

CJ CGV(079160)

썸바닥

2021.08.11

2Q21 Review

투자 의견: **HOLD**(유지)

목표주가: **34,000**원(상향)

현재주가: 30,800원(8/10)

시가총액: 1,132(십억원)

Media/Entertainment | 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

2Q21 Review: 국내 ATP 상승은 긍정적

CJ CGV의 2분기 매출액은 1,617억원(+288.7%yoy), 영업손실 573억원(적자지속yoy)을 기록함. 코로나 19로 개봉을 미뤄왔던 헐리웃 대작들이 개봉하며 외형 성장을 견인.

국내에는 '분노의 질주', '크루엘라' 등 헐리웃 콘텐츠들이 개봉하며 전국 박스오피스가 86.5% 증가했고, 그 영향으로 ATP는 9,637 원으로 역대 최고 수준을 기록. 지난 4월 티켓 가격 인상 효과에 더해 기대작들이 순차적으로 개봉함에 따라 ATP 상승세 이어질 것으로 전망. 다만 SPP는 1,599 원으로 전분기에 이어 1,500 원대를 기록하며 여전히 부진한 모습인데, 아직은 극장 내 취식이 불가능하지만 향후 백신 접종에 따라 매점매출의 빠른 회복도 기대됨. 중국은 로컬 콘텐츠의 흥행 부진에 따라 적자전환 했지만, 이미 2019년의 70% 수준까지 회복한 상황으로 코로나 19의 영향이 가장 제한적. 3분기 대형 로컬 기대작 개봉으로 양호한 실적 기록할 것으로 전망. 터키는 7/2 일까지 영업중단으로 매출공백이 지속되며 부진한 실적을 기록했고, 베트남은 5월 중순부터 영업중단되며 부진한 외형을 기록했으나 고정비 절감 효과로 BEP 수준의 손익 기록. 인도네시아는 일부 사이트에서 영업중단이 있었지만 헐리웃 콘텐츠 개봉으로 외형 회복했고, 4DX는 특화관 전용 헐리웃 콘텐츠 흥행으로 전년대비 외형 회복.

목표주가 34,000 원으로 25.9% 상향

기대작 개봉 효과가 두 개 분기에 걸쳐 확실히 입증되고 있음. '분노의 질주'에 이어 7월 개봉한 '블랙 위도우'가 300만명에 가까운 관객을 모객했고, 최근 개봉한 '모가디슈'도 178만명의 관객을 기록하며 흥행을 이어가고 있음. 전사적 비용 절감 노력이 지속되는 가운데 하반기 상영매출과 매점매출의 회복이 기대되지만 지역별 불확실한 영업상황 이어지고 있고 오버행과 비용 부담 지속되는 점 고려해 투자 의견은 HOLD 유지.

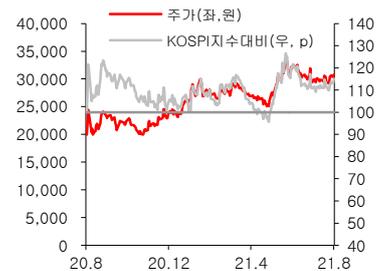
올해 실적 추정치를 하향 조정했으나 밸류에이션 산정 시점을 2022년으로 변경하고 멀티플 상승을 반영해 목표주가를 기존의 27,000 원에서 34,000 원으로 상향조정.

발행주식수	36,758천주
52주 최고가	34,800원
최저가	19,500원
52주 일간 Beta	0.8
90일 일평균거래대금	188억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(2021F)	-

주주구성	
CJ(외 1인)	36.7%
CJ CGV우리스주(외 1인)	5.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	4.8%	13.7%	54.0%

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD	HOLD	-
목표주가	34,000	29,000	▲
영업이익(21)	-137	41	▼
영업이익(22)	99	106	▼



(단위: 십억원, %,%p)	2Q21P					3Q21E			2020	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	162	319	-49.4	170	-5.0	280	73.0	80.3	583	931	59.5	1,676	80.1
영업이익	-57	9	적전	-50	적지	-14	적지	적지	-389	-137	적지	99	흑전
세전이익	-103	-29	적지	-78	적지	-49	적지	적지	-862	-367	적지	-48	적지
순이익	-103	-21	적지	-66	적지	-38	적지	적지	-752	-329	적지	-36	적지
영업이익률	-35.4	2.9	-38.4	-29.4	-6.0	-5.2	30.2	57.2	-66.6	-14.7	51.9	5.9	20.6
순이익률	-63.7	-6.7	-56.9	-38.7	-24.9	-13.4	50.2	71.3	-128.8	-35.4	93.5	-2.2	33.2
EPS(원)	-10,526	-1,867	적지	-7,966	적지	-3,321	적지	적지	-21,334	-7,179	적지	-705	적지
BPS(원)	-	1,101	적전	6,039	적전	4,426	흑전	12.8	3,812	2,838	-25.5	2,133	-24.8
ROE(%)	605.6	-169.6	775.3	-131.9	737.5	-75.0	-680.7	216.4	-314.4	-219.7	94.7	-28.3	191.4
PER(X)	na	na	-	na	-	na	-	-	na	na	-	na	-
PBR(X)	-	28.0	-	5.1	-	7.0	-	-	6.6	10.9	-	14.4	-

자료: CJ CGV, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. CI CGV 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21	4Q21	2020	2021E
매출액	243	42	155	143	172	162	280	317	583	931
본사	128	36	99	63	52	74	140	167	326	434
중국	15	1	36	68	91	66	92	87	119	335
터키	32	0	1	0	0	0	9	18	34	28
베트남	30	6	15	21	27	16	27	30	72	100
인도네시아	21	0	0	1	2	6	7	12	21	27
4DX	21	1	10	0	6	8	9	9	33	33
<i>YoY</i>	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-29.1%	288.7%	80.3%	121.1%	-70%	60%
<i>본사</i>	-48.6%	-86.5%	-65.0%	-75.4%	-59.1%	105.6%	42.1%	164.4%	-69%	33%
<i>중국</i>	-85.1%	-99.1%	-61.2%	-23.1%	526.2%	8,100.0%	156.8%	27.1%	-67%	181%
<i>터키</i>	-16.3%	-100.0%	-95.7%	-100.0%	-99.1%	-	734.8%	-	-77%	-16%
<i>베트남</i>	-33.7%	-88.2%	-67.0%	-50.8%	-9.6%	150.8%	83.0%	43.7%	-61%	39%
<i>인도네시아</i>	-14.2%	-100.0%	-100.0%	-97.9%	-88.8%	-	-	1590.5%	-82%	28%
<i>4DX</i>	2.4%	-95.6%	-64.3%	-100.0%	-70.1%	492.9%	-7.6%	-	-71%	0%
영업이익(연결)	-72	-131	-97	-94	-63	-57	-15	-3	-393	-138
<i>YoY</i>	-404.6%	-656.4%	-412.6%	-306.8%	-12.3%	-56.1%	-84.6%	-96.8%	-418.6%	-64.8%
<i>OPM</i>	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-65.3%	-36.4%	-35.4%	-5.3%	-0.9%	-67.3%	-14.8%
본사	-33	-70	-43	-57	-53	-41	-11	2	-204	-103
중국	-33	-30	-19	1	2	-2	3	4	-81	8
터키	1	-2	-8	-7	-4	-4	-3	-6	-16	-17
베트남	1	-8	-6	-3	3	-2	1	1	-16	4
인도네시아	-2	-9	-9	-9	-6	-5	-2	-2	-29	-14
4DX	-3	-9	-9	-18	-4	-3	-1	-0	-39	-8
당기순이익	-119	-175	-132	-327	-107	-103	-38	-82	-752	-330
지배주주순이익	-96	-143	-100	-296	-92	-93	-34	-74	-635	-293

자료: 유진투자증권

도표 2. CI CGV 목표주가 산정 식

(십억원/배)	지역별	지분율	영업이익	감가상각비	EBITDA	밸류에이션	산정가치	비고
영업가치(A)							1,878	2022년 기준
	본사	100.0%	79	94	173	6.3	1,089	선진국 2022년 40% 할인 적용
	터키	39.3%	-10	19	9	4.5	16	신흥국 2022년 50% 할인 적용
	4DX	90.5%	-8	16	8	3.7	26	특화관 2022년 50% 할인 적용
	CGI홀딩스	71.4%					747	3개국 가치 합산 * 지분율
	중국	100.0%	21	112	132	6.	826	중국 2022년 40% 할인 적용
	베트남	80.0%	10	38	48	4.5	170	신흥국 2022년 40% 할인 적용
	인도네시아	50.9%	1	21	22	4.5	50	신흥국 2022년 50% 할인 적용
순차입금(B)							614	리스부채 제외
기업가치(C)=(A)-(B)							1,264	
	주식수(천주)						36,758	
	적정주가(원)						34,382	
목표주가(원)							34,000	
	현재주가(원)						30,800	
	상승여력(%)						7.1%	

자료: CI CGV, 유진투자증권
참고: 2021.08.10 종가 기준

CJ CGV(079160.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	4,524	4,355	3,971	3,703	3,644
유동자산	677	949	923	693	635
현금성자산	356	760	463	325	276
매출채권	201	84	330	219	199
재고자산	22	16	45	63	74
비유동자산	3,847	3,405	3,048	3,010	3,008
투자자산	2,547	2,345	2,365	2,461	2,560
유형자산	924	791	585	457	361
기타	376	269	98	92	87
부채총계	3,923	4,067	3,700	3,465	3,336
유동부채	1,120	1,311	1,356	1,200	1,110
매입채무	281	164	347	390	399
유동성이자부채	666	1,041	901	701	601
기타	173	107	107	108	109
비유동부채	2,803	2,756	2,344	2,265	2,226
비유동이자부채	2,714	2,688	2,283	2,203	2,163
기타	88	68	61	62	63
자본총계	601	288	271	238	308
자본지분	270	134	132	99	168
자본금	11	18	23	23	23
자본잉여금	90	302	596	596	596
이익잉여금	15	(628)	(924)	(957)	(887)
기타	155	442	436	436	436
비자본지분	331	154	139	139	139
자본총계	601	288	271	238	308
총차입금	3,380	3,729	3,184	2,904	2,764
순차입금	3,024	2,969	2,721	2,579	2,488

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	263	(278)	(397)	333	271
당기순이익	(239)	(752)	(329)	(36)	77
자산상각비	368	363	315	229	181
기타비현금성손익	(4)	35	(248)	6	(6)
운전자본증감	(70)	(29)	(88)	135	18
매출채권감소(증가)	(14)	105	(257)	110	20
재고자산감소(증가)	(3)	2	(24)	(18)	(11)
매입채무증가(감소)	(20)	(120)	185	43	9
기타	(34)	(16)	9	0	0
투자현금	(208)	(116)	(17)	(198)	(186)
단기투자자산감소	15	10	(7)	(6)	(6)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(4)	(4)
설비투자	(199)	(98)	(87)	(92)	(76)
유형자산처분	14	2	49	0	0
무형자산처분	(25)	0	117	(3)	(3)
재무현금	105	731	57	(280)	(140)
차입금증가	(205)	259	(238)	(280)	(140)
자본증가	(12)	201	300	0	0
배당금지급	12	17	0	0	0
현금 증감	166	329	(355)	(144)	(55)
기초현금	185	352	681	326	182
기말현금	351	681	326	182	127
Gross Cash flow	511	(69)	(263)	198	253
Gross Investment	293	155	99	57	162
Free Cash Flow	218	(224)	(361)	141	91

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,942	583	931	1,676	2,012
증가율(%)	9.8	(70.0)	59.5	80.1	20.0
매출원가	0	0	620	1,032	1,223
매출총이익	1,942	583	311	644	789
판매 및 일반관리비	1,820	972	448	546	623
기타영업손익	0	0	134	0	0
영업이익	122	(389)	(137)	99	167
증가율(%)	57.0	적전	적지	흑전	68.7
EBITDA	490	(26)	178	328	348
증가율(%)	106.6	적전	흑전	83.9	6.2
영업외손익	(351)	(474)	(230)	(146)	(65)
이자수익	6	6	9	22	27
이자비용	158	162	129	112	97
지분법손익	5	(6)	(1)	(1)	(1)
기타영업외손익	(204)	(312)	(110)	(56)	5
세전순이익	(229)	(862)	(367)	(48)	101
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
법인세비용	11	(111)	(38)	(11)	24
당기순이익	(239)	(752)	(329)	(36)	77
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
지배주주지분	(153)	(635)	(292)	(33)	69
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
비지배지분	(86)	(116)	(38)	(4)	8
EPS(원)	(6,543)	(21,334)	(7,179)	(705)	1,494
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전
수정EPS(원)	(6,543)	(21,334)	(7,179)	(705)	1,494
증가율(%)	적지	적지	적지	적지	흑전

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	(6,543)	(21,334)	(7,179)	(705)	1,494
BPS	11,589	3,812	2,838	2,133	3,627
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	n/a	n/a	20.0
PBR	2.7	6.6	10.5	14.0	8.2
EV/EBITDA	7.7	n/a	21.2	11.1	10.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.4	n/a	n/a	7.0	5.5
수익성(%)					
영업이익률	6.3	(66.6)	(14.7)	5.9	8.3
EBITDA이익률	25.2	(4.5)	19.1	19.5	17.3
순이익률	(12.3)	(128.8)	(35.4)	(2.2)	3.8
ROE	(57.6)	(314.4)	(219.7)	(28.3)	51.9
ROIC	3.6	(8.4)	(3.2)	2.5	4.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	503.1	1,031.2	1,004.3	1,082.6	809.2
유동비율	60.4	72.4	68.1	57.8	57.3
이자보상배율	0.8	(2.4)	(1.1)	0.9	1.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.6	0.1	0.2	0.4	0.5
매출채권회전율	9.9	4.1	4.5	6.1	9.6
재고자산회전율	96.3	30.9	30.3	30.9	29.3
매입채무회전율	7.2	2.6	3.6	4.5	5.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.06.30 기준)

