

Company Basic

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdhr123@ibks.com

매수 (신규)

목표주가	32,000원
현재가 (3/24)	26,900원

KOSPI (3/24)	2,729.66pt
시가총액	1,098십억원
발행주식수	40,815천주
액면가	500원
52주 최고가	33,450원
최저가	19,950원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	3.2%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
CJ	40.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-2%	4%
절대기준	8%	-14%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	32,000	-	-
EPS(21)	-8,160	-	-
EPS(22)	-2,686	-	-

CJ CGV 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

CJ CGV (079160)

올해 업황 개선 본격화 기대

누가 뭐래도 NO.1 사업자

동사는 국내 상영 업계 NO.1 사업자로 멀티플렉스 극장을 최초 보급해 극장 문화를 선도하였으며, 현재 전세계 7개국에서 596개 사이트에서 4,254개 스크린을 운영하고 있다. 작년 말 기준 영업 부문별 매출비중은 상영(티켓판매) 66.7%, F&B(매점판매) 11.1%, 광고 9.1%, 기타 13.1%를 각각 기록하였고, 지역별 매출비중은 국내(본사) 43.0%, 중국 36.4%, 베트남 6.5%, 터키 4.6%, 인도네시아 3.0% 그리고 4DX 매출 6.5%로 구성된다.

올해 실적 턴어라운드 기대

올해 연간 CGV 총 관람객 수(약 1억3천만명)는 Covid-19 이전(약 2억2천만명) 대비 58.2% 수준으로 회복될 전망이다. 베트남을 제외한 모든 지역에서 작년 하반기 회복세가 뚜렷이 나타났으며, 글로벌 Box Office(89.7% 수준) 및 아시아 Box Office(40.3% 수준)의 회복 전망치 대비 무리한 수준의 가정이 아니라 판단한다.

2022년 예상 실적은 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,477억원(+83.0% yoy), 135억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. Covid-19 회복세를 보이는 가운데 ‘모비우스’, ‘탐견’, ‘닥터 스트레인지’, ‘쥬라기 월드’ 등 할리우드 블록버스터 콘텐츠가 연달아 개봉을 기다리고 있고, 티켓 가격 인상으로 큰 폭의 실적 개선이 나타날 것으로 예상한다. 또 마진율이 높은 매점 매출 회복 및 비용 절감 정책으로 소폭의 흑자 전환도 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 32,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 신규 커버리지 개시한다. 목표 주가는 SOTP 방식으로 산출하였는데, 23년 추정 NOPLAT 833억원에 Target 멀티플은 국내와 해외 각각 16.8배, 22.3배를 적용하였다. 적용 멀티플은 Peer그룹 평균 멀티플 18.6배를 기준으로 국내 부문 10% 할인, 해외 부문 20% 할증하여 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,942	583	736	1,348	1,883
영업이익	122	-389	-241	14	94
세전이익	-229	-862	-402	-149	-67
지배주주순이익	-153	-635	-297	-110	-50
EPS(원)	-6,358	-22,531	-8,160	-2,686	-1,218
증가율(%)	8.5	254.4	-63.8	-67.1	-54.6
영업이익률(%)	6.3	-66.7	-32.7	1.0	5.0
순이익률(%)	-12.3	-129.0	-47.7	-9.6	-3.1
ROE(%)	-57.6	-314.4	-119.6	-28.7	-11.3
PER	-4.9	-1.1	-3.1	-10.0	-22.1
PBR	2.8	6.6	2.8	2.7	2.3
EV/EBITDA	7.4	-131.1	44.4	11.7	9.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

누가 뭐래도 NO.1 사업자

1999년 설립된 CJ CGV는 2004년 12월 유가증권시장에 상장하였다. 국내 상영 업계 NO.1 사업자로 멀티플렉스 극장을 최초 보급하며 과거 단일관 형태의 극장 문화를 종합 엔터테인먼트(쇼핑, 외식, 오락 등)를 즐길 수 있는 극장 문화로 선지화시켰다. 현재 전세계 7개국(한국, 중국, 베트남, 인도네시아, 터키, 미국, 미얀마)에서 596개 사이트(4,254개 스크린)를 운영하고 있다. 또 오감 체험 상영관 '4DX', 미래형 다면 상영관 'Screen X' 등의 신기술을 세계 최초로 선보이며 글로벌 영화관 문화를 선도하고 있다.

동사의 영업부문은 상영, F&B, 광고, 기타 크게 4가지 영역으로 구분된다. 작년 말 기준 영업 부문별 매출비중은 상영(티켓판매) 66.7%, F&B(매점판매) 11.1%, 광고 9.1%, 기타 13.1%를 각각 기록하였고, 지역별 매출비중은 국내(본사) 43.0%, 중국 36.4%, 베트남 6.5%, 터키 4.6%, 인도네시아 3.0% 그리고 4DX 매출 6.5%로 구성된다.

그림 1. CGV 경쟁력 및 연혁



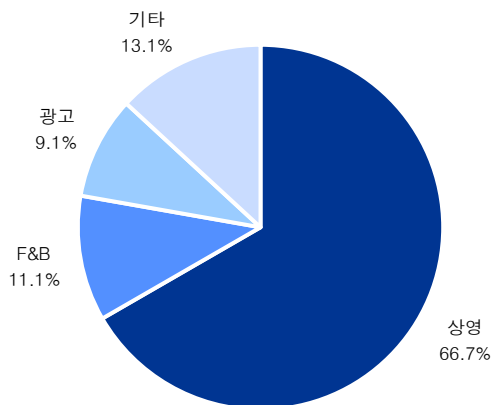
자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 2. CGV 주요 영업부문



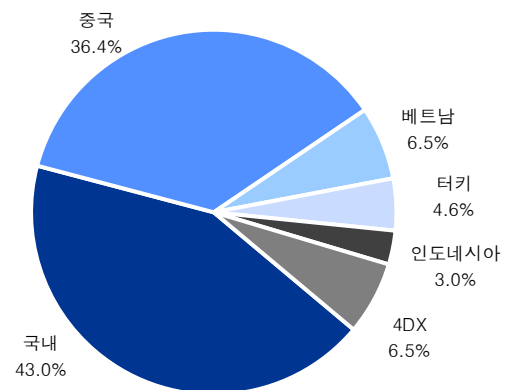
자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 3. 영업부문별 매출비중(2021)



자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 4. 지역별 매출비중(2021)



자료: CJCGV, IBK투자증권

더디지만 회복세는 뚜렷하다

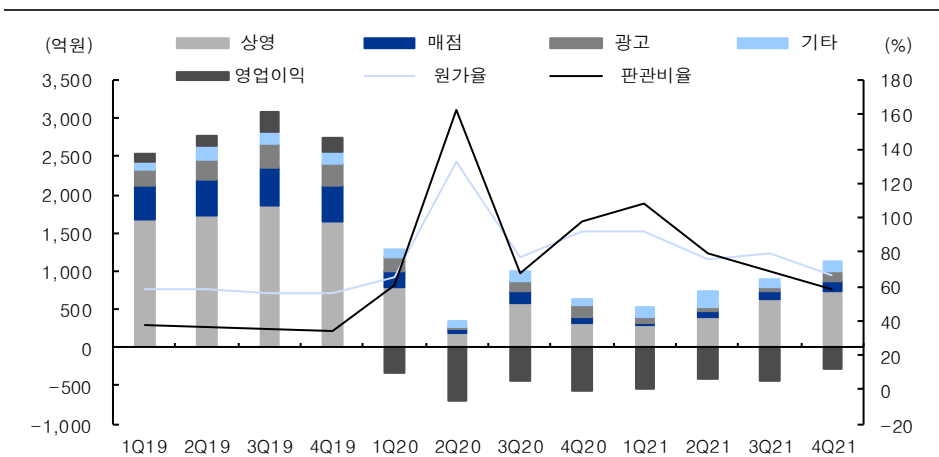
동사가 영위하는 영화관 사업은 막대한 자본이 소요되기 때문에 높은 진입장벽이 존재하나, 일정 수준 이상의 시장 점유율을 확보하면 안정적인 현금흐름을 창출할 수 있다. 다만, Covid-19과 같은 유례없는 전염병의 확산은 다시 고정비 부담(인건비, 임대료 등)이 커져 영업 실적 악화를 피하기 어렵다.

지역별로 사업 현황을 살펴보면, 우선 국내(본사)의 경우 현재 총 190개 사이트에서 1,334개의 스크린을 운영하고 있다. 직영(121개 사이트, 913개 스크린), 위탁 (69개 사이트, 421개 스크린)으로 구분된다. 국내 시장 점유율은 47.6% 수준으로 Box Office 기준 1위를 차지하고 있다.

2019년 매출액과 영업이익은 각각 1조 464억원(+9.0% yoy), 673억원(+47.3% yoy)의 준수한 영업실적을 기록하였으나, 2020년은 각각 3,258억원(-68.9% yoy), -2,037억원(적자전환 yoy)으로 큰 폭의 매출감소와 함께 대규모 적자를 기록하였다. 역시 Covid-19의 출현과 함께 집합금지 및 거리두기 시행의 영향이 주된 요인이다. CGV 연간 총 관람객 수가 2019년 1억명 수준에서 2020년 2천9백만명 수준으로 크게 감소하였고, 2021년도 전년도와 비슷한 수준인 2천8백만명을 기록하였다.

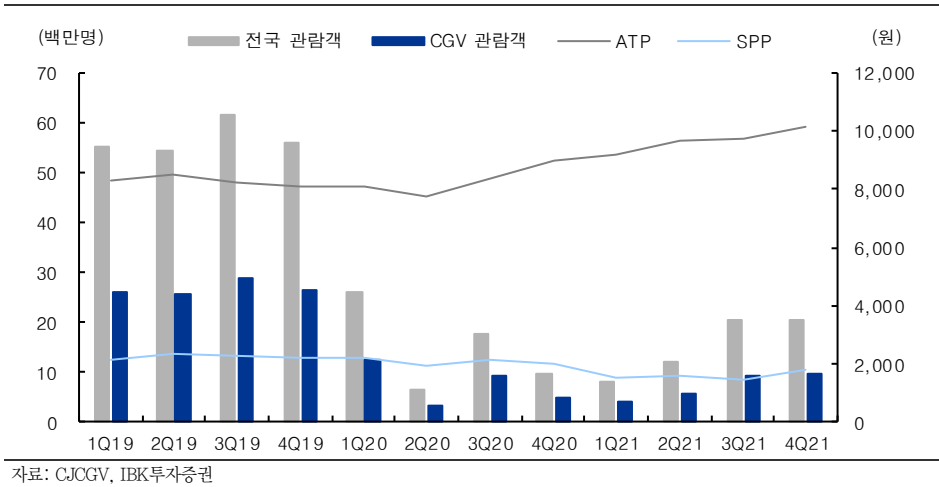
다만, 2021년 매출액과 영업이익은 각각 3,286억원(+0.9% yoy), -1,636억원(적자축소 yoy)으로 전년대비 개선세를 달성하였다. 연간 관람객 수는 소폭 감소하였으나 티켓 가격 인상 및 ATP가 높은 특별관 실적 성장에 기인한 소폭의 외형 성장을 기록하였다. 또 인건비, 임차료 등 고정비 절감을 단행하며 영업적자 폭을 크게 축소하였다.

그림 5. 본사 매출액, 영업이익, 원가율, 판관비율 추이(1Q19~4Q21)



자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 6. 전국&CGV 관람객 및 ATP&SPP 추이(1Q19~4Q21)



중국의 경우 현재 총 145개 사이트에서 1,158개의 스크린을 운영하고 있다. 중국 시장 내 시장 점유율은 2.8% 수준으로 Box Office 기준 4위를 차지한다.

역시 Covid-19의 영향으로 인한 타격은 불가피하였다. 2020년은 매출액 1,193억원(-67.1% yoy), 영업이익 -812억원(적자전환 yoy), 2021년에는 각각 2,782억원(+133.2% yoy), -247억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. 다만, 코로나 영향권에서 가장 빠르게 회복되는 모습을 보이고 있다는 점은 매출 비중을 고려할 시 긍정적인 요소이다. 작년 중국 CGV 관람객 수는 전년동기대비 88.0% 증가하였고, Covid-19 이전의 65% 수준까지 관람객 수가 회복되었다. 또 ATP 상승으로 Box Office 기준으로는 70% 수준까지 더욱 빠른 회복세를 기록하였다.

그림 7. CGV 중국 매출액 및 영업이익 추이

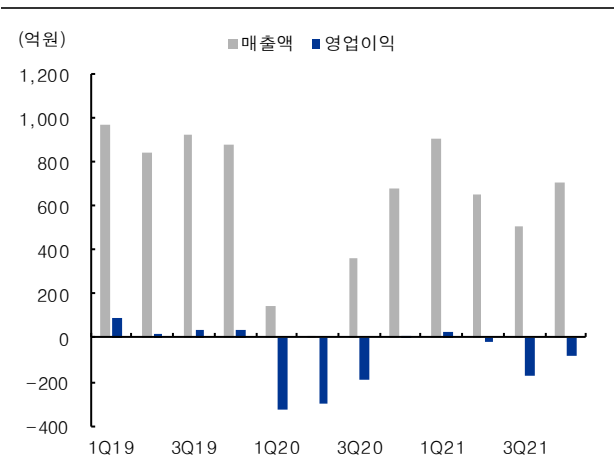
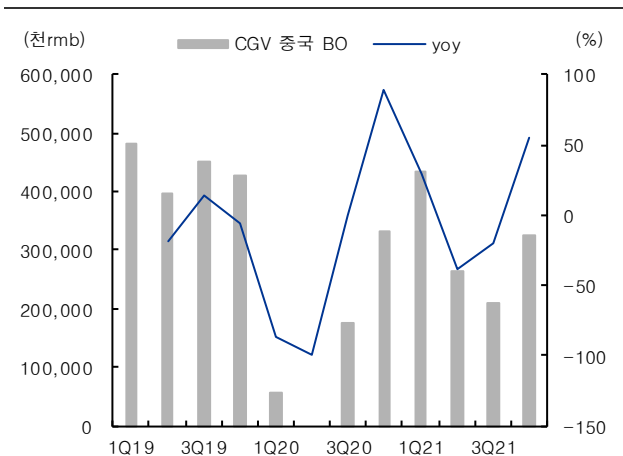


그림 8. CGV 중국 BO & YOY 추이

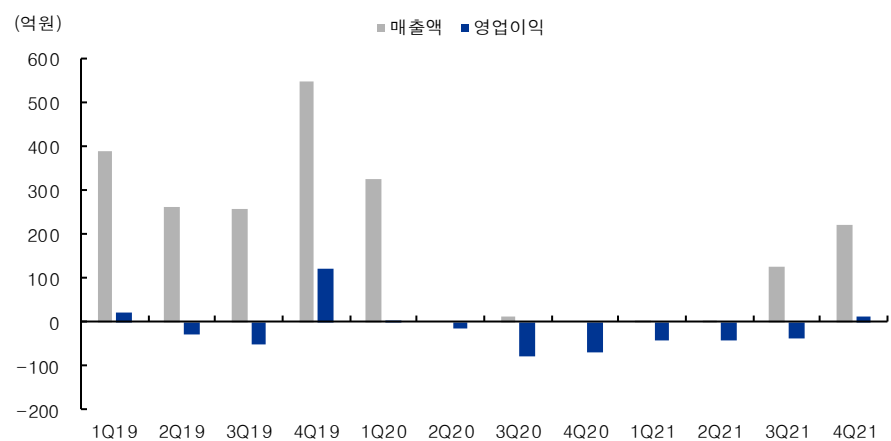


터키 시장은 현재 총 100개 사이트에서 840개의 스크린을 운영하고 있으며, 직영(99개사이트, 830개 스크린)과 위탁(1개 사이트, 10개 스크린)으로 구분된다. 시장 점유율은 52.2% 수준으로 Box Office 기준 1위를 차지한다.

지난 20~21년 매출액과 영업이익은 335억원(-77.0% yoy), -163억원(적자전환 yoy), 352억원(+5.1% yoy), -111억원(적자축소 yoy)으로 모두 악화되었다. 다만, 4Q21 Covid-19 이후 가장 많은 관람객 수(420만명)를 수용하며 본격적인 회복세를 보였고, 이에 영업 흑자전환을 달성하였다(4Q21 매출액: 220억원, 영업이익: 11억원). 작년 한 해에만 2차례의 가격 인상을 단행하였으며 고정비 절감 효과에 기인하였다.

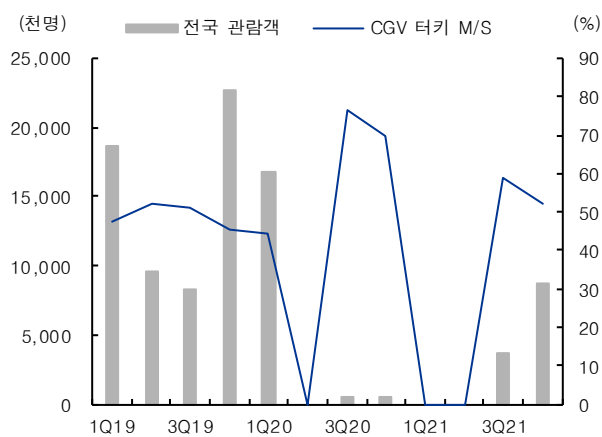
더욱이 작년 5월 TRS 정산을 완료(파생상품 부채: 약 3,523억원)하며 그간 경영상 최대 리스크 중 일부분을 해소하였다. 동사의 마스 시네마 지분율은 39.2%에서 75.2%로 증가하였다.

그림 9. CGV 터키 매출액 및 영업이익 추이(1Q19~4Q21)



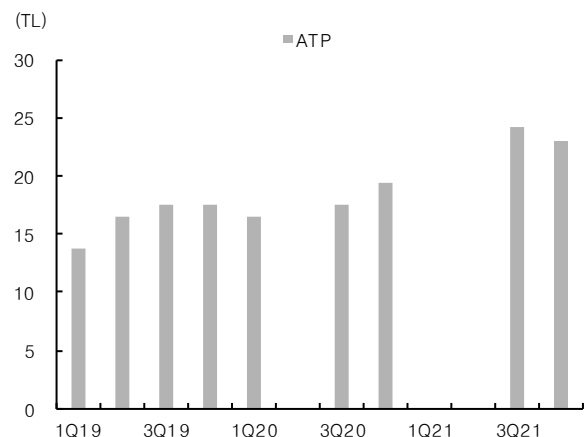
자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 10. CGV 터키 관람객 및 M/S 추이(1Q19~4Q21)



자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 11. CGV 터키 ATP 추이(1Q19~4Q21)



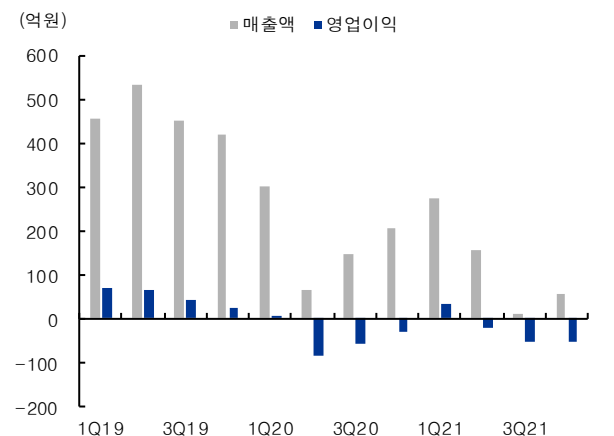
자료: CJCGV, IBK투자증권

마지막으로 동남아 시장은 ‘베트남’과 ‘인도네시아’를 거점으로 사업을 전개하고 있다. 베트남은 현재 총 81개 사이트에서 474개 스크린을 운영 중이며 시장 점유율은 49.5%로 Box Office 기준 1위를 차지한다. 또 인도네시아는 총 68개 사이트에서 397개의 스크린을 운영하고 있으며 시장 점유율은 19.0%(21.06.30 기준)로 Box Office 기준 2위를 기록 중이다.

동남아시아 지역은 상대적으로 더딘 백신 보급 속도로 인해 상대적으로 타 지역 대비 회복세가 느린 모습을 보이고 있다. 베트남은 영업중단 등 정부의 고강도 Covid-19 조치로 인해 2021년 말 기준 사이트 가동률이 50% 수준까지 축소되었다. 이에 작년(매출액 yoy: -31%, 영업이익 yoy: 적자축소)에도 전년 대비 매출액 하락 폭을 키웠다.

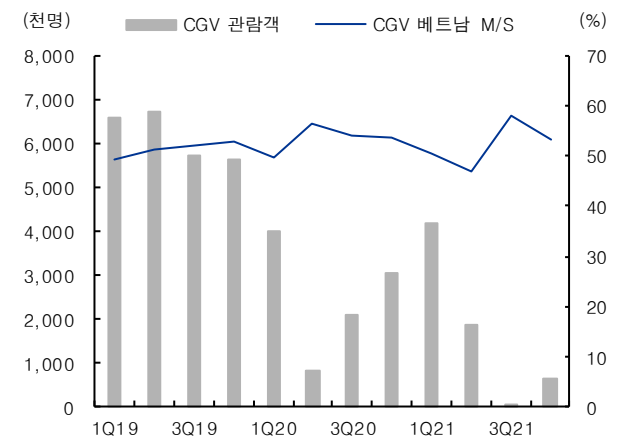
인도네시아도 2020년 매출액 212억원(yoy), 영업이익 -289원(적자전환 yoy)과 2021년 매출액 230억원(yoy), 영업이익 -158억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. 다만, 4Q21 관람객 수가 300만 수준을 기록 하는 등 본격적인 회복세에 돌입한 것으로 판단된다.

그림 12. CGV 베트남 매출액 및 영업이익 추이(1Q19~4Q21)



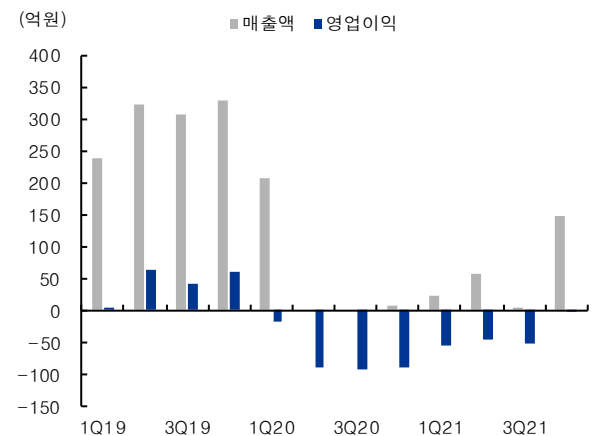
자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 13. CGV 터키 관람객 및 M/S 추이(1Q19~4Q21)



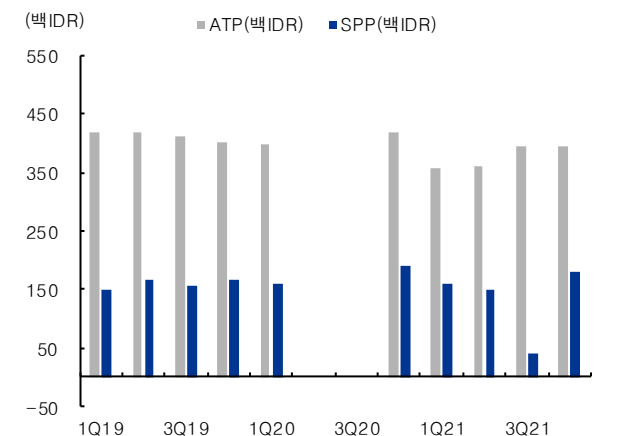
자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 14. CGV인도네시아 매출액 및 영업이익 추이



자료: CJCGV, IBK투자증권

그림 15. CGV인도네시아 ARP & SPP 추이



자료: CJCGV, IBK투자증권

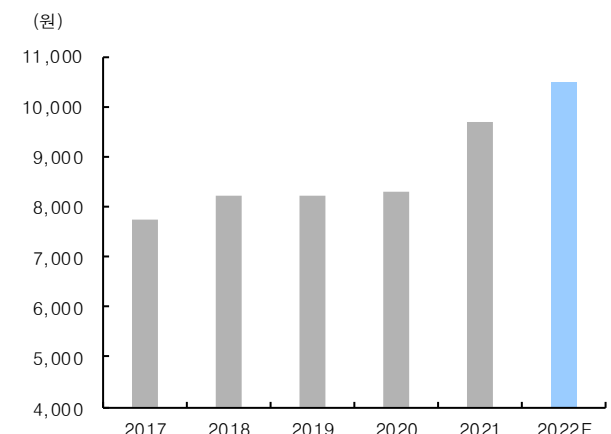
수익성 개선 작업과 신속한 자금조달 단행

Covid-19의 영향으로 실적 악화가 불가피한 가운데, 당사는 지난 2년간 수익성 개선 작업에 돌입하였다.

우선 본사의 경우 20년과 21년 각각 1,000원씩 티켓 가격을 인상하였다. 이에 작년 기준 ATP가 약 9,678원으로 전년대비 1,378원 인상되었고, 통상적으로 1년의 기간을 두고 점진적으로 ATP 상승이 이어지기 때문에 올해 연말 ATP 10,000원을 넘어설 것으로 예상된다. 향후 관람객 회복 시 실적 개선 폭이 두드러질 전망이다.

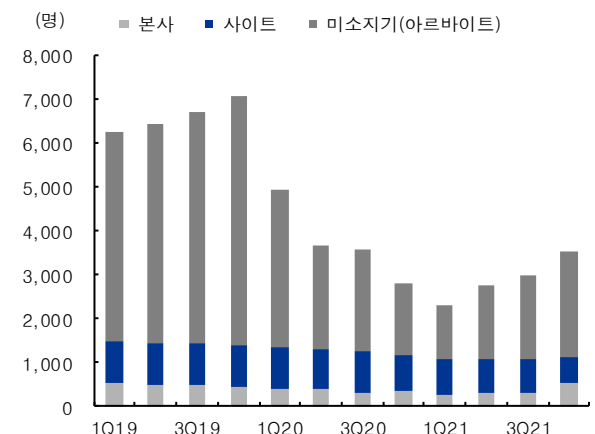
또 인력 효율화 작업을 단행하여 고정비 부담을 크게 완화시켰다. 지난 2019년 말 동사의 임직원 총계는 7,068명에서 1H21 2,755명으로 정규직과 미소지기(아르바이트) 각각 29%, 71% 감축 시켰다. 이외 임차료 및 기타 운영비 전반에 걸쳐 효율화 작업을 단행 하였고, 작년 말 기준 매출원가율과 판관비율은 전년대비 16%p, 19%p 각각 개선 효과를 달성하였다.

그림 16. 국내 ATP 추이(2017~2022E)



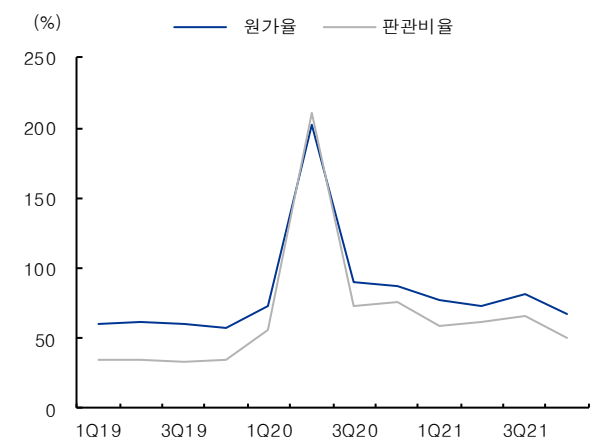
자료: CJOGV, IBK투자증권

그림 17. 인력 효율화 작업 단행(1Q19~4Q21)



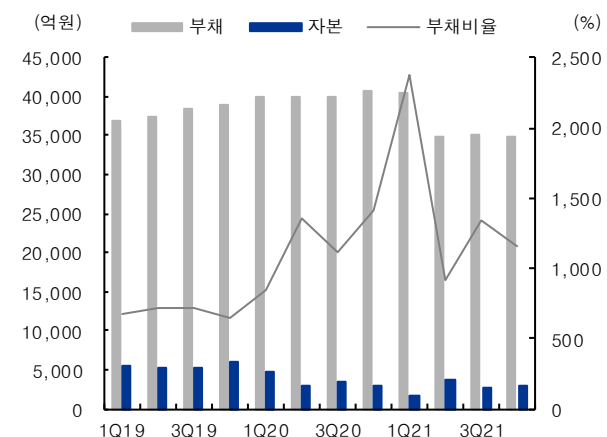
자료: CJOGV, IBK투자증권

그림 18. 원가율 & 판관비율 추이(1Q19~4Q21)



자료: CJOGV, IBK투자증권

그림 19. 부채 & 자본 & 부채비율 추이 (1Q19~4Q21)



자료: CJOGV, IBK투자증권

또한 장기간의 자본유출로 악화된 재무 건전성을 개선시키기 위해 2020년 유상증자를 단행하였고, 미상환 전환사채 및 회사채를 신속하게 발행하였다. 이에 1Q21 2,374%로 치솟았던 부채비율도 현재 1,156% 수준으로 개선되었다. 향후 추가적인 자금조달을 통한 선제적 대응도 논의중인 것으로 파악된다. 다만, 금융비용 증가 및 계열사간 채무보증 등은 여전히 부담스러운 요인이다. 업황 개선이 필요한 시점이다. 영업 정상화 시 이익 레버리지 효과는 어느때 보다 클 것으로 예상된다.

표 1. CJCGV 외 자회사 채무증권 발행 실적 현황

발행회사	증권종류	발행방법	발행일자	권면총액	이자율	만기일	상환 여부
씨제이씨지브이(주)	회사채	사모	2020년 06월 25일	20,000	2	2023년 06월 25일	미상환
씨제이씨지브이(주)	회사채	사모	2020년 10월 28일	15,000	2.05	2023년 10월 28일	미상환
씨제이씨지브이(주)	회사채	사모	2020년 11월 26일	50,000	2.01	2023년 11월 26일	미상환
씨제이씨지브이(주)	회사채	공모	2020년 12월 15일	200,000	3.8	2023년 12월 15일	미상환
씨제이씨지브이(주)	기업어음증권	사모	2020년 10월 29일	30,000	1.65	2021년 01월 29일	상환
씨제이씨지브이(주)	기업어음증권	사모	2021년 05월 17일	14,000	1.5	2021년 06월 08일	상환
씨제이씨지브이(주)	기업어음증권	사모	2021년 05월 20일	14,000	1.5	2021년 06월 08일	상환
씨제이씨지브이(주)	기업어음증권	사모	2021년 11월 06일	60,000	2.14	2022년 02월 04일	미상환
씨제이씨지브이(주)	신종자본증권	사모	2020년 10월 30일	80,000	4.55	2050년 10월 30일	미상환
씨제이씨지브이(주)	신종자본증권	-	2020년 12월 29일	200,000	4.55	2050년 12월 29일	미상환
씨제이씨지브이(주)	신종자본증권	공모	2021년 06월 08일	300,000	1	2051년 06월 08일	미상환
씨제이씨지브이(주)	신종자본증권	공모	2021년 12월 08일	160,000	5.5	2051년 12월 08일	미상환
씨제이씨지브이(주)	신종자본증권	사모	2021년 12월 23일	20,000	5.5	2051년 12월 23일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	회사채	사모	2020년 02월 28일	5,000	3.95	2022년 02월 28일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	회사채	사모	2020년 06월 15일	3,000	4.4	2022년 06월 15일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	회사채	사모	2020년 11월 26일	10,000	6.3	2023년 11월 26일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2020년 07월 27일	10,000	4.5	2021년 01월 27일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2020년 10월 26일	20,000	3.8	2021년 01월 26일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2020년 11월 25일	4,000	3.8	2021년 02월 25일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 01월 06일	6,000	3.8	2021년 04월 06일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 01월 26일	20,000	3.8	2021년 04월 26일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 01월 27일	10,000	4.5	2021년 05월 20일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 02월 25일	4,000	3.8	2021년 05월 25일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 04월 06일	6,000	3.8	2021년 07월 06일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 04월 26일	20,000	3.8	2021년 07월 26일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 05월 25일	4,000	3.8	2021년 08월 25일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 07월 06일	6,000	3.8	2021년 10월 06일	상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 07월 26일	14,000	4.1	2022년 01월 26일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 08월 25일	2,800	4.1	2022년 02월 25일	미상환
씨제이포디플렉스(주)	기업어음증권	사모	2021년 10월 06일	6,000	4.15	2022년 01월 06일	미상환
MARS CINEMA	신종자본증권	사모	2016년 10월 27일	80,000	4.7	2046년 10월 27일	상환
MARS CINEMA	신종자본증권	사모	2021년 10월 27일	100,000	5.28	2051년 10월 27일	미상환

자료: CJCGV, IBK투자증권

올해 실적 턴어라운드 기대

2021년 연결 실적은 매출액 7,363억원(+26.2% yoy), 영업이익 -2,414억원(적자축소 yoy), 당기순이익 -3,388억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. 코로나 방역 완화에 따른 글로벌 대부분의 지역(베트남 제외)에서 외형 회복세를 달성하였는데, 국내의 경우 ATP 상승 효과가 중국은 관람객 수 증가가 두드러졌다. 고정비(인건비 등)성 비용뿐만 아니라 운영 전반의 비용 절감을 통해 영업 적자 폭도 크게 개선하였다. 또 재작년 크게 반영된 파생상품 평가 손실 및 자산손상차손 등의 기저 효과로 올해 순이익도 큰 폭으로 개선되었다. 연간 CGV 총 관람객 수는 약 7,300만명으로 Covid-19 이전 대비 33.1% 수준으로 회복된 것으로 추정된다.

올해 연간 CGV 관람객 수(약 1억3천만명)는 Covid-19 이전(약 2억2천만명) 대비 58.2% 수준으로 회복될 전망이다. 베트남을 제외한 모든 지역에서 작년 하반기 회복세가 뚜렷이 나타났으며, 글로벌 총 Box Office(89.7% 수준) 및 아시아 Box Office(40.3% 수준)의 회복 전망치 대비 무리한 수준의 가정이 아니라 판단한다.

2022년 예상 실적은 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,477억원(+83.0% yoy), 135억원(흑자전환 yoy)을 전망한다. Covid-19 회복세를 보이는 가운데 ‘모비우스’, ‘탐견’, ‘닥터 스트레인지’, ‘쥬라기 월드’ 등 할리우드 블록버스터 콘텐츠가 연달아 개봉을 기다리고 있고, 티켓 가격 인상으로 큰 폭의 실적 개선이 나타날 것으로 예상된다. 또 마진율이 높은 매점 매출 회복 및 비용 절감 정책으로 소폭의 흑자 전환도 가능할 전망이다.

표 2. CJCGV 추정 손익계산서

단위: 억원, %	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,725	1,617	1,621	2,401	2,426	2,999	3,438	4,613	5,834	7,363	13,477	18,833
YoY	-29	289	4	67	41	86	112	92	-70	26	83	40
QoQ	20	-6	0	48	1	24	15	34	-	-	-	-
본사												
상영	287	409	643	744	699	1,056	1,250	1,858	1,898	2,083	4,863	6,808
매점	42	61	90	121	98	136	190	395	482	315	819	1,269
광고	68	59	56	131	105	158	188	279	491	314	729	1,157
기타	126	212	104	133	137	151	166	178	386	575	632	695
중국	908	656	512	706	768	820	936	975	1,193	2,782	3,499	3,849
터키	3	2	127	220	169	177	185	202	335	352	733	1,359
베트남	274	158	9	55	132	185	254	367	721	496	938	1,669
인도네시아	23	56	5	146	138	115	120	144	212	230	517	905
4DX	64	83	138	213	180	201	150	216	329	498	747	1,121
매출원가	1,337	1,181	1,317	1,634	1,613	1,901	2,001	2,570	5,256	5,468	8,086	11,300
원가율	77	73	81	68	67	63	58	56	90	74	60	60
매출총이익	388	436	304	767	813	1,098	1,437	2,043	578	1,895	5,391	7,533
판관비	1,017	1,008	1,079	1,203	1,181	1,329	1,224	1,522	4,465	4,306	5,256	6,591
판관비율	59	62	67	50	49	44	36	33	77	58	39	35
영업이익	-628	-573	-775	-435	-369	-231	213	521	-3,887	-2,411	135	942
영업이익률	-36	-35	-48	-18	-15	-8	6	11	적자	적자	1	5

자료: IBK투자증권

Valuation 및 투자 의견

투자 의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시하며 신규 커버리지 개시한다. 목표 주가는 SOTP 방식으로 산출하였는데, 2023년 추정 NOPLAT 833억원에 Target 멀티플은 국내와 해외 각각 16.8배, 22.3배를 적용하였다. 적용 멀티플은 Peer그룹 평균 멀티플 18.6배를 기준으로 국내 부문 10% 할인, 해외 부문 20% 할증하여 적용하였다.

표 3. CJCGV 목표주가 산정내역

구분	비고
23F NOPLAT	833 2023년 추정치
Target 멀티플	16.8배, 22.3배 Peer그룹 평균 배수 18.6배를 기준 국내 10%할인, 해외 20% 할증
순영업가치	16,376
순차입금	3,454
주식수(천주)	40,815
주당가치(원)	31,660
목표주가(원)	32,000
현재주가(원)	26,900
Up-side(%)	19%

자료: IBK투자증권

표 4. 글로벌 Peer Valuation

구분		002739 ch equity	600977 CH Equity	KIN BB Equity	CGX CN Equity	MCS US Equity	IMAX US Equity
		Wanda film	China film co	Kinopolis group	Cineplex	Marcus	Imax
PER (배)	2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2021	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2022	20.7	23.6	20.8	N/A	33.9	30.9
	2023	17.2	19.8	15.3	13.6	23.6	22.1
PBR (배)	2020	4.0	2.1	7.5	24.2	0.8	2.8
	2021	N/A	N/A	12.4	N/A	1.2	2.9
	2022	2.2	1.7	7.6	N/A	N/A	2.6
	2023	2.0	1.7	6.1	N/A	N/A	2.1
EV/EBITDA (배)	2020	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2021	N/A	N/A	31.9	37.1	20.7	19.5
	2022	17.4	15.2	12.6	8.8	11.2	11.1
	2023	11.9	9.3	10.8	7.2	6.9	9.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

CJ CGV (079160)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,942	583	736	1,348	1,883
증가율(%)	9.8	-70.0	26.2	83.0	39.7
매출원가	0	0	547	809	1,130
매출총이익	1,942	583	190	539	753
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	25.8	40.0	40.0
판매비	1,820	972	431	526	659
판매비율(%)	93.7	166.7	58.6	39.0	35.0
영업이익	122	-389	-241	14	94
증가율(%)	57.0	-418.6	-38.0	-105.6	597.8
영업이익률(%)	6.3	-66.7	-32.7	1.0	5.0
순금융손익	-228	-326	-161	-162	-162
이자손익	-152	-156	-161	-162	-162
기타	-76	-170	0	0	0
기타영업외손익	-127	-142	0	0	0
종속/관계기업손익	5	-6	0	0	0
세전이익	-229	-862	-402	-149	-67
법인세	11	-111	-52	-19	-9
법인세율	-4.8	12.9	12.9	12.8	13.4
계속사업이익	-239	-752	-351	-130	-59
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-239	-752	-351	-130	-59
증가율(%)	26.8	214.4	-53.3	-63.0	-54.6
당기순이익률 (%)	-12.3	-129.0	-47.7	-9.6	-3.1
지배주주당기순이익	-153	-635	-297	-110	-50
기타포괄이익	-8	-33	0	0	0
총포괄이익	-247	-785	-351	-130	-59
EBITDA	490	-26	83	316	407
증가율(%)	106.6	-105.3	-419.5	280.8	28.8
EBITDA마진율(%)	25.2	-4.5	11.3	23.4	21.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-6,358	-22,531	-8,160	-2,686	-1,218
BPS	11,261	3,812	8,880	9,867	11,712
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-4.9	-1.1	-3.1	-10.0	-22.1
PBR	2.8	6.6	2.8	2.7	2.3
EV/EBITDA	7.4	-131.1	44.4	11.7	9.1
성장성지표(%)					
매출증가율	9.8	-70.0	26.2	83.0	39.7
EPS증가율	8.5	254.4	-63.8	-67.1	-54.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-57.6	-314.4	-119.6	-28.7	-11.3
ROA	-7.1	-16.9	-8.2	-3.0	-1.3
ROIC	-22.1	-105.5	-52.9	-13.9	-5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	652.6	1,412.7	860.9	872.4	799.5
순차입금 비율(%)	423.0	821.5	604.8	555.9	483.8
이자보상배율(배)	0.8	-2.4	-1.4	0.1	0.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.2	4.6	8.3	10.9	11.9
재고자산회전율	96.3	30.9	50.8	97.7	114.8
총자산회전율	0.6	0.1	0.2	0.3	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	677	949	897	1,214	1,438
현금및현금성자산	352	681	370	394	342
유가증권	0	70	88	162	226
매출채권	180	71	108	139	179
재고자산	22	16	13	15	18
비유동자산	3,847	3,405	3,313	3,254	3,290
유형자산	924	791	714	672	693
무형자산	336	241	228	220	222
투자자산	119	72	69	61	74
자산총계	4,524	4,355	4,221	4,468	4,729
유동부채	1,120	1,311	975	998	1,013
매입채무및기타채무	121	32	52	75	90
단기차입금	235	435	431	431	431
유동성장기부채	265	121	121	121	121
비유동부채	2,803	2,756	2,807	3,011	3,190
사채	109	450	450	450	450
장기차입금	213	87	87	87	87
부채총계	3,923	4,067	3,781	4,009	4,203
지배주주지분	270	134	362	403	478
자본금	11	18	20	20	20
자본잉여금	90	302	462	562	662
자본조정등	306	586	696	746	771
기타포괄이익누계액	-152	-144	-104	-104	-104
이익잉여금	15	-628	-924	-1,034	-1,083
비지배주주지분	331	154	77	57	48
자본총계	601	288	439	460	526
비이자부채	1029	950	667	895	1089
총차입금	2,894	3,117	3,114	3,114	3,114
순차입금	2,542	2,366	2,655	2,557	2,545

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	283	-268	-40	167	229
당기순이익	-239	-752	-351	-130	-59
비현금성 비용 및 수익	750	683	485	465	475
유형자산감가상각비	326	340	305	285	295
무형자산상각비	42	23	20	17	18
운전자본변동	-50	-20	-13	-6	-25
매출채권등의 감소	-14	105	-37	-31	-40
재고자산의 감소	-3	2	3	-2	-3
매입채무등의 증가	-3	-86	20	23	15
기타 영업현금흐름	-178	-179	-161	-162	-162
투자활동 현금흐름	-228	-126	-456	-503	-582
유형자산의 증가(CAPEX)	-199	-98	-227	-243	-317
유형자산의 감소	14	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	0	-7	-9	-20
투자자산의 감소(증가)	-12	-65	2	8	-12
기타	-6	35	-224	-259	-233
재무활동 현금흐름	105	732	169	377	301
차입금의 증가(감소)	30	-45	0	0	0
자본의 증가	0	219	163	100	100
기타	75	558	6	277	201
기타 및 조정	6	-9	0	-1	0
현금의 증가	166	329	-327	40	-52
기초현금	185	352	681	354	394
기말현금	352	681	354	394	342

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자자의견 안내 (투자기간 12개월)

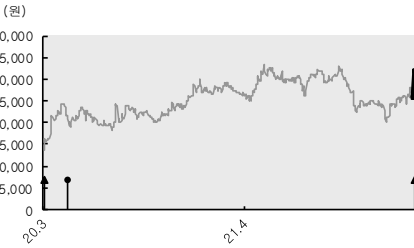
종목 투자자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

CJ CGV	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.02.12	매수	35,376	-41.50	-24.49					
	2020.05.11	중립	23,584	0.40	26.99					
	2021.05.11	1년경과	23,584	19.39	-15.41					
	2022.03.23	담당자변경								
	2022.03.24	매수	32,000							