

2021. 3. 5



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Hold**

**적정주가 (12개월)** **28,000 원**

**현재주가 (3.4)** **28,250 원**

**상승여력** **-0.9%**

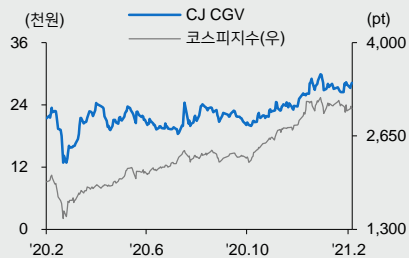
KOSPI	3,043.49pt
시가총액	9,916억원
발행주식수	3,510만주
유동주식비율	55.74%
외국인비중	6.07%
52주 최고/최저가	29,950원/12,835원
평균거래대금	169.0억원

**주요주주(%)**

CJ 외 1인	38.41
국민연금공단	5.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	17.2	27.6
상대주가	4.4	-8.8	-13.6

**주가그래프**



# CJ CGV 079160

## 부진의 늪에서 벗어나는 중

- ✓ 1Q21 연결 영업적자 -625억원(적축 YoY)으로 시장 컨센서스(-392억원) 하회 전망
- ✓ 1Q21 이후 국내외 주요 기대작 개봉 예정. 운영 효율화 및 인력 최소화 노력 지속
- ✓ 중국 춘절 연휴 박스오피스 78.2억위안으로 2019년(59.1억위안) 대비 크게 증가
- ✓ 2021년 연간 매출액 9,784원(+67.7% YoY), 영업적자 -738억원(적축 YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가 25,000원에서 28,000원으로 +12% 상향

### 흥행작의 부재로 1Q21까지는 실적 부진 지속 전망

코로나19 재확산으로 주요 기대작 개봉이 연기되고, 사회적 거리두기 강화에 따른 관람객 감소가 지속되면서 4Q20 연결 실적은 매출액 1,433억원(-71.2% YoY), 영업적자 -935억원(적전 YoY)으로 부진했다. 국내 사이트에 대한 일부 자산 손상과 중국, 베트남, 인도네시아 기업 가치 하락에 따른 평가 손실 반영으로 당기순손실(-3,203억원) 규모 역시 크게 증가했다. 흥행작 부재가 이어지며 1Q20 국내 관람객 수는 4Q20(967만명)와 비슷한 820만명이 예상되며, 매출액과 영업적자는 각각 1,568억원(-35.6% YoY), -625억원(적축 YoY)을 기록할 전망이다.

### 회복이 기대되는 2021년

2021년 연결 실적은 매출액 9,784억원(+67.7% YoY), 영업적자 -738억원(적축 YoY)을 전망한다. 국내는 3일 개봉된 <미나리>가 첫 날 4만명 이상의 관객을 동원하며 순조로운 출발을 하고 있고, 4월과 5월에는 각각 <서복>, <블랙위도우> 개봉이 예정되어 있어 침체된 관람객 수요를 끌어올릴 전망이다. 한편, 중국은 지난 춘절 연휴 7일간 박스오피스 78.2억위안을 기록하며, 코로나19 이전인 2019년 춘절 기간 박스오피스 59.1억위안 대비 +32.5% 증가했다. 놀려있던 중국의 소비 수요 회복 기조는 올해 연간으로도 지속될 전망이다. 베트남 지역도 지연됐던 기대작들의 상영이 3월부터 재개되고 있는 만큼 해외 사업 전반적으로 2020년 대비 완만한 회복이 기대된다. 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 기존 25,000원에서 28,000원으로 +12% 상향한다. 적정주가는 SOTP 방식을 활용했으며, 2016~2019년 평균 관객수(1억 411만명) 대비 2021~2022년 예상 평균 관객수(5,990만명)를 산정해 Target EV/EBITDA는 2016~2019년 평균 대비 40% 할인 적용했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,769.4	77.7	-140.7	-5,858	-1,978.6	10,815	-6.3	3.4	8.9	-49.6	306.0
2019	1,942.3	122.0	-152.6	-6,358	26.8	11,261	-4.9	2.8	8.3	-57.6	652.6
2020	583.4	-392.5	-475.8	-16,872	165.4	1,275	-1.5	19.8	-109.2	-302.0	3,832.2
2021E	978.4	-73.8	-115.7	-3,295	-80.5	-2,021	-8.6	-14.0	20.1	883.6	-5,308.6
2022E	1,487.9	109.6	-4.7	-134	-95.9	-2,155	-210.3	-13.1	11.6	6.4	-4,907.2

표1 CJ CGV 1Q21 Preview

(십억원)	1Q21E	1Q20	YoY (%)	4Q20	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	156.8	243.3	-35.6	143.3	9.4	234.1	-33.0
영업이익	-62.5	-71.6	-12.7	-93.5	-33.1	-39.2	59.6
세전이익	-97.4	-120.5	-19.2	-426.8	-77.2	-76.8	26.8
당기순이익	-89.8	-118.6	-24.3	-320.3	-72.0	-50.0	79.6

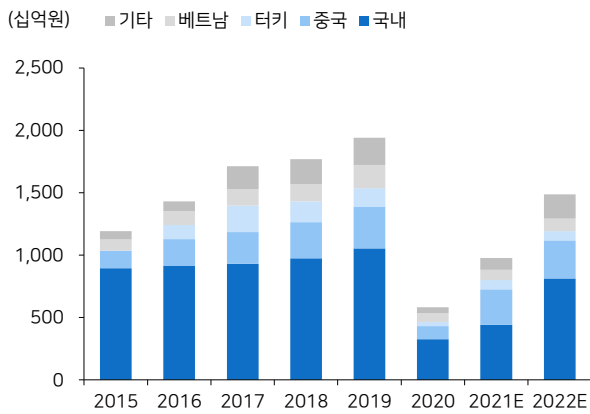
자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ CGV SOTP Valuation

구분	EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (배)	지분율 (%)	적정 EV	비고
<b>영업가치</b>				<b>1,952.4</b>	
본사	159.0	7.1	100.0	1,134.2	'16~'19년 평균 대비 40% 할인
터키	15.0	6.2	39.3	36.4	'16~'19년 글로벌 평균 대비 40% 할인
CGI 홀딩스	160.3	6.2	71.4	707.4	'16~'19년 글로벌 평균 대비 40% 할인
4DX	15.6	5.3	90.5	74.4	IMAX China 멀티플 대비 40% 할인
<b>순차입금</b>				<b>959.0</b>	리스부채 제외
<b>총기업가치</b>				<b>993.4</b>	
주식수 (천주)				35,100	
<b>적정주가 (원)</b>				<b>28,302</b>	

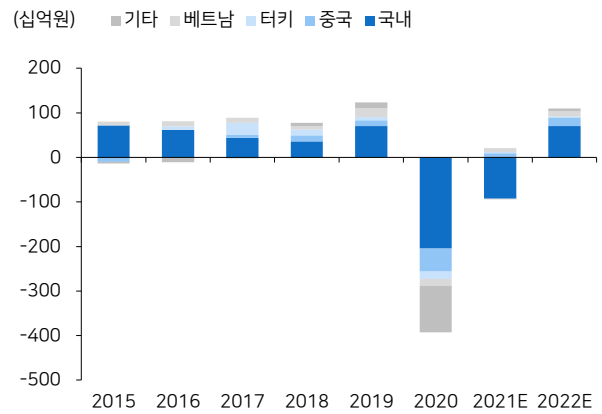
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 CJ CGV 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CJ CGV 지역별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ CGV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>연결 매출액</b>	<b>243.3</b>	<b>41.6</b>	<b>155.2</b>	<b>143.3</b>	<b>156.8</b>	<b>180.4</b>	<b>275.8</b>	<b>365.4</b>	<b>1,942.3</b>	<b>583.4</b>	<b>978.4</b>
% YoY	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-35.6%	333.8%	77.7%	154.9%	9.8%	-70.0%	67.7%
한국(별도)	127.8	36.0	98.7	63.4	50.3	84.0	138.0	170.8	1,053.9	326.0	443.1
연결 자회사	115.5	5.6	56.5	80.0	106.4	96.4	137.9	194.6	888.4	257.5	535.3
중국	12.2	0.7	32.3	61.3	83.4	63.3	71.1	66.2	337.7	106.5	283.9
터키	32.4	0.0	1.1	0.0	3.2	7.5	16.5	47.0	145.6	33.5	74.2
베트남	30.3	6.3	14.9	20.6	18.2	18.9	19.4	25.8	186.1	72.1	82.2
4DX	21.4	1.4	10.1	0.0	2.0	5.0	18.3	19.8	112.9	32.9	45.1
매출원가	177.2	92.0	131.4	128.8	110.9	108.8	143.1	171.1	1,157.3	529.5	533.9
매출원가율	72.8%	221.1%	84.7%	89.9%	70.8%	60.3%	51.9%	46.8%	59.6%	90.7%	54.6%
<b>매출총이익</b>	<b>66.1</b>	<b>-50.4</b>	<b>23.7</b>	<b>14.5</b>	<b>45.8</b>	<b>71.6</b>	<b>132.7</b>	<b>194.3</b>	<b>785.0</b>	<b>54.0</b>	<b>444.5</b>
판관비	137.7	80.2	120.6	108.1	108.4	108.8	133.9	167.2	661.8	446.5	518.3
<b>영업이익</b>	<b>-71.6</b>	<b>-130.5</b>	<b>-96.8</b>	<b>-93.5</b>	<b>-62.5</b>	<b>-37.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>27.1</b>	<b>123.2</b>	<b>-392.5</b>	<b>-73.8</b>
% YoY	-404.6%	-656.4%	-412.6%	-306.8%	-12.7%	-71.5%	-98.8%	-129.0%	58.5%	-418.6%	-81.2%
영업이익률	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-65.3%	-39.9%	-20.6%	-0.4%	7.4%	6.3%	-67.3%	-7.5%
한국(별도)	-32.9	-70.1	-43.3	-58.2	-63.3	-38.4	-3.4	12.2	70.5	-204.5	-92.9
연결 자회사	-38.7	-60.4	-53.5	-35.4	0.7	1.2	2.3	14.9	52.7	-188.0	19.1
중국	-28.4	-12.3	-11.5	0.5	1.3	1.8	2.6	3.3	13.0	-51.7	8.9
터키	0.5	-1.6	-8.0	-7.2	0.0	-0.8	-1.6	5.6	6.6	-16.3	3.2
베트남	0.6	-8.3	-5.6	-2.8	1.8	2.2	1.8	2.5	20.2	-16.1	8.3
4DX	-3.2	-9.4	-8.6	-17.5	0.1	0.2	0.7	0.8	1.3	-38.7	1.8
<b>법인세차감전순이익</b>	<b>-120.5</b>	<b>-177.4</b>	<b>-136.4</b>	<b>-426.8</b>	<b>-97.4</b>	<b>-71.7</b>	<b>-29.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-228.6</b>	<b>-861.2</b>	<b>-198.1</b>
법인세비용	-2.0	-2.5	-4.9	-106.5	-7.6	-6.7	-2.6	0.0	10.5	-116.0	-16.9
<b>당기순이익</b>	<b>-118.6</b>	<b>-174.9</b>	<b>-131.5</b>	<b>-320.3</b>	<b>-89.8</b>	<b>-64.9</b>	<b>-26.5</b>	<b>0.0</b>	<b>-239.1</b>	<b>-745.3</b>	<b>-181.2</b>
당기순이익률	-48.7%	-420.5%	-84.8%	-223.4%	-57.3%	-36.0%	-9.6%	0.0%	-12.3%	-127.7%	-18.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터

## CJ CGV (079160)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,769.4</b>	<b>1,942.3</b>	<b>583.4</b>	<b>978.4</b>	<b>1,487.9</b>
매출액증가율 (%)	3.2	9.8	-70.0	67.7	52.1
매출원가	857.0	1,157.3	529.5	533.9	669.3
매출총이익	912.3	785.0	54.0	444.5	818.6
판매관리비	834.6	663.0	446.5	518.3	709.0
<b>영업이익</b>	<b>77.7</b>	<b>122.0</b>	<b>-392.5</b>	<b>-73.8</b>	<b>109.6</b>
영업이익률	4.4	6.3	-67.3	-7.5	7.4
금융손익	-222.4	-228.4	-325.6	-104.4	-98.0
중속/관계기업손익	4.7	4.9	-6.1	-4.7	-4.4
기타영업외손익	-70.5	-127.0	-137.1	-15.3	-15.1
세전계속사업이익	-210.5	-228.6	-861.2	-198.1	-7.8
법인세비용	-21.9	10.5	-116.0	-17.0	-0.5
<b>당기순이익</b>	<b>-188.5</b>	<b>-239.1</b>	<b>-745.3</b>	<b>-181.2</b>	<b>-7.4</b>
지배주주지분 손이익	-140.7	-152.6	-475.8	-115.7	-4.7

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>105.3</b>	<b>283.3</b>	<b>-423.6</b>	<b>140.4</b>	<b>376.8</b>
당기순이익(손실)	-188.5	-239.1	-745.3	-181.2	-7.4
유형자산상각비	138.6	325.6	342.9	275.9	229.4
무형자산상각비	20.8	42.2	11.2	10.3	9.4
운전자본의 증감	-107.2	-49.9	-39.7	28.0	138.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-40.0</b>	<b>-228.5</b>	<b>-79.8</b>	<b>-162.7</b>	<b>-163.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-245.3	-199.3	-151.0	-142.0	-136.3
투자자산의감소(증가)	-6.9	-21.9	67.8	-19.7	-25.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-5.8</b>	<b>105.0</b>	<b>482.1</b>	<b>-119.0</b>	<b>-71.6</b>
차입금의 증감	36.7	2,224.6	199.8	-111.6	-64.5
자본의 증가	0.0	0.0	250.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	52.8	166.3	-21.3	-141.3	142.1
기초현금	132.6	185.3	351.7	330.4	189.1
기말현금	185.3	351.7	330.4	189.1	331.2

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>497.0</b>	<b>677.0</b>	<b>633.2</b>	<b>499.8</b>	<b>630.2</b>
현금및현금성자산	185.3	351.7	330.4	189.1	331.2
매출채권	165.8	180.3	189.0	194.7	179.1
재고자산	18.8	21.6	6.5	10.9	16.5
<b>비유동자산</b>	<b>1,737.2</b>	<b>3,847.0</b>	<b>3,536.7</b>	<b>3,412.3</b>	<b>3,335.2</b>
유형자산	831.6	924.2	732.3	598.4	505.3
무형자산	500.3	336.3	325.1	314.8	305.4
투자자산	97.3	119.2	51.4	71.1	96.5
<b>자산총계</b>	<b>2,234.2</b>	<b>4,524.1</b>	<b>4,169.9</b>	<b>3,912.1</b>	<b>3,965.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>861.4</b>	<b>1,120.2</b>	<b>1,311.5</b>	<b>1,240.4</b>	<b>1,300.7</b>
매입채무	121.5	120.9	122.0	118.0	105.0
단기차입금	196.3	235.5	312.5	298.5	285.5
유동성장기부채	233.6	265.2	286.0	281.9	273.2
<b>비유동부채</b>	<b>822.5</b>	<b>2,802.7</b>	<b>2,752.4</b>	<b>2,746.8</b>	<b>2,747.3</b>
사채	184.7	108.6	103.0	92.0	81.2
장기차입금	303.3	212.9	206.9	195.4	184.4
<b>부채총계</b>	<b>1,683.9</b>	<b>3,922.9</b>	<b>4,063.9</b>	<b>3,987.2</b>	<b>4,048.0</b>
자본금	10.6	10.6	17.6	17.6	17.6
자본잉여금	89.9	89.9	333.2	333.2	333.2
기타포괄이익누계액	-160.3	-158.9	-158.9	-158.9	-158.9
이익잉여금	181.7	15.3	-460.5	-576.2	-580.9
비지배주주지분	290.6	330.7	61.3	-4.2	-6.9
<b>자본총계</b>	<b>550.3</b>	<b>601.1</b>	<b>106.1</b>	<b>-75.1</b>	<b>-82.5</b>

### Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	73,696	80,898	20,688	27,876	42,391
EPS(지배주주)	-5,858	-6,358	-16,872	-3,295	-134
CFPS	10,770	21,280	-9,674	9,324	13,219
EBITDAPS	9,875	20,400	-1,362	6,052	9,926
BPS	10,815	11,261	1,275	-2,021	-2,155
DPS	176	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	-6.3	-4.9	-1.5	-8.6	-210.3
PCR	3.5	1.5	-2.6	3.0	2.1
PSR	0.5	0.4	1.2	1.0	0.7
PBR	3.4	2.8	19.8	-14.0	-13.1
EBITDA	237.1	489.8	-38.4	212.4	348.4
EV/EBITDA	8.9	8.3	-109.2	20.1	11.6
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	-49.6	-57.6	-302.0	883.6	6.4
EBITDA 이익률	13.4	25.2	-6.6	21.7	23.4
부채비율	306.0	652.6	3,832.2	-5,308.6	-4,907.2
금융비용부담률	2.7	8.1	41.5	25.0	16.1
이자보상배율(x)	1.6	0.8	-1.6	-0.3	0.5
매출채권회전율(x)	10.5	11.2	3.2	5.1	8.0
재고자산회전율(x)	96.5	96.3	41.6	112.8	108.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**CJ CGV (079160) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

