Results Comment

CJ CGV (079160)

CGV가 보여줄 극장의 미래

김회재

hojae.kim@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 8,500
상향

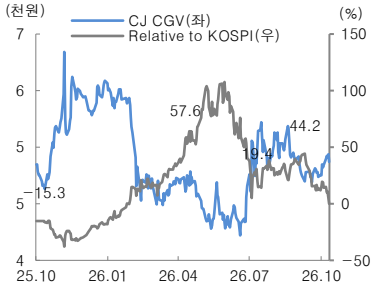
현재주가 5,160
(26.11.06)

미디어업종

- 3Q26 매출 6.9천억원(+18% yoy), OP 736억원(+215% yoy). 역대 최고
- 23년 이후 OP 흑자 유지. 당기순이익도 흑자 달성 및 역대 최고 실적
- 4DX, ScreenX 등 특별관 위주로 글로벌 성장 가속도

KOSPI	5059.69
시가총액	854십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	6,570원 / 4,220원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	6.00%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	-4.1	7.9	6.4
상대수익률	44.2	19.4	57.6	-15.3



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	0	0
수익률(%)	0.0	0.0
총주주환원 (십억원)	0	0
수익률(%)	0.0	0.0

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 8,500원으로 상향(+21%)

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

3Q26 Review: 예상을 뛰어넘는 호실적 달성

국내 극장은 16년 이후 영업이익, 세전이익 최고
연결 실적은 매출, 영업이익, 세전이익, 당기순이익 모두 역대 최고

3Q26 매출 6.9천억원(+18% yoy), OP 736억원(+215% / +503억원 yoy)
별도 OP 280억원(흑전 / +336억원 yoy)

지배순이익 366억원(흑전 / +665억원 yoy). 역대 가장 높은 순이익
20년 팬데믹 이후 영업적자 기록, 리스회계 도입에 따라 당기순손실 폭도 확대
2Q23부터는 매분기 영업흑자 달성 중이고, 역대 가장 높은 순이익 달성

비중 29%인 국내 극장은 신작 위주로 개봉되면서 호실적
3Q26 관객수 4천만명(+22% yoy), BO 4.2천억원(+29% yoy)
ATP 10,304원(+4% yoy), SPP 3,845원(-3% yoy)

별도 OP 3Q26 누적 152억원(+691억원 yoy). 26E 175억원(흑전 / +670억원)
연결 OP 3Q26 누적 736억원(+502억원 yoy). 26E 1.5천억원(+56% / +534억원)

베트남, 인도네시아, 중국, 튀르키예, 4DX, ONS 등 모든 연결 대상 법인 흑자

CGV가 보여줄 극장의 미래, 4D Plex

4D Plex 3Q26 누적 매출 1.2천억원(+31% yoy), OP 165억원(+237% yoy)
26E 매출 1.8천억원(+20% yoy), OP 219억원(+94% yoy). 역대 최고 실적 전망

4D는 전세계에서 성장 중. 3Q Global BO는 $204m(+33% yoy)
Screen당 매출(PSA)도 상승. 4DX $263K(+16%), ScreenX $189(+59%)
전세계 4D 스크린은 25년 1,244관에서 30년 2천관 이상으로 연평균 +11% 전망
국민성장펀드 2.2천억원 유치로 4D의 글로벌 성장에 가속도 붙을 전망

특별관은 ATP가 높기 때문에, 관객수 증가 이상의 BO 증가
검증받은 시리즈물 위주로 관객 선호도 증가. 19년 대비 점유율 큰 폭으로 상승
특별관 점유율. 관객수 기준 26년 15.4%(+7.6%p). BO 기준 22.1%(+11.5%p)
〈어벤져스: 둠스데이〉, 〈듄3〉, 〈범죄도시5〉, 〈국제시장2〉, 〈어벤져스: 시크릿워〉

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	583	594	661	688	18.0	15.8	691	662	-0.8	-3.8
영업이익	23	11	53	74	215.3	541.7	51	56	-17.7	-24.0
순이익	-30	28	22	37	흑전	32.6	29	19	흑전	-47.6

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,958	2,275	2,517	2,723	2,848
영업이익	76	96	150	181	216
세전순이익	-164	-136	56	78	120
총당기순이익	-175	-143	56	59	93
지배지분순이익	-171	-144	43	51	81
EPS	-1,163	-868	260	308	488
PER	NA	NA	19.9	16.7	10.6
BPS	4,703	3,444	4,708	5,016	5,504
PBR	1.1	1.7	1.1	1.0	0.9
ROE	-30.7	-22.8	6.4	6.3	9.3

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	2,420	2,620	2,517	2,723	4.0	4.0
판매비와 관리비	1,521	776	1,490	772	-2.0	-0.6
영업이익	112	145	150	181	33.5	24.9
영업이익률	4.6	5.5	5.9	6.7	1.3	1.1
영업외손익	-85	-103	-94	-103	적자유지	적자유지
세전순이익	27	42	56	78	105.6	85.6
지배지분순이익	13	26	43	51	233.3	94.7
순이익률	1.1	1.1	2.2	2.2	1.1	1.0
EPS(지배지분순이익)	78	158	260	308	233.3	94.7

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

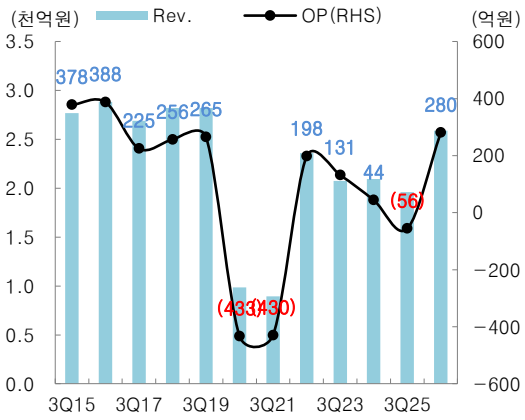
(억원, 배, %)

	항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	적정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치				26,087		24,915	13,247	
		본사	1,395	7.4	10,298	100.0	10,298	5,475	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
		CGI	1,603	3.8	3,186	82.5	2,626	1,396	기업가치는 2Q26 기준 BV 적용
		Turkey	416	3.7	1,535	75.2	1,155	614	본사 대비 50% 할인 적용
		4DX	330	7.4	2,438	90.5	2,206	1,173	본사 수준
		ONS	1,169	7.4	8,630	100.0	8,630	4,588	본사 수준
B	비영업가치								
C	총기업가치(A+B)				26,087		24,915	13,247	
D	순차입금				8,915		8,915	4,740	
E	주주가치(C-D)				17,172		16,000	8,507	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

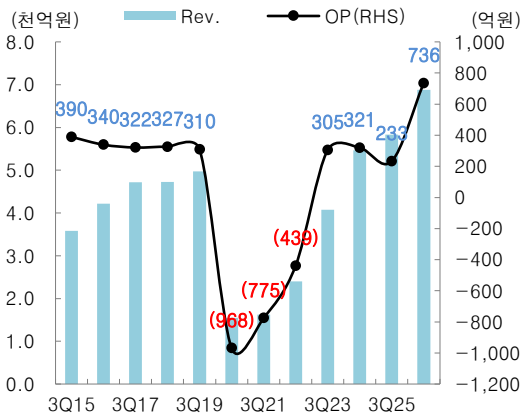
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 26년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인. EBITDA 기준은 12M FWD

그림 1. 3Q26 별도 OP 280 억원(흑전 / +336 억원)



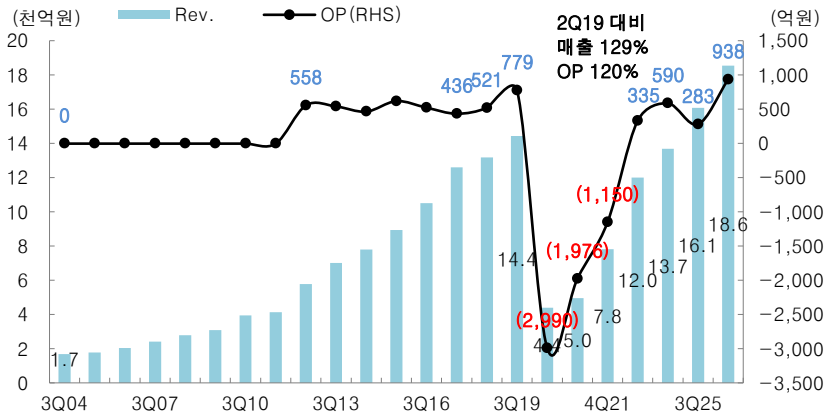
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 3Q26 연결 OP 736 억원(+215% / 503 억원)



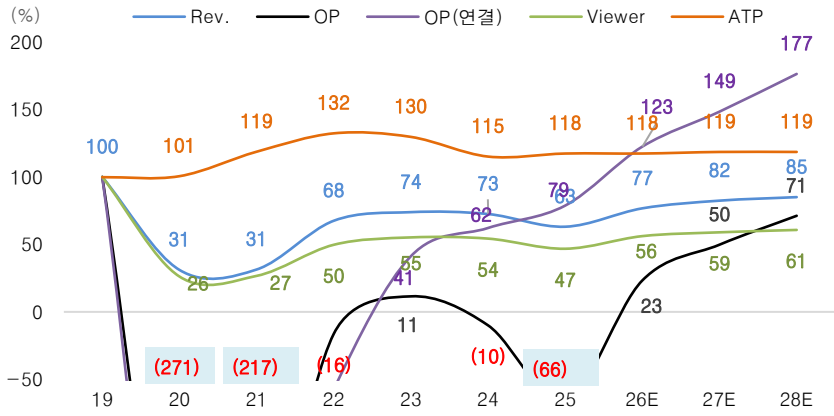
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 3Q26 누적 OP 938 억원, 역대 최고 실적



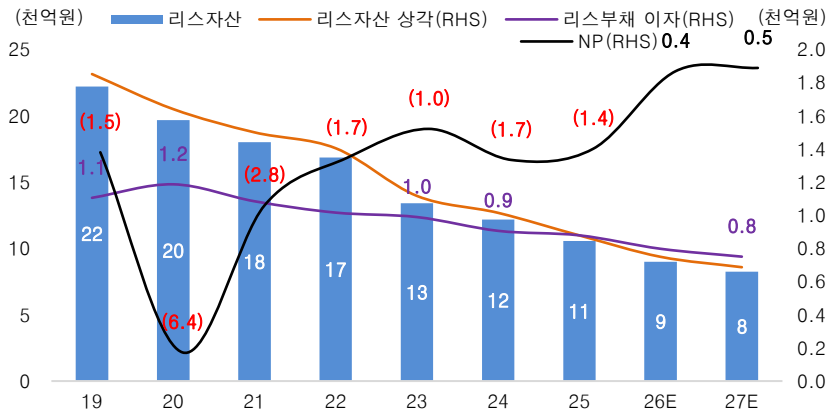
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. 수익성 개선의 성과가 나타나면서 이익 레버리지 발생



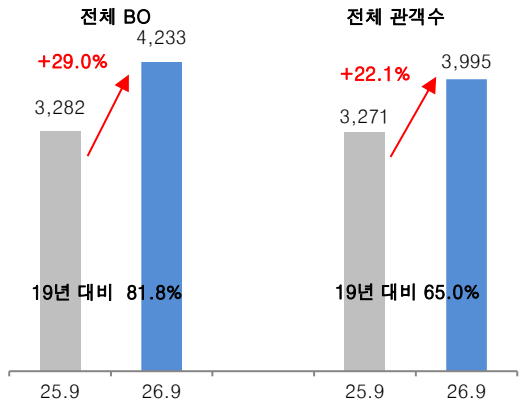
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 당기순이익도 흑자 기조 형성



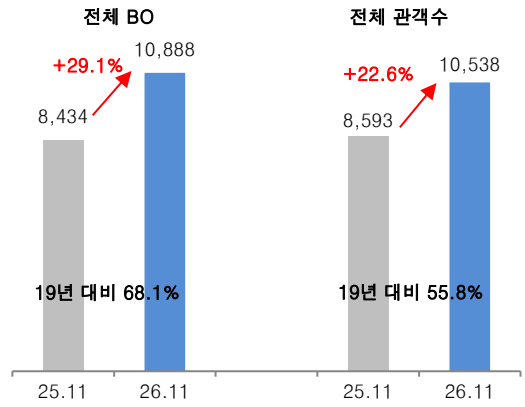
자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 3Q26 극장가. BO +29% yoy



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 7. 26.11 월 누적 극장가. BO +29% yoy



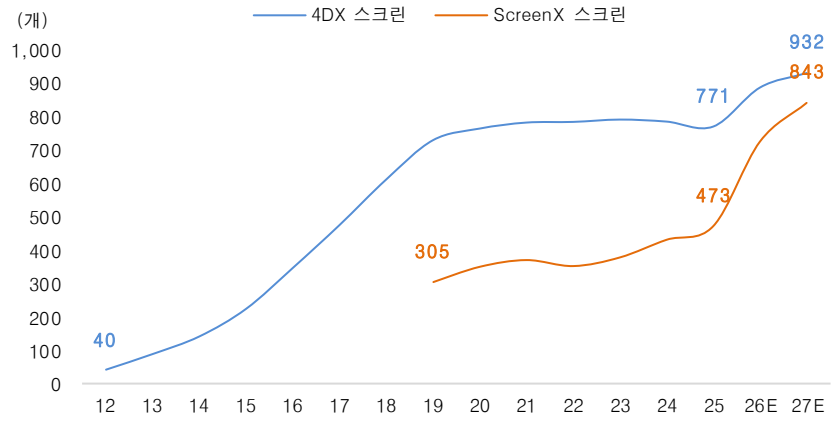
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 8. 3Q26 〈스파이더맨: 브랜드 뉴 데이〉, 〈오디세이〉. 4Q26 〈어벤져스: 둠스데이〉, 〈듄 3〉



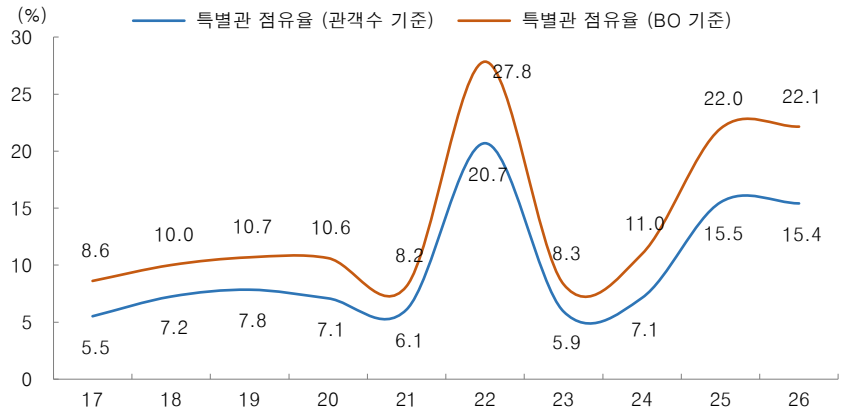
자료: 대신증권 Research Center

그림 9. 4DX 스크린. 25 년 1.2 천개. 27E 1.8 천개, 30E 2.1 천개



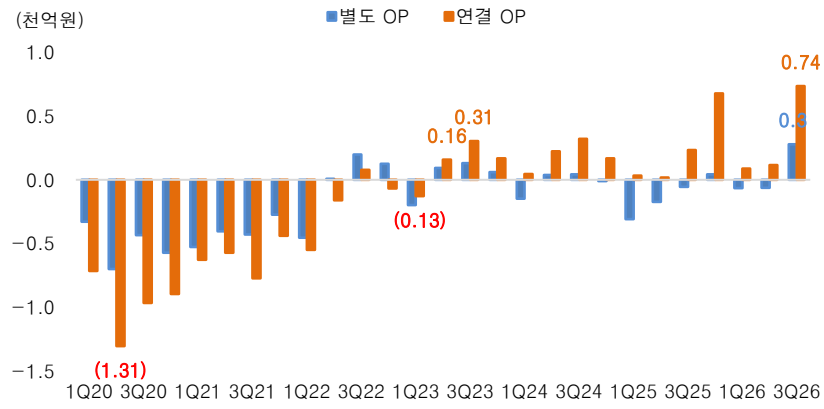
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 10.특별관 점유율. BO 기준 22.1%(19 년 대비 +11.4%p)



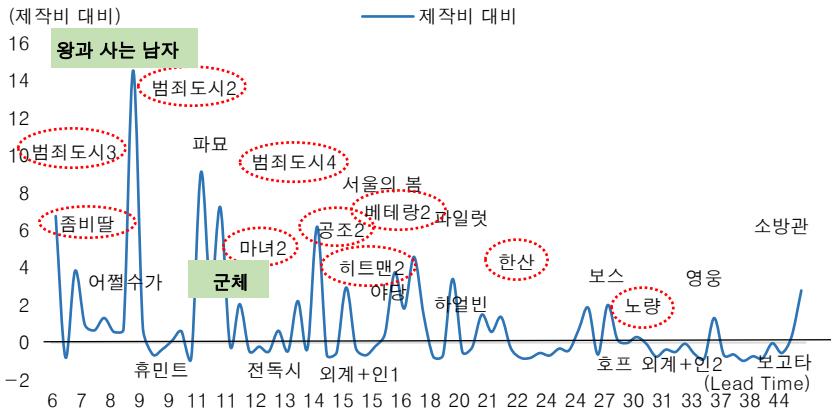
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 11.2Q23 이후 영업 흑자 지속, 흑자폭 확대



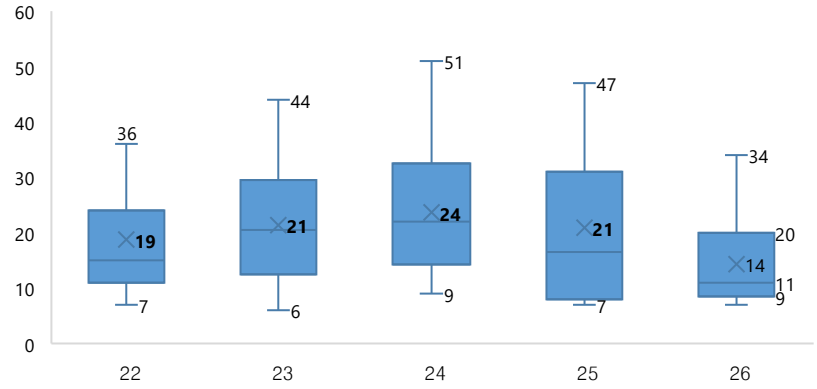
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 12. Lead Time 과 작품의 흥행 여부



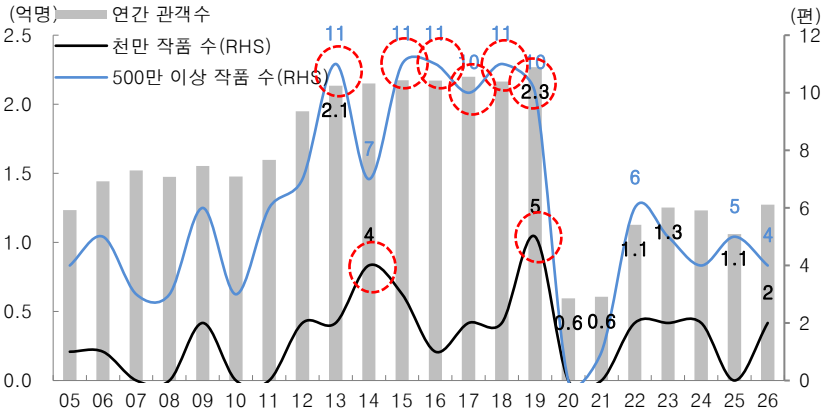
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 13. 연도별 한국 영화 주요 개봉작의 리드타임 분포



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 14. 천만 영화는 과거 수준 회복. 500 만 작품만 보완되면 다시 2 억명대 가능



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

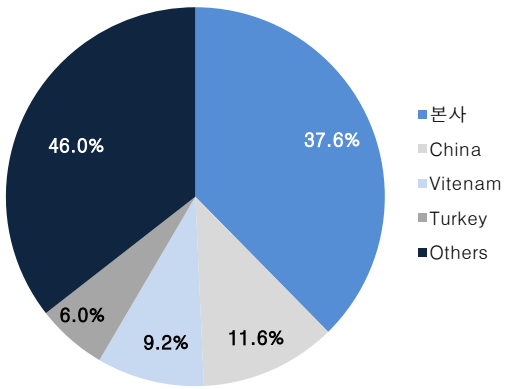
- 2025년 매출 22,754억원, OP 962억원, 지배순이익 -1,432억원
- 3Q26 기준 지역별 매출 비중 국내 38%, 중국 12%, 베트남 9%, 튀르키예 6%, 기타 46%
- 3Q26 기준 주요 주주는 CJ 외 1인 50.90%

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

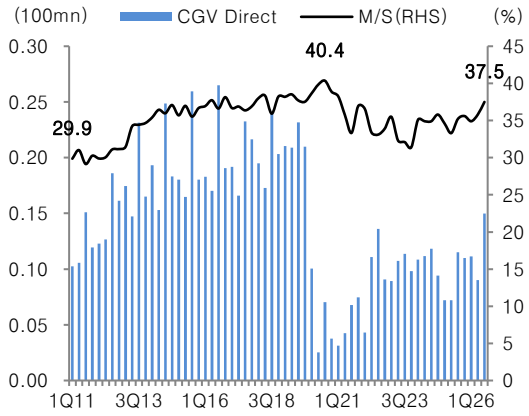
지역별 매출 비중(3Q26)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

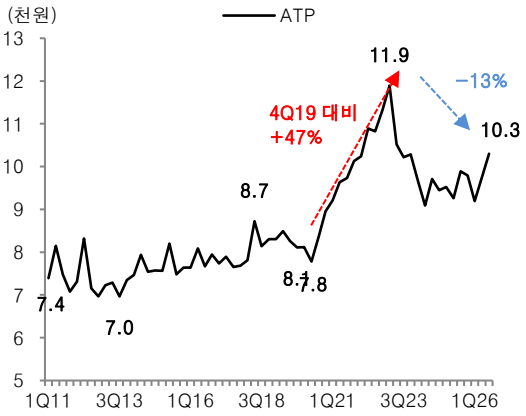
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 직영 관객수 및 점유율(3Q26)



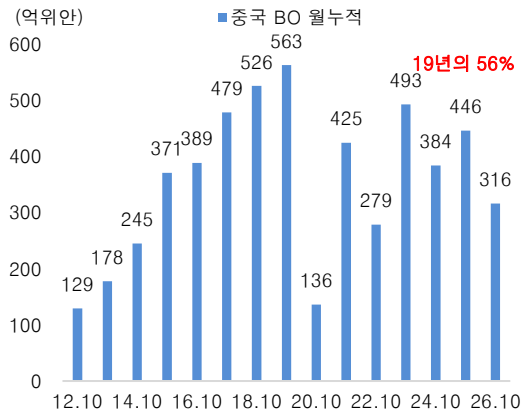
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(3Q26)



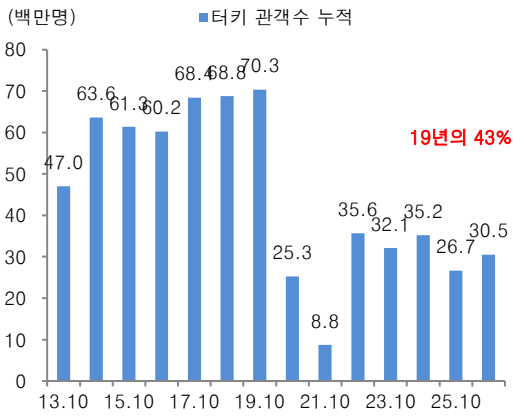
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(26.10월)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(26.10월)



자료: boxofficeturkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,958	2,275	2,517	2,723	2,848
매출원가	0	0	877	1,770	1,844
매출총이익	1,958	2,275	1,640	953	1,004
판매비와관리비	1,882	2,179	1,490	772	789
영업이익	76	96	150	181	216
영업이익률	3.9	4.2	5.9	6.7	7.6
EBITDA	355	381	364	366	379
영업외손익	-240	-232	-94	-103	-95
관계기업손익	-2	-2	17	-3	-3
금융수익	117	35	65	63	62
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-302	-198	-187	-182	-174
외환관련손실	28	20	7	7	7
기타	-52	-67	11	19	20
법인세비용차감전순손익	-164	-136	56	78	120
법인세비용	-3	-9	1	-20	-28
계속사업순손익	-167	-145	56	59	93
중단사업순손익	-9	1	0	0	0
당기순이익	-175	-143	56	59	93
당기순이익률	-9.0	-6.3	2.2	2.2	3.3
비지배지분순이익	-4	0	13	8	12
지배지분순이익	-171	-144	43	51	81
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	24	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	-152	-150	50	52	86
비지배지분포괄이익	4	-4	12	7	11
지배지분포괄이익	-156	-146	38	45	75

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	779	1,162	1,183	1,350	1,319
현금및현금성자산	231	511	523	664	617
매출채권 및 기타채권	381	396	424	449	464
재고자산	21	21	24	26	27
기타유동자산	146	235	211	211	211
비유동자산	3,218	2,960	2,795	2,693	2,713
유형자산	812	786	678	596	535
관계기업투자금	34	32	32	29	26
기타비유동자산	2,371	2,142	2,085	2,067	2,151
자산총계	3,997	4,123	3,977	4,042	4,032
유동부채	1,703	1,758	1,677	1,691	1,700
매입채무 및 기타채무	405	398	415	429	437
차입금	564	670	570	570	570
유동성채무	279	166	166	166	166
기타유동부채	454	524	527	527	527
비유동부채	1,717	1,714	1,522	1,522	1,422
차입금	143	300	300	300	300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,574	1,414	1,222	1,222	1,122
부채총계	3,420	3,472	3,199	3,213	3,122
지배지분	692	570	780	831	911
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
이익잉여금	-1,418	-1,580	-1,537	-1,486	-1,405
기타자본변동	692	731	898	898	898
비지배지분	-115	80	-1	-1	-1
자본총계	577	650	778	829	910
순차입금	2,265	1,893	1,680	1,540	1,486

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,163	-868	260	308	488
PER	NA	NA	19.9	16.7	10.6
BPS	4,703	3,444	4,708	5,016	5,504
PBR	1.1	1.7	1.1	1.0	0.9
EBITDAPS	2,414	2,301	2,199	2,213	2,287
EV/EBITDA	8.5	7.8	7.0	6.5	6.2
SPS	13,313	13,742	15,202	16,446	17,202
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,467	2,321	2,897	2,814	2,870
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	26.7	16.2	10.6	8.2	4.6
영업이익 증가율	54.8	26.7	55.6	21.0	19.0
순이익 증가율	적지	적지	흑전	4.0	58.4
수익성					
ROIC	6.7	8.4	13.9	13.8	18.4
ROA	2.1	2.4	3.7	4.5	5.3
ROE	-30.7	-22.8	6.4	6.3	9.3
안정성					
부채비율	593.0	533.9	411.1	387.5	343.1
순차입금비율	392.7	291.1	215.9	185.7	163.3
이자보상배율	0.5	0.6	1.0	1.3	1.7

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	191	215	333	311	328
당기순이익	-175	-143	56	59	93
비현금항목의 가감	538	528	423	407	382
감가상각비	279	285	214	185	163
외환손익	-9	5	5	5	5
지분법평가손익	2	2	0	3	3
기타	267	236	205	215	212
자산부채의 증감	-45	2	-15	-13	-8
기타현금흐름	-127	-172	-132	-142	-139
투자활동 현금흐름	-231	-197	-72	-69	-69
투자자산	-18	-108	0	3	3
유형자산	-41	-86	-86	-86	-86
기타	-172	-2	14	14	14
재무활동 현금흐름	79	253	-6	94	94
단기차입금	195	115	-100	0	0
사채	-31	-54	0	0	0
장기차입금	135	97	0	0	0
유상증자	443	0	0	0	0
현금배당	-19	0	0	0	0
기타	-644	94	94	94	94
현금의 증감	40	280	13	141	-47
기초 현금	191	231	511	523	664
기말 현금	231	511	523	664	617
NOPLAT	77	103	151	135	166
FCF	286	284	279	234	242

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

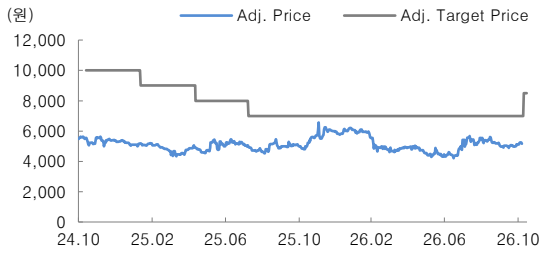
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

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	26.11.09	26.10.23	26.10.16	26.08.30	26.08.21	26.08.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	8,500	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
괴리율(평균%)		(25.78)	(25.60)	(25.29)	(24.86)	(26.32)
괴리율(최대/최소%)		(19.71)	(19.71)	(19.71)	(20.86)	(25.14)
제시일자	26.08.13	26.08.08	26.05.22	26.05.15	26.05.09	26.02.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
괴리율(평균%)	(22.29)	(31.03)	(31.36)	(29.11)	(28.94)	(28.90)
괴리율(최대/최소%)	(22.29)	(14.57)	(14.57)	(14.57)	(14.57)	(14.57)
제시일자	26.02.13	26.02.07	26.02.06	26.02.04	25.12.24	25.12.01
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
괴리율(평균%)	(14.57)	(13.51)	(23.01)	(23.07)	(23.20)	(25.81)
괴리율(최대/최소%)	(14.57)	(13.00)	(6.14)	(6.14)	(6.14)	(6.14)
제시일자	25.11.28	25.11.07	25.08.07	25.05.11	25.02.08	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	8,000	9,000	10,000
괴리율(평균%)	(28.24)	(28.37)	(29.50)	(36.99)	(46.41)	(47.06)
괴리율(최대/최소%)	(18.29)	(19.00)	(21.86)	(31.75)	(42.22)	(43.70)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상