

CJ CGV (079160)

실적 개선세는 지속된다

1Q24 Review: 실적 개선세 지속

1Q24 연결 기준 매출액은 3,929억원(+0.2% yoy), 영업이익은 45억원(흑자전환 yoy)으로 4개 분기 연속 영업 흑자 기초를 이어갔다. 베트남/인도네시아/튀르키예 등 주요 해외 국가 관람객 수 회복세에 기인 실적 개선세를 기록하였다. [국내] 전국 영화 관람객 수는 약 3,091만명 수준으로 지난 2019년 1분기 대비 56% 회복에 그쳤으나, 동기간 ATP와 SPP 각각 +16.4%, +60.9% 상승한 영향으로 매출액은 1,801억원(1Q19 대비 73.8% 회복), 영업이익은 -147억원(적자축소 yoy)을 기록하였다. [베트남] 로컬 콘텐츠 'MAI', '파묘' 흥행하며 매출액 664억원, 영업이익 112억원으로 역대 분기 최대 B/O와 영업이익을 달성하였다(1Q19대비 관람객 수 100% 회복). [인도네시아] 역시 관람객 수 회복(1Q19대비 99% 회복)에 따른 완연한 실적 개선세를 이어갔으며, [튀르키예] 비효율 사이트 구조개선에 따른 이익 개선세가 가팔랐다. 다만, [4DPLEX] 전년도 대작 콘텐츠 기고 부담으로 역성장 불가피하였고, [중국] 비효율 사이트 축소에 따른 일시적 M/S 하락 영향으로 전년동기대비 매출액은 -8.1% YOY 하락, 영업적자 축소 기록하였다.

장기적인 주가 전망은 긍정적

우선, 올 한 해 대작 콘텐츠 개봉 확대에 따른 분기별 실적 개선세는 지속될 것이라 전망된다. '혹성탈출4: 새로운 시대', '퓨리오사', '데드폴3', '범죄도시4', '베테랑2' 등 풍부한 콘텐츠 라인업을 기반으로 국내외 관람객 수 회복세가 지속될 것이라 판단되며, ATP & SPP 상승 효과 및 수익 구조 개선 효과가 본격적으로 반영되며 이익 개선세가 뚜렷할 것이다. 또, CJ 올리브네트웍스 출자 전환 완료 시 실적 개선세는 더욱 가파를 전망인데, 연간 이익 규모는 500억원 수준으로 파악된다. 부채 비율(23년 말: 1,123% → 1Q24: 806%) 역시 지속적으로 하락해 재무 구조 안정화가 예상된다. 다만, 추가적인 신주 발행에 따른 주주가치 희석 불가피할 전망으로 단기적인 주가 회복세는 더딜 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 7,000원 하향

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	393	-0.2	14.6		
영업이익	5	흑전	-73.3		
세전계속사업이익	-55	적지	적지		
지배순이익	-43	적지	적지		
영업이익률 (%)	1.1	흑전	-3.8%pt		
지배순이익률 (%)	-11.0	적지	적지		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,273	1,546	1,712	1,922
영업이익	-70	49	99	139
지배순이익	-166	-96	-62	-23
PER	-5.9	-7.4	-11.1	-29.7
PBR	2.8	2.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	13.1	7.7	6.0	5.7
ROE	-55.2	-24.1	-9.5	-2.6

자료: 유안타증권



이환욱 미디어/엔터
hwanwook.lee@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **7,000원 (I)**

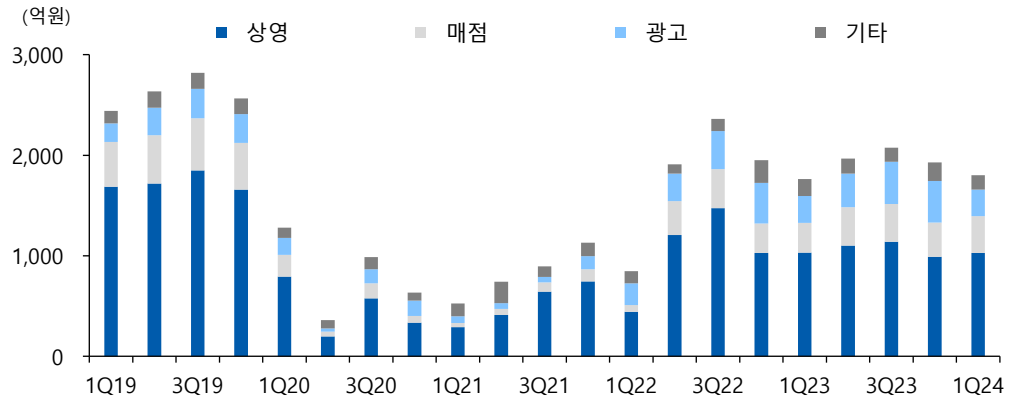
현재주가 (5/22) **5,630원**

상승여력 **24%**

시가총액	6,893억원
총발행주식수	122,432,292주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	692,453주
52주 고/저	11,291원 / 4,700원
외인지분율	6.18%
배당수익률	0.00%
주요주주	CJ 외 2인

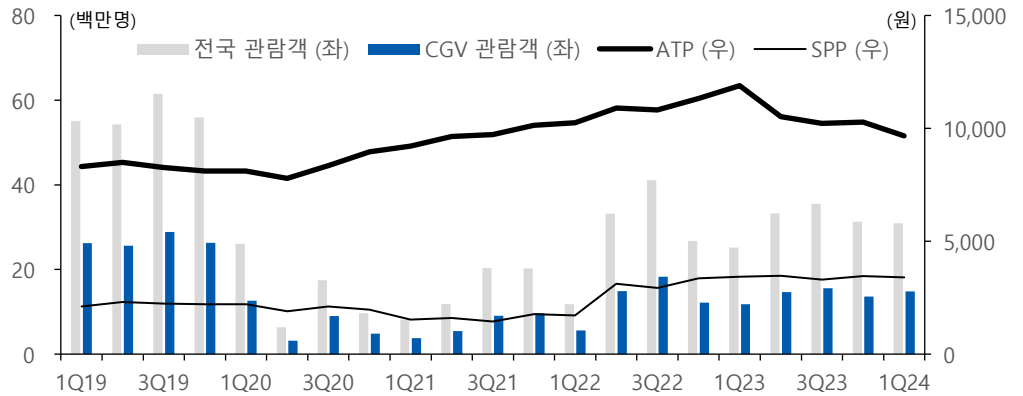
주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	1.3	(46.8)
상대	(6.3)	(0.9)	(50.1)
절대 (달러환산)	(1.8)	(1.3)	(48.6)

본사 사업 부문별 매출액 추이



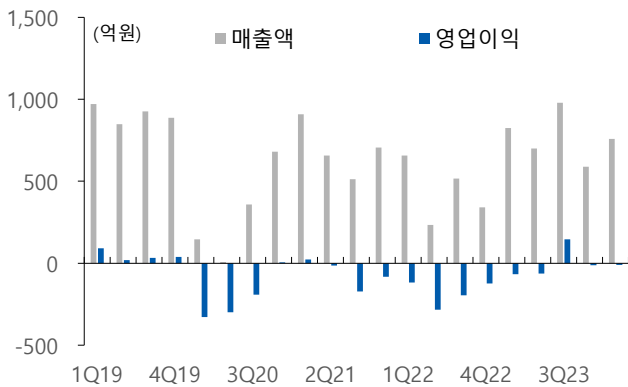
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

전국 & CGV 관람객 및 ATP & SPP 추이



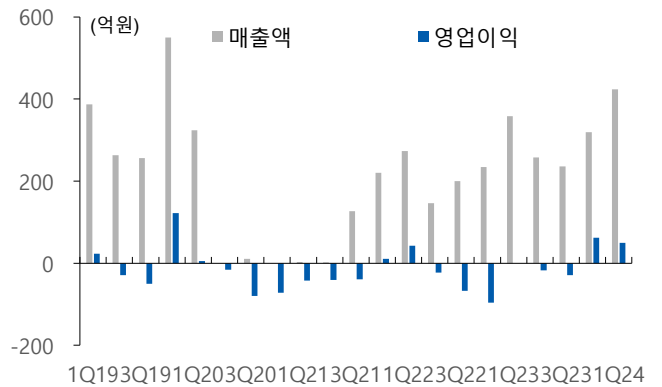
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

CGV 중국 매출액 및 영업이익 추이



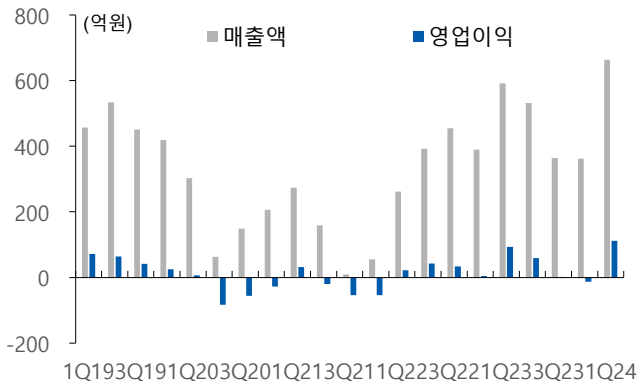
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 터키 매출액 및 영업이익 추이



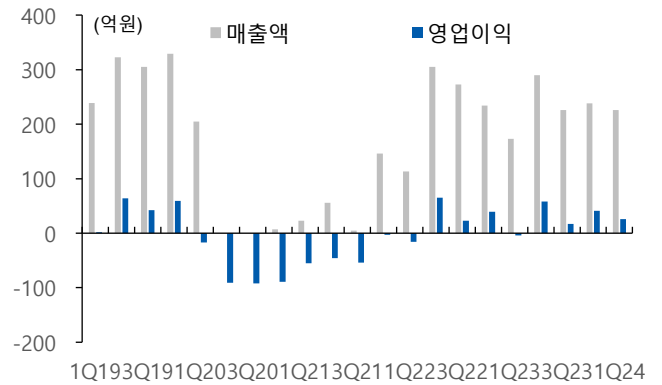
자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 베트남 매출액 및 영업이익 추이



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CGV 인도네시아 매출액 및 영업이익 추이



자료: CJ CGV, 유안타증권 리서치센터

CJCGV 추정 손익계산서

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2019	2022	2023	2024E
매출액	3,936	4,017	4,076	3,430	3,929	3,966	4,769	4,458	19,423	12,813	15,565	17,147
YoY	76.3	26.1	0.6	2.6	-0.2	-1.3	17.0	30.0	9.8	74.0	21.5	10.2
QoQ	17.7	2.1	1.5	-15.8	14.5	0.9	20.2	-6.5				
본사												
상영	1,031	1,102	1,138	990	1,026	1,046	1,360	1,225	6,910	4,149	4,364	4,680
매점	296	380	376	340	369	368	479	431	1,910	1,083	1,394	1,648
광고	267	333	419	416	263	352	470	416	1,037	1,276	1,436	1,502
기타	170	152	140	183	142	150	197	185	606	559	645	674
중국	825	699	978	588	758	642	999	636	3,629	1,747	3,090	3,035
터키	358	258	236	319	424	361	331	622	1,456	853	1,171	1,738
베트남	591	532	364	362	664	721	604	579	1,861	1,499	1,849	2,569
인도네시아	173	290	226	238	226	239	225	234	1,196	925	927	924
4DX	388	356	250	253	194	213	235	258	1,129	1,089	1,247	900
매출원가	2,604	2,559	2,334	1,991	2,466	2,439	2,709	2,519	11,573	8,369	9,489	10,133
원가율	66.2	63.7	57.3	58.0	62.8	61.5	56.8	56.5	59.6	65.3	61.0	59.1
매출총이익	1,332	1,458	1,742	1,439	1,463	1,527	2,060	1,939	7,850	4,445	6,076	7,013
판관비	1,473	1,300	1,436	1,270	1,418	1,388	1,645	1,552	6,618	5,212	5,479	6,003
판관비율	37.4	32.4	35.2	37.0	36.1	35.0	34.5	34.8	34.1	40.7	35.2	35.0
영업이익	-141	158	305	169	45	139	415	388	1,232	-767	597	1,011
영업이익률	-3.6	3.9	7.5	4.9	1.1	3.5	8.7	8.7	6.3	-6.0	3.8	5.9

자료: 유안타증권 리서치센터

CJ CGV (079160) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,712	1,922	2,113
매출원가	0	0	0	0	0
매출충이익	1,273	1,546	1,712	1,922	2,113
판매비	1,343	1,497	1,614	1,783	1,933
영업이익	-70	49	99	139	180
EBITDA	253	348	331	317	314
영업외손익	-116	-167	-178	-170	-155
외환관련손익	-23	-20	-28	-22	-23
이자손익	-139	-129	-98	-87	-72
관계기업관련손익	-4	-2	-15	-15	-15
기타	50	-16	-38	-46	-46
법인세비용차감전순손익	-186	-118	-79	-31	25
법인세비용	-23	-2	-12	-5	3
계속사업순손익	-163	-115	-68	-25	22
중단사업순손익	-51	-8	0	0	0
당기순이익	-215	-123	-68	-25	22
지배지분순이익	-166	-96	-62	-23	20
포괄순이익	-237	-94	-13	29	77
지배지분포괄이익	-181	-72	-10	22	58

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108	180	242	236	223
당기순이익	-215	-123	-68	-25	22
감가상각비	309	286	221	166	123
외환손익	18	19	28	22	23
중속, 관계기업관련손익	0	0	15	15	15
자산부채의 증감	-15	-48	-143	-132	-135
기타현금흐름	10	47	191	191	176
투자활동 현금흐름	38	-99	-8	11	32
투자자산	33	-13	-15	-6	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-85	-40	-40	-20
유형자산 감소	28	12	0	0	0
기타현금흐름	33	-13	48	57	59
재무활동 현금흐름	-86	135	436	-90	-70
단기차입금	-95	147	91	33	42
사채 및 장기차입금	-269	-516	0	0	0
자본	155	359	476	0	0
현금배당	-22	0	0	0	0
기타현금흐름	144	144	-131	-123	-113
연결범위변동 등 기타	-3	0	140	54	65
현금의 증감	57	216	810	212	250
기초 현금	338	395	191	1,001	1,212
기말 현금	395	611	1,001	1,212	1,462
NOPLAT	-70	49	99	139	180
FCF	52	95	202	196	203

자료: 유안타증권

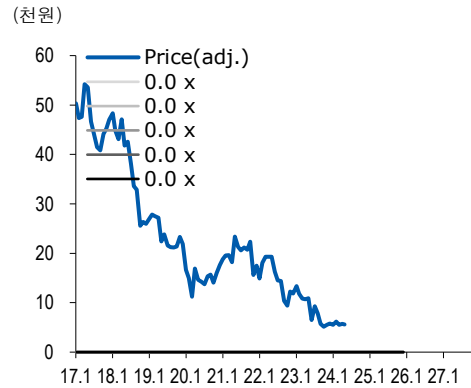
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	683	475	1,370	1,612	1,900
현금및현금성자산	395	191	1,001	1,212	1,462
매출채권 및 기타채권	172	184	239	259	283
재고자산	17	19	25	27	29
비유동자산	2,919	2,720	2,526	2,402	2,304
유형자산	652	781	600	474	371
관계기업 등 지분관련 자산	22	20	26	28	31
기타투자자산	50	43	52	56	60
자산총계	3,601	3,194	3,896	4,014	4,205
유동부채	1,239	1,032	1,230	1,302	1,394
매입채무 및 기타채무	256	253	329	357	392
단기차입금	322	326	326	326	326
유동성장기부채	394	46	46	46	46
비유동부채	1,970	1,900	1,948	1,966	1,988
장기차입금	3	2	2	2	2
사채	25	249	249	249	249
부채총계	3,208	2,933	3,179	3,267	3,382
지배지분	376	421	883	914	989
자본금	24	61	61	61	61
자본잉여금	595	917	1,393	1,393	1,393
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,305	-1,328	-1,308
비지배지분	17	-160	-166	-168	-166
자본총계	393	261	717	747	823
순차입금	2,343	2,203	1,477	1,296	1,085
총차입금	2,786	2,418	2,509	2,542	2,584

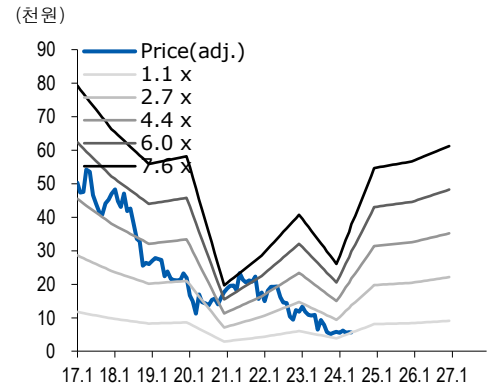
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-508	-190	165
BPS	5,371	3,441	7,210	7,466	8,078
EBITDAPS	3,930	4,307	2,708	2,590	2,566
SPS	19,800	19,149	13,985	15,702	17,256
DPS	0	0	0	0	0
PER	-5.9	-7.4	-11.1	-29.7	34.2
PBR	2.8	2.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.1	7.7	6.0	5.7	5.1
PSR	0.8	0.5	0.4	0.4	0.3

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	72.9	21.4	10.8	12.3	9.9
영업이익 증가율 (%)	적지	흑전	101.0	41.2	29.0
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	적지	적지	-186.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	-5.5	3.2	5.8	7.2	8.5
지배순이익률 (%)	-13.1	-6.2	-3.6	-1.2	1.0
EBITDA 마진 (%)	19.9	22.5	19.4	16.5	14.9
ROIC	-7.9	6.1	11.4	19.3	34.1
ROA	-4.5	-2.8	-1.8	-0.6	0.5
ROE	-55.2	-24.1	-9.5	-2.6	2.1
부채비율 (%)	816.2	1,122.7	443.2	437.7	410.8
순차입금/자기자본 (%)	622.5	523.0	167.4	141.8	109.7
영업이익/금융비용 (배)	-0.5	0.3	0.8	1.1	1.6

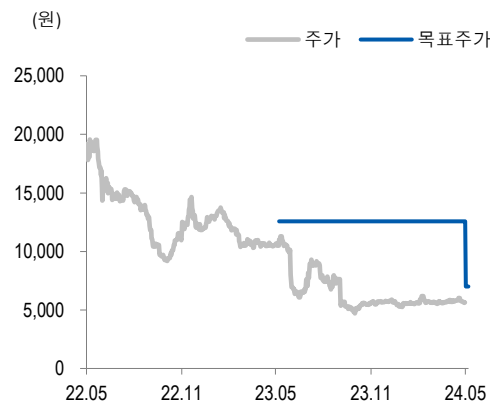
P/E band chart



P/B band chart



CJ CGV (079160) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-23	BUY	7,000	1년		
2023-05-30	BUY	12,577	1년	-48.97	-10.22
2021-07-09	HOLD	18,865	1년	10.48	8.89

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이환욱**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.