

2024. 10. 30



▲ **통신/우주/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력)

적정주가 (12개월) 9,000 원

현재주가 (10.29) 5,540 원

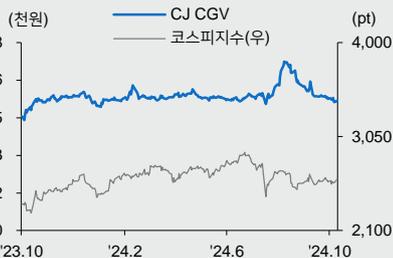
상승여력 62.5%

KOSPI	2,617.80pt
시가총액	9,173억원
발행주식수	16,558만주
유동주식비율	44.56%
외국인비중	5.73%
52주 최고/최저가	7,200원/5,110원
평균거래대금	48.2억원

주요주주(%)
 CJ 외 2 인 50.92

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.6	-4.8	8.4
상대주가	-11.6	-2.3	-4.6

주가그래프



CJ CGV 079160

비유기적 성장으로 실적 방어

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 364억원(+19.4% YoY)으로 시장 컨센서스(495억원) 하회 전망
- ✓ 3Q24 CJ올리브네트웍스 연결 편입 효과는 매출액 1,750억원, 영업이익 151억원 전망
- ✓ 연결 편입 효과 제외 시 3Q24 국내와 중국은 흥행 부진과 경기 침체로 외형 축소 전망
- ✓ '24년 실적 중 올리브네트웍스가 매출액과 영업이익에서 차지하는 비중 21.4%, 33.1%
- ✓ '25년 연결 매출액 2.39조원(+22.9% YoY), 영업이익 1,620억원(+46.5% YoY) 전망

3Q24 Preview: CJ올리브네트웍스 연결 편입 효과

3Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,440억원(+33.5% YoY), 364억원(+19.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 495억원)를 하회할 전망이다. 지난 6월 연결 편입된 CJ올리브네트웍스는 2Q24 매출액 661억원, 영업이익 91억원을 기록하며 CJ CGV 수익성 개선에 기여한 바 있으며, 이번 3Q24에도 매출액 1,750억원, 영업이익 151억원 수준의 실적을 기록할 전망이다. 다만, CJ올리브네트웍스 연결 편입 효과를 제외할 경우 본사는 기대 개봉작들의 흥행 부진으로 전년 대비 매출이 -6.5% 감소하며, 중국 역시 경기 침체 영향으로 박스오피스가 전년 대비 -27.5% 감소하며 부진할 전망이다. 한편, 중국을 제외한 해외 주요 사이트 중 튀르키예와 인도네시아는 3Q24 매출액이 전년 대비 +28.9%, +13.2% 증가하며 박스오피스 회복 흐름이 유지될 전망이다.

연결 편입 효과가 온기 반영되는 2025년

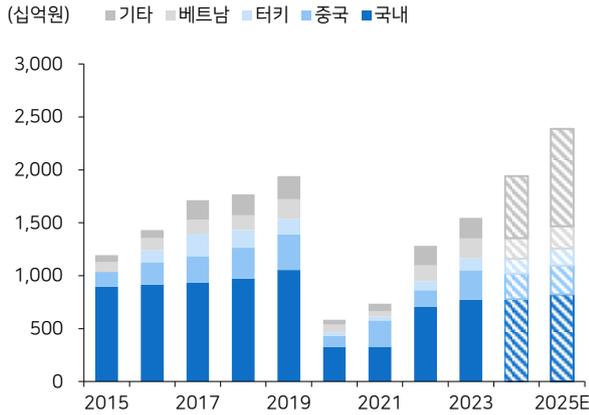
2024년 연결 실적은 매출액 1조 9,416억원(+25.6% YoY), 영업이익 1,106억원(+125.4% YoY)을 전망한다. 성수기를 맞아 국내는 <베놈: 라스트 댄스>, <글래디에이터 2>, <모아나 2> 등 기대작들의 개봉으로 4Q24 영화 관람객수 3,396만명(+8.7% YoY)을 예상하며, ATP(평균티켓가격)와 SPP(인당매점소비) 등 가격 지표 개선 흐름도 이어질 전망이다. 동남아와 달리 회복이 부진한 중국의 경우 추가적인 부실 사이트 폐점을 통해 고정비를 절감할 계획이다. 2024년 연결 실적 중 CJ올리브네트웍스가 매출액과 영업이익에서 차지하는 비중은 각각 21.4%와 33.1%이며, 연결 편입 효과가 온기 반영되는 2025년 CJ CGV 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,867억원(+22.9% YoY), 1,620억원(+46.5% YoY)을 기록할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,273.2	-70.2	-166.2	-2,584	적지	5,371	-4.6	2.2	12.5	-55.2	816.2
2023	1,545.8	49.1	-96.2	-1,191	적지	3,441	-4.9	1.7	7.9	-24.1	1,122.7
2024E	1,941.6	110.6	-29.7	-243	적지	6,828	-22.8	0.8	5.5	-4.7	474.9
2025E	2,386.7	162.0	26.0	157	흑전	5,206	35.3	1.1	4.9	3.1	476.9
2026E	2,481.7	178.3	47.8	289	83.7	5,495	19.2	1.0	4.5	5.4	441.7

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	544.0	407.6	33.5	429.9	26.5	594.2	-8.4
영업이익	36.4	30.5	19.4	22.3	63.1	49.5	-26.4
세전이익	-0.4	21.9	적전	-7.7	적축	4.0	-109.6
당기순이익	-0.4	14.6	적전	-6.6	적축	3.6	-109.8

자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림1 CJ CGV 지역별 매출액 추이 및 전망



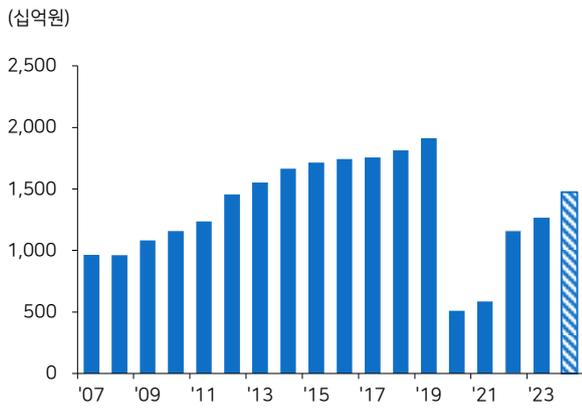
자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림2 CJ CGV 지역별 영업이익 추이 및 전망



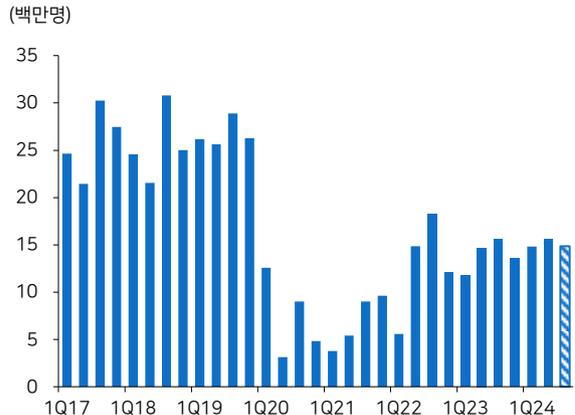
자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 박스오피스 매출액 추이 및 전망



자료: KOFIC, 메리츠증권 리서치센터

그림4 CGV 관객수 추이 및 전망



자료: CJ CGV, 메리츠증권 리서치센터

표2 CJ CGV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
연결 매출액	393.6	401.7	407.6	343.0	392.9	429.9	544.0	574.7	1,545.8	1,941.6	2,386.7
% YoY	76.3%	26.1%	0.6%	2.5%	-0.2%	7.0%	33.5%	67.6%	20.6%	25.6%	22.9%
한국(별도)	176.4	196.8	207.4	192.7	180.1	193.7	193.9	209.8	773.3	777.5	823.9
연결 자회사	217.2	204.9	200.2	150.3	212.8	236.3	350.2	364.9	772.5	1,164.1	1,562.8
중국	74.3	62.9	88.0	52.9	68.2	44.6	66.0	65.5	278.1	244.3	273.4
튀르키예	35.8	25.8	23.6	31.9	42.4	29.8	30.4	38.1	117.1	140.7	160.5
베트남	59.1	53.2	36.4	36.2	66.4	55.3	34.1	37.5	184.9	193.3	209.1
4DX	38.8	35.6	25.0	25.3	19.4	23.4	25.5	25.8	124.7	94.1	96.0
매출원가	260.4	255.9	233.4	199.1	246.6	272.7	370.7	349.4	948.9	1,239.4	1,872.8
매출원가율	66.2%	63.7%	57.3%	58.1%	62.8%	63.4%	68.1%	60.8%	61.4%	63.8%	78.5%
매출총이익	133.2	145.8	174.1	143.9	146.3	157.3	173.3	225.3	597.0	702.2	513.9
판관비	147.3	130.0	143.6	127.0	141.8	134.9	136.9	178.0	547.9	591.6	351.8
영업이익	-14.1	15.8	30.5	16.9	4.5	22.3	36.4	47.3	49.1	110.6	162.0
% YoY	적축	흑전	295.5	흑전	흑전	41.6	19.4	180.4	흑전	125.4	46.5
영업이익률	-3.6%	3.9%	7.5%	4.9%	1.2%	5.2%	6.7%	8.2%	3.2%	5.7%	6.8%
한국(별도)	-19.8	9.2	13.1	6.0	-14.7	3.7	8.5	16.9	8.6	14.4	28.8
연결 자회사	5.7	6.5	17.4	10.8	19.2	18.6	27.9	30.4	40.5	96.2	133.3
중국	-6.7	-6.2	14.6	-1.2	-1.1	-8.9	2.1	1.6	0.5	-6.3	8.0
튀르키예	0.0	-1.7	-2.9	6.2	5.0	-2.0	2.6	5.9	1.6	11.5	17.1
베트남	9.3	5.9	0.1	-1.3	11.2	8.7	1.6	-0.5	14.0	21.0	13.4
4DX	4.9	4.4	5.5	0.3	1.3	5.0	2.8	2.8	15.1	11.9	10.6
법인세차감전순이익	-41.9	-54.8	21.9	-42.7	-48.0	-7.7	-0.4	14.7	-117.5	-41.3	35.7
법인세비용	-3.1	3.1	7.3	-9.5	-6.8	-1.1	0.0	1.5	-2.2	-6.4	5.1
당기순이익	-38.7	-57.9	14.6	-33.3	-41.2	-6.6	-0.4	13.2	-115.3	-34.9	30.6
당기순이익률	-9.8%	-14.4%	3.6%	-9.7%	-10.5%	-1.5%	-0.1%	2.3%	-7.5%	-1.8%	1.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

CJ CGV (079160)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,273.2	1,545.8	1,941.6	2,386.7	2,481.7
매출액증가율 (%)	72.9	21.4	25.6	22.9	4.0
매출원가	0.0	0.0	1,239.4	1,872.8	2,533.4
매출총이익	1,273.2	1,545.8	702.2	513.9	-51.7
판매관리비	1,343.4	1,496.8	591.6	351.8	-230.0
영업이익	-70.2	49.1	110.6	162.0	178.3
영업이익률	-5.5	3.2	5.7	6.8	7.2
금융손익	-129.5	-174.2	-153.5	-129.7	-110.0
중속/관계기업손익	-4.1	-1.6	-0.6	-0.7	-0.7
기타영업외손익	17.6	9.2	2.1	4.0	4.4
세전계속사업이익	-186.3	-117.5	-41.3	35.7	72.0
법인세비용	-23.1	-2.2	-6.4	5.1	15.7
당기순이익	-214.5	-123.4	-34.9	30.6	56.2
지배주주지분 손이익	-166.2	-96.2	-29.7	26.0	47.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	107.6	180.1	326.4	434.6	377.0
당기순이익(손실)	-214.5	-123.4	-34.9	30.6	56.2
유형자산상각비	308.6	285.9	326.3	305.5	288.2
무형자산상각비	14.4	12.7	16.7	19.2	17.7
운전자본의 증감	-14.5	-48.4	18.4	79.3	14.9
투자활동 현금흐름	38.1	-99.0	-338.4	-282.0	-206.6
유형자산의증가(CAPEX)	-55.2	-85.2	-275.0	-264.0	-253.4
투자자산의감소(증가)	12.6	9.5	-13.2	-14.9	-3.2
재무활동 현금흐름	-86.2	-279.8	581.1	14.9	-28.9
차입금의 증감	-364.1	-368.9	136.7	14.9	-28.9
자본의 증가	155.5	359.1	444.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	56.7	-204.5	569.1	167.6	141.5
기초현금	338.3	395.0	190.5	759.6	927.2
기말현금	395.0	190.5	759.6	927.2	1,068.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	682.7	474.6	1,146.7	1,386.2	1,545.1
현금및현금성자산	395.0	190.5	759.6	927.2	1,068.7
매출채권	157.2	160.3	250.0	307.3	319.6
재고자산	17.0	19.0	23.8	29.3	30.5
비유동자산	2,918.8	2,719.6	2,709.1	2,659.7	2,559.0
유형자산	652.1	781.0	729.7	688.2	653.5
무형자산	167.7	203.4	286.8	317.6	299.8
투자자산	72.7	63.2	76.4	91.3	94.5
자산총계	3,601.5	3,194.2	3,855.8	4,045.9	4,104.1
유동부채	1,238.6	1,032.5	1,133.1	1,283.3	1,310.2
매입채무	87.8	100.5	115.0	141.4	147.0
단기차입금	322.3	326.1	325.0	324.0	323.1
유동성장기부채	393.6	46.4	122.0	115.9	110.1
비유동부채	1,969.7	1,900.5	2,051.9	2,061.3	2,036.3
사채	24.5	249.0	244.0	239.2	234.7
장기차입금	3.4	1.6	3.4	5.1	6.7
부채총계	3,208.4	2,933.0	3,185.1	3,344.6	3,346.5
자본금	23.9	61.2	82.8	82.8	82.8
자본잉여금	595.0	916.7	1,339.5	1,339.5	1,339.5
기타포괄이익누계액	-72.3	-42.0	-42.0	-42.0	-42.0
이익잉여금	-1,129.2	-1,243.0	-1,272.7	-1,246.7	-1,198.9
비지배주주지분	16.8	-160.0	-165.3	-160.7	-152.3
자본총계	393.1	261.2	670.7	701.3	757.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	19,800	19,149	15,859	14,414	14,988
EPS(지배주주)	-2,584	-1,191	-243	157	289
CFPS	3,919	4,350	3,386	2,764	2,816
EBITDAPS	3,931	4,307	3,704	2,940	2,924
BPS	5,371	3,441	6,828	5,206	5,495
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-4.6	-4.9	-22.8	35.3	19.2
PCR	3.0	1.3	1.6	2.0	2.0
PSR	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
PBR	2.2	1.7	0.8	1.1	1.0
EBITDA	252.7	347.7	453.5	486.7	484.2
EV/EBITDA	12.5	7.9	5.5	4.9	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-55.2	-24.1	-4.7	3.1	5.4
EBITDA 이익률	19.9	22.5	23.4	20.4	19.5
부채비율	816.2	1,122.7	474.9	476.9	441.7
금융비용부담률	12.0	9.5	7.2	6.0	5.8
이자보상배율(x)	-0.5	0.3	0.8	1.1	1.2
매출채권회전율(x)	9.6	9.7	9.5	8.6	7.9
재고자산회전율(x)	85.5	85.9	90.8	89.9	83.1

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ CGV (079160) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

