



CJ CGV (079160)

몇 안 되는 종목

► Analyst 지인해 inhae.ji@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

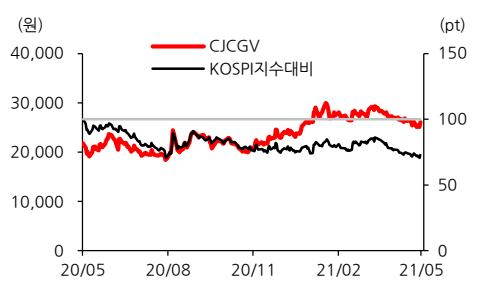
Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

현재 주가(5/7)	26,050원
상승여력	▲15.2%
시가총액	9,144억원
발행주식수	35,100천주
52 주 최고가 / 최저가	29,950 / 18,400원
90 일 일평균 거래대금	90.44억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
CJ(외 1인)	38.4%
CJCGV우리사주(외 1인)	5.9%
국민연금공단(외 1인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.5	-5.4	26.2	11.7
상대수익률(KOSPI)	-5.4	-7.9	-6.2	-54.0
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,942	583	1,114	1,651
영업이익	122	-389	-19	91
EBITDA	490	-26	354	465
지배주주순이익	-153	-635	-149	-75
EPS	-6,543	-21,334	-4,249	-2,133
순차입금	3,024	2,969	3,238	3,310
PER	-4.8	-1.2	-6.1	-12.2
PBR	2.7	6.6	-59.6	-10.1
EV/EBITDA	7.7	-148.4	11.7	9.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-57.6	-314.4	-	141.9

주가 추이



주가가 코로나 이전 수준까지 회복하지 못한 몇 안 되는 종목입니다.

회복 희망이 보이는 1Q21

동사의 1Q21 매출액은 전년대비 -29% 감소한 1,725억, 영업손실은 628억 원으로 적자를 기록했다. 기대치 -690억 원 대비는 선방했다.

국내는 -527억 원으로 적자가 지속됐으나, 적극적인 비용절감(예: 키 오스트 도입 확대로 미소지기 비용 절감, 저성과 사이트 폐점, 임대료 절감 등)으로 3개 분기 연속 손실 축소 흐름을 보이고 있다. 향후에는 매출액이 과거 대비 80% 정도까지만 올라온다면 BEP가 가능하겠다.

중국은 23억 원으로 4Q20에 이어 흑자를 이어갔다. 매출액은 2월 특정 연휴 시기에 2019년의 94% 수준까지 올라올 정도였다. 5월 노동절 기간에는 2019년 대비로도 19% 성장할만큼 연휴기간 역대 최대 관람객수를 기록했다. 베트남도 32억 원 흑자전환했다. 인기 많은 헐리우드 콘텐츠 부재에도 매출액이 1Q19 대비 60%까지 회복했다. 코로나를 온전하게 극복해가고 있는 두 시장이다.

터키와 인도네시아는 영업 중단이 이어지고 있어 합산 적자 85억 원을 기록했다. 점유율 높은 헐리우드 콘텐츠 개봉 시점에 맞춰 영업 재개를 목표로 하고 있다. 4D PLEX도 글로벌 운영일수가 부족했고, 4D 특별 상영 영화 부재로 실적부진이 이어졌다.

전 사업부문별 공통점은 극장 회복이 5월 중순을 기점으로 나타날 가능성이 높다는 점이다. 5/19 한국에서 전세계 최초로 개봉하는 〈분노의 질주〉가 중국에서는 5/21, 그 후 전세계 순차적인 개봉을 앞두고 있고, 그 외에도 헐리우드 및 2020년부터 개봉을 미뤘던 자국 영화들이 연말까지 연이어 라인업 대기 중[p. 3-4]이기 때문이다.

몇 안 되는 종목

현재 CJ CGV 주가는 ① 2004년 상장 이후 레벨과 비슷한 수준인데다, ② 코로나 이전 수준까지 회복하지 못한 몇 안 되는 종목[그림1] 중 하나다. 물론 극장산업 자체가 디레이팅을 경험 중이지만, 업황은 2Q21 영화 개봉과 접목돼 점진적인 회복 국면에 진입할 전망이다. 주가 반등은 충분히 유효한 시점이라 판단한다.

[표1] CJ CGV 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2017	2018	2019	2020	2021E
매출액	243.3	41.6	155.2	143.3	172.5	1,714.4	1,769.4	1,942.3	583.4	1,113.8
growth %	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-29.1%	19.7%	3.2%	9.8%	-70.0%	90.9%
별도	127.8	36.0	98.7	63.4	52.3	932.1	959.8	1,046.4	326.0	571.6
growth %	-47.6%	-86.5%	-65.0%	-75.3%	-59.1%	1.9%	3.0%	9.0%	-68.8%	75.4%
sales %	52.5%	86.6%	63.6%	44.2%	30.3%	54.4%	54.2%	53.9%	55.9%	51.3%
중국	14.5	0.8	35.9	68.1	90.8	254.6	289.9	362.9	119.3	363.0
growth %	-85.1%	-99.1%	-61.2%	-23.1%	526.2%	19.1%	13.9%	25.2%	-67.1%	204.3%
sales %	6.0%	1.9%	23.1%	47.5%	52.6%	14.9%	16.4%	18.7%	20.4%	32.6%
베트남	30.3	6.3	14.9	20.6	27.4	130.6	137.6	186.1	72.1	148.9
growth %	-33.7%	-88.2%	-67.0%	-50.8%	-9.6%	17.6%	5.4%	35.2%	-61.3%	106.5%
sales %	12.5%	15.1%	9.6%	14.4%	15.9%	7.6%	7.8%	9.6%	12.4%	13.4%
4D 관련/미국	21.4	1.4	10.1	0.0	6.4	115.3	122.5	112.9	32.9	23.0
growth %	2.4%	-95.6%	-64.3%	-100.0%	-70.1%	40.6%	6.2%	-7.8%	-70.9%	-30.0%
sales %	8.8%	3.4%	6.5%	0.0%	3.7%	6.7%	6.9%	5.8%	5.6%	2.1%
터키	32.4	0.0	1.1	0.0	0.3	210.9	167.7	145.6	33.5	18.4
growth %	-16.3%	-100.0%	-95.7%	-100.0%	-99.1%	83.7%	-20.5%	-13.2%	-77.0%	-45.0%
sales %	13.3%	0.0%	0.7%	0.0%	0.2%	12.3%	9.5%	7.5%	5.7%	1.7%
인도네시아	20.5	0.0	0.0	0.7	2.3		91.7	119.6	21.2	14.8
growth %	-14.2%	-100.0%	-100.0%	-97.9%	-88.8%			30.4%	-82.3%	-30.0%
sales %	8.4%	0.0%	0.0%	0.5%	1.3%		5.2%	6.2%	3.6%	1.3%
영업이익	-71.6	-130.5	-96.8	-93.5	-62.8	86.2	77.7	123.2	-392.5	-18.9
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	22.6%	-9.9%	58.6%	적전	적지
margin %	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-65.3%	-36.4%	5.0%	4.4%	6.3%	-67.3%	-1.7%
별도	-32.9	-70.1	-43.3	-58.2	-52.7	43.9	45.6	75.2	-204.5	-22.9
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	-29.2%	3.8%	65.0%	적전	적지
margin %	-25.8%	-194.7%	-43.9%	-91.8%	-100.7%	4.7%	4.7%	7.2%	-62.8%	-4.0%
중국	-32.8	-29.8	-19.1	0.5	2.3	6.4	13.4	18.2	-81.2	18.9
growth %	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전	109.4%	35.8%	적전	흑전
margin %	-226.2%	-3725.0%	-53.2%	0.7%	2.5%	2.5%	4.6%	5.0%	1.9%	5.2%
베트남	0.6	-8.3	-5.6	-2.8	3.2	11.1	7.9	20.2	-16.1	17.9
growth %	-91.7%	적전	적전	적전	433.3%	-4.3%	-28.8%	155.7%	적전	흑전
margin %	2.0%	-131.7%	-37.6%	-13.6%	11.7%	8.5%	5.7%	10.9%	-22.3%	12.0%
4D 관련/미국	-3.2	-9.4	-8.6	-17.5	-4.3	12.2	13.5	1.3	-38.7	0.5
growth %	적지	적전	적전	적지	적지	320.7%	10.7%	-90.4%	적전	흑전
margin %	-15.0%	-671.4%	-85.1%	N/A	-67.2%	10.6%	11.0%	1.2%	-117.6%	2.0%
터키	0.5	-1.6	-8.0	-7.2	-4.2	27.1	12.7	6.6	-16.3	-11.1
growth %	-78.3%	적지	적지	적전	적전	251.9%	-53.1%	-48.0%	적전	적지
margin %	1.5%	N/A	-727.3%	N/A	-1400.0%	12.8%	7.6%	4.5%	-48.7%	-60.0%
인도네시아	-1.7	-9.1	-9.2	-8.9	-5.5		5.5	16.7	-28.9	-15.6
growth %	-950.0%	적전	적전	적전	적지			203.6%	적전	적지
margin %	-8.3%	N/A	N/A	-1271.4%	-239.1%		6.0%	14.0%	-136.3%	-105.0%

자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 국내 개봉 예정 주요 기대작

개봉일	작품명	배급사	장르
5월	크루즈 패밀리 : 뉴에이지	UPI	애니메이션
	내가 죽기를 바라는 자들	워너	서부, 스릴러
	아들의 이름으로	엣나인	스릴러
	꼬마마녀 도레미 극장판 견습마녀를 찾아서	얼리버드픽쳐스	애니메이션
	분노의 질주9	UPI	액션
	도라에몽 2 : 스탠바이 미	스마일	애니메이션
	크루엘라	디즈니	드라마
	파이프라인	리틀빅	범죄
6월	컨저링 3	워너	호러
	기적	롯데	드라마
	루카	디즈니	애니메이션
	킬러의 보디가드 2	TCO	액션
7월	블랙 위도우	디즈니	액션
	스페이스 캠: 새로운 시대	워너	애니메이션
	신데렐라	소니	뮤지컬
	스피릿 언테임드	UPI	애니메이션
	스네이크 아이즈: 지 아이 조 오리진	롯데	액션
	정글 크루즈	디즈니	모험
8월	더 수이사이드 스쿼드	워너	액션
	몬스터 호텔: 뒤바뀐 세계	소니	애니메이션
	프리 가이	디즈니	액션
	비틀즈: 젯 백	디즈니	다큐멘터리
9월	보스 베이비 2	UPI	애니메이션
	베놈: 렛 데어 비 카니지	소니	액션
10월	007 노 타임 투 다이	UPI	액션
	더 라스트 듀얼	디즈니	스릴러
	이터널스	디즈니	SF
11월	고스트 버스터즈 라이즈	소니	판타지
	탑건: 메버릭	롯데	액션
	구찌	UPI	드라마
12월	레지던트 이블: 라쿤시티	소니	공포
	스파이더맨: 노 웨이 홈	소니	액션
	매트릭스 4	워너	SF
	킹스맨: 퍼스트 에이전트	디즈니	액션
	엔칸토	디즈니	애니메이션

자료: KOFIC, CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국내 개봉미정 주요 기대작

작품명	배급사	주연	장르
발신제한	CJ ENM	조우진, 이재인	휴먼, 액션
보이스	CJ ENM	변요한, 김무열	범죄, 액션
비상선언	쇼박스	송강호, 이병헌, 전도연, 김남길, 임시완	재난
이상한 나라의 수학자	쇼박스	최민식	드라마
교섭	플러스엠	황정민, 현빈	드라마
해적: 도깨비깃발	롯데	강하늘, 권상우, 한효주	코믹액션
인생은 아름다워	롯데	류승룡, 염정아	뮤지컬
한산	롯데	박해일, 변요한, 안성기	전쟁, 액션
자백	롯데	소지섭, 김윤진	스릴러
원더랜드	에이스메이커	박보검, 수지	SF
보호자	에이스메이커	정우성, 김남길	액션
소방관	에이스메이커	곽도원, 주원	드라마
승부	에이스메이커	이병헌, 유아인	드라마

자료: KOFC, CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] CGV 주가 추이



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,769	1,942	583	1,114	1,651	유동자산	497	677	949	890	688
매출총이익	912	1,942	583	347	548	현금성자산	189	356	760	591	319
영업이익	78	122	-389	-19	91	매출채권	196	209	90	195	257
EBITDA	237	490	-26	354	465	재고자산	19	22	16	17	23
순이자순익	-42	-152	-155	-198	-198	비유동자산	1,737	3,847	3,405	3,463	3,551
외화관련손익	-2	0	-6	-4	-1	투자자산	372	2,578	2,345	2,441	2,540
지분법손익	5	5	-6	-4	-1	유형자산	832	924	791	800	807
세전계속사업손익	-210	-229	-862	-218	-107	무형자산	500	336	241	222	205
당기순이익	-189	-239	-752	-213	-107	자산총계	2,234	4,524	4,355	4,353	4,240
지배주주순이익	-141	-153	-635	-149	-75	유동부채	861	1,120	1,311	1,407	1,467
증가율(%)						매입채무	258	282	164	206	362
매출액	3.2	9.8	-70.0	90.9	48.2	유동성이자부채	435	666	1,041	1,091	991
영업이익	-9.9	57.0	적전	적지	흑전	비유동부채	822	2,803	2,756	2,807	2,708
EBITDA	-7.3	106.6	적전	흑전	31.4	비유동이자부채	721	2,714	2,688	2,738	2,638
순이익	적전	적지	적지	적지	적지	부채총계	1,684	3,923	4,067	4,214	4,176
이익률(%)						자본금	11	11	18	18	18
매출총이익률	51.6	100.0	100.0	31.2	33.2	자본잉여금	90	90	302	302	302
영업이익률	4.4	6.3	-66.6	-1.7	5.5	이익잉여금	182	15	-628	-777	-852
EBITDA 이익률	13.4	25.2	-4.5	31.8	28.2	자본조정	-23	155	442	442	442
세전이익률	-11.9	-11.8	-147.8	-19.6	-6.5	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	-10.7	-12.3	-128.8	-19.1	-6.5	자본총계	550	601	288	139	64
현금흐름표											
(단위: 십억 원)											
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	주요지표	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	105	283	-268	189	391	주당지표					
당기순이익	-189	-239	-752	-213	-107	EPS	-6,029	-6,543	-21,334	-4,249	-2,133
자산상각비	159	368	363	373	374	BPS	11,131	11,589	3,812	-437	-2,570
운전자본증감	-107	-50	-20	-63	90	DPS	200	0	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-4	-14	105	-105	-62	CFPS	11,084	21,900	-2,321	7,201	8,575
재고자산 감소(증가)	5	-3	2	-1	-5	ROA(%)	-6.0	-4.5	-14.3	-3.4	-1.7
매입채무 증가(감소)	9	-3	-86	42	156	ROE(%)	-49.6	-57.6	-314.4	#VALUE!	141.9
투자현금흐름	-40	-228	-126	-462	-466	ROIC(%)	3.6	3.6	-8.3	-0.4	2.0
유형자산처분(취득)	-35	-185	-96	-360	-360	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-9	-25	0	-3	-3	PER	-6.2	-4.8	-1.2	-6.1	-12.2
투자자산 감소(증가)	7	15	10	-3	-3	PBR	3.3	2.7	6.6	-59.6	-10.1
재무현금흐름	-6	105	732	100	-200	PSR	0.5	0.4	1.3	0.8	0.6
차입금의 증가(감소)	-128	-205	259	100	-200	PCR	3.4	1.4	-10.9	3.6	3.0
자본의 증가(감소)	-12	-12	201	0	0	EV/EBITDA	7.7	7.7	-148.4	11.7	9.1
배당금의 지급	-12	-12	-17	0	0	배당수익률	0.5	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름	259	511	-69	253	301	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	58	-15	52	63	-90	부채비율	306.0	652.6	1,412.7	3,037.1	6,536.3
(-)설비투자	245	199	98	360	360	Net debt/Equity	175.8	503.1	1,031.2	2,333.5	5,180.8
(+)자산매각	201	-11	2	-3	-3	Net debt/EBITDA	407.9	617.5	-11,430.2	914.6	711.6
Free Cash Flow	156	316	-217	-174	27	유동비율	57.7	60.4	72.4	63.2	46.9
(-)기타투자	52	98	8	95	99	이자보상배율(배)	1.6	0.8	n/a	n/a	0.4
잉여현금	104	218	-225	-269	-72	자산구조(%)					
NOPLAT	56	88	-282	-14	66	투하자본	71.8	54.8	50.7	52.5	53.9
(+) Dep	159	368	363	373	374	현금+투자자산	28.2	45.2	49.3	47.5	46.1
(-)운전자본투자	58	-15	52	63	-90	자본구조(%)					
(-)Capex	245	199	98	360	360	차입금	67.7	84.9	92.8	96.5	98.3
OpFCF	-87	272	-69	-64	170	자기자본	32.3	15.1	7.2	3.5	1.7

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

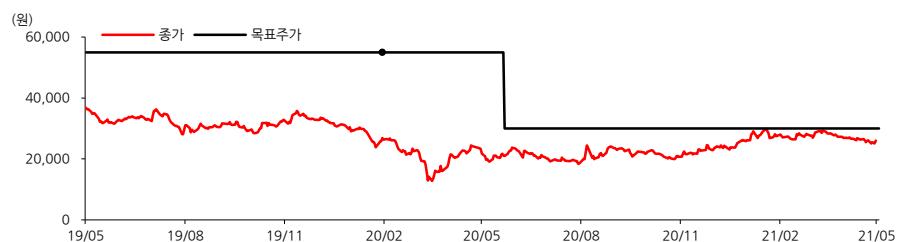
(공표일: 2021년 05월 10일)

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, 조은아)

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	2016.08.12	2019.05.28	2019.07.19	2019.08.16	2019.11.19	2020.05.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		55,000	55,000	55,000	55,000	30,000
일 시	2020.11.30	2021.05.10				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	30,000	30,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 이에 따른 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%