

CJ CGV
(079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

15,100

(22.11.09)

미디어업종

거의 다 왔어

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

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

3Q22 Review: 드디어 흑자전환

- 매출 4.1천억원(+150% yoy, +27% qoq), OP 77억원(흑전 yoy, 흑전 qoq)
- 2Q 한국 흑자 전환에 이어서, 3Q에는 11개 분기 만에 연결 흑자
- 흑자 전환: 한국 198억원, 베트남 34억원, 인도네시아 23억원, 4DX 96억원
- 적자 지속: 중국 -196억원, 터키 -67억원
- 3Q19 대비 매출 수준: 4DX 141%, 베트남 101%, 인도네시아 90%, 한국 84%, 터키 78%, 중국 56%
- 3Q19 대비 이익 수준: 4DX 600%, 베트남 317%, 한국 75%, 인도네시아 55%

- 한국은 11/8 기준 누적 관객수가 19년의 49%, BO는 59%이나, 주요 개봉작 개봉시 주말 관객수는 19년 수준 달성. 개봉작만 충분하면 극장은 거의 정상 수준
- 터키는 계절적 비수기 및 로컬 라인업 공백에도 불구하고 ATP 상승하면서 매출은 3Q19의 78% 수준 달성. 다만, 초인플레이션 회계 관련 회계적 비용이 47억원 반영되면서 적자폭 확대
- 중국의 경우 제로 코로나 정책 등 정치적 이슈로 극장 운영이 정상적으로 이루어지지 않은 영향. 이미 21년 매출은 19년의 77%까지 회복. 정치적 이슈가 해소되었기 때문에, 4Q에는 흑자 전환 전망

- 계절적 및 정치적 이슈가 있었던 터키와 중국을 제외하면 대부분 정상화에 근접. 3Q 연결 기준 매출은 3Q19의 80%, 이익은 25% 수준 회복
- 19년 대비 매출 수준 추정: 22E 75%, 23E 83%, 25E 92%
- 19년 대비 이익 수준 추정: 22E -34%, 23E 39%, 24E 59%, 25E 83%
- 이익 회복 속도 > 매출 회복 속도 > 관객수 증가 속도

- 여름 성수기 이후 대작 부재와 CB에 대한 우려로 주가 하락폭 컸으나, 이제 흑자전환에 성공했고, CB는 단기간에 전환되기 어려우며, 연말 기대작들이 개봉할 시점이어서, 다시 극장에 관심을 가져야할 시점
- 22.7월 발행한 CB 4천억원에 대해서는 청약율이 7.8%로 낮았지만, 주관사가 모두 인수했기 때문에 단기간에 전환이 발생할 가능성은 낮다고 판단. 전환이 발생하더라도 전환가격은 22천원이어서 현주가에서는 상승여력이 매우 큰 상황
- 11~12월 개봉작: <블랙팬서2>, <아바타: 물의 길>, <영웅>, <압꾸정>

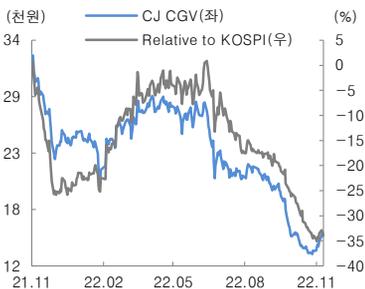
(단위: 십억원 %)

구분	3Q21	2Q22	3Q22		4Q22					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	162	318	364	405	150.0	27.2	363	397	65.4	-2.0
영업이익	-77	-16	18	8	흑전	흑전	13	21	흑전	176.6
순이익	-105	-60	-17	-29	적지	적지	-15	-18	적전	적지

자료: CJ CGV, FrnGuide, 대신증권 Research Center

KOSPI	2424.41
시가총액	720십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	33십억원
52주 최고/최저	30,000원 / 13,150원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	5.32%
주요주주	CJ 48.52%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-29.6	-43.8	-49.7
상대수익률	-7.9	-27.3	-39.4	-38.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	583	736	1,344	1,456	1,591
영업이익	-389	-241	-42	48	72
세전순이익	-862	-373	-248	-97	-65
총당기순이익	-752	-339	-244	-96	-66
지배지분순이익	-635	-280	-206	-83	-57
EPS	-22,531	-7,710	-6,121	-1,262	-872
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	4,744	6,198	12,519	5,146	4,273
PBR	5.3	4.0	1.2	2.9	3.5
ROE	-314.4	-156.1	-63.8	-21.9	-18.5

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	1,403	1,515	1,344	1,456	-4.2	-3.9
판매비와 관리비	959	602	917	581	-4.4	-3.6
영업이익	-29	55	-42	48	적자유지	-12.6
영업이익률	-2.1	3.6	-3.1	3.3	적자유지	-0.3
영업외손익	-192	-130	-206	-145	적자유지	적자유지
세전순이익	-221	-75	-248	-97	적자유지	적자유지
지배지분순이익	-189	-66	-206	-83	적자유지	적자유지
순이익률	-15.6	-5.0	-18.1	-6.6	적자유지	적자유지
EPS(지배지분순이익)	-5,592	-1,002	-6,121	-1,262	적자유지	적자유지

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

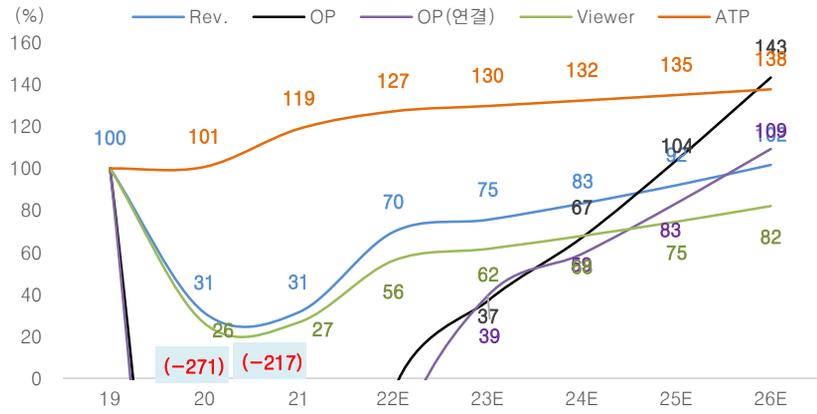
표 1. CJ CGV SOTP Valuation

(억원 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	작정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			18,625		16,292	34,164	
	본사	1,304	6.2	8,019	100.0	8,019	16,816	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 50% 적용
	CGI	831	6.9	5,751	71.4	4,108	8,614	외자유치 기준 대비 40% 적용
	Turkey	242	6.2	1,490	75.2	1,121	2,351	본사 수준
	4DX	547	6.2	3,364	90.5	3,044	6,383	본사 수준
B	비영업가치							
C	총기업가치(A+B)			18,625		16,292	34,164	
D	순차입금			2,867		2,867	6,013	
E	주주가치(C-D)			15,757		13,425	28,152	

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 할인 또는 할인

그림 1. 19년 대비 22년 이후 실적 전망



자료: 기업명 대신증권 Research Center

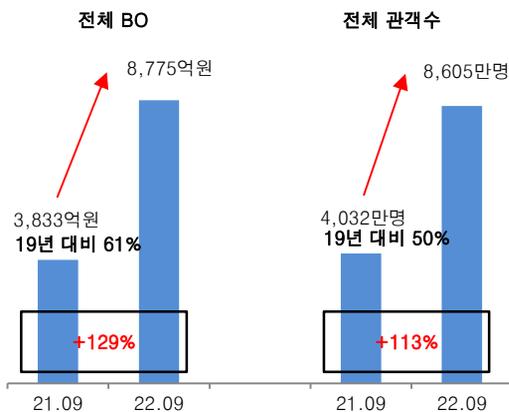
표 2. CJ CGV 실적 전망

(천명, 원, 억원, %)

	13	19	20	21	22E	23E	24E	25E	26E
국내 관객수	213,348	226,703	59,495	60,525	127,103	139,813	153,794	169,173	186,091
19년 대비		100	26	27	56	62	68	75	82
국내 ATP	7,168	8,225	8,284	9,776	10,460	10,670	10,883	11,101	11,323
19년 대비		100	101	119	127	130	132	135	138
국내 매출	7,730	10,464	3,258	3,286	7,284	7,894	8,707	9,615	10,630
19년 대비		100	31	31	70	75	83	92	102
국내 OP	681	752	(2,037)	(1,636)	(52)	277	504	781	1,077
19년 대비		100	(271)	(217)	(7)	37	67	104	143
연결 OP	515	1,220	(3,887)	(2,414)	(421)	480	723	1,018	1,333
19년 대비		100	(319)	(198)	(34)	39	59	83	109

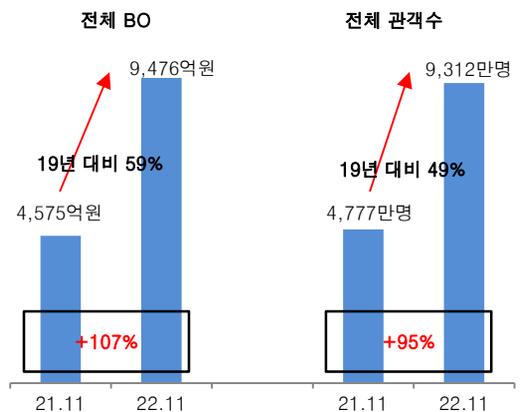
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 3Q22 누적 BO



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 11/8 기준 누적 BO



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

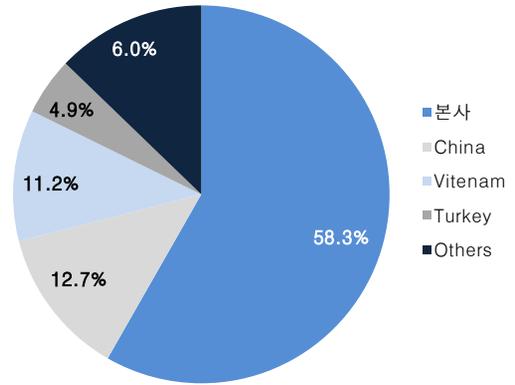
- 2021년 매출 7,363억원 OP -2,411억원 당기순이익 -2,876억원
- 3Q22 기준 지역별 매출 비중 본사 58.3%, 중국 12.7%, 베트남 11.2%, 터키 4.9%, 기타 6.0%
- 3Q22 기준 주요 주주는 CJ48.52%

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

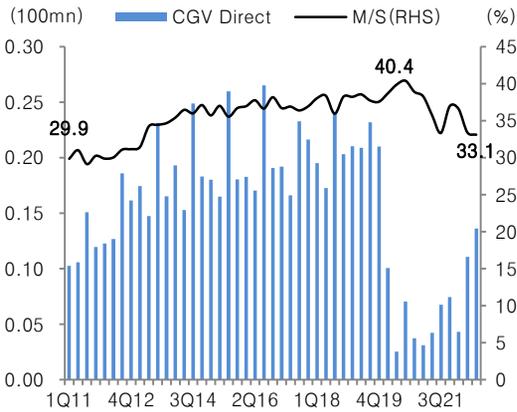
지역별 매출 비중(2Q22)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

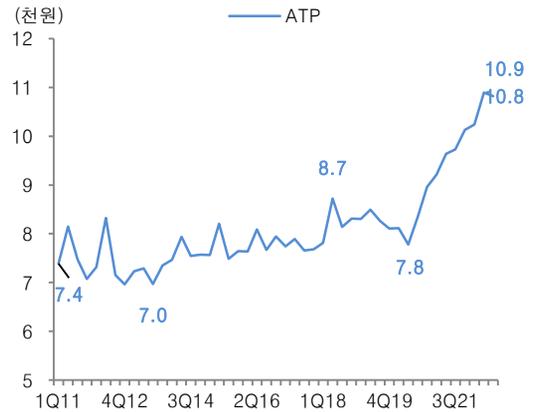
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 직영 관객수 및 점유율(3Q22)



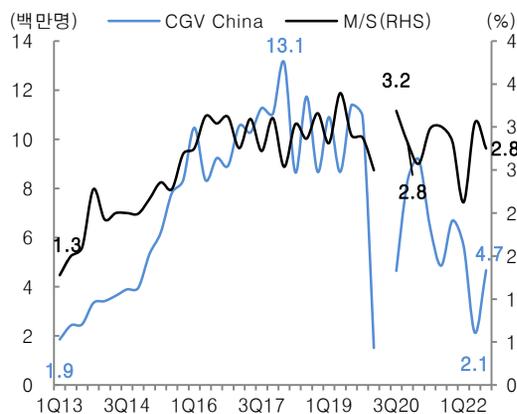
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(3Q22)



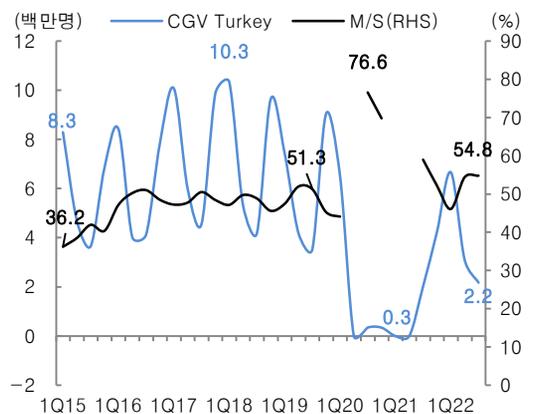
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. CGV 중국 관객수 및 점유율(3Q22)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. CGV 터키 관객수 및 점유율(3Q22)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	583	736	1,344	1,456	1,591
매출원가	0	0	469	828	906
매출총이익	583	736	875	629	686
판매비와판매비	972	978	917	581	613
영업이익	-389	-241	-42	48	72
영업외수익	-666	-328	-31	33	45
EBITDA	-26	77	252	341	361
영업외손익	-474	-132	-206	-145	-137
관계기업손익	-6	-3	0	8	8
금융수익	24	68	85	102	102
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-349	-194	-293	-265	-257
외환평가손실	21	15	1	1	1
기타	-142	-3	1	10	9
법인세비용차감전순이익	-862	-373	-248	-97	-65
법인세비용	111	35	5	1	-1
계속사업순이익	-752	-339	-244	-96	-66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-752	-339	-244	-96	-66
당기순이익	-1288	-460	-181	-66	-42
비재계분순이익	-116	-59	-37	-12	-9
재계분순이익	-635	-280	-206	-83	-57
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-33	35	20	30	30
포괄손익	-785	-304	-224	-66	-36
비재계분포괄이익	-166	-42	-34	-9	-5
재계분포괄이익	-619	-262	-190	-57	-31

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-22,531	-7,710	-6,121	-1,262	-872
PER	NA	NA	NA	NA	NA
BPS	4,744	6,198	12,519	5,146	4,273
PBR	5.3	4.0	1.2	2.9	3.5
EBITDAPS	-921	2,121	7,458	5,172	5,481
EV/EBITDA	NA	49.1	11.9	7.9	6.8
SPS	20,688	20,260	39,847	22,102	24,151
PSR	1.2	1.2	0.4	0.7	0.6
CFPS	-2,451	475	-1	2,284	2,708
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	-700	26.2	82.5	8.4	9.3
영업이익 증/감	적전	적지	적지	흑전	51.1
순이익 증/감	적지	적지	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	-28.7	-21.4	-4.8	7.3	15.9
ROA	-8.8	-5.9	-1.1	1.4	2.2
ROE	-314.4	-156.1	-63.8	-21.9	-18.5
안정성					
부채비율	1,412.7	1,156.4	629.3	723.6	806.8
순차입금비율	1,030.6	916.2	442.5	457.8	468.6
이자보상비율	-2.4	-1.5	-0.9	1.0	1.5

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	949	621	879	1,062	1,181
현금및현금성자산	681	338	502	668	764
매출채권 및 기타채권	86	135	224	240	260
재고자산	16	13	23	25	28
기타유동자산	166	135	129	129	129
비유동자산	3,405	3,165	2,755	2,357	2,062
유형자산	791	730	481	242	105
관계기업투자지급	30	29	29	29	29
기타비유동자산	2,584	2,406	2,246	2,087	1,929
자산총계	4,355	3,785	3,634	3,419	3,243
유동부채	1,311	975	960	1,068	1,178
매입채무 및 기타채무	179	200	242	250	260
차입금	435	431	321	321	321
유동상채무	121	112	165	265	365
기타유동부채	576	232	232	232	232
비유동부채	2,756	2,509	2,175	1,936	1,708
차입금	537	449	397	297	197
잔환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,219	2,060	1,778	1,639	1,511
부채총계	4,067	3,484	3,136	3,004	2,885
자본부분	134	225	422	339	282
자본금	18	20	33	33	33
자본잉여금	302	443	834	834	834
이익잉여금	-628	-928	-1,135	-1,218	-1,276
기타자본변동	442	690	690	690	690
비재계분	154	76	76	76	76
자본총계	288	301	498	415	358
순차입금	2,967	2,760	2,205	1,900	1,676

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-268	-172	-119	75	98
당기순이익	-752	-339	-244	-96	-66
비현금항목의기감	683	356	244	246	245
감가상각비	363	319	294	293	289
외환손익	7	-5	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	313	43	-48	-45	-42
자산부채의증감	-20	-45	-82	-35	-38
기타현금흐름	-180	-144	-37	-41	-43
투자활동 현금흐름	-126	-320	10	0	-100
투자자산	-65	-327	0	0	0
유형자산	-96	-34	-34	-44	-144
기타	35	41	45	45	45
재무활동 현금흐름	732	93	378	85	85
단기차입금	234	-9	-110	0	0
사채	238	-20	0	-100	-100
장기차입금	-45	18	-52	0	0
유상증자	219	144	403	0	0
현금배당	-17	-18	0	0	0
기타	104	-22	137	185	185
현금의증감	329	-343	164	165	96
기초 현금	352	681	338	502	668
기말 현금	681	338	502	668	764
NOPLAT	-339	-219	-41	47	74
FCF	-73	52	218	296	218

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

CJ CGV(079160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	22.11.10	22.11.05	22.10.25	22.08.06	22.06.02	22.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	32,000	36,000	36,000
과다율(평균%)		(47.81)	(49.14)	(44.05)	(29.83)	(25.07)
과다율(최대/최소%)		(43.89)	(46.48)	(32.19)	(20.69)	(20.69)

제시일자	22.03.30	22.02.23	22.02.08	21.11.20	21.11.07	21.08.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(24.89)	(26.47)	(31.02)	(23.57)	(16.19)	(15.41)
과다율(최대/최소%)	(20.69)	(21.94)	(27.78)	(8.61)	(8.61)	(8.61)

제시일자	21.07.17	21.05.25	21.05.08	21.04.17	21.04.16	21.04.03
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(16.85)	(20.33)	(23.40)	(23.75)	(22.85)	(22.80)
과다율(최대/최소%)	(14.86)	(7.08)	(14.72)	(16.81)	(16.81)	(16.81)

제시일자	21.02.23	21.02.07	21.01.17	20.12.19	20.12.05	20.11.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	29,000	29,000	29,000
과다율(평균%)	(22.40)	(23.11)	(22.06)	(17.01)	(20.62)	(22.13)
과다율(최대/최소%)	(16.81)	(16.81)	(16.81)	0.17	(15.34)	(15.34)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	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 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상