

CJ CGV (079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

7,000

유지

현재주가

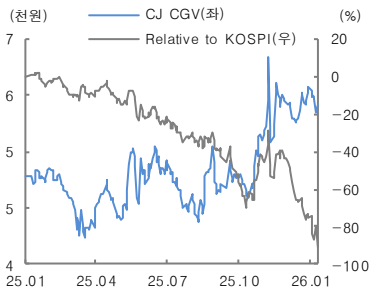
5,980

(26.02.03)

미디어업종

KOSPI	5288.08
시가총액	990십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	6,570원 / 4,330원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	5.72%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.7	21.8	18.9	19.6
상대수익률	-16.3	-2.8	-29.9	-44.5



효율화 마무리. 돈 버는 구간

- 4Q25 매출 6.7천억원(+14% yoy), OP 680억원(+301% yoy), 분기 최대
- 국내와 중국을 제외한 전지역/부문 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적
- 26년 한국 영화 신작, 할리우드 시리즈물 위주 개봉. 효율화 마무리 단계

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 7,000원 유지

국내, CGI, 튀르키예, 4DX, ONS의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용

목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용. 팬데믹 이전 대비 관객수/박스오피스가 60% 수준임을 반영

향후 목표주가 상승 요인: 26년 전국 관객수 1.3억명 수준(19년 대비 관객수 60%, 박스오피스 70% 수준) 달성시, 멀티플 상향만으로도 TP 9,000원 가능

4Q25 Review: 분기 최대 이익 달성

4Q25 매출 6.7천억원(+145% yoy), OP 680억원(+301% yoy), 별도 44억원(흑전)
25년 매출 2.3조원(+16% yoy), OP 962억원(+27% yoy). 별도 -495억원(적지)
26E 매출 2.5조원(+10% yoy), OP 1.3천억원(+38% yoy), 별도 235억원(흑전)

[국내] 비중 29%. 4Q OP 44억원(흑전 / +55억원 yoy). 25년 OP -495억원(적지)
4Q25 국내는 관객수 3.1천만명(+18% yoy)으로 모처럼 활기
ATP 9,790원(+4% yoy), SPP 4,243원(+15% yoy)

적자 사이트 폐점 등 비용 효율화 진행 중이어서 이익 규모는 크지 않았지만,
27년에는 분기 3천만명 수준에서도 OP 100억원 달성 가능한 구조

26E 관객수 1.3억명(+20% yoy), 별도 OP 235억원(흑전 / +730억원 yoy)

[베트남] 비중 11%. 4Q OP 18억원(-44% yoy). 25년 OP 374억원(+42%)
역대 최대 매출/OP 달성. ATP, SPP 모두 역대 최고

로컬 영화시장 활황에 따라 투자/제작/배급 등 밸류체인 전반적인 기능 강화

[4DX] 비중 6%. 4Q OP 64억원(+7% yoy). 25년 OP 113억원(-35% yoy)
25년 매출은 역대 최고 달성. 글로벌 확장을 위한 마케팅 비용 등으로 OP는 감소
25년 글로벌 4DX, ScreenX 등 특별관 수는 1,244관으로 역대 최고
30년 매출 7.4천억원, OP 1.9천억원, OPM 26%, 특별관 2천개 향해 순항 중

26년 한국 영화 신작, 할리우드 시리즈물 위주 개봉. 효율화 마무리 단계

26년 개봉 예정인 시리즈물은 19개. 전작 기준 관객수 합산 5.7천만명. 시리즈 최고 기준으로는 6.6천만명. 시리즈물 만으로도 26년 예상 관객수의 절반 가능

한국영화도 <휴먼트>, <호프>, <타짜: 벨제붐의 노래>, <국제시장2> 등 대형 신작 및 시리즈물들이 다수 등장하면서 빠른 회복세 전개 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	작전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	588	583	594	667	13.5	14.4	589	610	14.2	-8.6
영업이익	17	23	32	68	300.5	191.3	33	17	437.4	-74.7
순이익	-134	-30	3	-40	적지	적지	-15	-5	적지	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,546	1,958	2,275	2,506	2,662
영업이익	49	76	96	132	155
세전순이익	-118	-164	-135	46	74
총당기순이익	-123	-175	-143	34	56
지배지분순이익	-96	-171	-143	29	49
EPS	-1,191	-1,163	-866	177	294
PER	NA	NA	NA	33.5	20.3
BPS	5,219	4,703	3,312	3,489	3,783
PBR	1.1	1.1	1.8	1.7	1.6
ROE	-24.1	-30.7	-23.1	5.2	8.1

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,203	2,460	2,275	2,506	3.3	1.9
판매비와 관리비	1,388	824	1,741	842	25.4	2.2
영업이익	60	136	96	132	59.9	-2.9
영업이익률	2.7	5.5	4.2	5.3	1.5	-0.3
영업외손익	-148	-88	-231	-86	적자유지	적자유지
세전순이익	-88	49	-135	46	적자유지	-5.1
지배지분순이익	-101	31	-143	29	적자유지	-4.5
순이익률	-4.6	1.4	-6.3	1.3	적자유지	-0.1
EPS(지배지분순이익)	-608	186	-866	177	적자유지	-4.5

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

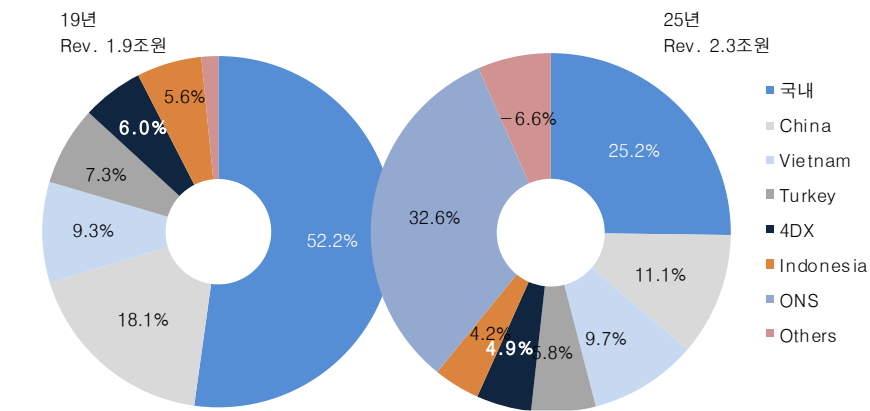
(억원, 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	가입가치	지분율	작장가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			20,650		19,450	9,802	
	본사	1,266	7.4	9,343	100.0	9,343	4,709	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,900	3.2	3,169	82.5	2,615	1,318	가입가치는 2Q25 기준 BV 적용
	Turkey	329	5.9	1,944	75.2	1,464	737	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	235	7.4	1,735	90.5	1,570	791	본사 수준
	ONS	1,007	4.4	4,459	100.0	4,459	2,247	본사 대비 40% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총가입가치(A+B)			20,650		19,450	9,802	
D	순차입금			4,609		4,609	2,323	
E	주주가치(C-D)			16,041		14,841	7,479	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

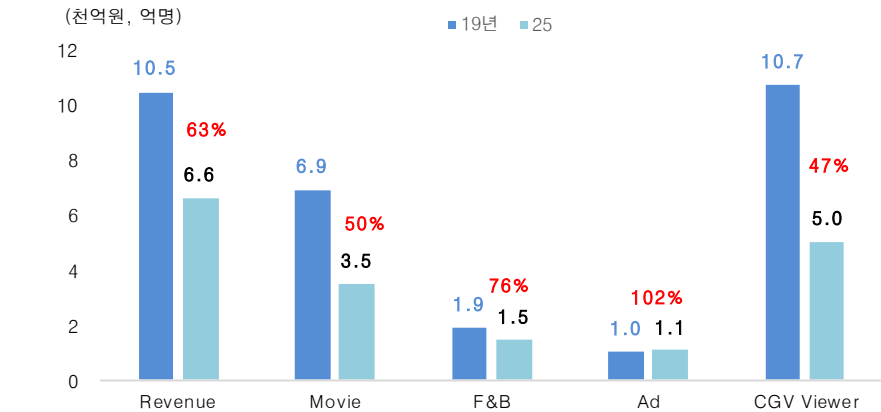
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인 EBITDA 기준은 12M FWD

그림 1. 국내와 중국을 제외한 전지역 매출 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성



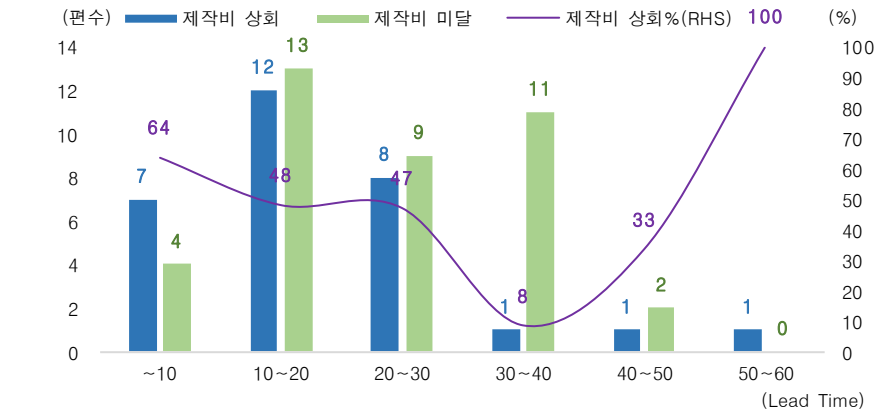
자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 관객수 회복 대비 F&B, 광고는 더 빠른 회복세



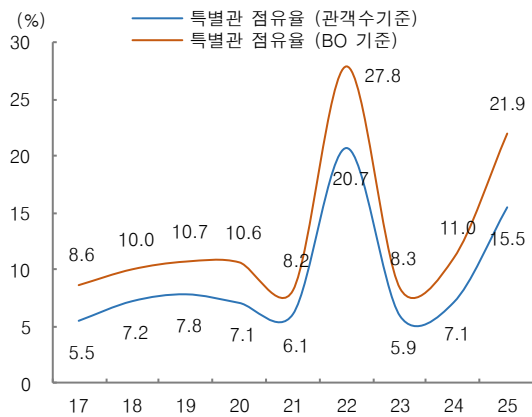
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. Lead Time 과 작품의 흥행 여부



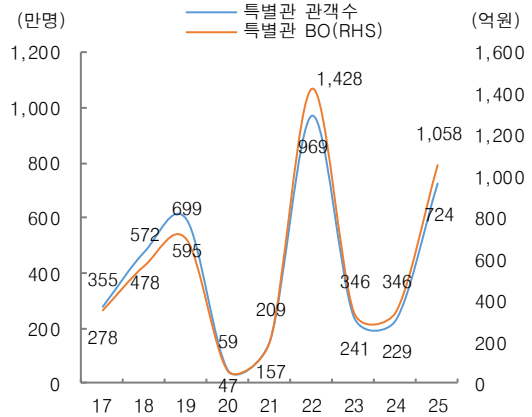
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. <아바타> 효과. 특별관 이용 증가



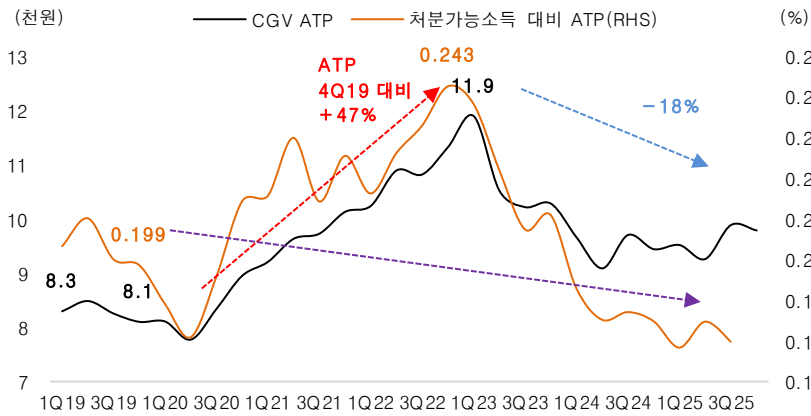
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 5. <아바타> 효과. 특별관 이용 증가



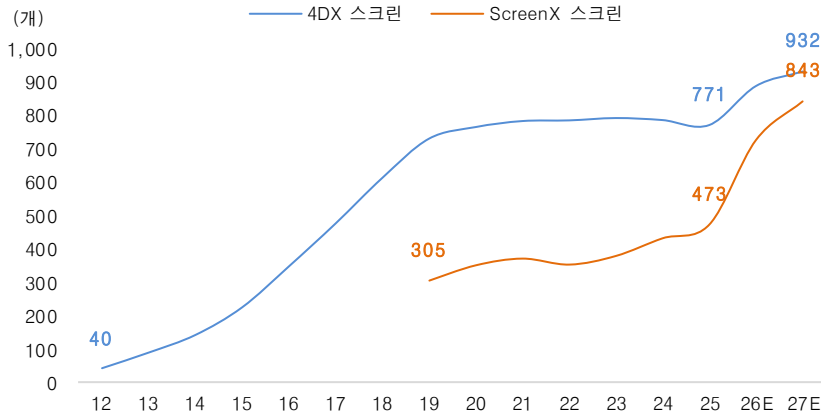
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 6. ATP는 고점 대비 17% 하락. 가처분 소득 대비 ATP는 더 빠르게 하락



자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 4DX 스크린. 25년 1.2 천개, 27E 1.8 천개, 30E 2.1 천개



자료: CGV, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

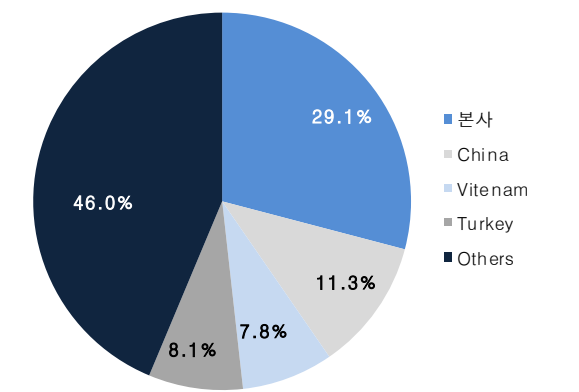
- 2025년 매출 22,754억원 OP 962억원 지배순이익 -1,432억원
- 4Q25 기준 지역별 매출 비중 국내 29%, 중국 11%, 베트남 8%, 튀르키예 8%, 기타 46%
- 4Q25 기준 주요 주주는 CJ 외 1인 50.90%

주가 코멘트

- 극장 박스오피스는 19년의 50~70% 수준까지 회복, 구작영화들은 대부분 소진 24~25년 제작한 신작들이 26년부터 본격적으로 개봉 전망
- 중국은 역대 최고 실적 달성 베트남, 인도네시아 등 대부분 국가들의 실적은 팬데믹 이전 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성 중
- 극장은 정상적으로 운용되고 있기 때문에, 신작의 원활한 공급이 실적 정상화의 관건

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

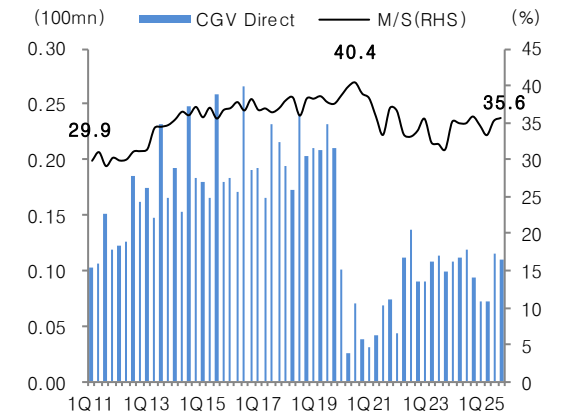
지역별 매출 비중(4Q25)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

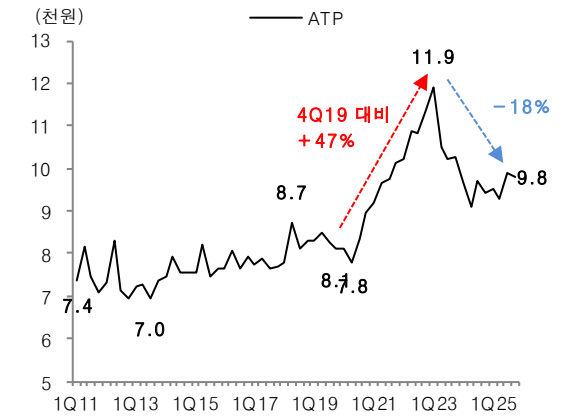
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 지역 관객수 및 점유율(4Q25)



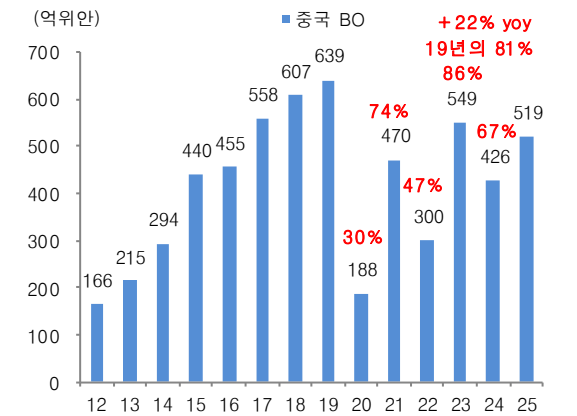
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(4Q25)



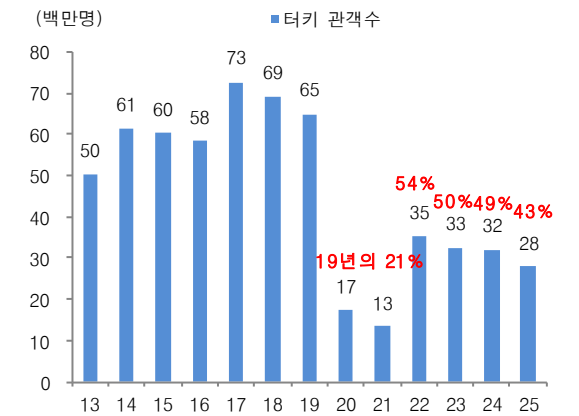
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(25년)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(25년)



자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,546	1,958	2,275	2,506	2,662
매출원가	0	0	439	1,531	1,621
매출총이익	1,546	1,958	1,837	975	1,041
판매비와관리비	1,497	1,882	1,741	842	886
영업이익	49	76	96	132	155
영업외수익	32	39	42	53	58
EBITDA	348	355	305	303	296
영업외손익	-167	-240	-231	-86	-81
관계기업손익	-2	-2	19	-3	-3
금융수익	54	117	35	63	63
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-228	-302	-198	-161	-161
외환평가손실	40	28	0	0	0
기타	9	-52	-87	15	19
법인세비용차감전순이익	-118	-164	-135	46	74
법인세비용	2	-3	-9	-12	-18
계속사업순이익	-115	-167	-144	34	56
중단사업순이익	-8	-9	1	0	0
당기순이익	-123	-175	-143	34	56
당기순이익률	-8.0	-9.0	-6.3	1.3	2.1
비자비자분순이익	-27	-4	0	4	7
자비자분순이익	-96	-171	-143	29	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	24	24	24	24
포괄순이익	-94	-152	-119	57	80
비자비자분포괄이익	-22	4	0	7	10
자비자분포괄이익	-72	-156	-120	50	69

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,191	-1,163	-866	177	294
PER	NA	NA	NA	33.5	20.3
BPS	5,219	4,703	3,312	3,489	3,783
PBR	1.1	1.1	1.8	1.7	1.6
EBITDAPS	4,307	2,414	1,845	1,827	1,786
EV/EBITDA	7.9	8.5	10.5	10.1	9.8
SPS	19,149	13,313	13,742	15,135	16,076
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,350	2,467	1,749	2,471	2,471
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	21.4	26.7	16.2	10.1	6.2
영업이익 증/감률	흑전	54.8	26.8	37.5	17.1
순이익 증/감률	악화	악화	악화	흑전	65.5
수익성					
ROIC	5.2	6.7	8.1	8.1	10.7
ROA	1.4	2.1	2.5	3.7	4.4
ROE	-24.1	-30.7	-23.1	5.2	8.1
안정성					
부채비율	1,122.7	593.0	748.4	661.4	600.7
순차입금비율	843.4	392.7	536.0	469.4	396.0
이자보상비율	0.3	0.5	0.9	1.7	1.9

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	475	779	638	626	798
현금및현금성자산	191	231	73	24	171
매출채권 및 기타채권	184	381	429	463	486
재고자산	19	21	25	27	29
기타유동자산	81	146	112	112	112
비유동자산	2,720	3,218	3,039	2,897	2,785
유형자산	781	812	661	548	463
관계기업투자지급	20	34	24	12	0
기타비유동자산	1,918	2,371	2,354	2,338	2,323
자산총계	3,194	3,997	3,677	3,523	3,584
유동부채	1,032	1,703	1,627	1,544	1,555
매입채무 및 기타채무	253	405	429	446	457
차입금	326	564	564	464	464
유동상채무	46	279	279	279	279
기타유동부채	407	454	354	354	354
비유동부채	1,900	1,717	1,617	1,517	1,517
차입금	251	143	143	143	143
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,650	1,574	1,474	1,374	1,374
부채총계	2,933	3,420	3,244	3,061	3,072
자비자분	421	692	548	578	626
자본금	61	83	83	83	83
자본잉여금	917	1,336	1,336	1,336	1,336
이익잉여금	-1,243	-1,418	-1,562	-1,532	-1,484
기타자비자분	686	692	692	692	692
비자비자분	-160	-115	-115	-115	-115
자본총계	261	577	433	463	511
순차입금	2,203	2,265	2,323	2,172	2,025

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	180	191	154	300	299
당기순이익	-123	-175	-143	34	56
비현금항목의가감	475	538	433	375	353
감가상각비	299	279	209	170	141
외환손익	19	-9	0	0	0
자본법평가손익	2	2	2	3	3
기타	155	267	221	202	209
자산부채의증감	-48	-45	-43	-35	-29
기타현금흐름	-123	-127	-93	-74	-81
투자활동 현금흐름	-99	-231	-172	-171	-171
투자자산	-19	-18	11	12	12
유형자산	-73	-41	-41	-41	-41
기타	-7	-172	-142	-142	-142
재무활동 현금흐름	-280	79	-644	-744	-644
단기차입금	-1	195	0	-100	0
사채	-111	-31	0	0	0
장기차입금	2	159	0	0	0
유상증자	411	443	0	0	0
현금배당	-40	-19	0	0	0
기타	-541	-668	-644	-644	-644
현금의증감	-204	40	-158	-49	147
기초 현금	395	191	231	73	24
기말 현금	191	231	73	24	171
NOPLAT	48	77	103	97	118
FCF	247	286	271	226	218

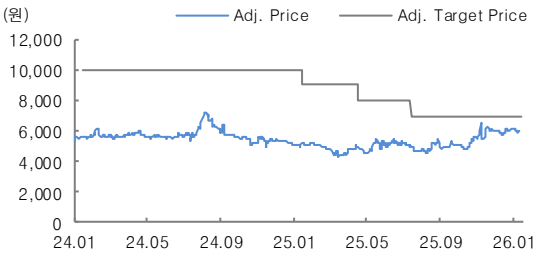
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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 Research Center의 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	26.02.04	25.12.24	25.12.01	25.11.28	25.11.07	25.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
과다율(평균%)		(23.20)	(25.68)	(28.05)	(28.24)	(29.53)
과다율(최대/최소%)		(6.14)	(6.14)	(13.86)	(18.29)	(21.86)
제시일자	25.05.11	25.02.08	24.11.16	24.11.09	24.08.25	24.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	8,000	9,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(36.99)	(46.41)	(43.58)	(40.23)	(39.46)	(38.92)
과다율(최대/최소%)	(31.75)	(42.22)	(28.00)	(28.00)	(28.00)	(32.10)
제시일자	24.08.08	24.07.24	24.06.03	24.05.11	24.05.02	24.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(43.16)	(43.17)	(43.17)	(42.96)	(42.87)	(43.02)
과다율(최대/최소%)	(38.20)	(38.20)	(38.20)	(38.20)	(38.20)	(38.20)
제시일자	24.02.08					
투자의견	Buy					
목표주가	10,000					
과다율(평균%)	(44.13)					
과다율(최대/최소%)	(43.20)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260201)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	88.4%	11.6%	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