

CJ CGV

(079160)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

9,000

하향

현재주가

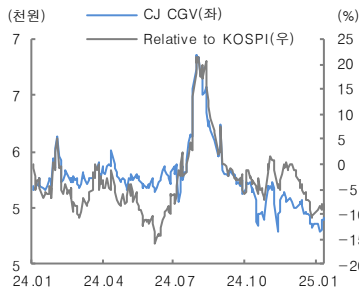
5,180

(25.02.07)

미디어업종

KOSPI	2521.92
시가총액	858삼억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	104삼억원
52주 최고/최저	7,200원 / 4,995원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	5.68%
주요주주	CJ 외 2 인 50.92%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.7	-5.6	-9.4	-8.5
상대수익률	-4.9	-4.0	-7.8	-5.3



거의 다 왔습니다.

- 4Q24 매출 5.9천억원(+71% yoy), OP 170억원(+1% yoy)
- 비중 52%인 국내/중국의 회복세 지연, 타지역은 19년 수준 또는 그 이상
- OP 24년 759억원(+51% yoy), 25E 1,446억원(+90% yoy)

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 9,000원으로 10% 하향

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 관객수가 60% 수준임을 반영. 회복 속도가 더딘 국내와 중국의 실적 추경 하향과 이미 19년 수준으로 회복한 베트남/인도네시아/튀르키예/4DX의 실적 상향 등을 종합적으로 반영하여 목표주가 10% 하향

4Q24 Review: 국내/중국 회복세 지연, 타지역은 19년 수준 또는 그 이상

4Q 매출 5.9천억원(+71% yoy, +8% qoq), OP 170억원(+1% yoy, -47% qoq)

2Q23부터 7개 분기 연속 흑자, 다만 회복 속도는 다소 주춤

영업외에서는 국내 사업 회복 속도 지연에 따라 리스자산 일부 손상 반영

전사. OP 24년 759억원(+51% yoy), 25E 1,446억원(+90% yoy)

국내. OP 4Q -11억원(적전 yoy), 24년 -76억원(적전), 25E 238억원(흑전)

중국. OP 4Q -94억원(적지 yoy), 24년 -162억원(적전), 25E 159억원(흑전)

베트남. OP 4Q 32억원(흑전 yoy), 24년 263억원(+88%), 25E 274억원(+4%)

인니. OP 4Q 5억원(-88% yoy), 24년 127억원(+13%), 25E 164억원(+29%)

튀르키예. OP 4Q 26억원(-58% yoy), 24년 37억원(+131%), 25E 57억원(+55%)

4DX. OP 4Q 60억원(+1,900% yoy), 24년 174억원(+15%), 25E 203억원(+17%)

비중 52%인 국내/중국의 회복세 지연 중이나. 타지역은 19년 수준 또는 그 이상

국내. 19년 대비 매출 73%, OP -76억원(-828억원)

중국. 19년 대비 매출 69%, OP -162억원(-344억원)

베트남/4DX. 역대 최고 매출과 이익 달성

인도네시아. 19년 대비 매출 85%, OP 76% / 튀르키예. 매출 106%, OP 56%

국내는 신작 및 할리우드 대작, 중국은 로컬 신작 영화로 정상화 추진

국내/중국 비중 19년 73%→24년 52%. 신작만 충분하면 전사 정상화 가능

국내. 24년 전국 관객수 1.2억명(-2% yoy). 25E 1.35억명(+10% yoy)

〈어쩔수가 없다〉, 〈부활남〉, 〈왕을 찾아서〉 등의 신작과 〈캡틴아메리카: 브레이브 뉴 월드〉, 〈아바타3〉, 〈주토피아2〉, 〈미션임파서블8〉 등 할리우드 대작 시리즈물

중국. 1월 BO 64억 위안으로 23년 제외한 역대 1월 최고 실적. 정부 차원의 소비 부양책이 진행 중이고 23년 리오프닝 이후의 구작들이 대부분 소진되면서 로컬 신작 위주로 개봉되고 있는 점이 극장 회복의 동력

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	343	547	613	588	71.4	7.5	580	620	57.8	5.5
영업이익	17	32	50	17	0.8	-47.0	44	17	276.6	0.6
순이익	-35	4	13	-132	적지	적전	8	-10	적지	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, Daishin증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,958	2,483	2,660
영업이익	-70	49	76	145	188
세전순이익	-186	-118	-162	32	98
총당기순이익	-215	-123	-174	21	72
지배지분순이익	-166	-96	-169	18	62
EPS	-2,584	-1,191	-1,151	108	376
PER	NA	NA	NA	47.9	13.8
BPS	5,852	5,219	4,882	4,444	4,820
PBR	2.0	1.1	1.1	1.2	1.1
ROE	-55.2	-24.1	-29.7	2.5	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	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,983	2,498	1,958	2,483	-1.3	-0.6
판매비와 관리비	1,117	712	1,498	704	34.2	-1.1
영업이익	109	175	76	145	-30.5	-17.2
영업이익률	5.5	7.0	3.9	5.8	-1.6	-1.2
영업외손익	-132	-119	-238	-113	적자유지	적자유지
세전순이익	-23	55	-162	32	적자유지	-42.3
지배지분순이익	-24	33	-169	18	적자유지	-46.5
순이익률	-1.2	1.5	-8.9	0.8	적자유지	-0.7
EPS(지배지분순이익)	-163	202	-1,151	108	적자유지	-46.5

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

(억원, 배, %)

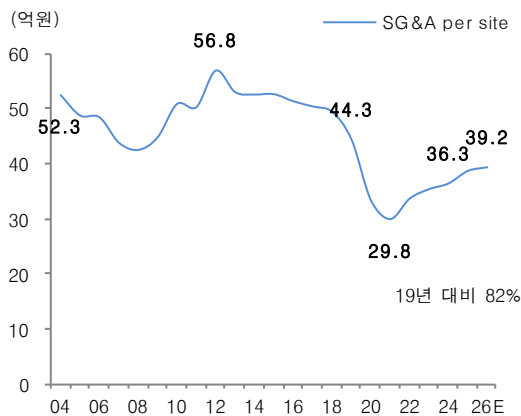
항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	작장가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			20,156		19,086	9,619	
	본사	1,428	7.4	10,535	100.0	10,535	5,310	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,764	3.0	2,455	82.5	2,026	1,021	기업가치는 4Q24 기준 BV 적용
	Turkey	316	5.9	1,866	75.2	1,404	708	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	254	7.4	1,871	90.5	1,693	853	본사 수준
	ONS	929	3.7	3,428	100.0	23,428	1,728	본사 대비 50% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총기업가치(A+B)			20,156		19,086	9,619	
D	순차입금			1,554		1,554	783	
E	주주가치(C-D)			18,601		17,532	8,836	

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

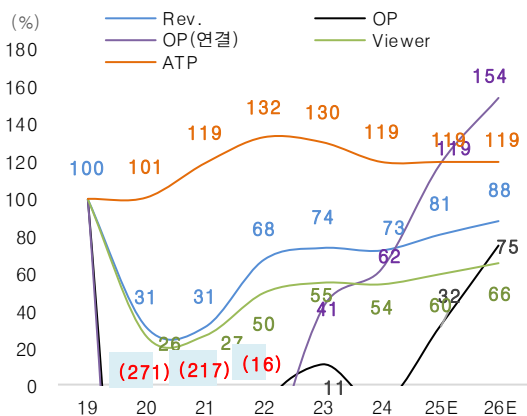
주: CJ올리브네트웍스(ONS)의 실적은 6월부터 반영

그림 1. 비용은 크게 감소했기 때문에,



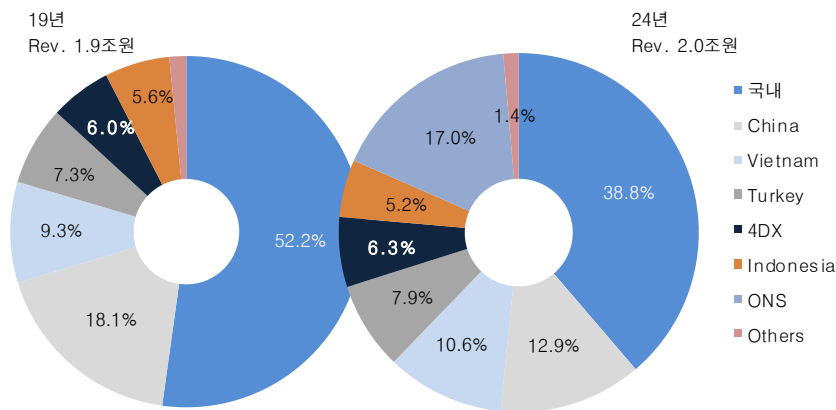
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 관객수 회복 속도만 증가하면 이익 레버리지 발생



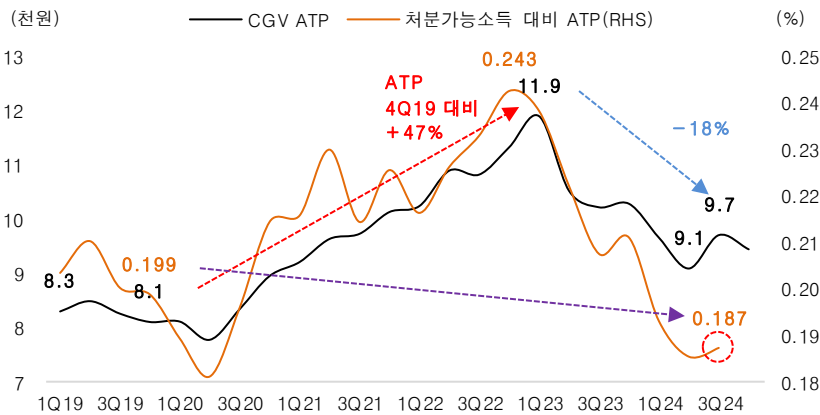
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 국내와 중국이 부진하나, 매출 비중은 19년 73%, 24년 52%로 감소



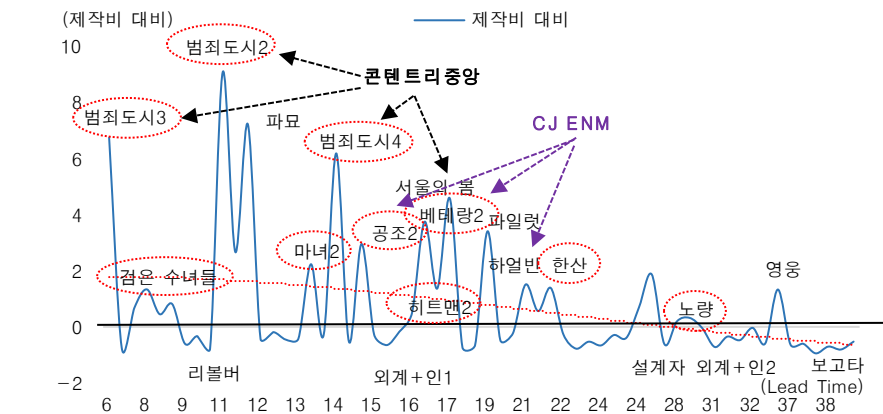
자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. 티켓 가격은 더 이상 이슈가 아니다. 가처분소득 대비 ATP는 오히려 19년 대비 하락



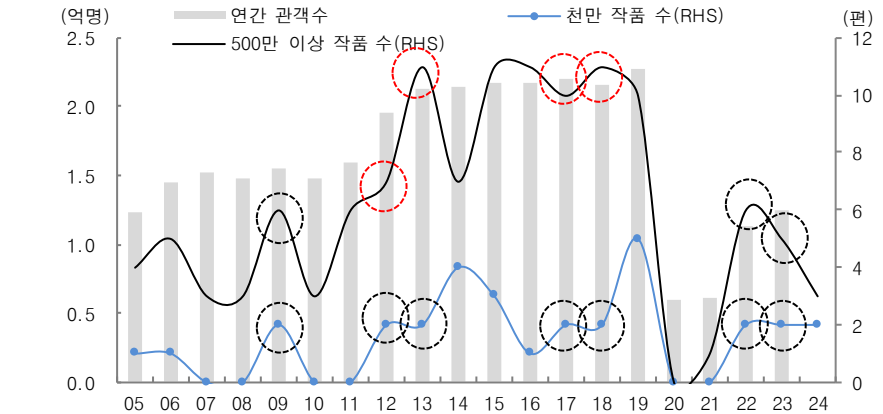
자료: CGV, 통계청 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 신작 영화일수록 흥행 확률 상승



자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 6. 천만 영화는 충분하나, 500 만명 수준의 중박 영화가 부족



자료: KOFIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 할리우드 블록버스터 시리즈물



자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

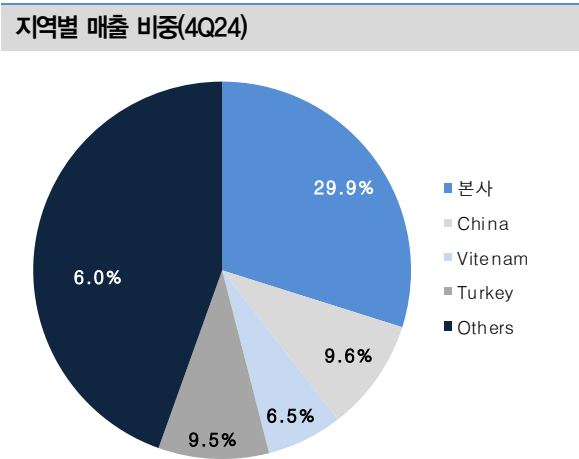
기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출 19,579억원 OP 759억원 지배순이익 -1,633억원
- 4Q24 기준 지역별 매출 비중 국내 30%, 중국 10%, 베트남 7%, 튀르키예 10%, 기타 6%
- 4Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 50.92%

주가 코멘트

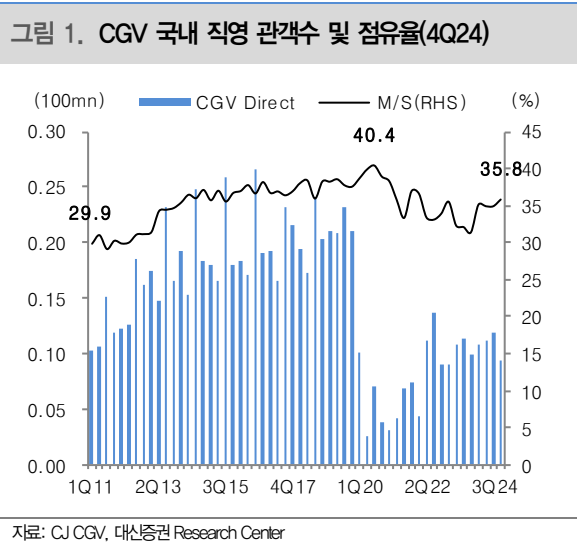
- 주주배정 유상증자 완료, CJ 올리브네트웍스 한물출자 심사 진행 중
- 극장 박스오피스는 19년의 70% 수준까지 회복, 팬데믹 기간 동안 개봉이 지연되었던 작품들이 개봉하면서 빠르게 정상화 중
- 중국은 팬데믹 이전의 95% 수준 회복
- 극장은 정상적으로 운용되고 있기 때문에, 자본확충 관련한 불확실성만 해결되면 주가도 제대로 된 평가를 받게 될 것으로 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

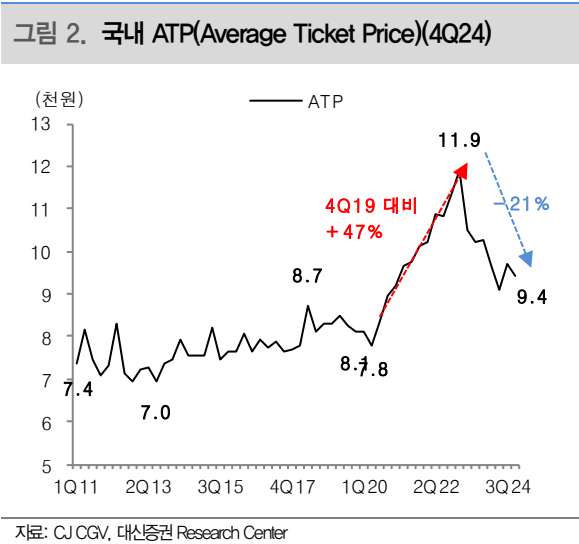


자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

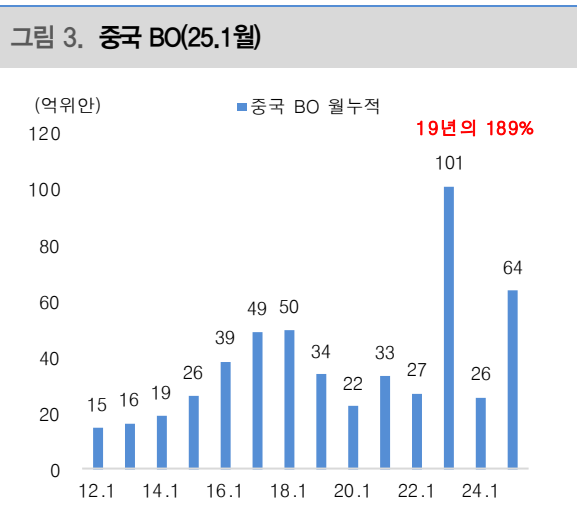
2. Earnings Driver



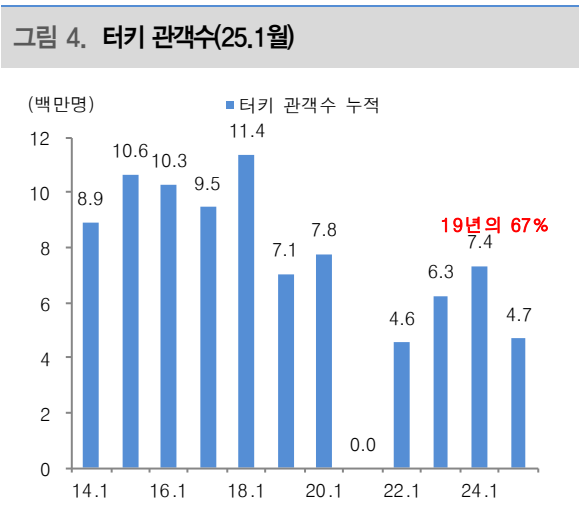
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center



자료: endata, 대신증권 Research Center



자료: boxofficeoturkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,273	1,546	1,958	2,483	2,660
매출원가	0	0	384	1,634	1,735
매출총이익	1,273	1,546	1,574	848	925
판매비와관리비	1,343	1,497	1,498	704	737
영업이익	-70	49	76	145	188
영업외수익	-55	32	39	58	71
EBITDA	253	348	319	346	360
영업외손익	-116	-167	-238	-113	-90
관계기업손익	-4	-2	-10	-3	-3
금융수익	100	54	117	63	63
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-229	-228	-302	-187	-165
외환관련손실	46	40	0	0	0
기타	18	9	-43	15	15
법인세비용차감전순이익	-186	-118	-162	32	98
법인세비용	23	2	-3	-11	-26
계속사업순이익	-163	-115	-165	21	72
중단사업순이익	-51	-8	-9	0	0
당기순이익	-215	-123	-174	21	72
당기순이익률	-16.8	-8.0	-8.9	0.8	2.7
비자비자분순이익	-48	-27	-5	3	9
자비자분순이익	-166	-96	-169	18	62
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-23	29	29	29	29
포괄순이익	-237	-94	-144	50	101
비자비자분포괄이익	-56	-22	-4	6	13
자비자분포괄이익	-181	-72	-141	43	88

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-2,584	-1,191	-1,151	108	376
PER	NA	NA	NA	47.9	13.8
BPS	5,852	5,219	4,882	4,444	4,820
PBR	20	1.1	1.1	1.2	1.1
EBITDAPS	3,930	4,307	2,166	2,093	2,172
EV/EBITDA	125	7.9	7.7	6.2	5.6
SPS	19,800	19,149	13,313	14,993	16,067
PSR	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	3,919	4,350	1,427	2,116	2,220
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	72.9	21.4	26.7	26.8	7.2
영업이익 증/감률	작지	흑전	54.8	90.2	30.3
순이익 증/감률	작지	작지	작지	흑전	248.0
수익성					
ROIC	-6.8	5.2	10.4	21.5	40.9
ROA	-1.9	1.4	2.1	3.7	4.7
ROE	-55.2	-24.1	-29.7	2.5	8.1
안정성					
부채비율	816.2	1,122.7	613.2	583.0	528.2
순차입금비율	596.0	843.4	312.0	254.8	205.7
이자보상비율	-0.5	0.3	0.6	1.3	2.0

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	683	475	781	1,017	1,194
현금및현금성자산	395	191	455	630	787
매출채권 및 기타채권	172	184	227	281	300
재고자산	17	19	24	30	33
기타유동자산	99	81	76	76	76
비유동자산	2,919	2,720	3,198	2,916	2,814
유형자산	652	781	772	653	564
관계기업투자지분	22	20	18	15	11
기타비유동자산	2,244	1,918	2,408	2,248	2,239
자산총계	3,601	3,194	3,979	3,933	4,009
유동부채	1,239	1,032	1,589	1,623	1,635
매입채무 및 기타채무	256	253	280	314	326
차입금	322	326	226	226	226
유동상채무	394	46	146	146	146
기타유동부채	267	407	937	937	937
비유동부채	1,970	1,900	1,832	1,734	1,736
차입금	28	251	152	154	156
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,942	1,650	1,680	1,580	1,580
부채총계	3,208	2,933	3,421	3,357	3,370
자비자분	376	421	718	736	798
자본금	24	61	104	104	104
자본잉여금	595	917	1,340	1,340	1,340
이익잉여금	-1,129	-1,243	-1,412	-1,394	-1,332
기타자비자분	887	686	686	686	686
비자비자분	17	-160	-160	-160	-160
자본총계	393	261	558	576	638
순차입금	2,343	2,203	1,741	1,467	1,312

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	108	180	23	173	211
당기순이익	-215	-123	-174	21	72
비현금항목의가감	467	475	384	330	296
감가상각비	323	299	243	202	171
외환손익	18	19	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	2	3	3
기타	125	157	139	125	121
자산부채의증감	-15	-48	-67	-73	-55
기타현금흐름	-130	-123	-119	-105	-102
투자활동 현금흐름	38	-99	-213	-62	-62
투자자산	22	-19	2	3	3
유형자산	-27	-73	-223	-73	-73
기타	43	-7	8	8	8
재무활동 현금흐름	-86	-280	-156	-522	-522
단기차입금	-118	-1	-100	0	0
사채	-55	-111	-100	0	0
장기차입금	0	2	2	2	2
유상증자	152	411	466	0	0
현금배당	-22	-40	0	0	0
기타	-44	-541	-424	-524	-524
현금의증감	57	-204	264	175	157
기초 현금	338	395	191	455	630
기말 현금	395	191	455	630	787
NOPLAT	-62	48	78	93	138
FCF	192	247	85	210	224

[Compliance Notice]

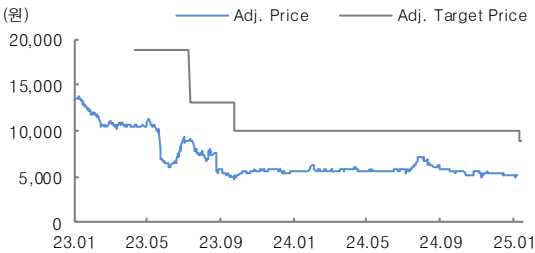
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.02.10	24.11.16	24.11.09	24.11.02	24.08.25	24.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	9,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(47.06)	(47.74)	(44.40)	(41.32)	(42.71)
과다율(최대/최소%)		(43.70)	(45.90)	(43.70)	(28.00)	(32.10)
제시일자	24.07.24	24.06.03	24.05.11	24.05.02	24.04.24	24.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(43.30)	(43.34)	(42.81)	(41.32)	(42.54)	(43.92)
과다율(최대/최소%)	(39.80)	(39.80)	(39.80)	(39.80)	(41.80)	(38.20)
제시일자	24.02.08	24.01.22	23.12.02	23.10.30	23.10.24	23.08.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	13,000
과다율(평균%)	(44.46)	(44.51)	(44.45)	(45.38)	(49.13)	(47.70)
과다율(최대/최소%)	(41.00)	(41.00)	(41.00)	(42.40)	(48.60)	(30.77)
제시일자	23.08.10	23.07.21	23.06.22	23.05.15	23.05.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	13,000	18,900	18,900	18,900	18,900	
과다율(평균%)	(38.27)	(53.79)	(53.49)	(44.46)	(43.89)	
과다율(최대/최소%)	(30.77)	(40.15)	(40.15)	(40.15)	(43.89)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250205)

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