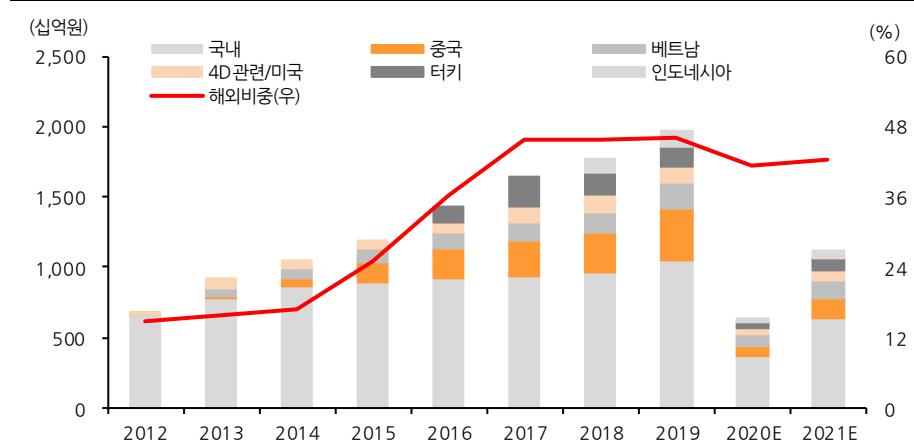
② 아직 글로벌 기준에 대비해서는 저렴한 편에 속하는 국내 영화티켓 가격을 11/26부터 인상시켰다. 논란이 많았던 좌석 차등제는 폐지하는 반면, 전체적으로 1~2천 원 가량이 올랐다. ③ 자율 무급 휴직, 급여 반납, 키오스크 전면 도입 등 지속적인 비용 통제에 집중하고 있으며 반드시 영화관에서만 관람할 수 있는 4D 등 특별관에 주목하고 있다.

가파른 시장변화

그럼에도 시장은 빠르게 변화하고 있다. 코로나19가 극장을 깎아먹는 동안 대형 OTT의 영향력은 더욱 거세져 극장과 넷플릭스 간의 벽이 온전히 허물어져가고 있기 때문이다. ① 극장에 방영할만한 콘텐츠가 시급한 CJ CGV가 11월 초 넷플릭스 오리지널 콘텐츠를 최초로 극장에 선보였고, ② 기존 계획대로라면 극장에 개봉하기로 한 영화들이 줄줄이 넷플릭스 서비스에서 개봉을 강행하고 있다.

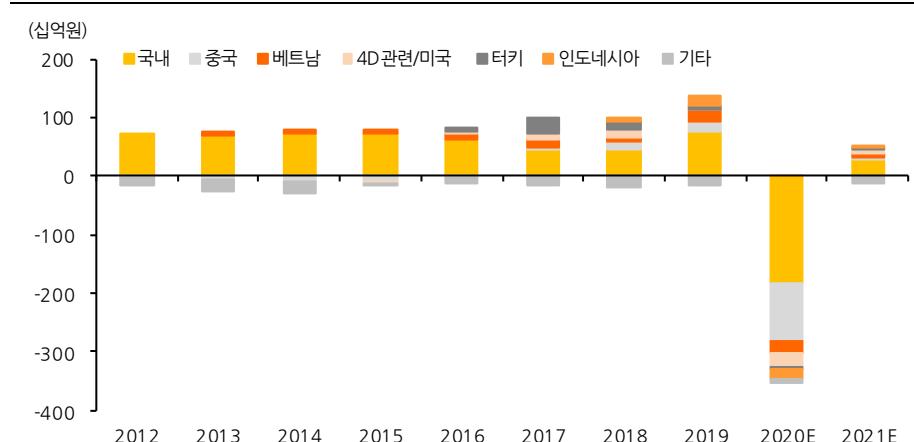
최악의 상황에서 리딩업체의 민첩한 대응에도 불구하고, 전체 극장산업 규모가 점차 축소되는 대세 흐름은 다소 거스르기 쉽지 않다. 일단, 코로나19가 얼른 사라지는 것이 관건이겠다.

[그림1] CGV 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] CGV 지역별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,714	1,769	1,942	626	1,109	유동자산	458	497	677	721	848
매출총이익	867	912	785	505	444	현금성자산	157	189	356	490	551
영업이익	86	78	122	-354	42	매출채권	201	196	209	98	147
EBITDA	256	237	490	11	352	재고자산	18	19	22	25	38
순이자순익	-34	-42	-152	-48	-211	비유동자산	2,002	1,737	3,847	3,598	3,515
외화관련손익	3	-2	0	0	0	투자자산	273	372	2,547	2,547	2,650
지분법손익	5	5	5	-7	5	유형자산	1,002	832	924	789	624
세전계속사업손익	12	-210	-229	-529	-165	무형자산	728	500	336	263	240
당기순이익	10	-189	-239	-515	-150	자산총계	2,460	2,234	4,524	4,320	4,363
지배주주순이익	-1	-141	-153	-396	-75	유동부채	868	861	1,120	1,432	1,548
증가율(%)						매입채무	321	258	282	226	338
매출액	19.7	3.2	9.8	-67.8	77.3	유동성이자부채	392	435	666	1,085	1,085
영업이익	22.6	-9.9	57.0	적전	흑전	비유동부채	814	822	2,803	2,581	2,582
EBITDA	25.9	-7.3	106.6	-97.7	3,005.5	비유동이자부채	724	721	2,714	2,511	2,511
순이익	78.5	적전	적지	적지	부채총계	1,682	1,684	3,923	4,012	4,131	
이익률(%)						자본금	11	11	11	18	18
매출총이익률	50.6	51.6	40.4	80.8	40.0	자본잉여금	90	90	90	302	302
영업이익률	5.0	4.4	6.3	-56.6	3.8	이익잉여금	320	182	15	-386	-461
EBITDA 이익률	14.9	13.4	25.2	1.8	31.8	자본조정	-112	-23	155	155	155
세전이익률	0.7	-11.9	-11.8	-84.6	-14.8	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	0.6	-10.7	-12.3	-82.3	-13.5	자본총계	778	550	601	307	232
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	194	105	283	-164	283	주당지표					
당기순이익	10	-189	-239	-515	-150	EPS	-66	-6,647	-7,213	-11,295	-2,140
자산상각비	169	159	368	365	311	BPS	14,554	12,271	12,777	2,509	369
운전자본증감	-59	-107	-50	-28	51	DPS	350	200	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-56	-4	-14	83	-49	CFPS	13,720	12,220	24,143	-76	6,611
재고자산 감소(증가)	-3	5	-3	-13	-12	ROA(%)	-0.1	-6.0	-4.5	-9.0	-1.7
매입채무 증가(감소)	7	9	-3	-47	112	ROE(%)	-0.4	-49.6	-57.6	-221.2	-148.7
투자현금흐름	-286	-40	-228	-98	-224	ROIC(%)	4.4	3.6	3.6	-7.4	0.9
유형자산처분(취득)	-278	-35	-185	-83	-114	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	3	-9	-25	-1	-10	PER	-1,015.5	-5.6	-4.3	-2.0	-10.7
투자자산 감소(증가)	-4	7	15	4	-2	PBR	4.6	3.0	2.5	9.1	62.1
재무현금흐름	36	-6	105	343	0	PSR	0.8	0.4	0.3	1.3	0.7
차입금의 증가(감소)	67	-128	-107	135	0	PCR	4.9	3.0	1.3	-300.3	3.5
자본의 증가(감소)	-12	-12	-12	219	0	EV/EBITDA	9.9	7.7	7.7	344.8	10.9
배당금의 지급	-12	-12	-12	0	0	배당수익률	0.5	0.5	-	-	-
총현금흐름	290	259	511	-3	232	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-20	58	-15	19	-51	부채비율	216.3	306.0	652.6	1,305.7	1,779.1
(-)설비투자	278	245	199	93	114	Net debt/Equity	123.3	175.8	503.1	1,011.1	1,311.9
(+)자산매각	3	201	-11	8	-10	Net debt/EBITDA	375.0	407.9	617.5	27,390.1	864.6
Free Cash Flow	35	156	316	-106	160	유동비율	52.7	57.7	60.4	50.4	54.8
(-)기타투자	86	52	98	27	98	이자보상배율(배)	2.2	1.6	0.8	-	0.2
잉여현금	-51	104	218	-133	61	자산구조(%)					
NOPLAT	75	56	88	-257	30	투하자본	79.7	71.8	54.8	52.6	50.3
(+) Dep	169	159	368	365	311	현금+투자자산	20.3	28.2	45.2	47.4	49.7
(-)운전자본투자	-20	58	-15	19	-51	자본구조(%)					
(-)Capex	278	245	199	93	114	차입금	58.9	67.7	84.9	92.1	93.9
OpFCF	-14	-87	272	-3	278	자기자본	41.1	32.3	15.1	7.9	6.1

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

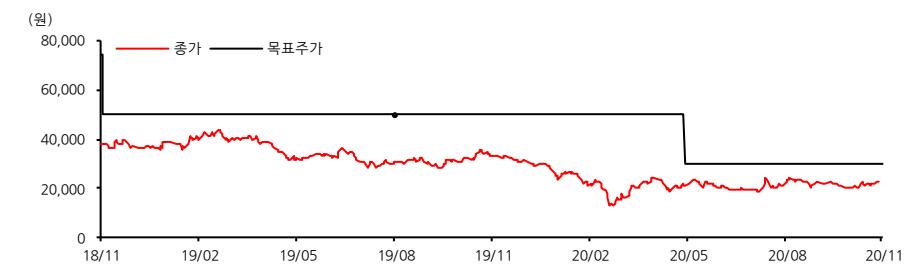
(공표일: 2020년 11월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ CGV 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2018.11.30 Buy 55,000	2019.05.03 Buy 55,000	2019.05.28 Buy 55,000	2019.07.19 Buy 55,000	2019.08.16 Buy 55,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.11.19 Buy 55,000	2020.05.29 Buy 30,000	2020.11.30 Buy 30,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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. 별류에 이어선 방법 등 절대수익률을 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%