

2025. 5. 12



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 7,500 원

현재주가 (5.9) 4,920 원

상승여력 52.4%

KOSPI 2,577.27pt

시가총액 8,147억원

발행주식수 16,558만주

유동주식비율 44.58%

외국인비중 5.68%

52주 최고/최저가 7,200원/4,330원

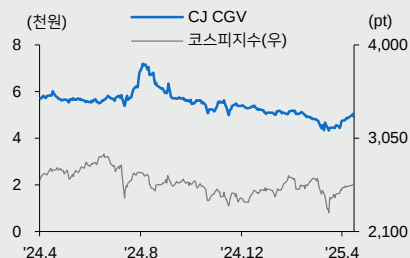
평균거래대금 8.7억원

주요주주(%)

CJ 외 1 인 50.90

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.6	-11.2	-15.8
상대주가	1.1	-11.7	-11.3

주가그래프



CJ CGV 079160

해외와 달리 부진한 국내 박스오피스

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 32억원(-29.5% YoY)으로 시장 컨센서스(219억원) 하회
- ✓ 국내는 B/O 부진으로 매출액 1,283억원(-28.8% YoY), 영업적자 -310억원 기록
- ✓ 중국, 베트남 분기 최대 실적으로 연결 자회사 영업이익 342억원(+77.8% YoY) 기록
- ✓ 2025년 연결 매출액 2,292억원(+17.1% YoY), 영업이익 1,060억원(+39.6% YoY) 전망
- ✓ 사이트 축소 및 인력 효율화에도 AMC와의 협업 추진 등 구조개선 노력 지속

1Q25 Review: 시장 컨센서스 하회

1Q25 연결 실적은 매출액 5,336억원(+35.8% YoY), 영업이익 32억원(-29.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 219억원)를 하회했다. 국내는 개봉작의 부진으로 박스오피스(전국 관객수 2,082만명)가 크게 감소하며 매출액 1,283억원(-28.8% YoY), 영업적자 -310억원(적화 YoY)을 기록했다. 연결 자회사 합산 매출액은 4,358억원(+104.8% YoY), 영업이익 342억원(+77.8% YoY)을 기록했다. 로컬 콘텐츠가 흥행한 중국과 베트남 모두 역대 최대 영업이익인 189억원, 129억원을 기록했고, 작년 6월 편입된 CJ올리브네트웍스는 매출액 1,889억원과 영업이익 86억원을 기록했다.

2025년 연결 영업이익 1,150억원(+134.3% YoY) 전망

2025년 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 2,921억원(+17.1% YoY), 1,060억원(+39.6% YoY)을 전망한다. 2Q25 <야당>, <미션 임파서블:파이널 레코닝> 개봉에 이어 하반기 헐리우드 대작 개봉으로 박스오피스의 점진적인 회복을 예상한다. 1Q25 국내 4개 사이트 정리 및 인력 효율화를 추진했으며, 국내외 사이트에 대한 지속적인 구조 개편에 따른 수익성 개선 및 재무구조 안정화가 가능할 전망이다.

불가피한 국내 영화 산업의 변화

전반적인 사이트 축소 및 인력 효율화에도 글로벌 1위 사업자 AMC의 65개 사이트에 4DX 특별관을 구축하여 구조개선 노력을 지속할 전망이다. 국내 2, 3위 멀티플렉스 사업자들의 합병 추진 등 국내 영화 산업의 변화는 당분간 불가피할 전망이다. 투자자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 9,000원에서 7,500원으로 -16.7% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	1,545.8	49.1	-96.2	-1,191	적지	3,441	-4.9	1.7	7.9	-24.1	1,122.7
2024	1,957.9	75.9	-171.0	-1,163	적지	4,177	-4.5	1.3	8.5	-30.7	593.0
2025E	2,292.1	106.0	-43.5	-263	적지	3,914	-18.7	1.3	7.1	-6.5	624.7
2026E	2,425.9	129.0	-13.1	-79	적지	3,835	-62.3	1.3	7.7	-2.0	651.3
2027E	2,529.8	144.5	13.1	79	흑전	3,914	62.3	1.3	8.3	2.0	637.0

표1 CJ CGV 1Q25 실적 Review

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	533.6	392.9	35.8	588.0	-9.3	574.7	-7.2	612.3	-12.9
영업이익	3.2	4.5	-29.5	17.0	-81.1	47.3	-93.2	21.9	-85.4
세전이익	-35.3	-48.0	적축	-120.2	적축	14.7	적전	0.0	N/A
순이익	-39.3	-41.2	적축	-127.1	적축	13.2	적전	-34.9	적확
영업이익률(%)	0.6	1.2		2.9		8.2		3.6	
세전이익률(%)	-6.6	-12.2		-20.4		2.6		0.0	
순이익률(%)	-7.4	-10.5		-21.6		2.3		-5.7	

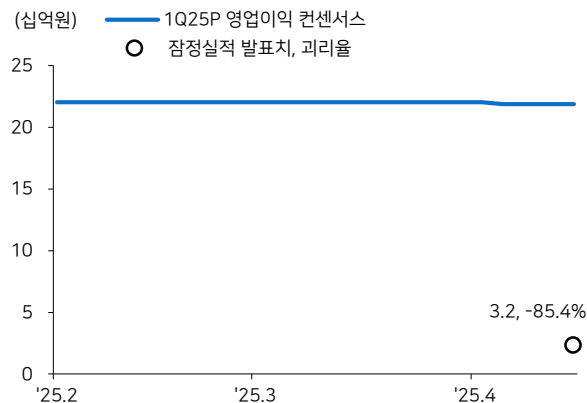
자료: Cj CGV, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,292.1	1,957.9	17.1	2,386.7	-4.0	2,418.7	-5.2
영업이익	106.0	75.9	39.6	162.0	-34.6	126.5	-16.2
세전이익	-47.0	-163.6	적축	35.7	적전	3.3	적전
지배주주 순이익	-51.2	-167.0	적축	30.6	적전	0.1	적전
영업이익률(%)	4.6	3.9		6.8		5.2	
세전이익률(%)	-2.1	-8.4		1.5		0.1	
순이익률(%)	-2.2	-8.5		1.3		0.0	

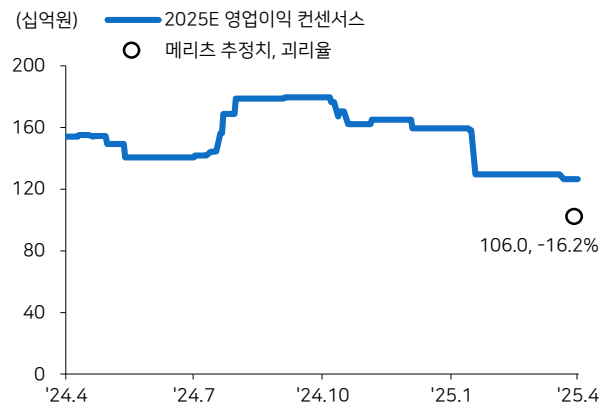
자료: FnGuide, CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P 영업이익, 컨센서스 -85.4% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -16.2% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 CJ CGV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	392.9	429.9	547.0	588.0	533.6	567.3	613.7	577.6	1,957.9	2,292.1	2,425.9
% YoY	-0.2%	7.0%	34.2%	71.4%	35.8%	31.9%	12.2%	-1.8%	26.7%	17.1%	5.8%
한국(별도)	180.1	193.7	209.3	175.6	128.3	199.7	227.8	198.8	758.8	754.6	766.8
연결 자회사	212.8	236.3	369.7	380.7	435.8	367.6	385.8	378.8	1,199.5	1,568.0	1,659.1
중국	68.2	44.6	63.1	50.9	94.5	51.8	61.6	51.4	226.7	259.3	296.6
터키	42.4	29.8	26.8	55.7	38.5	34.4	29.7	30.4	154.7	132.9	132.5
베트남	66.4	55.3	47.2	38.3	76.8	61.0	50.3	42.3	207.2	230.4	242.9
4DX	19.4	23.4	40.2	40.2	26.5	23.9	41.0	41.0	123.2	132.4	135.0
매출원가	246.6	272.7	373.9	383.6	378.7	425.8	533.5	555.9	1,276.8	1,893.9	2,567.6
매출원가율	62.8%	63.4%	68.4%	65.2%	71.0%	75.1%	86.9%	96.2%	65.2%	82.6%	105.8%
매출총이익	146.3	157.3	173.1	204.4	154.9	141.5	80.1	21.7	681.1	398.2	-141.7
판관비	141.8	134.9	141.0	187.4	151.7	110.7	39.7	-9.9	605.2	292.2	-270.6
영업이익	4.5	22.3	32.1	17.0	3.2	30.8	40.4	31.6	75.9	106.0	128.9
% YoY	흑전	41.6	5.1	0.7	-29.5	37.7	26.1	86.4	54.8	39.6	21.6
영업이익률	1.2%	5.2%	5.9%	2.9%	0.6%	5.4%	6.6%	5.5%	3.9%	4.6%	5.3%
한국(별도)	-14.7	3.7	4.4	-1.1	-31.0	-2.5	13.5	10.7	-7.6	-9.3	-2.8
연결 자회사	19.2	18.6	27.7	18.0	34.2	33.3	27.0	20.9	83.5	115.4	131.7
중국	-1.1	-8.9	3.1	-9.4	18.9	1.3	2.0	1.4	-16.3	23.7	9.9
터키	5.0	-2.0	-1.9	2.6	-0.5	2.7	0.6	3.6	3.7	6.5	10.9
베트남	11.2	8.7	3.2	3.2	12.9	8.8	1.9	1.1	26.3	24.7	30.4
4DX	1.3	5.0	5.1	6.0	-0.9	2.6	4.5	4.5	17.4	10.7	14.9
법인세차감전순이익	-48.0	-7.7	12.3	-120.2	-35.3	-18.4	-19.2	25.9	-163.6	-47.0	-18.7
법인세비용	-6.8	-1.1	4.3	6.8	4.0	-0.6	-3.5	4.1	3.3	4.2	-3.3
당기순이익	-41.2	-6.6	7.9	-127.1	-39.3	-17.9	-15.7	21.7	-167.0	-51.2	-15.4
당기순이익률	-10.5%	-1.5%	1.4%	-21.6%	-7.4%	-3.2%	-2.6%	3.8%	-8.5%	-2.2%	-0.6%

자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표4 CJ CGV 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	2,386.7	2,481.7	2,292.1	2,425.9	-4.0%	-2.2%
영업이익	162.0	178.3	106.0	128.9	-34.6%	-27.7%
세전이익	35.7	72.0	-47.0	-18.7	적전	적전
당기순이익	30.6	56.2	-51.2	-15.4	적전	적전

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 CJ CGV SOTP Valuation

구분	EBITDA(십억원)	EV/EBITDA(배)	지분율(%)	적정 EV	비고
영업가치				2,038.2	
본사	155.0	5.9	100.0	921.2	'16~'19년 평균 대비 50% 할인
터키	19.4	5.2	75.2	75.0	글로벌 '16~'19년 평균 50% 할인
CGI 홀딩스	184.7	5.2	71.4	679.2	글로벌 '16~'19년 평균 50% 할인
중국	88.2	5.2	99.3	451.0	글로벌 '16~'19년 평균 50% 할인
베트남	66.9	5.2	80.0	275.6	글로벌 '16~'19년 평균 50% 할인
인도네시아	29.6	5.2	51.0	77.8	글로벌 '16~'19년 평균 50% 할인
CJ올리브네트웍스	58.8	3.1	100.0	179.9	
4DX	38.3	5.3	90.5	182.8	IMAX China 멀티플 적용
순차입금				781.3	리스부채, 영구채 제외
총기업가치				1,256.9	
주식수 (천주)				165,580	
적정주가 (원)				7,500	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 2Q25 주요 콘텐츠 라인업

['25년 2분기 국내 영화 개봉 예정작]

콘텐츠명	감독	주연
아당	황병국	강하늘, 유해진
거룩한 밤: 데몬헌터스	임대희	마동석, 서현
바이러스	강이관	김윤석, 배두나
하이파이브	강형철	이재인, 유아인, 라미란
소주전쟁	최윤진	유해진, 이제훈

['25년 2분기 할리웃 영화 개봉 예정작]

콘텐츠명	감독	주연
샌더볼츠	제이크 슈레이어	플로렌스 퓨, 세바스찬 스탠 외
릴로&스티치	딘 폴레이셔 캠프	크리스 샌더스, 마이아 케알로하
미션 임파서블: 파이널 레코닝	크리스토퍼 맥쿼리	톰 크루즈
드래곤길들이기	딘 데블로이스	메이슨 테임스, 제라드 버틀러
F1	조셉 코신스키	브래드 피트, 하비에르 바르뎀

['25년 2분기 지역별 로컬 개봉 예정작]

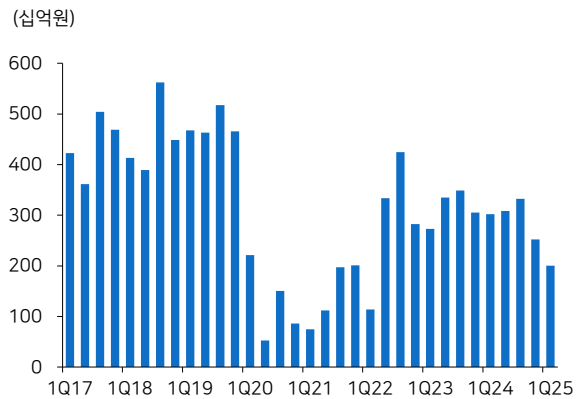
구분	콘텐츠명	배급사
중국	독한근제 수교왕후	마오옌 마오옌
베트남	Lat Mat 8 Dia Dao	CGV GLX
인니	Pabrik Gula Jambo	MD entertainment Visnema
튀르키예	Ak ı II Tavsan Momo: Büyük Takip Çakallarla Dans 7	CGV CJET

['25년 2분기 CGV 단독 개봉 예정작]

콘텐츠명	배급사	장르
폴킴, 친애하는 당신께	CGV(ICECON)	다큐멘터리
이세계 페스티벌	CGV(ICECON)	공연 실황
인피니트 공연 실황	CGV(ICECON)	공연 실황
나를 모르는 그녀의 세계에서	와이드릴리즈	멜로/로맨스
귀멸의 칼날: 환락의 거리 잠입편	애니플러스	재패니메이션

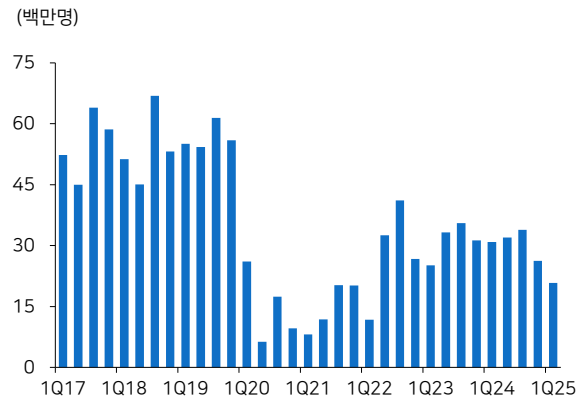
자료: CJ CGV

그림4 국내 박스오피스 매출액 추이



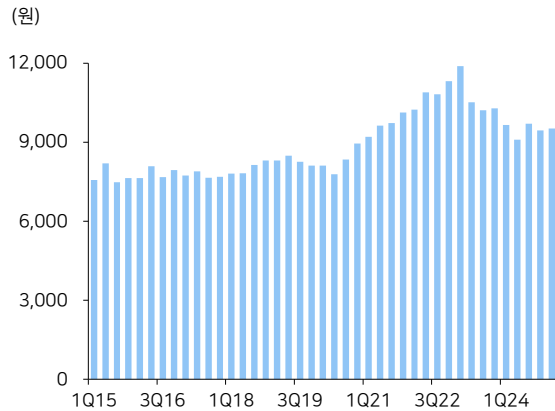
자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 영화 관람객수 추이



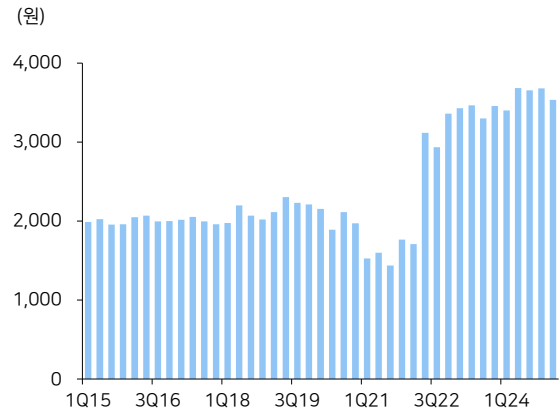
자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CJ CGV ATP(평균티켓가격) 추이



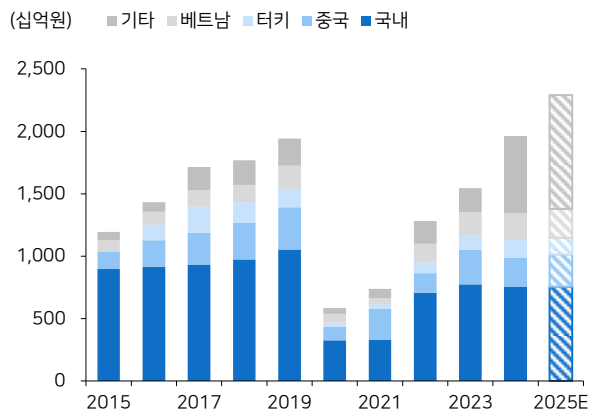
자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림7 CJ CGV SPP(인당매점소비) 추이



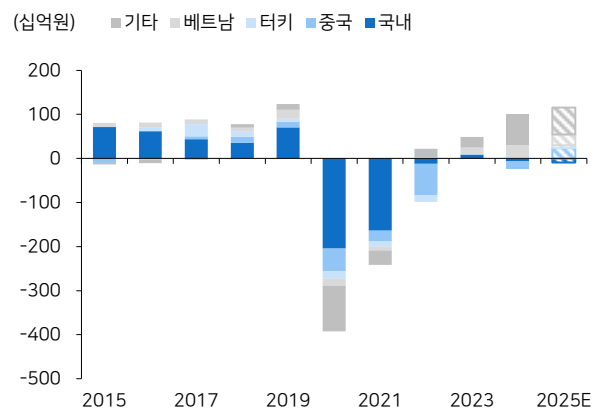
자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림8 CJ CGV 지역별 매출액 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림9 CJ CGV 지역별 영업이익 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

CJ CGV (079160)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,545.8	1,957.9	2,292.1	2,425.9	2,529.8
매출액증가율(%)	21.4	26.7	17.1	5.8	4.3
매출원가	0.0	0.0	1,893.9	2,567.6	3,298.0
매출총이익	1,545.8	1,957.9	398.2	-141.7	-768.2
판매관리비	1,496.8	1,882.0	292.2	-270.6	-912.7
영업이익	49.1	75.9	106.0	129.0	144.5
영업이익률(%)	3.2	3.9	4.6	5.3	5.7
금융손익	-174.2	-185.3	-159.2	-150.2	-126.8
종속/관계기업손익	-1.6	-1.8	-1.6	-1.8	-1.8
기타영업외손익	9.2	-52.4	7.7	4.4	4.7
세전계속사업이익	-117.5	-163.6	-47.0	-18.7	20.6
법인세비용	-2.2	3.3	4.2	-3.3	5.2
당기순이익	-123.4	-175.5	-51.2	-15.4	15.4
지배주주지분 순이익	-96.2	-171.0	-43.5	-13.1	13.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	180.1	190.8	309.6	204.9	170.6
당기순이익(손실)	-123.4	-175.5	-51.2	-15.4	15.4
유형자산상각비	285.9	258.8	242.0	161.4	107.6
무형자산상각비	12.7	20.4	29.5	26.6	23.9
운전자본의 증감	-48.4	-45.1	89.3	32.4	23.8
투자활동 현금흐름	-99.0	-230.7	-46.1	30.2	-14.7
유형자산의증가(CAPEX)	-85.2	-40.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	7.9	-196.4	-38.1	-15.2	-11.8
재무활동 현금흐름	-279.8	79.0	-285.6	-19.5	-21.1
차입금의 증감	-368.9	134.1	-285.6	-19.5	-21.1
자본의 증가	359.1	440.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-204.5	40.4	-22.1	215.5	134.9
기초현금	395.0	190.5	230.9	208.8	424.4
기말현금	190.5	230.9	208.8	424.4	559.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	474.6	778.9	824.9	1,071.0	1,231.1
현금및현금성자산	190.5	230.9	208.8	424.4	559.3
매출채권	160.3	292.8	342.7	362.8	378.3
재고자산	19.0	21.3	24.9	26.4	27.5
비유동자산	2,719.6	3,218.1	2,983.6	2,761.9	2,642.3
유형자산	781.0	812.3	570.3	408.9	301.4
무형자산	203.4	576.1	596.6	570.1	546.2
투자자산	63.2	257.8	295.9	311.1	323.0
자산총계	3,194.2	3,997.0	3,808.5	3,832.9	3,873.4
유동부채	1,032.5	1,703.2	1,569.5	1,627.3	1,672.0
매입채무	100.5	144.3	168.9	178.8	186.4
단기차입금	326.1	564.1	563.1	562.2	561.3
유동성장기부채	46.4	279.5	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,900.5	1,717.1	1,713.5	1,695.5	1,675.8
사채	249.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.6	142.8	142.8	142.8	142.8
부채총계	2,933.0	3,420.3	3,282.9	3,322.8	3,347.8
자본금	61.2	82.8	82.8	82.8	82.8
자본잉여금	916.7	1,335.6	1,335.6	1,335.6	1,335.6
기타포괄이익누계액	-42.0	-18.6	-18.6	-18.6	-18.6
이익잉여금	-1,243.0	-1,418.4	-1,461.9	-1,475.0	-1,461.9
비지배주주지분	-160.0	-114.9	-122.6	-124.9	-122.6
자본총계	261.2	576.7	525.5	510.1	525.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	19,149	13,313	13,843	14,651	15,279
EPS(지배주주)	-1,191	-1,163	-263	-79	79
CFPS	4,350	2,467	2,129	1,682	1,475
EBITDAPS	4,307	2,414	2,280	1,914	1,666
BPS	3,441	4,177	3,914	3,835	3,914
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-4.9	-4.5	-18.7	-62.3	62.3
PCR	1.3	2.1	2.3	2.9	3.3
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
EBITDA(십억원)	347.7	355.0	377.6	316.8	275.9
EV/EBITDA	7.9	8.5	7.1	7.7	8.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-24.1	-30.7	-6.5	-2.0	2.0
EBITDA 이익률	22.5	18.1	16.5	13.1	10.9
부채비율	1,122.7	593.0	624.7	651.3	637.0
금융비용부담률	9.4	8.0	6.7	5.9	5.6
이자보상배율(x)	0.3	0.5	0.7	0.9	1.0
매출채권회전율(x)	9.7	8.6	7.2	6.9	6.8
재고자산회전율(x)	85.9	97.2	99.2	94.5	93.9

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ CGV (079160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.05.31	Indepth	Buy	13,974	정지수	-46.8	-19.2	
2023.11.01	기업브리프	Buy	11,000	정지수	-48.7	-43.8	
2024.06.05	산업분석	Buy	9,000	정지수	-39.5	-20.0	
2025.05.12	기업브리프	Buy	7,500	정지수	-	-	