

# CJ CGV (079160)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월  
목표주가

**27,000**

유지

현재주가  
(23.05.12)

**15,150**

미디어업종

## 정상 수준에 근접

- 1Q 적자폭 크게 축소, 베트남, 4DX는 1Q 기준 역대 최고 OP 달성
- 1Q23 매출 3,9천억원(+76% yoy), OP -141억원(적지 / +408억원 yoy)
- 23년은 풍부한 개봉작 효과로 4년만의 흑자 전망, 정상 수준에 근접

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

본사, 터키, CGI, 4DX의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

### 1Q23 Review: 적자폭 크게 축소, +408억원 yoy

매출 3,9천억원(+76% yoy), OP -141억원(적지 / +408억원 yoy)

한국 매출 1,8천억원(+109% yoy), OP -199억원(적지 / +257억원 yoy)

한국, 1Q23 전체 관객수 2,5천만명(+113% yoy), 매출 2,7천억원(+141% yoy), 각각 19년의 46%, 58%, 5/11 기준 전체 관객수 3,7천만명(+86% yoy), 매출 3,9천억원(+100% yoy), 각각 19년의 48%, 61%

2Q부터 블록버스터 집중 개봉. <범죄도시3>, <가디언즈 오브 갤럭시3>, <분노의 질주10>, <트랜스포머6>. 3Q에도 <인디애나존스5>, <미션임파서블7>, <오픈하이머>, <1947보스턴>, <밀수>, <피랍> 등 22년 대비 풍부한 작품 준비 중

23년 전체 관객수 1.4억명(+20% yoy)으로 19년의 62%수준 까지 회복하면 서, CGV 본사 OP 245억원으로 4년만의 흑자 전망

중국, 매출 825억원(+26% yoy), OP -67억원(적지 / +51억원 yoy). 춘절기간 관람객은 역대 2위 달성, 로컬 영화 및 할리우드 영화 모두 정상 개봉. 2Q OP 19억원으로 흑자 전환 후 23E OP 17억원으로 4년만의 흑자 전망

베트남, 매출 591억원(+126% yoy), OP 93억원(+71억원 yoy). 1Q 기준 역대 최고 이익, 팬데믹 이전인 1Q19 대비 +21억원. 22년 OP 125억원으로 가장 먼저 3년만에 흑자 달성 후, 23E OP 193억원으로 확대 전망

4DX, 매출 388억원(+187% yoy), OP 49억원(흑전 / +51억원 yoy). <BTS: 옛 투 컴 인 시네마>, <아임 히어로 더 파이널> 등 기존 사업 외에 오리지널 콘텐츠 제작/배급 추가. 1Q 기준 역대 최고 이익이고, 1Q 기준 첫 흑자 달성. 4DX 역시 22년에 82억원으로 흑자 달성 후 23E OP 154억원으로 확대 전망

### 23년은 4년만의 흑자 달성의 해

23E 매출 1.6조원(+22% yoy), OP 570억원(흑전, +1,337억원 yoy)

(단위: 십억원 %)

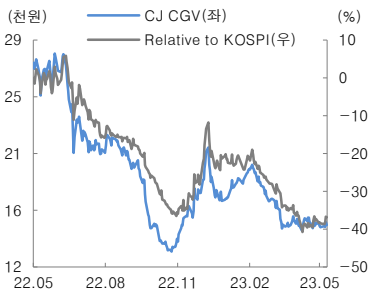
구분	1Q22	4Q22	직전추정	잠정치	1Q23			2Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	223	334	312	394	76.3	17.7	0	377	18.5	-4.1
영업이익	-55	-13	0	-14	적지	적지	0	11	흑전	흑전
순이익	-99	23	-31	-36	적지	적전	0	-21	적지	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	<b>B+</b>	B	C	D
----------	---	----	---	-----------	---	---	---

KOSPI	2475.42
시가총액	723십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	24십억원
52주 최고/최저	28,000원 / 13,150원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	5.63%
주요주주	CJ 48.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-20.7	-3.5	-39.0
상대수익률	2.8	-20.9	-3.2	-37.2



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	736	1,281	1,562	1,701	1,850
영업이익	-241	-77	57	95	138
세전순이익	-373	-238	-77	-44	-2
총당기순이익	-339	-215	-74	-47	-11
지배지분순이익	-280	-166	-67	-41	-9
EPS	-7,710	-3,794	-1,401	-862	-199
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	6,198	8,593	6,484	5,622	5,423
PBR	4.0	2.0	2.3	2.7	2.8
ROE	-156.1	-55.2	-19.5	-14.2	-3.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	1,346	1,466	1,562	1,701	16.0	16.0
판매비와 관리비	517	545	567	628	9.7	15.2
영업이익	53	86	57	95	8.8	10.2
영업이익률	3.9	5.9	3.7	5.6	-0.2	-0.3
영업외손익	-144	-137	-134	-140	적자유지	적자유지
세전순이익	-92	-50	-77	-44	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-78	-45	-67	-41	적자유지	적자유지
순이익률	-6.7	-3.5	-4.7	-2.8	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-1,639	-939	-1,401	-862	적자유지	적자유지

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

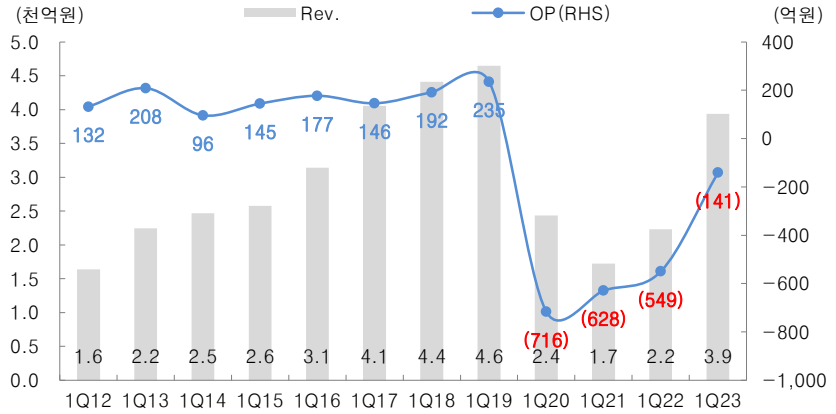
(억원, 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	적정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			14,386		13,621	28,543	
	본사	1,565	6.2	9,627	100.0	9,627	20,174	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 50% 적용
	CGI	488	10.2	1,651	71.4	1,179	2,471	외자유치 기준 대비 40% 적용
	Turkey	(3)	6.2	-	75.2	-	-	본사 수준
	4DX	508	6.2	3,127	90.5	2,830	5,929	본사 수준
B	비영업가치							
C	총기업가치(A+B)			14,386		13,621	28,543	
D	순차입금			(523)		(523)	(1,095)	
E	주주가치(C-D)			14,909		14,144	27,428	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

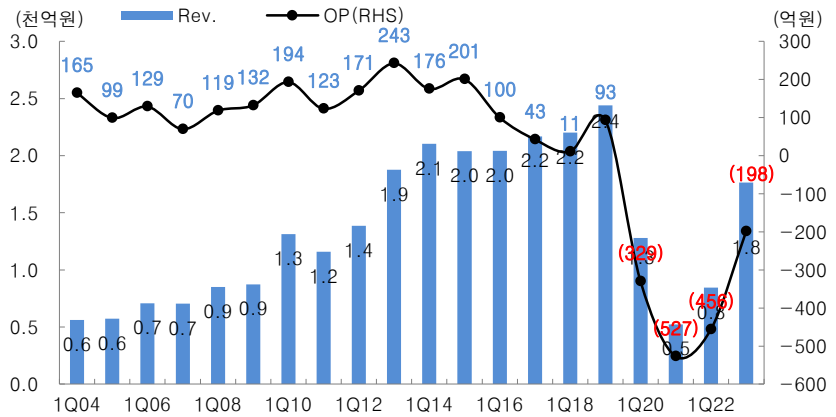
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 22년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인

그림 1. 연결. 적자폭 크게 축소, +408 억원 yoy



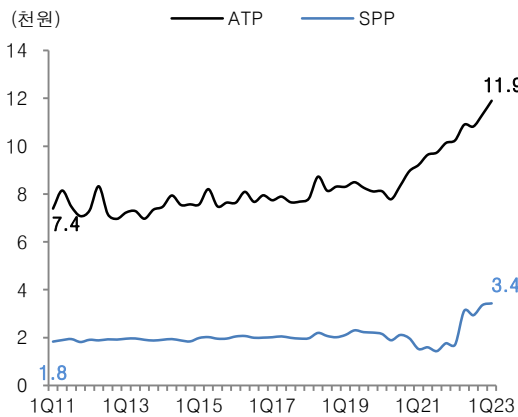
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 별도. 적자폭 크게 축소, +257 억원 yoy



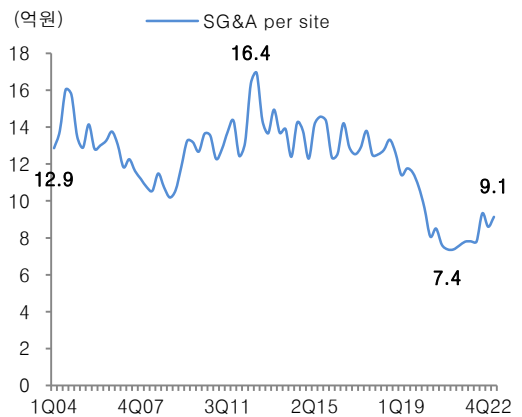
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사. ATP, SPP



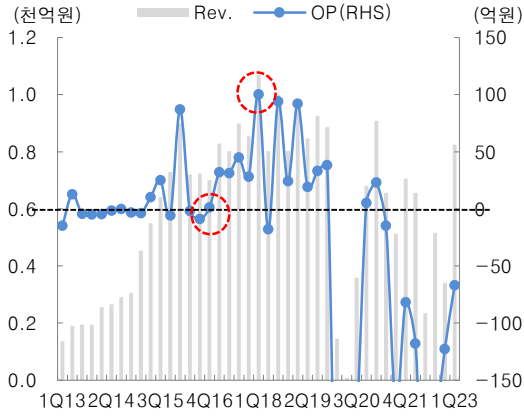
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. 본사. 사이트당 판관비



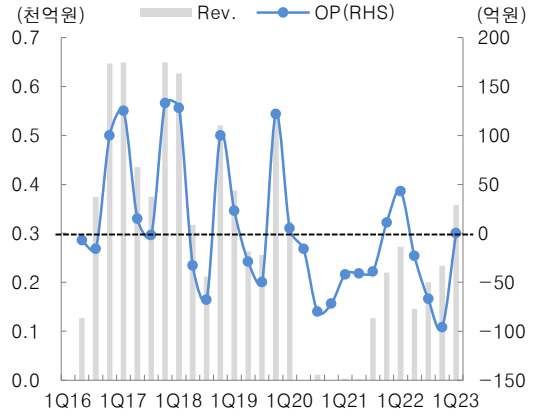
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국. OP -67 억원(적지 / +51 억원 yoy)



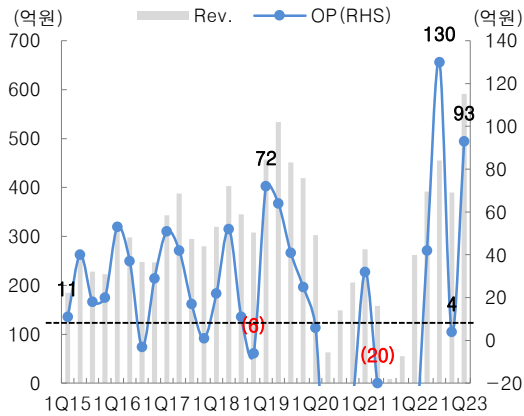
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 6. 터키. OP 1 억원(-42 억원 yoy)



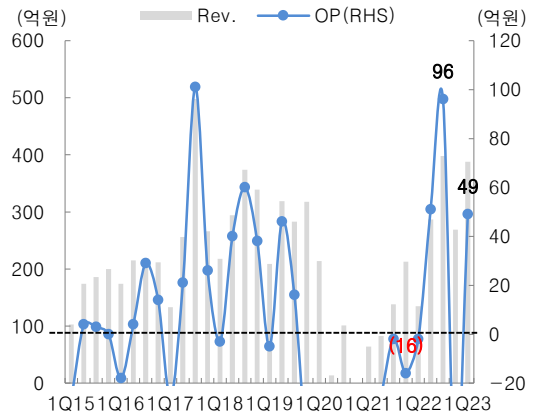
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 7. 베트남. OP 93 억원(흑전 / +144 억원 yoy)



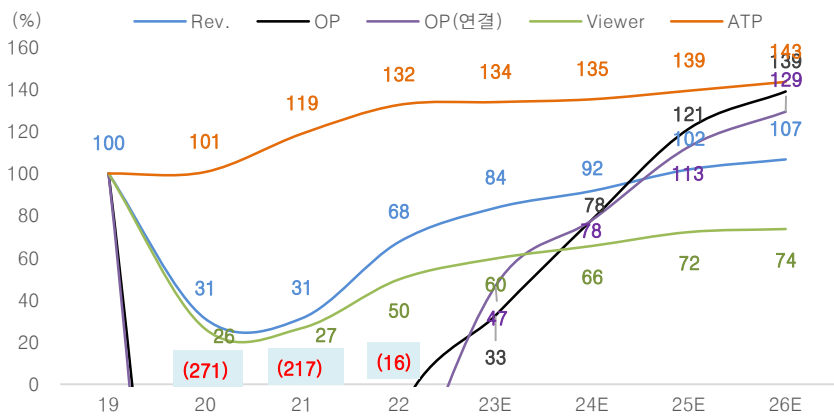
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 8. 4DX. OP 49 억원(흑전 / +51 억원 yoy)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 9. 19년 대비 22년 이후 실적 전망. 25년 19년 이익 회복 전망



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

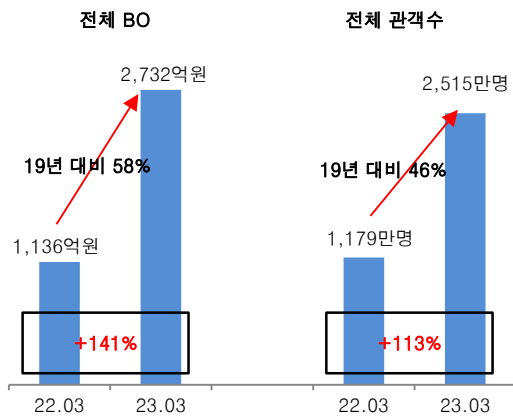
표 2. CJ CGV 실적 전망

(천명, 원, 억원, %)

	13	19	20	21	22	23E	24E	25E	26E
국내 관객수	213,348	226,703	59,495	60,525	112,757	135,308	148,839	163,723	166,998
19년 대비		100	26	27	50	60	66	72	74
국내 ATP	7,168	8,225	8,284	9,776	10,897	11,006	11,116	11,450	11,793
19년 대비		100	101	119	132	134	135	139	143
국내 매출	7,730	10,464	3,258	3,286	7,066	8,760	9,601	10,669	11,166
19년 대비		100	31	31	68	84	92	102	107
국내 OP	681	752	(2,037)	(1,636)	(124)	245	588	912	1,044
19년 대비		100	(271)	(217)	(16)	33	78	121	139
연결 OP	515	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	570	95	1,376	1,578
19년 대비		100	(319)	(198)	(63)	47	78	113	129

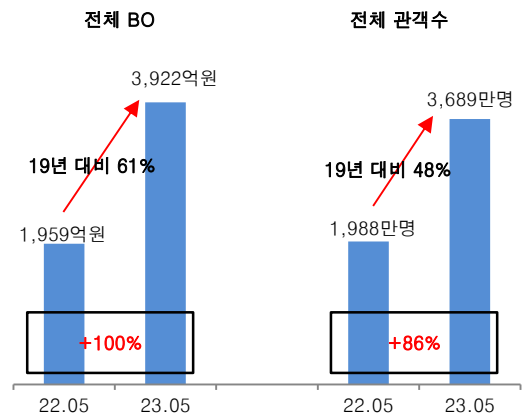
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 1Q23. 19년 대비 관객수 46%, BO 58%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 11. 23.5. 19년 대비 관객수 48% BO 61%



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

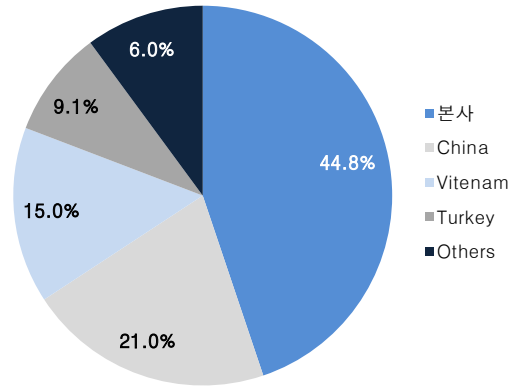
- 2022년 매출 12,813억원, OP -768억원, 당기순이익 -1,662억원
- 1Q23 기준 지역별 매출 비중 본사 44.8%, 중국 21.0%, 베트남 15.0%, 터키 9.1%, 기타 6.0%
- 1Q23 기준 주요 주주는 CJ 48.50%

### 주가 코멘트

- 4/25부터 상영관내 취식을 허용하면서 극장 운영 관련한 모든 규제 해소
- 국내외 개봉작들이 21년부터 꾸준히 등장하고 있기 때문에, 이제는 관객수 유입에 따른 상영 매출과 매점 매출이 본격적으로 성장하면서, 2Q22 본사 흑자, 3Q22 연결 흑자 달성. 23년은 연간 흑자 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

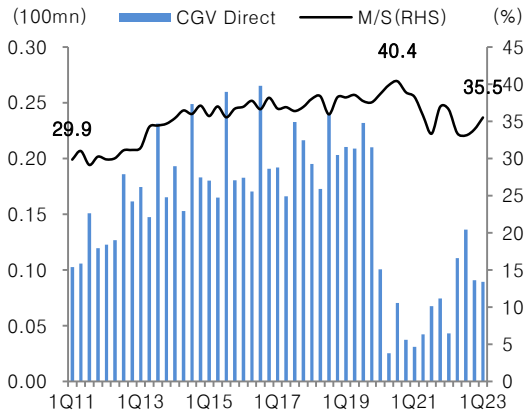
### 지역별 매출 비중(1Q23)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

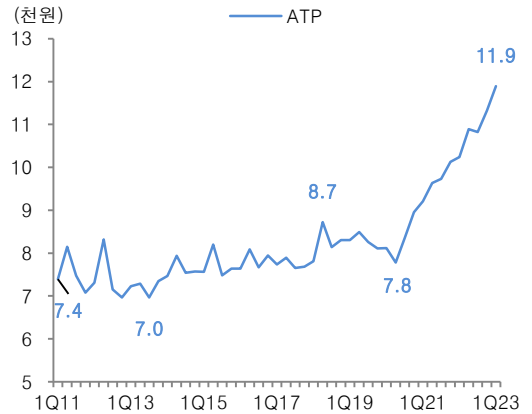
## 2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 직영 관객수 및 점유율(1Q23)



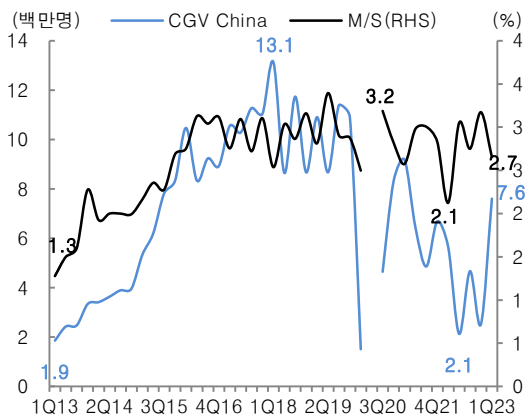
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 본사 ATP(Average Ticket Price)(1Q23)



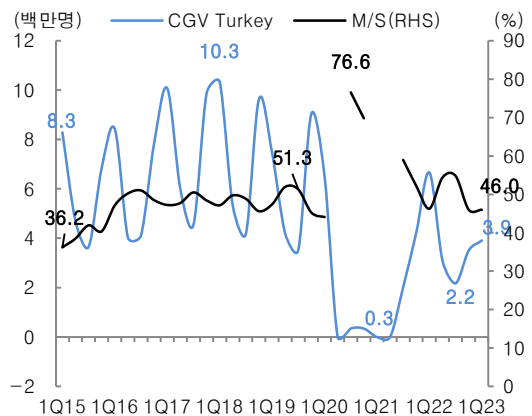
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. CGV 중국 관객수 및 점유율(1Q23)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. CGV 터키 관객수 및 점유율(1Q23)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	736	1,281	1,562	1,701	1,850
매출원가	0	0	937	978	1,065
매출총이익	736	1,281	625	723	786
판매비와관리비	978	1,358	567	628	648
영업이익	-241	-77	57	95	138
영업이익률	-32.8	-6.0	3.7	5.6	7.4
EBITDA	77	246	238	242	258
영업외손익	-132	-161	-134	-140	-140
관계기업손익	-3	-4	16	-4	-4
금융수익	68	100	94	102	101
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-194	-241	-243	-236	-234
외환관련손실	15	46	0	0	0
기타	-3	-16	-1	-3	-3
법인세비용차감전순손익	-373	-238	-77	-44	-2
법인세비용	35	23	3	-3	-9
계속사업순손익	-339	-215	-74	-47	-11
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-339	-215	-74	-47	-11
당기순이익률	-46.0	-16.7	-4.7	-2.8	-0.6
비배지분순이익	-59	-48	-7	-6	-1
지배지분순이익	-280	-166	-67	-41	-9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	35	-23	30	30	30
포괄순이익	-304	-237	-44	-17	19
비배지분포괄이익	-42	-56	-4	-2	2
지배지분포괄이익	-262	-181	-40	-15	17

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	-7,710	-3,794	-1,401	-862	-199
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	6,198	8,593	6,484	5,622	5,423
PBR	40	20	2.3	2.7	2.8
EBITDAPS	2,121	5,622	4,989	5,060	5,403
EV/EBITDA	49.1	12.9	12.0	11.0	9.4
SPS	20,260	29,259	32,717	35,633	38,768
PSR	1.2	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	475	5,754	3,880	3,867	4,272
DPS	0	0	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.2	74.0	21.9	8.9	8.8
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	66.5	44.7
순이익 증가율	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROC	-21.4	-7.6	7.0	15.1	122.6
ROA	-5.9	-2.1	1.7	3.0	4.7
ROE	-156.1	-55.2	-19.5	-14.2	-3.6
안정성					
부채비율	1,156.4	816.2	897.4	960.1	924.3
순차입금비율	916.2	596.0	651.0	670.0	613.9
이자보상배율	-1.5	-0.5	0.9	1.5	2.1

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	621	683	634	666	705
현금및현금성자산	338	395	314	328	346
매출채권 및 기타채권	135	172	206	223	242
재고자산	13	17	21	23	25
기타유동자산	135	99	93	93	93
비유동자산	3,165	2,919	2,620	2,356	2,118
유형자산	730	652	521	422	348
관계기업투자금	29	22	17	12	7
기타비유동자산	2,406	2,244	2,082	1,922	1,763
자산총계	3,785	3,601	3,254	3,022	2,823
유동부채	975	1,239	1,258	1,267	1,278
매입채무 및 기타채무	200	256	275	285	295
차입금	431	322	322	322	322
유동성채무	112	394	394	394	394
기타유동부채	232	267	267	267	267
비유동부채	2,509	1,970	1,670	1,470	1,270
차입금	449	28	28	28	28
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,060	1,942	1,642	1,442	1,242
부채총계	3,484	3,208	2,928	2,737	2,547
지배지분	225	376	309	268	259
자본금	20	24	24	24	24
자본잉여금	443	595	595	595	595
이익잉여금	-928	-1,129	-1,196	-1,237	-1,247
기타지분변동	690	887	887	887	887
비지배지분	76	17	17	17	17
자본총계	301	393	326	285	276
순차입금	2,760	2,343	2,124	1,910	1,692

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-172	108	125	126	136
당기순이익	-339	-215	-74	-47	-11
비현금항목의 가감	356	467	259	232	215
감가상각비	319	323	181	146	120
외환손익	-5	18	0	0	0
지분법평가손익	0	0	4	4	4
기타	43	125	75	82	91
자산부채의 증감	-45	-15	-9	1	0
기타현금흐름	-144	-130	-52	-59	-68
투자활동 현금흐름	-320	38	-11	-11	-11
투자자산	-327	7	5	5	5
유형자산	-34	-27	-37	-37	-37
기타	41	58	22	22	22
재무활동 현금흐름	93	-86	46	46	46
단기차입금	-9	-118	0	0	0
사채	-20	-55	0	0	0
장기차입금	-89	-90	0	0	0
유상증자	144	152	0	0	0
현금배당	-18	-22	0	0	0
기타	85	46	46	46	46
현금의 증감	-343	57	-81	14	18
기초 현금	681	338	395	314	328
기말 현금	338	395	314	328	346
NOPLAT	-219	-69	55	101	716
FCF	52	184	171	183	771

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	23.05.15	23.05.11	23.04.25	23.02.09	22.12.09	22.11.10
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과리율(평균%)		(43.89)	(43.93)	(37.51)	(35.77)	(40.49)
과리율(최대/최소%)		(43.89)	(43.11)	(22.41)	(22.41)	(26.85)

제시일자	22.11.05	22.10.25	22.08.06	22.06.02	22.05.14	22.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(47.81)	(49.14)	(43.76)	(29.83)	(25.07)	(24.89)
과리율(최대/최소%)	(43.89)	(46.48)	(32.19)	(20.69)	(20.69)	(20.69)

제시일자	22.02.23	21.11.25	21.11.20	21.11.07	21.08.08	21.05.25
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(26.47)	(33.22)	(15.77)	(15.42)	(14.93)	(14.41)
과리율(최대/최소%)	(21.94)	(27.78)	(7.08)	(7.08)	(7.08)	(7.08)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230510)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상



[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

KT 통합 ESG 등급

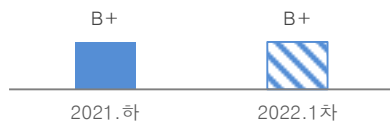
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

**B+**

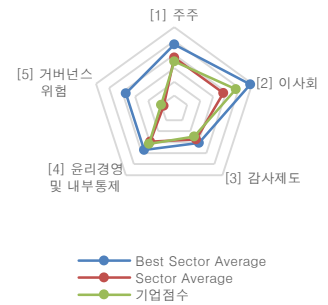
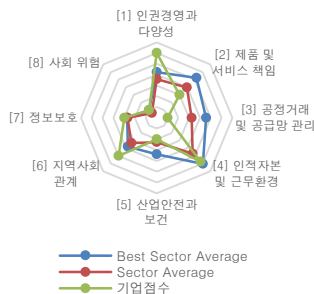
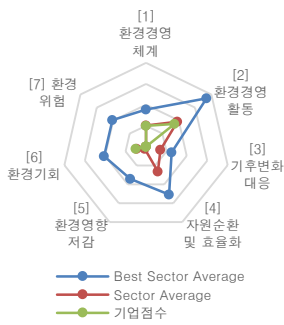
- CJ CGV 은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■	인권경영과 다양성	■■■■■	주주	■■■
환경경영활동	■■■	제품 및 서비스 책임	■■■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■■■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■■■	거버넌스 위험	
환경기회	■	지역사회 관계	■■■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.