Results Comment

CJ CGV (079160)

신작이라면 보시겠습니까?

- 1Q26 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 87억원(+172% yoy)
- 〈왕사남〉, 〈살목지〉 등 신작 위주로 개봉하면서 모처럼 활기
- 하반기로 갈수록 비용 효율화 효과는 이익 레버리지로 나타날 것

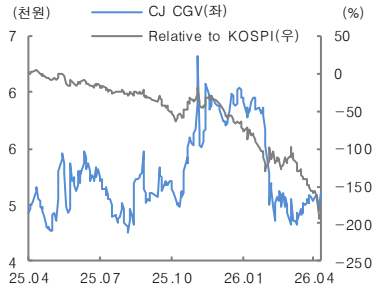
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	7,000 유지
현재주가 (26.05.08)	4,990 미디어업종

KOSPI	7498
시가총액	826십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	83십억원
52주 최고/최저	6,570원 / 4,520원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	6.24%
주요주주	CJ 외 1 인 50.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	-15.9	3.6	-1.2
상대수익률	-17.9	-42.9	-45.4	-66.0



투자의견 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

1Q26 Review: 20년 이후 분기 최대 이익

1Q26 매출 5.7천억원(+8% yoy), OP 87억원(+172% / +55억원 yoy)
별도 OP -66억원(+244억원 yoy). 별도, 연결 모두 20년 이후 분기 최대 이익

국내 극장은 신작 위주로 개봉되면서 모처럼 활기

비중 29%. 1Q OP -66억원(+244억원 yoy). 26E OP 191억원(흑전 / +686억원)
1Q26 관객수 3.2천만명(+53% yoy), BO 3.2천억원(+59% yoy). 〈왕사남〉 효과

19년 대비 관객수는 58%, BO는 68% 수준
ATP 9,194원(-3% yoy), SPP 3,586원(+1% yoy)

적자 사이트 폐점 등 비용 효율화 진행 중이어서 극장 호황 대비로는 아쉬운 이익
임차료는 매출과 연동되어 있지만, 연간 상한선 적용으로 하반기에는 부담 완화

하반기로 갈수록 동일한 관객수에 의한 이익 개선 효과는 더 크게 나타날 것
분기 3천만명 수준에서도 OP 100억원 달성 가능한 구조를 만들어 가는 중

신작이라면 보시겠습니까? 천만 영화는 16개월 미만의 신작

극장이 정상적으로 운영되기 시작한 22년 이후 천만 영화는 6편, 모두 신작
리드타임(제작 완료 후 개봉까지 걸린 개월 수)은 6~16개월

역대 박스오피스 2위의 〈왕과 사는 남자〉는 8개월. 제작비 대비 9배의 박스오피스를 기록 중이고, 300만을 눈앞에 두고 있는 〈살목지〉는 9개월

〈범죄도시3〉 1.1천만명, 6개월. 〈왕과 사는 남자〉 1.6천만명, 8개월
〈범죄도시2〉 1.3천만명, 11개월. 〈파묘〉 1.2천만명, 11개월
〈범죄도시4〉 1.2천만명, 14개월. 〈서울의 봄〉 1.3천만명, 16개월

2Q 이후 〈군체〉, 〈호프〉, 〈타짜: 벨제붑의 노래〉, 〈오디세이〉, 〈스파이더맨: 브랜드 뉴 데이〉, 〈어벤져스: 둠스데이〉, 〈모아나3〉, 〈미니언즈3〉 등 다양한 대작 준비 중

(단위: 십억원, %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26					2Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	534	667	610	573	7.5	-14.0	560	590	20.1	2.9
영업이익	3	68	17	9	171.8	-87.2	22	34	1,868.8	288.5
순이익	-38	-40	-5	-41	적지	적지	-6	4	흑전	흑전

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,958	2,275	2,473	2,668	2,811
영업이익	76	96	111	168	190
세전순이익	-164	-136	0	62	91
총당기순이익	-175	-143	-11	45	69
지배지분순이익	-171	-144	-28	39	60
EPS	-1,163	-868	-167	237	363
PER	NA	NA	NA	21.0	13.8
BPS	4,703	3,444	3,277	3,514	3,877
PBR	1.1	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	-30.7	-22.8	-5.0	7.0	9.8

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	2,506	2,662	2,473	2,668	-1.3	0.2
판매비와 관리비	842	886	732	791	-13.1	-10.8
영업이익	132	155	111	168	-16.0	8.6
영업이익률	5.3	5.8	4.5	6.3	-0.8	0.5
영업외손익	-86	-81	-111	-106	적자유지	적자유지
세전순이익	46	74	0	62	-99.4	-15.2
지배지분순이익	29	49	-28	39	적자조정	-19.2
순이익률	1.3	2.1	-0.4	1.7	적자조정	-0.4
EPS(지배지분순이익)	177	294	-167	237	적자조정	-19.2

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 1. CJ CGV SOTP Valuation

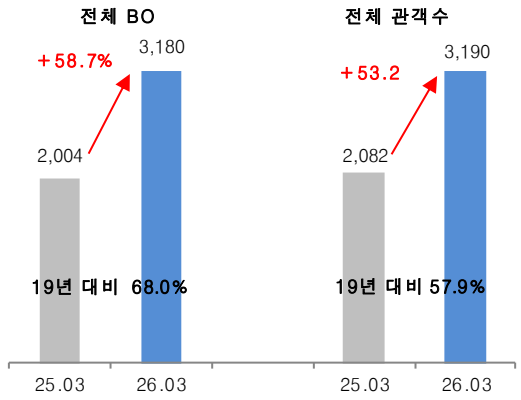
(억원, 배, %)

	항목	지역별	EBITDA	EV/EBITDA	기업가치	지분율	적정가치	주당가치	EV/EBITDA 멀티플 기준
A	영업가치				21,360		20,077	10,118	
		본사	1,336	7.4	9,858	100.0	9,858	4,968	15~19 EV/EBITDA 평균 대비 60% 적용
		CGI	1,967	3.1	3,276	82.5	2,704	1,363	기업가치는 4Q25 기준 BV 적용
		Turkey	291	7.4	2,149	75.2	1,617	815	본사 수준
		4DX	254	7.4	1,875	90.5	1,696	855	본사 수준
		ONS	1,139	3.7	4,202	100.0	4,202	2,118	본사 대비 50% 할인 적용
B	비영업가치								
C	총기업가치(A+B)				21,360		20,077	10,118	
D	순차입금				5,500		5,500	2,772	
E	주주가치(C-D)				15,860		14,577	7,346	

자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

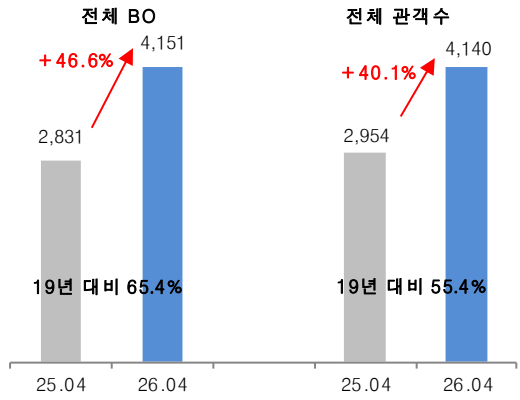
주: 본사 멀티플은 15~19 관객수 평균 대비 23년 관객수 수준 감안한 할인 적용. 연결 법인은 본사 대비 수익성 감안한 할증 또는 할인. EBITDA 기준은 12M FWD

그림 1. 1Q26 극장가. BO +59% yoy



자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 2. 26.4 월 극장가. BO +47% yoy

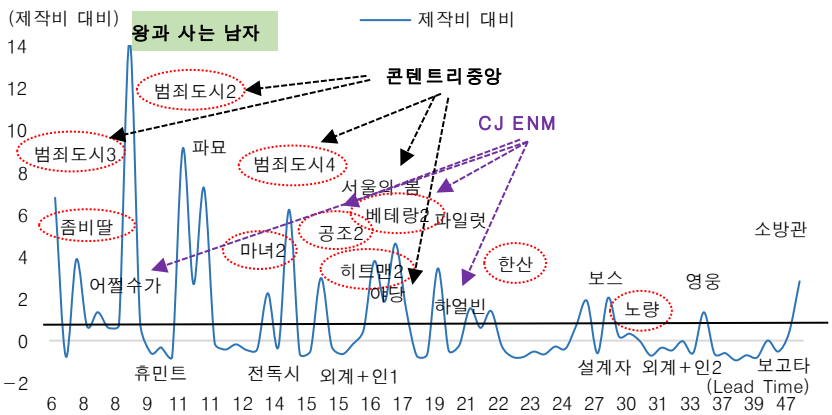


자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 개봉 예정작. 〈HOPE〉, 〈오디세이〉, 〈스파이더맨: 브랜드 뉴 데이〉, 〈어벤져스: 둠스데이〉

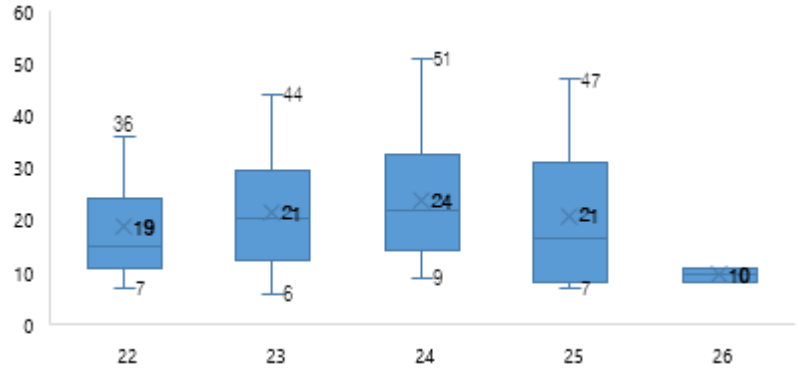
자료: 언론보도인용, 대신증권 Research Center

그림 4. Lead Time 과 작품의 흥행 여부



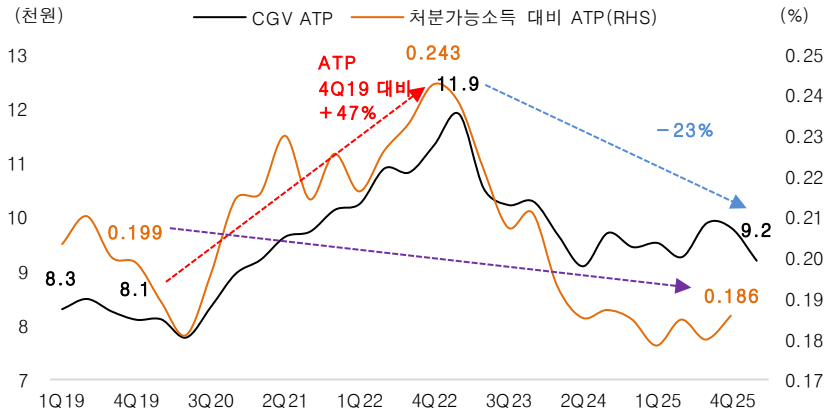
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 5. 연도별 한국 영화 주요 개봉작의 리드타임 분포



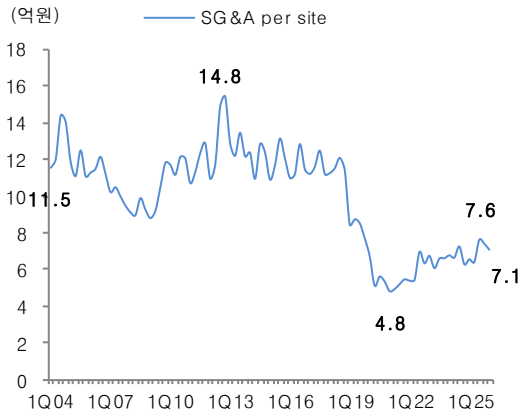
자료: 영화진흥위원회, 대신증권 Research Center

그림 6. ATP는 고점 대비 22% 하락. 가처분 소득 대비 ATP는 더 빠르게 하락



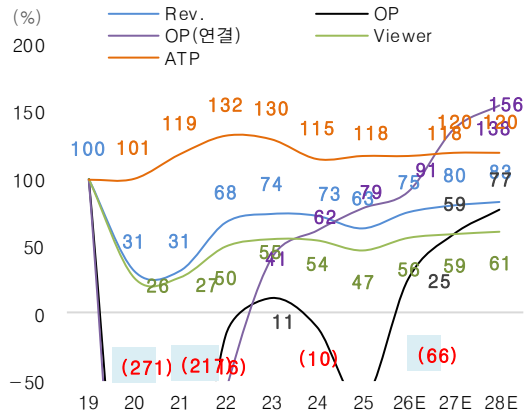
자료: CGV, 통계청, 대신증권 Research Center

그림 7. 사이트당 판관비. 비용 효율화 진행 중



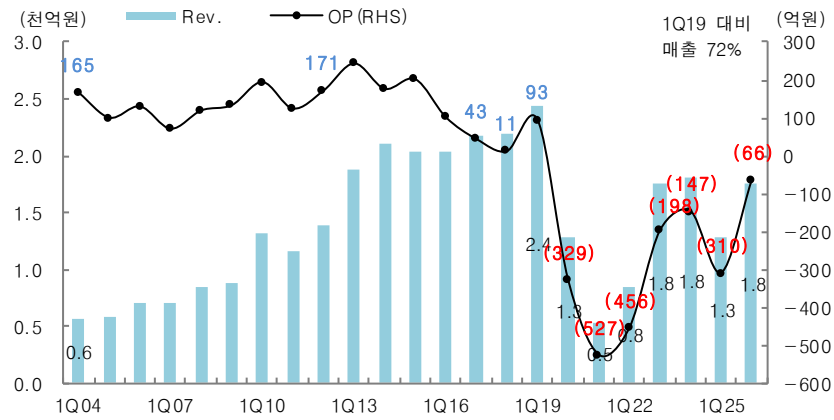
자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 8. 관객수만 증가하면 레버리지 효과



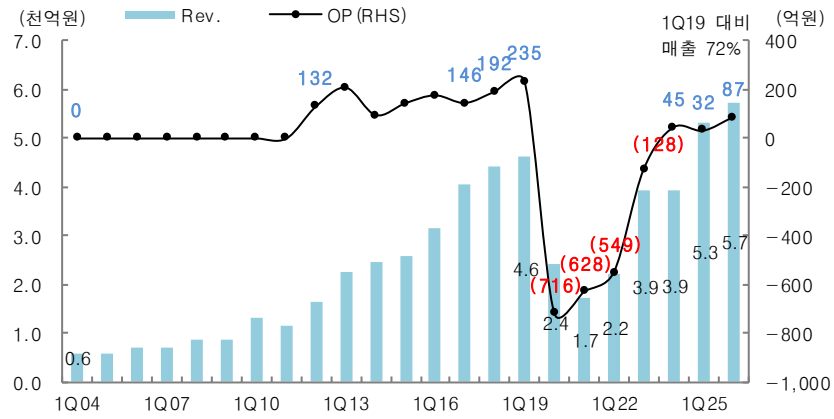
자료: CGV, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 별도. 1Q26 OP -66 억원(+244 억원 yoy)



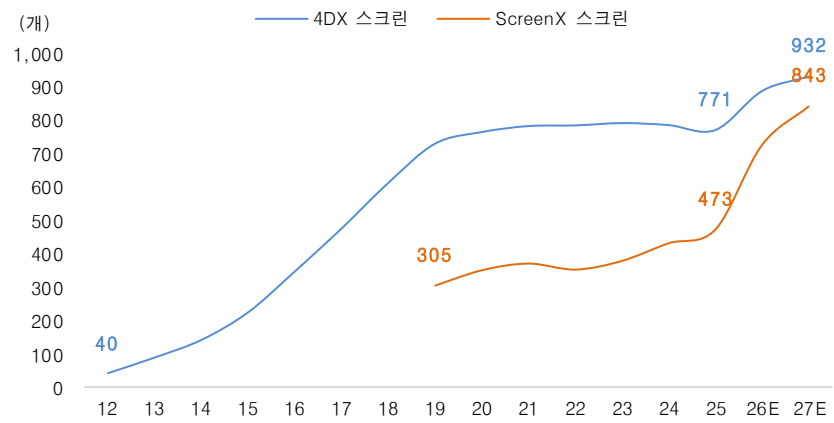
자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 10.연결. 1Q26 OP 87 억원(+55 억원 yoy)



자료: CGV, 대신증권 Research Center

그림 11.4DX 스크린. 25 년 1.2 천개. 27E 1.8 천개, 30E 2.1 천개



자료: CGV, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

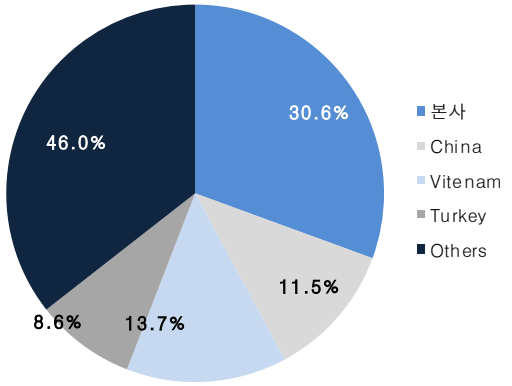
- 2025년 매출 22,754억원, OP 962억원, 지배순이익 -1,432억원
- 1Q26 기준 지역별 매출 비중 국내 31%, 중국 12%, 베트남 14%, 튀르키예 9%, 기타 46%
- 1Q26 기준 주요 주주는 CJ 외 1인 50.90%

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

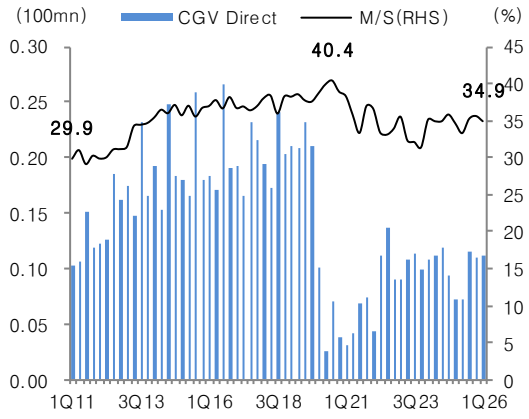
지역별 매출 비중(1Q26)



자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

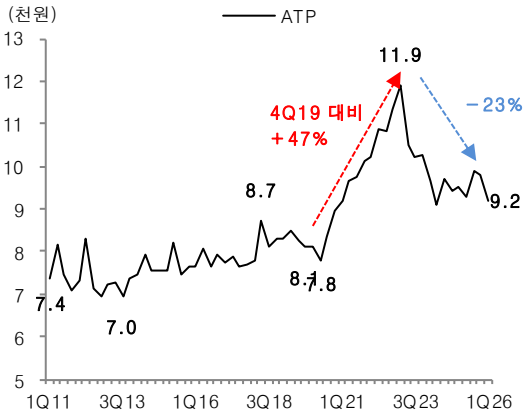
2. Earnings Driver

그림 1. CGV 국내 직영 관객수 및 점유율(1Q26)



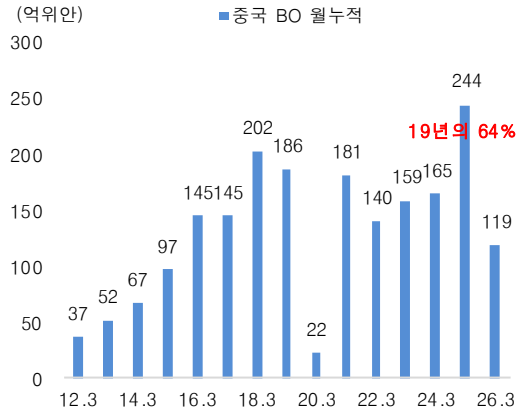
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 ATP(Average Ticket Price)(1Q26)



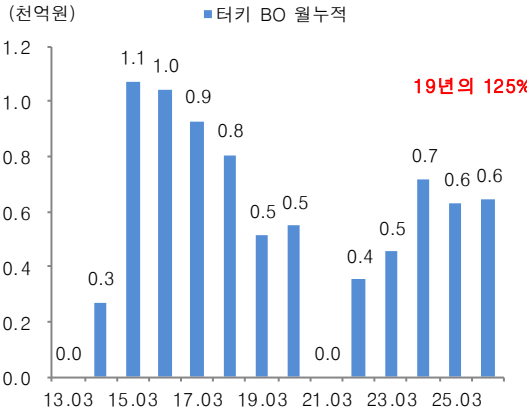
자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 BO(1Q26)



자료: endata, 대신증권 Research Center

그림 4. 터키 관객수(1Q26)



자료: boxofficeturkiye, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,958	2,275	2,473	2,668	2,811
매출원가	0	0	1,630	1,709	1,797
매출총이익	1,958	2,275	843	959	1,014
판매비와관리비	1,882	2,179	732	791	824
영업이익	76	96	111	168	190
영업이익률	3.9	4.2	4.5	6.3	6.8
EBITDA	355	381	326	354	353
영업외손익	-240	-232	-111	-106	-99
관계기업손익	-2	-2	-3	-3	-3
금융수익	117	35	63	63	62
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-302	-198	-189	-185	-178
외환관련손실	28	20	7	7	7
기타	-52	-67	19	19	20
법인세비용차감전순손익	-164	-136	0	62	91
법인세비용	-3	-9	-11	-17	-22
계속사업순손익	-167	-145	-11	45	69
중단사업순손익	-9	1	0	0	0
당기순이익	-175	-143	-11	45	69
당기순이익률	-9.0	-6.3	-0.4	1.7	2.5
비지배지분순이익	-4	0	17	6	9
지배지분순이익	-171	-144	-28	39	60
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	24	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	-152	-150	-17	39	62
비지배지분포괄이익	4	-4	27	5	8
지배지분포괄이익	-156	-146	-45	34	54

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	779	1,162	880	1,035	985
현금및현금성자산	231	511	226	356	288
매출채권 및 기타채권	381	396	419	442	459
재고자산	21	21	23	25	26
기타유동자산	146	235	211	211	211
비유동자산	3,218	2,960	3,029	2,926	2,946
유형자산	812	786	678	596	535
관계기업투자금	34	32	29	25	22
기타비유동자산	2,371	2,142	2,322	2,304	2,388
자산총계	3,997	4,123	3,908	3,961	3,931
유동부채	1,703	1,758	1,671	1,685	1,694
매입채무 및 기타채무	405	398	412	425	435
차입금	564	670	570	570	570
유동성채무	279	166	166	166	166
기타유동부채	454	524	524	524	524
비유동부채	1,717	1,714	1,614	1,614	1,514
차입금	143	300	300	300	300
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,574	1,414	1,314	1,314	1,214
부채총계	3,420	3,472	3,286	3,299	3,209
지배지분	692	570	543	582	642
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	1,336	1,336	1,336	1,336	1,336
이익잉여금	-1,418	-1,580	-1,607	-1,568	-1,508
기타자본변동	692	731	731	731	731
비지배지분	-115	80	80	80	80
자본총계	577	650	623	662	722
순차입금	2,265	1,893	1,977	1,847	1,816

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,163	-868	-167	237	363
PER	NA	NA	NA	21.0	13.8
BPS	4,703	3,444	3,277	3,514	3,877
PBR	1.1	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,414	2,301	1,967	2,136	2,133
EV/EBITDA	8.5	7.8	8.9	7.8	7.7
SPS	13,313	13,742	14,934	16,112	16,978
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,467	2,321	2,583	2,718	2,693
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	26.7	16.2	8.7	7.9	5.4
영업이익 증가율	54.8	26.7	15.6	51.3	12.9
순이익 증가율	적지	적지	적지	흑전	52.8
수익성					
ROIC	6.7	8.4	-367.5	12.4	16.0
ROA	2.1	2.4	2.8	4.3	4.8
ROE	-30.7	-22.8	-5.0	7.0	9.8
안정성					
부채비율	593.0	533.9	527.6	498.3	444.4
순차입금비율	392.7	291.1	317.5	279.0	251.4
이자보상배율	0.5	0.6	0.7	1.2	1.5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	191	215	272	299	304
당기순이익	-175	-143	-11	45	69
비현금항목의 가감	538	528	438	405	377
감가상각비	279	285	214	185	163
외환손익	-9	5	5	5	5
지분법평가손익	2	2	3	3	3
기타	267	236	216	212	206
자산부채의 증감	-45	2	-13	-12	-9
기타현금흐름	-127	-172	-143	-139	-133
투자활동 현금흐름	-231	-197	-68	-68	-68
투자자산	-18	-108	3	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	-284	130	-68
기초 현금	191	231	511	226	356
기말 현금	231	511	226	356	288
NOPLAT	77	103	-3,981	122	144
FCF	286	284	-3,853	220	221

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

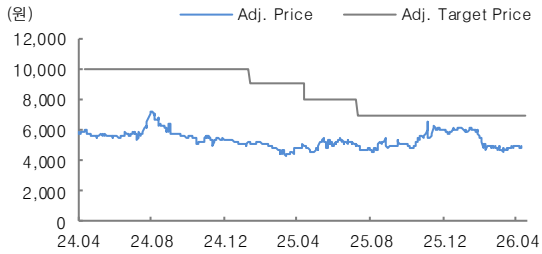
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.05.11	26.02.20	26.02.13	26.02.07	26.02.06	26.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000
괴리율(평균,%)		(28.90)	(15.07)	(13.51)	(23.01)	(23.07)
괴리율(최대/최소,%)		(14.57)	(14.57)	(13.00)	(6.14)	(6.14)
제시일자	25.12.24	25.12.01	25.11.28	25.11.07	25.08.07	25.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	8,000
괴리율(평균,%)	(23.20)	(25.81)	(28.24)	(28.37)	(29.50)	(36.99)
괴리율(최대/최소,%)	(6.14)	(6.14)	(18.29)	(19.00)	(21.86)	(31.75)
제시일자	25.02.08	24.11.16	24.11.11	24.11.09	24.08.25	24.08.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	9,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
괴리율(평균,%)	(46.41)	(47.00)	(48.20)	(41.49)	(41.45)	(42.81)
괴리율(최대/최소,%)	(42.22)	(43.70)	(47.10)	(28.00)	(28.00)	(32.10)
제시일자	24.07.24	24.06.03	24.05.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	10,000	10,000	10,000			
괴리율(평균,%)	(43.46)	(43.54)	(43.34)			
괴리율(최대/최소,%)	(41.50)	(41.50)	(41.50)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	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