

# CJ CGV

(079160)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,000

하향

현재주가

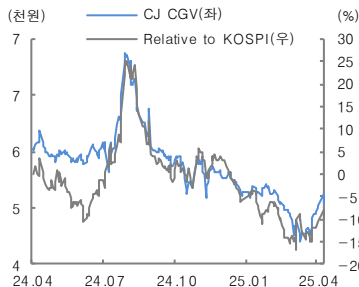
4,920

(25.05.09)

미디어업종

KOSPI	2577.27
시가총액	815삼억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	83삼억원
52주 최고/최저	7,200원 / 4,330원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	5.68%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	-5.0	-11.2	-15.8
상대수익률	1.1	-7.1	-11.7	-11.3



## 4DX로 승부수

- 1Q25 매출 5.3천억원(+36% yoy), OP 32억원(-30% yoy)
- 국내를 제외한 전지역 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성
- 국내 구작 소진 완료, 24~25년 준비를 거쳐 26년부터 신작 위주 개봉

### 투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 8,000원으로 11% 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 국내의 실적 추정 하향을 반영하여 목표주가 11% 하향

### 1Q25 Review: 국내만 남았다. 25년 할리우드 시리즈물, 26년 국내 신작

매출 5.3천억원(+36% yoy, -9% qoq), OP 32억원(-30% yoy, -81% qoq)

2Q23부터 8개 분기 연속 흑자, 다만 회복 속도는 다소 주춤

전사. OP 1Q25 32억원(-30% yoy), 25E 1.2천억원(+59% yoy)

국내(비중 39%). 1Q -310억원(적지 / -163억원), 25E 229억원(흑전 / +305억원)

흥행작 부재 및 인력 효율화와 적자 사이트 폐점 등의 비용 발생

24년까지 구작 영화 대부분 소진. 26년부터는 본격적으로 신작 위주 개봉

25년은 할리우드 시리즈물 개봉으로 5월부터 극장 회복 전망. 5월 <미션 임파서블: 파이널 레코닝>, 7월 <판타스틱4: 새로운 출발>, <슈퍼맨>, <쥬라기월드: 리버스>, 11월 <주도피아2>, <위키드: 포 굿>, 12월 <아바타: 불과 재>

중국(13%). 1Q 189억원(흑전 / +200억원 yoy), 25E 296억원(흑전 / +458억원)

분기 최대 실적, 25년 연간 최대 실적 전망. 사업 구조 개선 효과 발생

베트남(11%). 1Q 129억원(+15% yoy), 25E 293억원(+12% yoy)

분기 최대 실적, 25년 연간 최대 실적 전망

인니(5%). 1Q -13억원(적전 / -39억원 yoy), 25E 127억원(-0.4% yoy)

라마단 영향 및 흥행작 부재. 하지만 이미 19년 대비 매출 85%, OP 76% 회복

튀르키예(%). 1Q -5억원(적전 / -55억원 yoy), 25E -16억원(적전 / -53억원)

라마단 영향 및 흥행작 부재. 19년 대비 매출 106%, OP 56%

4DX(6%). 1Q -9억원(적전 / -22억원 yoy), 25E 147억원(-16% yoy)

4DX향 작품 부재 영향. 하지만, 이미 24년에 역대 최대 실적 달성

1Q 기준 전세계 1,210개관 운영. AMC의 65개관과 계약 완료했고, 글로벌 극장 체인과 추가 계약 협의 중. 27년 1.8천개관, 30년 2.1천개관 목표

4DX 비전 제시. 24년 매출 1.2천억원, OP 200억원, OPM 17%. 30년 매출 7.4천억원, OP 1.9천억원, OPM 26%

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	393	588	620	534	35.8	-9.3	612	548	27.4	2.6
영업이익	5	17	17	3	-29.5	-81.1	22	33	47.6	930.5
순이익	-38	-134	-10	-38	적지	적지	-15	4	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,546	1,958	2,334	2,540	2,697
영업이익	49	76	120	158	198
세전순이익	-118	-164	2	71	114
총당기순이익	-123	-175	-11	52	87
지배지분순이익	-96	-171	-14	45	76
EPS	-1,191	-1,163	-84	274	457
PER	NA	NA	NA	18.0	10.8
BPS	5,219	4,703	4,093	4,367	4,824
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
ROE	-24.1	-30.7	-2.0	6.5	9.9

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	2,483	2,660	2,334	2,540	-6.0	-4.5
판매비와 관리비	704	737	739	835	5.0	13.3
영업이익	145	188	120	158	-16.6	-16.0
영업이익률	5.8	7.1	5.2	6.2	-0.7	-0.9
영업외손익	-113	-90	-118	-88	적자유지	적자유지
세전순이익	32	98	2	71	-93.0	-27.9
지배지분순이익	18	62	-14	45	적자조정	-27.2
순이익률	0.8	2.7	-0.5	2.1	적자조정	-0.6
EPS(지배지분순이익)	108	376	-84	274	적자조정	-27.2

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

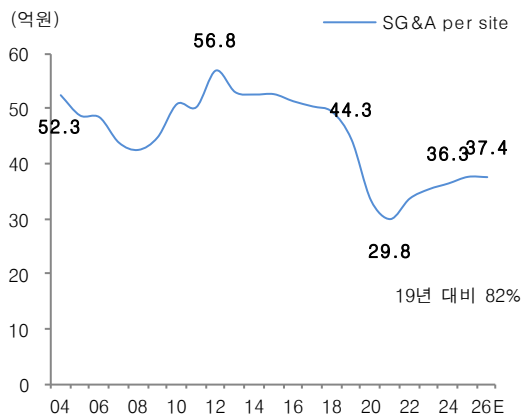
(억원, 배, %)

항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	가입가치	지분율	적정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치			20,413		19,235	9,694	
	본사	1,431	7.4	10,559	100.0	10,539	5,321	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
	CGI	1,896	3.2	3,169	82.5	2,615	1,318	가입가치는 4Q24 기준 BV 적용
	Turkey	325	5.9	1,920	75.2	1,444	728	본사 대비 20% 할인 적용
	4DX	211	7.4	1,556	90.5	1,408	710	본사 수준
	ONS	870	3.7	3,209	100.0	3,209	1,617	본사 대비 50% 할인 적용
B	비영업가치							
C	총가입가치(A+B)			20,413		19,235	9,694	
D	순차입금			4,224		4,224	2,129	
E	주주가치(C-D)			16,189		15,001	7,565	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

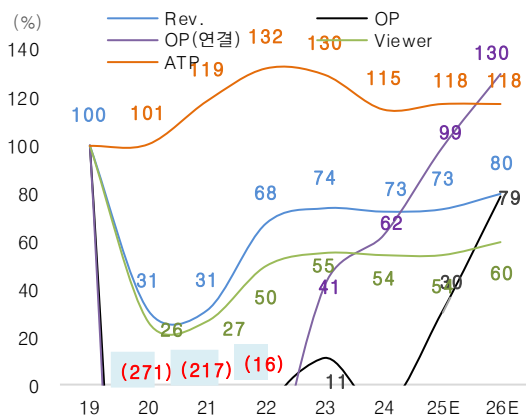
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감안한 할인 적용, 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인, EBITDA 기준은 12M FWD

그림 1. 비용은 크게 감소했기 때문에,



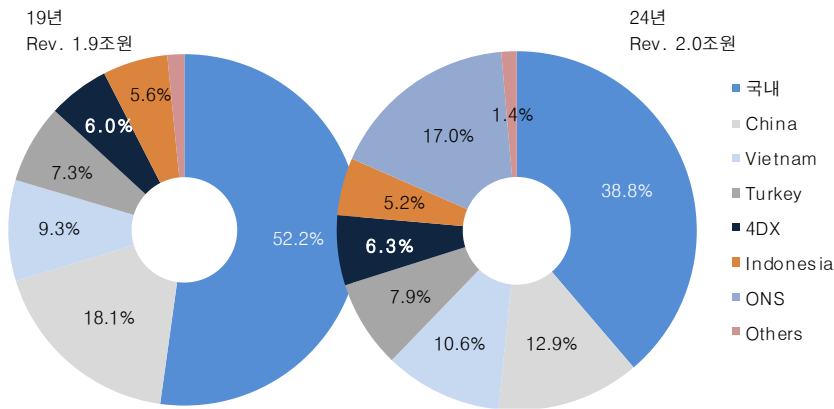
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 관객수 회복 속도만 증가하면 이익 레버리지 발생



자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 국내를 제외한 전지역 매출/이익 19년 수준 회복 또는 역대 최고 실적 달성



자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 4. 할리우드 블록버스터 시리즈물



자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

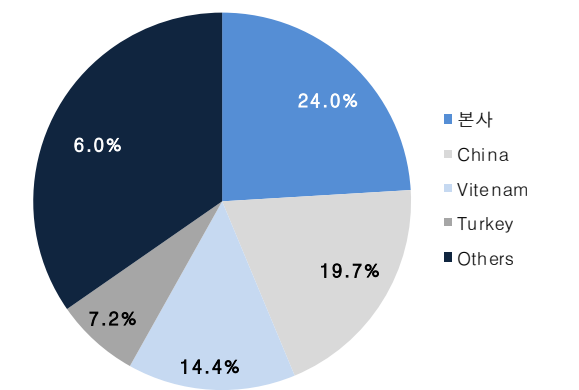
- 2024년 매출 19,579억원 OP 759억원 지배순이익 -1,693억원
- 1Q25 기준 지역별 매출 비중 국내 30%, 중국 10%, 베트남 7%, 튀르키예 10%, 기타 6%
- 1Q24 기준 주요 주주는 CJ 외 2인 50.90%

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, 자본회충 관련한 불확실성만 해결되면 주가도 제대로 된 평가를 받게 될 것으로 전망

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

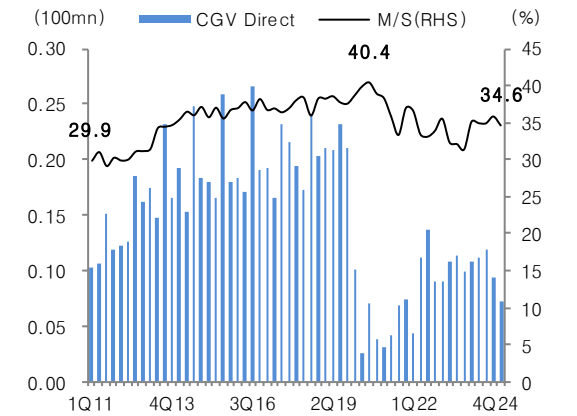
지역별 매출 비중(1Q25)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

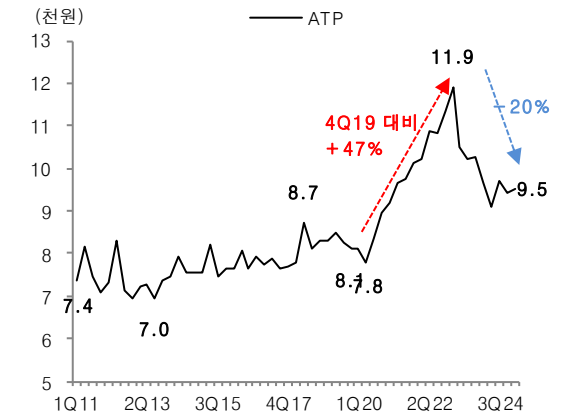
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 직영 관객수 및 점유율(1Q25)



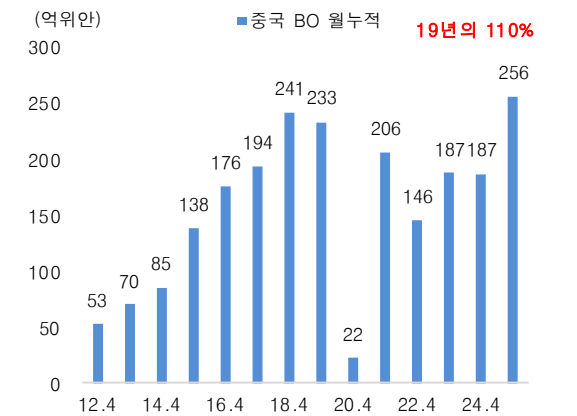
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(1Q25)



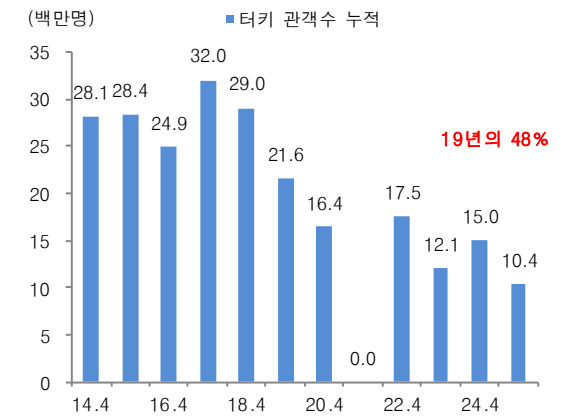
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(25.4월)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(25.4월)



자료: boxofficeurkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,546	1,958	2,334	2,540	2,697
매출원가	0	0	1,475	1,547	1,628
매출총이익	1,546	1,958	860	993	1,069
판매비와관리비	1,497	1,882	739	835	871
영업이익	49	76	120	158	198
영업외수익	32	39	52	62	73
EBITDA	348	355	292	263	252
영업외손익	-167	-240	-118	-88	-84
관계기업손익	-2	-2	-1	-3	-3
금융수익	54	117	53	63	63
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-228	-302	-187	-162	-163
외환관련손실	40	28	0	0	0
기타	9	-52	17	15	19
법인세비용차감전순이익	-118	-164	2	71	114
법인세비용	2	-3	-13	-18	-27
계속사업순이익	-115	-167	-11	52	87
중단사업순이익	-8	-9	0	0	0
당기순이익	-123	-175	-11	52	87
당기순이익률	-8.0	-9.0	-0.5	2.1	3.2
비자비자분순이익	-27	-4	3	7	11
자비자분순이익	-96	-171	-14	45	76
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	24	24	24	24
포괄순이익	-94	-152	13	76	111
비자비자분포괄이익	-22	4	-4	10	14
자비자분포괄이익	-72	-156	17	66	96

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-1,191	-1,163	-84	274	457
PER	NA	NA	NA	18.0	10.8
BPS	5,219	4,703	4,093	4,367	4,824
PBR	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	4,307	2,414	1,764	1,586	1,522
EV/EBITDA	7.9	8.5	9.9	10.6	10.7
SPS	19,149	13,313	14,098	15,338	16,291
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,350	2,467	2,347	2,245	2,219
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	21.4	26.7	19.2	8.8	6.2
영업이익 증/감률	흑전	54.8	58.6	31.3	25.3
순이익 증/감률	악화	악화	악화	흑전	66.7
수익성					
ROIC	5.2	6.7	-48.8	12.3	19.3
ROA	1.4	2.1	3.0	4.1	5.1
ROE	-24.1	-30.7	-2.0	6.5	9.9
안정성					
부채비율	1,122.7	593.0	594.9	536.5	478.9
순차입금비율	843.4	392.7	388.4	342.4	291.8
이자보상비율	0.3	0.5	1.2	1.9	2.3

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	475	779	785	821	934
현금및현금성자산	191	231	210	214	301
매출채권 및 기타채권	184	381	437	468	492
재고자산	19	21	25	28	29
기타유동자산	81	146	112	112	112
비유동자산	2,720	3,218	3,126	3,050	3,025
유형자산	781	812	549	351	203
관계기업투자금	20	34	23	11	-1
기타비유동자산	1,918	2,371	2,554	2,688	2,823
자산총계	3,194	3,997	3,911	3,871	3,959
유동부채	1,032	1,703	1,731	1,746	1,758
매입채무 및 기타채무	253	405	433	448	460
차입금	326	564	564	564	564
유동상채무	46	279	279	279	279
기타유동부채	407	454	454	454	454
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	3,348	3,263	3,275
자비자분	421	692	678	723	799
자본금	61	83	83	83	83
자본잉여금	917	1,336	1,336	1,336	1,336
이익잉여금	-1,243	-1,418	-1,432	-1,387	-1,311
기타자비자분	686	692	692	692	692
비자비자분	-160	-115	-115	-115	-115
자본총계	261	577	563	608	684
순차입금	2,203	2,265	2,186	2,082	1,995

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	180	191	244	255	243
당기순이익	-123	-175	-11	52	87
비현금항목의가감	475	538	399	320	281
감가상각비	299	279	172	105	54
외환손익	19	-9	0	0	0
자본법정평가손익	2	2	3	3	3
기타	155	267	225	212	223
자산부채의증감	-48	-45	-48	-33	-29
기타현금흐름	-123	-127	-97	-84	-95
투자활동 현금흐름	-99	-231	-22	-21	-21
투자자산	-19	-18	11	12	12
유형자산	-73	-41	109	109	109
기타	-7	-172	-142	-142	-142
재무활동 현금흐름	-280	79	-644	-644	-644
단기차입금	-1	195	0	0	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	-21	3	87
기초 현금	395	191	231	210	214
기말 현금	191	231	210	214	301
NOPLAT	48	77	-572	117	151
FCF	247	286	-291	331	314

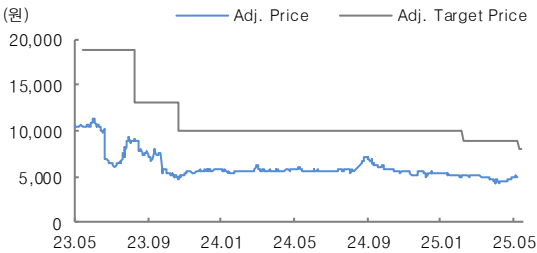
[Compliance Notice]

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 이용하는 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	25.05.12	25.02.08	24.11.16	24.11.09	24.11.02	24.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	8,000	9,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)		(46.41)	(47.06)	(47.74)	(44.40)	(41.32)
과다율(최대/최소%)		(42.22)	(43.70)	(45.90)	(43.70)	(28.00)
제시일자	24.08.08	24.07.24	24.06.03	24.05.11	24.05.02	24.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(42.71)	(43.30)	(43.34)	(42.81)	(41.32)	(42.54)
과다율(최대/최소%)	(32.10)	(39.80)	(39.80)	(39.80)	(39.80)	(41.80)
제시일자	24.02.26	24.02.08	24.01.22	23.12.02	23.10.30	23.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
과다율(평균%)	(43.92)	(44.46)	(44.51)	(44.45)	(45.38)	(49.13)
과다율(최대/최소%)	(38.20)	(41.00)	(41.00)	(41.00)	(42.40)	(48.60)
제시일자	23.08.29	23.08.10	23.07.21	23.06.22	23.05.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	13,000	13,000	18,900	18,900	18,900	
과다율(평균%)	(47.70)	(38.27)	(54.12)	(53.90)	(44.49)	
과다율(최대/최소%)	(30.77)	(30.77)	(40.15)	(40.15)	(40.15)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250508)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	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