



CJ CGV (079160)

더디지만 확실한 방향성

▶ Analyst 지인해 inhae.jj@hanwha.com 3772-7619 / RA 조은아 euna.cho@hanwha.com 3772-7641

Buy (유지)

목표주가(유지): 30,000원

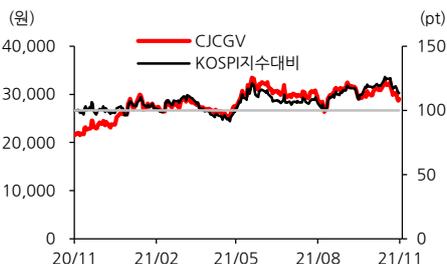
현재 주가(11/15)	28,600원
상승여력	▲4.9%
시가총액	10,775억원
발행주식수	37,675천주
52 주 최고가 / 최저가	33,450 / 21,500원
90 일 일평균 거래대금	148.86억원
외국인 지분율	6.5%
주주 구성	
CI (외 1 인)	35.8%
CJCGV 우리사주 (외 1 인)	4.0%
정종민 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.3	-0.5	3.2	33.0
상대수익률(KOSPI)	-6.8	4.9	8.1	12.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,942	583	772	1,457
영업이익	122	-389	-238	58
EBITDA	490	-26	107	444
지배주주순이익	-153	-635	-353	-92
EPS	-6,543	-21,334	-10,064	-2,623
순차입금	3,024	2,969	2,848	2,974
PER	-4.8	-1.2	-2.8	-10.9
PBR	2.7	6.6	15.6	-36.1
EV/EBITDA	7.7	-148.4	36.8	9.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-57.6	-314.4	-356.7	-

주가 추이



지역별 각기 다른 회복 강도로 손익 개선은 다소 더디지만, 1) 백신접종을 상승, 2) 영업정상화, 3) 영화 개봉 라인업 확대로 '회복' 방향성은 자명해보입니다. 리오프닝 기대감에 따른 트레이딩은 유효합니다.

영업중단에 따른 어닝쇼크

동사의 3Q21 매출액은 전년대비 +4% 증가한 1,621억, 손실은 -775억 원으로 전분기대비(p. 2) 더 늘었다. 기대치도 크게 하회했는데...

매출액은 터키 사이트의 영업재개, 북미 및 유럽을 중심으로 한 4DX의 실적 회복이 돋보인 반면, 가장 비중이 큰 한국 극장에서 진행한 거리두기, 영업시간 단축 등이 다소 아쉬웠다. 특히 예상치 못한 베트남과 인도네시아의 영업중단이 탑라인 부진의 주요 원인이었다.

영업적자는 주요 지역별 영업중단에 따른 적은 매출 규모, 이에 따른 역레버리지 현상이 컸고, 한국에서는 상영 내 취식 금지 효과가 컸다.

더디지만 확실한 방향

극장산업의 실적 방향 국적별 편차가 심하고, 전반적으로 더딜 수 있지만, ① 전세계 백신 완전접종률 확대, ② 영업정상화, ③ 연기된 대형 작품들의 개봉으로 '회복' 방향은 자명하다고 판단한다.

매출비중이 가장 큰 한국은 4Q21 <베놈2>, <이터널스>, <스파이더맨> 등 굵직굵직한 외화 콘텐츠 개봉[표3], 상영 내 취사 가능(고마진 매출 성장), 거리두기 및 영업단축 완화가 맞물려 높은 성장이 기대된다.

두 번째로 매출비중이 큰 중국도 출발이 좋다. 지난 10월 로컬 대작 <장진호>의 활약 때문이다. 특히 역대 중국 국경절 첫 주 기간의 박스오피스가 2019년 수준에 온전히 부합할 정도[그림2]다. 역시 콘텐츠만 있으면 관객수와 박스오피스는 따라온다.

터키는 전통적인 4분기 성수기 진입, 베트남과 인도네시아는 굳게 닫혔던 문을 다시 열고 있다. 베트남은 이미 지방도시 중심으로 영업을 재개했고, 11월 내 주요 도시, 12월 말까지 온전히 재개할 계획이며 인도네시아는 3Q21 대비 이미 90% 수준이 열렸고, <상치> 등의 지연된 작품들이 순차적으로 개봉을 앞두고 있다. 리오프닝 기대감에 따른 트레이딩은 충분히 가능한 주가 수준이다.

[표1] CJ CGV 3Q21 실적 Review

(단위: 십억원, %)

VS	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P (a)	y-y	q-q	컨센서스 (b)	차이(a/b)-1
매출액	155.2	143.3	172.5	161.7	162.1	4.4%	0.2%	249.6	-35.1%
growth %	-68.8%	-71.2%	-29.1%	288.7%	4.4%			60.8%	
영업이익	-96.8	-89.7	-62.8	-57.3	-77.5	적지	적지	-27.8	적자확대
growth %	적전	적전	적지	적지	적지			-71.3%	
margin %	-62.4%	-62.6%	-36.4%	-35.4%	-47.8%	14.6%p	-12.4%p	-11.1%	-36.7%p

자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[표2] CJ CGV 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

VS	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	2019	2020	2021E
매출액	243.3	41.6	155.2	143.3	172.5	161.7	162.1	1,942.3	583.4	771.8
growth %	-47.6%	-91.4%	-68.8%	-71.2%	-29.1%	288.7%	4.4%	9.8%	-70.0%	32.3%
별도	127.8	36.0	98.7	63.4	52.3	74.1	89.3	1,046.4	326.0	331.8
growth %	-47.6%	-86.5%	-65.0%	-75.3%	-59.1%	105.6%	-9.5%	9.0%	-68.8%	1.8%
sales %	52.5%	86.6%	63.6%	44.2%	30.3%	45.8%	55.1%	53.9%	55.9%	43.0%
중국	14.5	0.8	35.9	68.1	90.8	65.6	51.2	362.9	119.3	290.3
growth %	-85.1%	-99.1%	-61.2%	-23.1%	526.2%	8100.0%	42.6%	25.2%	-67.1%	143.4%
sales %	6.0%	1.9%	23.1%	47.5%	52.6%	40.6%	31.6%	18.7%	20.4%	37.6%
베트남	30.3	6.3	14.9	20.6	27.4	15.8	0.9	186.1	72.1	58.9
growth %	-33.7%	-88.2%	-67.0%	-50.8%	-9.6%	150.8%	-94.0%	35.2%	-61.3%	-18.3%
sales %	12.5%	15.1%	9.6%	14.4%	15.9%	9.8%	0.6%	9.6%	12.4%	7.6%
4D 관련/미국	21.4	1.4	10.1	0.0	6.4	8.3	13.8	112.9	32.9	53.5
growth %	2.4%	-95.6%	-64.3%	-100.0%	-70.1%	492.9%	36.6%	-7.8%	-70.9%	62.6%
sales %	8.8%	3.4%	6.5%	0.0%	3.7%	5.1%	8.5%	5.8%	5.6%	6.9%
터키	32.4	0.0	1.1	0.0	0.3	0.2	12.7	145.6	33.5	43.2
growth %	-16.3%	-	-95.7%	-100.0%	-99.1%	-	1054.5%	-13.2%	-77.0%	29.0%
sales %	13.3%	0.0%	0.7%	0.0%	0.2%	0.1%	7.8%	7.5%	5.7%	5.6%
인도네시아	20.5	0.0	0.0	0.7	2.3	5.6	0.5	119.6	21.2	23.4
growth %	-14.2%	-	-	-97.9%	-88.8%	-	-	30.4%	-82.3%	10.4%
sales %	8.4%	0.0%	0.0%	0.5%	1.3%	3.5%	0.3%	6.2%	3.6%	3.0%
영업이익	-71.6	-130.5	-96.8	-93.5	-62.8	-57.3	-77.5	123.2	-392.5	-238.0
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	58.6%	적전	적지
margin %	-29.4%	-313.8%	-62.4%	-65.3%	-36.4%	-35.4%	-47.8%	6.3%	-67.3%	-30.8%
별도	-32.9	-70.1	-43.3	-58.2	-52.7	-40.5	-43.0	75.2	-204.5	-172.5
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	65.0%	적전	적지
margin %	-25.8%	-194.7%	-43.9%	-91.8%	-100.7%	-54.7%	-48.1%	7.2%	-62.8%	-52.0%
중국	-32.8	-29.8	-19.1	0.5	2.3	-1.5	-17.3	18.2	-81.2	-13.1
growth %	적전	적전	적전	적전	적지	적지	적지	35.8%	적전	적지
margin %	-226.2%	-3725.0%	-53.2%	0.7%	2.5%	-2.3%	-33.8%	5.0%	1.9%	-4.5%
베트남	0.6	-8.3	-5.6	-2.8	3.2	-2.0	-5.4	20.2	-16.1	-5.9
growth %	-91.7%	적전	적전	적전	433.3%	적지	적지	155.7%	적전	적지
margin %	2.0%	-131.7%	-37.6%	-13.6%	11.7%	-12.7%	-600.0%	10.9%	-22.3%	-10.0%
4D 관련/미국	-3.2	-9.4	-8.6	-17.5	-4.3	-2.5	-0.2	1.3	-38.7	-5.1
growth %	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	-90.4%	적전	적지
margin %	-15.0%	-671.4%	-85.1%	N/A	-67.2%	-30.1%	-1.4%	1.2%	-117.6%	-9.5%
터키	0.5	-1.6	-8.0	-7.2	-4.2	-4.1	-3.9	6.6	-16.3	-15.1
growth %	-78.3%	적지	적지	적전	적전	적지	적지	-48.0%	적전	적지
margin %	1.5%	N/A	-727.3%	N/A	-1400.0%	-2050.0%	-30.7%	4.5%	-48.7%	-35.0%
인도네시아	-1.7	-9.1	-9.2	-8.9	-5.5	-4.6	-5.1	16.7	-28.9	-18.0
growth %	-950.0%	적전	적전	적전	적지	적지	적지	203.6%	적전	적지
margin %	-8.3%	N/A	N/A	-1271.4%	-239.1%	-82.1%	-1020.0%	14.0%	-136.3%	-77.0%

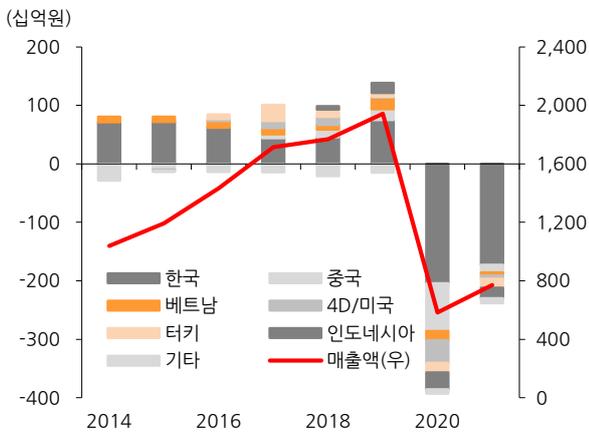
자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 국내 개봉 예정 주요 기대작

개봉일	작품명	배급사	국적	장르	주연	비고
11 월	이터널스	디즈니	외국	SF 액션	마동석, 안젤리나졸리	IMAX, 4DX
	장르만 로맨스	NEW	한국	코미디, 로맨스	류승룡, 오나라	
	유체이탈자	플러스엠	한국	판타지, 액션	윤계상, 박용우	
	연애 빠진 로맨스	CJENM	한국	로맨스	손석구, 전종서	
12 월	웨스트사이드스토리	디즈니	외국	뮤지컬	안센 엘고트	IMAX, 4DX
	스파이더맨: 노웨이홈	소니	외국	액션	톰 홀랜드	
	매트릭스 4: 리저렉션	워너	외국	SF	키아누 리브스	
	킹스맨 3: 퍼스트에이전트	디즈니	외국	액션, 모험	랄프 파인즈	
	킹메이커	플러스엠	한국	드라마	설경구, 이선균	IMAX
22 년 상반기	교섭	플러스엠	한국	드라마	황정민, 현빈	IMAX, 4DX
	모비우스	소니	외국	액션	자레드 레토	
	나일강의 죽음	디즈니	외국	범죄	겔 가돗	
	언차티드	소니	외국	액션	톰 홀랜드	
	더 배트맨	워너	외국	액션	로버트 패틴슨	
	닥터스트레인지 2	디즈니	외국	액션	베네딕트 컴버비치	
	토르: 러브 앤 썬더	디즈니	외국	액션	크리스 햄스워스	
	탐건 2: 매버릭	롯데	외국	액션	톰 크루즈	
	쥬라기공원: 도미니언	UPI	외국	액션	크리스 프랫	
	공조 2	CJENM	한국	액션	현빈, 유해진	
	브로커	CJENM	한국	드라마	송강호, 강동원, 배우나	
	범죄도시 2	플러스엠	한국	범죄	마동석, 손석구	
	콘크리트 유토피아	롯데	한국	스릴러	이병헌, 박서준, 박보영	
	마녀 2	NEW	한국	액션	김다미	
	해적 2: 도깨비깃발	롯데	한국	액션, 모험	강하늘, 권상우, 한효주, 이광수	
	비상선언	쇼박스	한국	드라마	송강호, 이병헌, 전도연, 김남길	

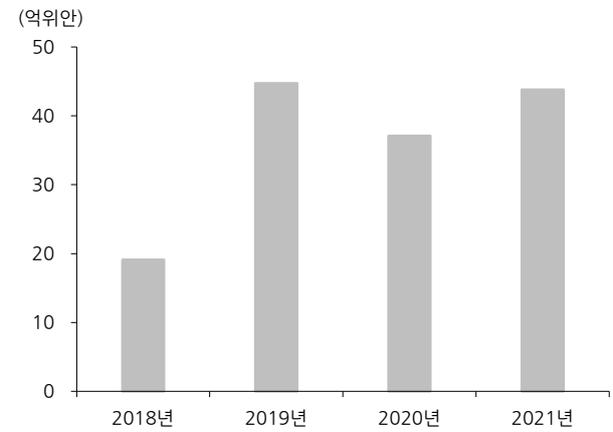
자료: KOFC, CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] CJ CGV 매출액 및 지역별 수익 추이



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 10월 국경절 박스오피스 추이



자료: CJ CGV, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,769	1,942	583	772	1,457
매출총이익	912	1,942	583	433	604
영업이익	78	122	-389	-238	58
EBITDA	237	490	-26	107	444
순이자손익	-42	-152	-155	-88	-190
외화관련손익	-2	0	-6	0	0
지분법손익	5	5	-6	-4	0
세전계속사업손익	-210	-229	-862	-420	-132
당기순이익	-189	-239	-752	-420	-132
지배주주순이익	-141	-153	-635	-353	-92
증가율(%)					
매출액	3.2	9.8	-70.0	32.3	88.7
영업이익	-9.9	57.0	적전	적지	흑전
EBITDA	-7.3	106.6	적전	흑전	315.9
순이익	적전	적지	적지	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	51.6	100.0	100.0	56.2	41.5
영업이익률	4.4	6.3	-66.6	-30.8	4.0
EBITDA 이익률	13.4	25.2	-4.5	13.8	30.5
세전이익률	-11.9	-11.8	-147.8	-54.4	-9.0
순이익률	-10.7	-12.3	-128.8	-54.4	-9.0

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	105	283	-268	9	367
당기순이익	-189	-239	-752	-420	-132
자산상각비	159	368	363	345	386
운전자본증감	-107	-50	-20	59	72
매출채권 감소(증가)	-4	-14	105	-49	-18
재고자산 감소(증가)	5	-3	2	-13	7
매입채무 증가(감소)	9	-3	-86	156	83
투자현금흐름	-40	-228	-126	-303	-497
유형자산처분(취득)	-35	-185	-96	-253	-400
무형자산 감소(증가)	-9	-25	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	7	15	10	-10	-5
재무현금흐름	-6	105	732	-108	-20
차입금의 증가(감소)	-128	-205	259	-65	-20
자본의 증가(감소)	-12	-12	201	0	0
배당금의 지급	-12	-12	-17	0	0
총현금흐름	259	511	-69	28	295
(-)운전자본증가(감소)	58	-15	52	-82	-72
(-)설비투자	245	199	98	257	400
(+)자산매각	201	-11	2	3	-1
Free Cash Flow	156	316	-217	-144	-33
(-)기타투자	52	98	8	62	92
잉여현금	104	218	-225	-206	-125
NOPLAT	56	88	-282	-173	42
(+) Dep	159	368	363	345	386
(-)운전자본투자	58	-15	52	-82	-72
(-)Capex	245	199	98	257	400
OpFCF	-87	272	-69	-3	100

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	497	677	949	643	513
현금성자산	189	356	760	395	250
매출채권	196	209	90	122	140
재고자산	19	22	16	27	20
비유동자산	1,737	3,847	3,405	3,285	3,392
투자자산	372	2,578	2,345	2,264	2,356
유형자산	832	924	791	810	844
무형자산	500	336	241	211	192
자산총계	2,234	4,524	4,355	3,928	3,905
유동부채	861	1,120	1,311	1,118	1,215
매입채무	258	282	164	316	399
유동성이자부채	435	666	1,041	706	716
비유동부채	822	2,803	2,756	2,599	2,570
비유동이자부채	721	2,714	2,688	2,537	2,507
부채총계	1,684	3,923	4,067	3,716	3,785
자본금	11	11	18	18	18
자본잉여금	90	90	302	302	302
이익잉여금	182	15	-628	-1,079	-1,172
자본조정	-23	155	442	825	825
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	550	601	288	212	120

12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	-6,029	-6,543	-21,334	-10,064	-2,623
BPS	11,131	11,589	3,812	1,831	-792
DPS	200	0	0	0	0
CFPS	11,084	21,900	-2,321	811	8,396
ROA(%)	-6.0	-4.5	-14.3	-8.5	-2.4
ROE(%)	-49.6	-57.6	-314.4	-356.7	-
ROIC(%)	3.6	3.6	-8.3	-5.5	1.4
Multiples(x, %)					
PER	-6.2	-4.8	-1.2	-2.8	-10.9
PBR	3.3	2.7	6.6	15.6	-36.1
PSR	0.5	0.4	1.3	1.3	0.7
PCR	3.4	1.4	-10.9	35.3	3.4
EV/EBITDA	7.7	7.7	-148.4	36.8	9.1
배당수익률	0.5	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	306.0	652.6	1,412.7	1,751.8	3,152.5
Net debt/Equity	175.8	503.1	1,031.2	1,342.7	2,476.9
Net debt/EBITDA	407.9	617.5	-11,430.2	2,669.2	670.1
유동비율	57.7	60.4	72.4	57.6	42.2
이자보상배율(배)	1.6	0.8	-	-	0.3
자산구조(%)					
투하자본	71.8	54.8	50.7	53.3	54.0
현금+투자자산	28.2	45.2	49.3	46.7	46.0
자본구조(%)					
차입금	67.7	84.9	92.8	93.9	96.4
자기자본	32.3	15.1	7.2	6.1	3.6

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 11월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (지인해, 조은아)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[CJ CGV 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.28	2019.07.19	2019.08.16	2019.11.19	2020.05.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		55,000	55,000	55,000	55,000	30,000
일 시	2020.11.30	2021.05.10	2021.11.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	30,000	30,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.05.29	Buy	30,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%