

# CJ CGV. 마지막 결단

김희재 hoijae.kim@daishin.com

2023.06.23

## 대규모 유상증자로 단기 주가 하락 및 변동성 확대. 정상화를 위한 마지막 결단

- 6/20 CGV는 시가총액 6.9천억원을 크게 상회하는 1조원 규모의 자본확충 계획 발표
- 6/21 -21.1%, 6/22 -8.2% 등 큰 폭의 주가 하락. 발행가격이 확정되는 7월말까지 주가의 변동성은 클 것
- 단기 주가 하락과 주가 변동성 확대는 불가피하지만, 지금이 재무구조 개선과 신사업 투자의 적기
- 극장 정상 운영으로 실적 정상화가 임박해 있고, CJ올리브네트웍스 흡수로 24년부터 수익이 가파르게 상승하며, IMAX/4DX/ScreenX 등 특별관 이용 고객 증가에 따른 투자 적기이고, 부채비율 감소 효과까지 감안한 마지막 결단
- 1) 극장 산업 정상화 과정. 6/21 기준 전국 관객수는 19년의 54%, 매출은 66%까지 회복
- 2) CGV는 당사 추정 올해 4년 만의 흑자전환 전망. 23E OP 570억원(흑전, +1,440억원 yoy)
- 3) CJ올리브네트웍스의 연간 OP 400~500억원 수준. 24E CGV OP 1.4천억원(950 + CJON 480)으로 역대 최고
- 4) 전국 관객수 기준 특별관(IMAX, 4DX, ScreenX 등) 점유율 17~19년 6.5~7.9%. 22년 이후 22%
- 5) 1Q23 부채비율 912%(리스부채 제외시 350%). 1조원 자본확충 후 부채비율 240%(리스부채 제외시 74%) 전망

## 재무구조 개선 계획 발표. 약 1조원의 자본확충

- 1) 주주배정 유상증자 5.7천억원
  - 예정발행가 7,630원, 신주 7.5천만주. 7/26 1차 발행가 확정, 9/1 발행가 최종 확정 후 9/27 신주 상장
  - 시설자금 1천억원, 운영자금 900억원, 채무상환자금 3.8천억원
- 2) (주)CJ 대상 제3자배정 유상증자(CJ올리브네트웍스 현물출자) 통한 4.5천억원
  - CJ가 지분 100%를 보유한 CJ올리브네트웍스를 약 4.5천억원 규모로 CGV에 현물 출자
  - 8월말 현물출자 승인 이사회, 9월중 법원인가 등의 절차를 거친 후 10/16 신주 상장 예정
  - CJON은 22년 매출 6.7천억원, OP 351억원 달성. 23E 매출 7천억원, OP 444억원

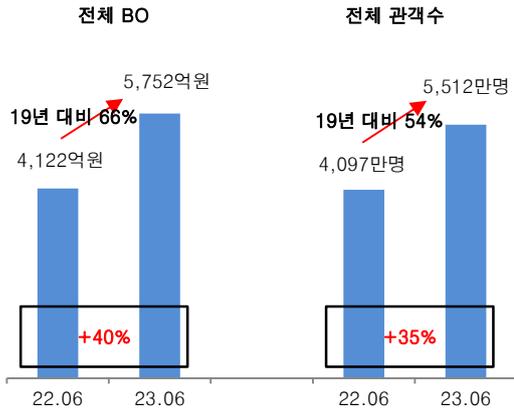
## 자본확충 목적: 콘텐츠 역량 강화, 극장운영 첨단화, 광고사업 고도화, VFX사업 확대, 재무구조 개선

- 콘텐츠 역량 강화: 스포츠, 뮤지컬, e-Sports 등 얼터너티브 콘텐츠 상영. 19년 1.9만명, 23E 150만명 이상
- 극장운영 첨단화: CJON의 IT 역량 활용. 극장 시설 운영 자동화, 국내외 스마트 시네마 구축 컨설팅 등
- 광고사업 고도화: CJON의 Mar Tech, AD Tech 솔루션 활용 스크린/비스크린 및 OOH 광고 수주 확대
- VFX사업 확대: 국내 유일의 할리우드 Asset Data 직접 수급 및 AI 등 독자적 자동화 기술로 VFX 사업 영역 확장

## 재무구조 개선. 최대주주인 (주)CJ도 지분을 만큼 참여

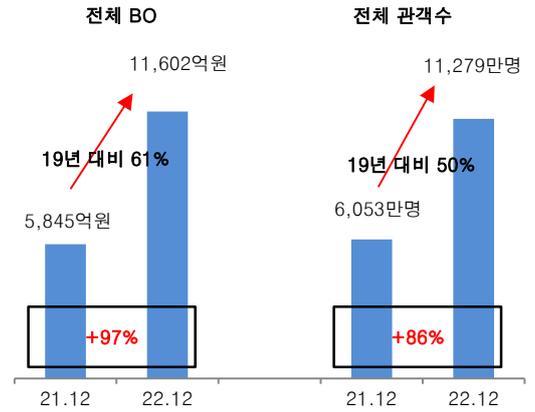
- (주)CJ는 유상증자 5.7천억원 중 800억원 참여 및 CJ올리브네트웍스 현물출자 통해 총 5.3천억원의 자본 확충 참여
- 1Q23 기준 CJ의 지분율은 48.5%. 약 1조원의 유상증자 후 CJ의 지분율은 45.4%로 추정
- 미전환 CB의 Refixing 적용 후 전량 전환시 CJ의 지분율 약 38%로 추정

19년 대비 관객수 54%, 매출액 66%(6/21 기준)



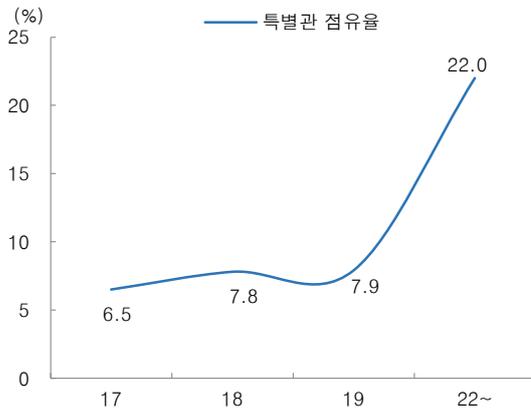
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

22년 관객수 19년 대비 50%, 매출액 61%



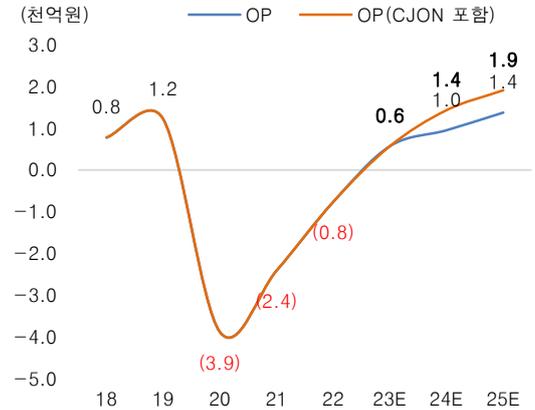
자료: KOFC, 대신증권 Research Center

특별관 점유율 증가



자료: KOFC, 대신증권 Research Center

23E OP 570 억원, 24E OP 1.4 천억원



자료: CJ CGV, 추정은 대신증권 Research Center

표 1. 유상증자 내용

		절차
신주의 종류와 수		보통주 74,700,000주
증자전 발행주식 총수		보통주 47,728,537주
조달 금액		5,700억원
자금 조달의 목적	시설자금	1,000억원
	운영자금	900억원
	채무상환자금	3,800억원
증자방식		주주배정 후 실권주 일반공모
예정발행가		7,630원
1주당 신주배정주식수		1.4085912585
우리사주조합원 우선배정비율		10%

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 2. 유상증자 일정

일자	결차
23.6.20	이사회 결의
23.7.26	1차 발행가액 확정 기산일
23.7.31	신주배정기준일
23.8.18	신주인수권증서 상장일
23.8.24	신주인수권증서 상장폐지
23.9.1	2차 발행가액 확정 기산일
23.9.4	2차 및 확정 발행가액 공고
23.9.6	구주주 청약 초일(9/6~7)
23.9.6	우리사주조합 청약
23.9.7	구주주 청약 마감
23.9.11	일반공모 청약(9/11~12)
23.9.12	일반공모 청약 마감
23.9.14	납입일
23.9.27	신주 상장예정일

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center

표 3. CJ 올리브네트웍스 실적 현황 및 전망

(억원)

항목	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	4,543	4,650	4,446	5,556	6,652	7,006	7,872	9,604
영업이익	340	452	408	477	351	444	482	535

자료: CJ CGV, 대신증권 Research Center. 추정은 CJ CGV

표 4. CJ CGV 실적 현황 및 전망

(억원)

항목	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,615	17,007	18,502
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	570	952	1,376
CJ 올리브네트웍스 포함								
매출액	17,694	19,423	5,834	7,363	12,813	15,615	24,879	28,106
영업이익	777	1,220	(3,887)	(2,414)	(768)	570	1,434	1,911

자료: CJ CGV, 추정은 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: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	23.06.23	23.05.15	23.05.11	23.04.25	23.02.09	22.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)	(44.46)	(44.06)	(43.93)	(37.51)	(35.77)	(35.77)
과다율(최대/최소%)	(40.15)	(43.89)	(43.11)	(22.41)	(22.41)	(22.41)
제시일자	22.11.10	22.11.05	22.10.25	22.08.06	22.06.02	22.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	32,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(40.49)	(47.81)	(49.14)	(43.76)	(29.83)	(25.07)
과다율(최대/최소%)	(26.85)	(43.89)	(46.48)	(32.19)	(20.69)	(20.69)
제시일자	22.03.30	22.02.23	22.02.08	21.11.20	21.11.07	21.08.08
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과다율(평균%)	(24.89)	(26.47)	(31.02)	(23.57)	(16.19)	(15.41)
과다율(최대/최소%)	(20.69)	(21.94)	(27.78)	(8.61)	(8.61)	(8.61)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230620)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.8%	6.3%	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 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