

씨제이씨지브이(주) 자본확충 계획에 대한 한국신용평가의 의견

- 씨제이씨지브이(주): 재무구조 개선과 수익구조 안정화로 신용도에 긍정적
- 씨제이(주): 신용도 영향 제한적

2023.06.28

기업평가본부	그룹실	채선영	수석애널리스트 ☎ 02-787-2321	sunyoung.chae@kisrating.com
		안희준	실장 ☎ 02-787-2282	heejun.an@kisrating.com
	산업2실	구정원	애널리스트 ☎ 02-787-2281	jungwon.ku@kisrating.com
		송민준	실장 ☎ 02-787-2215	minjun.song@kisrating.com

Executive Summary

2023년 6월 20일 씨제이씨지브이(주)와 씨제이씨지브이의 최대주주 씨제이(주)는 5,700억원 규모의 유상증자(현금) 계획과 씨제이(주)를 배정대상자로 하는 제3자배정 유상증자(씨제이(주) 보유 씨제이올리브네트웍스(주) 지분 100% 현물출자)를 실시할 예정임을 공식하였다. 공식 내용에 따르면 씨제이올리브네트웍스(주) 지분 가치는 약 4,500억원 규모이며, 유상증자(현금) 5,700억원 중 600억원은 최대주주인 씨제이(주)가 출자할 예정이다.

▣ 씨제이씨지브이(주)(A-/안정적, A2-) : 재무구조 개선과 수익구조 안정화로 신용도에 긍정적

현물출자 및 유상증자 대금 납입이 계획대로 이루어질 경우, 재무구조가 크게 개선될 전망이다. 연결기준 부채비율은 2023년 3월 말 912.0%에서 자본확충 반영 후 258.9%로 대폭 개선되며, 차입금의존도도 76.4%에서 57.1%로 완화될 것으로 예상된다. 유상증자에 따라 유입된 자금으로 신종자본증권을 상환하는 경우 부채비율이 재차 상승할 수 있겠으나, 자본확충 이전 대비 재무구조 개선과 함께 금융비용 부담도 상당부분 경감될 것으로 보인다. 조정순차입금/EBITDA의 경우, 유상증자로 순차입금이 감소하는 한편, 씨제이올리브네트웍스(주) 편입에 따른 EBITDA 증가(2022년 535억원) 효과로 12.0배에서 8.2배 수준으로 개선되며, 향후 고금리 차입금 등 상환과 영화상영부문의 실적 회복 등에 따라 추가적인 개선이 가능할 것으로 보인다.

또한, 씨제이올리브네트웍스가 연결 대상에 편입되어 수익구조 안정화에 긍정적으로 기여할 전망이다. 2022년 들어 영화 관람객수가 늘어나며 실적 회복 추세에 있다. 2023년 1분기까지 영업적자를 기록하고 있으나, 적자 폭이 감소하였으며 최근 흑자기조로 전환된 것으로 파악된다. 관람료 인상, 고정비 감축 등을 기반으로 영화관람 수요 증가와 함께 빠른 수익성 개선이 기대되는 가운데, 씨제이올리브네트웍스(주)의 안정적 이익창출력이 더해지면서 국내외 영화상영부문의 실적 변동성을 보완할 수 있을 것으로 예상된다.

코로나19로 인해 저하된 영화 상영업의 실적이 온전히 회복되지는 않은 상태로, 대규모 자본확충과 더불어 주력사업의 본원적 이익창출력의 회복 여부가 씨제이씨지브이의 신용도에 중요한 요소이다. 따라서 당사는 **향후 현물출자 및 유상증자 진행 과정이 완료되고, 국내외 영화관람 수요 증가에 따른 영화상영부문의 실적 회복이 일정 수준 가시화되면 이를 신용등급에 반영할 계획**이다.

▣ 씨제이(주)(A1) : 신용도 영향 제한적

씨제이는 씨제이씨지브이에 대한 유상증자로 600억원의 자금유출이 발생하며, 보유 씨제이올리브네트웍스 지분(100%, 2023년 3월말 씨제이 별도기준 장부가액 808억원, 지분 가치 4,500억원 추정)이 씨제이씨지브이 지분(증자 후 예상 지분율 49%, 현물출자 시 1주당 가액은 유상증자 발행가액과 동일한 7,630원으로 가정)으로 대체된다. 또한, 현물출자 이후에는 올리브네트웍스로부터 수령하던 약 100억원 상당의 배당수익이 축소될 전망이다. 다만, 즉각적인 현금유출 규모나 배당축소 예상액이 크지 않아 **신용도에 미치는 영향은 제한적**이다.

1. 자본확충 개요

2023년 6월 20일 씨제이씨지브이(주)와 씨제이씨지브이의 최대주주 씨제이(주)는 5,700억원 규모의 유상증자(현금) 계획과 씨제이(주)를 배정대상자로 하는 제3자배정 유상증자(씨제이(주) 보유 씨제이올리브네트웍스(주) 지분 100% 현물출자)를 실시할 예정임을 공시하였다. 공시 내용에 따르면 씨제이올리브네트웍스(주) 지분 가치는 약 4,500억원 규모이며, 유상증자(현금) 5,700억원 중 600억원은 최대주주인 씨제이(주)가 출자할 예정이다.

자본확충 개요

구분	일자 / 내용	
	유상증자	현물출자
출자 방식	현금, 주주배정 후 실권주 일반공모	현물, 주주배정증자(씨제이(주))
신주의 종류와 수	보통주 74,700,000주	미정
신주발행가액(예정)	7,630원	-
금액	5,700억원	4,500억원(지분가치)
이사회 결의일	2023년 6월 20일	
신주 배정 기준일	2023년 7월 31일	2023년 내 실행 계획
납입일 / 청약일	2023년 9월 14일	2023년 내 실행 계획
기타	씨제이(주) 600억원 참여, 잔여금액 증권사 총액인수	씨제이올리브네트웍스(주) 지분가치 4,500억원(씨제이씨지브이 제시 공정가치)

자료: 각사 제시 및 공시자료

2. 신용도 영향

■ 씨제이씨지브이(주)

현물출자 및 유상증자 대금 납입이 계획대로 이루어질 경우, 재무구조가 크게 개선되고 수익구조의 안정성이 제고될 전망으로 신용도에 긍정적이다.

계획된 자본확충 완료시(현금 유상증자 납입 예정일 2023년 9월 14일, 현물출자 2023년 내 완료 예정) 직접적인 자본 확충으로 씨제이씨지브이의 재무구조가 크게 개선될 것으로 예상된다(2023년 3월 말 연결기준 부채비율 912.0% → 자본확충 계획 반영 후 258.9%). 씨제이씨지브이는 5,700억원의 유상증자 대금 중 시설자금 및 운영자금으로 각각 1,000억원 및 900억원을 사용하고, 3,800억원을 기존 고금리 차입금(신종자본증권 및 회사채 등) 상환에 사용할 계획이다. 따라서 신종자본증권 상환에 따라 부채비율이 재차 상승할 수 있으나, 자본확충 이전 대비 재무구조 개선과 함께 금융비용 부담도 상당부분 경감될 것으로 예상된다.

자본확충 후 재무구조 변화 -연결기준

(단위: 억원,%)

구분	2023.03 ¹	자본확충 계획 ²		자본확충 후	차입금 상환 가정 ⁵	씨제이올리브 네트웍스(22.12)
		현물출자	유상증자			
자산	36,093	7,603	5,700	49,396	43,696	4,503
현금성자산	3,669	524	5,700	9,893	4,193	524
영업권	829	3,100		3,929	3,929	
부채	32,526	3,108		35,634	32,234	3,108
총차입금	27,562	644		28,206	24,806	644
자본	3,566	4,500	5,700	13,766	11,466	1,395
신종자본증권	9,813			9,813	7,513	
부채비율	912.0			258.9	281.1	222.7
차입금의존도	76.4			57.1	56.8	14.3
조정순차입금/EBITDA ^{3,4}	12.0			8.2	8.4	15.7

주1) 영업권은 2022년 말 수치

자료: 공시자료, 당사 재무성

주2) 씨제이올리브네트웍스(주)의 기업가치를 4,500억원으로, 증자 규모는 5,700억원으로 가정

주3) 조정순차입금 = 순차입금(리스부채 포함) + FI 투자금액x부채인정비율 + 신종자본증권발행액x부채인정비율

주4) 자본확충 후 수치 산출시 씨제이올리브네트웍스(주)의 2022년 EBITDA를 단순 합산한 수치 적용

주5) 유상증자 대금으로 일부 신종자본증권 및 차입금 상환 가정

조정순차입금/EBITDA의 경우, 유상증자로 순차입금이 감소하는 한편, 씨제이올리브네트웍스(주) 편입에 따른 EBITDA 증가(2022년 535억원) 효과로 12.0배에서 8.2배 수준으로 개선되며, 향후 고금리 차입금 상환과 영화상영부문의 실적 회복 등에 따라 추가적인 개선이 가능할 것으로 보인다.

또한, 씨제이올리브네트웍스(주) 지분 현물출자는 씨제이씨지브이의 연결기준 수익구조 안정화에 한층 기여할 것으로 예상된다. 씨제이올리브네트웍스(주)는 계열 매출을 기반으로 안정적으로 수익을 창출(2022년 매출액 6,652억원, EBITDA 535억원)하고 있으며, 올리브영 분할 및 광고사업부문 분할(2021년 씨제이씨지브이에 흡수합병), IT업계 인건비 상승 등으로 자본여력 및 이익창출규모가 악화되었으나, 여전히 양호한 수익성을 유지하고 있다.

2022년 들어 사업환경 정상화와 함께 영화 관람객수가 증가하는 가운데, 관람료 인상, 특화관 매출 증대 등을 바탕으로 매출이 증가하고 영업적자 규모가 축소되는 등 실적 회복 추세에 있다. 2023년 1분기에도 영업적자를 기록하였으나, 적자 폭은 전년 동기 대비 감소하였으며 최근 흑자기조로 전환된 것으로 파악된다. 관람료 인상, 고정비 감축 등을 기반으로 영화관람 수요 증가에 따른 빠른 수익성 개선이 기대되는 가운데, 씨제이올리브네트웍스의 안정적 이익창출력이 가세함에 따라 국내외 영화상영부문의 실적 변동성을 보완할 수 있을 것으로 예상된다.

씨제이씨지브이 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2021.12	2022.12	2023.03	2021.12	2022.12	2023.03
매출액(억원)	3,286	7,066	1,764	7,363	12,813	3,936
영업이익(억원)	-1,636	-124	-198	-2,414	-768	-141
EBITDA(억원)	-319	1,204	141	847	2,537	653
자산총계(억원)	20,195	19,927	19,265	37,855	36,015	36,093
총차입금(억원)	13,556	11,378	11,396	30,432	27,304	27,562
영업이익률(%)	-49.8	-1.8	-11.2	-32.8	-6.0	-3.6
EBITDA/매출액(%)	-9.7	17.0	8.0	11.5	19.8	16.6
EBITDA/이자비용(배)	N.A	2.3	0.5	0.5	1.6	1.0
총차입금/EBITDA(배)	N.A	9.4	20.2	35.9	10.8	10.6
부채비율(%)	408.7	250.0	265.4	1,156.4	816.2	912.0
차입금의존도(%)	67.1	57.1	59.2	80.4	75.8	76.4

주1) EBITDA = 영업이익 + 감가상각비 + 대손상각비(판매관리비) + 퇴직급여충당금전입액

씨제이올리브네트웍스(주) 주요 재무지표

구 분	K-IFRS(별도)					
	2017.12	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12	2022.12
매출액(억원)	18,228	4,543	4,650	4,446	5,556	6,652
영업이익(억원)	912	340	452	408	477	351
EBITDA(억원)	1,450	1,019	2,316	643	676	535
자산총계(억원)	10,649	11,649	4,734	4,580	4,080	4,503
총차입금(억원)	1,944	2,099	1,454	1,228	778	644
영업이익률(%)	5.0	7.5	9.7	9.2	8.6	5.3
EBITDA/매출액(%)	8.0	22.4	49.8	14.5	12.2	8.0
EBITDA/이자비용(배)	30.4	130.5	209.6	17.0	21.7	23.7
총차입금/EBITDA(배)	1.3	2.1	0.6	1.9	1.2	1.2
부채비율(%)	123.9	126.0	181.1	120.2	240.2	222.7
차입금의존도(%)	18.3	18.0	30.7	26.8	19.1	14.3

■ 씨제이(주)

씨제이는 씨제이씨지브이에 대한 유상증자로 600억원의 자금유출이 발생하며, 보유 씨제이올리브네트웍스 지분(100%, 2023년 3월말 씨제이 별도기준 장부가액 808억원, 지분 가치 4,500억원 추정)이 씨제이씨지브이 지분(증자 후 예상 지분율 49%, 현물출자시 1주당 가액은 유상증자 발행가액과 동일한 7,630원으로 가정)으로 대체된다. 또한, 현물출자 이후에는 올리브네트웍스로부터 수령하던 약 100억원 상당의 배당수익이 축소될 전망이다. 다만, 즉각적인 현금유출 규모나 배당축소 예상액이 크지 않아 신용도에 미치는 영향은 제한적이다.

씨제이 주요 재무제표

(단위: 억원)

구분	K-IFRS(별도)			K-IFRS(연결)		
	2021.12	2022.12	2023.03	2021.12	2022.12	2023.03
매출액(억원)	2,052	2,590	1,091	344,840	409,249	97,774
영업이익(억원)	1,124	1,176	834	18,818	21,542	3,293
EBITDA(억원)	1,190	1,329	849	45,877	55,988	11,021
자산총계(억원)	31,872	33,502	32,556	419,560	482,404	489,176
총차입금(억원)	3,494	4,496	2,896	166,998	198,666	206,470
영업이익률(%)	54.8	45.4	76.4	5.5	5.3	3.4
EBITDA/매출액(%)	58.0	51.3	77.8	13.3	13.7	11.3
EBITDA/이자비용(배)	19.2	20.6	27.8	8.8	8.3	2.6
총차입금/EBITDA(배)	2.9	3.4	0.9	3.6	3.5	4.7
부채비율(%)	13.8	18.4	15.2	154.8	172.0	173.7
차입금의존도(%)	11.0	13.4	8.9	39.8	41.2	42.2

자료: 공시자료 당사 제공

3. 향후 중점 모니터링 요인 - 씨제이씨지브이(주)

코로나19로 인해 저하된 영화 상영업의 실적이 온전히 회복되지는 않은 상태로, 대규모 자본확충과 더불어 주력사업의 본원적 이익창출력의 회복 여부가 신용도에 중요한 요소이다. 따라서 당사는 향후 현물출자 및 유상증자 진행과정이 완료되고, 국내외 영화관람 수요 증가에 따른 영화상영부문의 실적 회복이 일정 수준 가시화되면 이를 씨제이씨지브이의 신용등급에 반영할 계획이다.

씨제이씨지브이 Key Monitoring Indicators

구분	등급 변동 요인
상향 가능성 증가 요인	영화관람 수요가 회복되고 재무구조가 안정화되어, 연결기준 『영업이익률』지표가 3.5% 이상, 연결기준 『조정순차입금/EBITDA』지표가 8.0배 이하가 지속될 경우
하향 가능성 증가 요인	코로나19 영향으로 실적부진이 장기화되며 영업성과 창출이 지연되어, 연결기준 영업적자가 지속되거나, 연결기준 재무부담이 현 수준보다 확대되는 경우

Key Monitoring Indicators - 연결기준

구분	2020.12	2021.12	2022.12	2023.03	상향 가능성	하향 가능성
영업이익률(%)	-66.6	-32.8	-6.0	-3.6	3.5% 이상	영업적자 지속
조정순차입금/EBITDA(배)	N.A	39.3	12.1	12.0	8.0배 이하	-

주1) 조정순차입금 = 순차입금(2019년 이후 K-IFRS 제1116호 도입에 따라 인식된 리스부채 포함) + FI 투자금액x부채 인정비율 + 신종자본증권발행행액x부채인정비율

2) 2020년 EBITDA지표 음수로 KMI지표 산출 불가

주) 당사가 제시하고 있는 Key Monitoring Indicators는 평가대상 회사의 신용도에 중요한 영향을 미치는 변수이지만, 실제 신용등급 결정 시에는 이 외에도 다양한 정량 및 정성 변수들이 고려되기 때문에 기존에 설정된 KMI상 요인을 충족하는지 여부에 따라 신용등급이 반드시 조정되는 것은 아님에 유의 바랍니다.

유의사항

한국신용평가 주식회사 (“당사”)가 공시하는 신용등급은 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 뜻하며, 당사가 발표하는 신용등급 및 평가의견 등 리서치 자료(“간행물”)는 발행사/기관, 신용공여, 채무 및 이에 준하는 증권 장래의 상대적인 신용위험에 대한 당사의 현재 견해를 포함할 수 있습니다. 당사는 신용위험이란 만기 도래하는 계약상의 채무(financial obligations)를 발행사/기관이 불이행할 수 있는 위험 및 부도시 예상되는 금융손실이라고 정의하고 있습니다. 신용등급은 유동성 위험, 시장가치 위험 또는 가격변동성 등 기타 다른 위험을 다루고 있지 않습니다. 신용등급과 당사 간행물에 포함된 당사의 견해는 현재 또는 과거 사실에 대한 서술이 아닙니다. 또한 간행물에는 계량모델에 근거한 신용위험의 추정치와 관련 의견 또는 키스자신평가 주식회사에서 발행한 견해를 포함할 수 있습니다.

신용등급 및 간행물은 투자자문이나 금융자문에 해당하지 아니하고 그러한 조언을 제공하지도 않으며, 특정 증권을 매수, 매도 또는 보유하라고 권유하는 것도 아닙니다. 또한 당사가 제공하는 신용등급이나 간행물은 해당 정보의 사용자나 그 관계자들에 의해서 행해지는 투자결정에 있어서 어떤 증권을 매매하거나 보유하라는 권고 또는 권유나 사실의 서술이 아니라 당사 고유의 평가기준에 입각한 당사의 의견으로서만 해석되고 또 해석되어야만 하며, 특정 투자자를 위하여 투자의 적격성에 대해 의견을 주는 것이 아닙니다. 당사는 각 투자자가 매수, 매도 또는 보유를 고려중인 증권 각각에 대해 적절한 주의를 기울여 자체적으로 연구, 평가할 것이라고 기대하고, 그러한 이해를 전제로 하여 신용등급을 공시하고 간행물을 발표합니다.

당사의 신용등급과 간행물은 개인 투자자들이 이용하는 것을 전제로 하고 있지 않습니다. 그렇기 때문에 개인투자자들이 당사의 신용등급과 간행물을 이용하여 투자의사결정을 하는 것은 적절하지 않을 수 있습니다. 만약 의문이 있는 경우에는 반드시 재무 전문가 혹은 다른 전문가에게 자문을 구하시기 바랍니다.

당사는 발행사/기관으로부터 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며, 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인을 수령하고 있으며, 본 보고서는 발행사/기관이 제출한 자료와 함께 당사가 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 자료원에 근거하고 있습니다. 당사는 발행사/기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제하에 신용평가업무를 수행하고 있습니다. 그러나 감사기관이 아니므로 신용평가와 간행물을 준비하는 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않으며, 발행사/기관으로부터 제공받은 정보 또는 신용평가 과정에서 생성되는 정보에 있어서 인간 또는 기계에 의한, 기타 그 외의 다른 요인에 의한 실수의 가능성 때문에 해당 정보를 특정한 목적을 위해 사용하는데 대하여 명시적으로 혹은 묵시적으로도 어떠한 증명이나 서명, 보증 또는 단언을 할 수 없으며, “있는 그대로” 제공됩니다. 또한 본 보고서의 정보들은 신용등급 부여에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것이고 발행사/대상 유가증권에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아님을 밝힙니다. 따라서 당해 신용등급이나 기타 의견 또는 정보에 관하여 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성 또는 특정목적에 적합한지 여부를 당사 명시적 혹은 묵시적으로 보증하거나 약속하지는 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선스 및 공급자는 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용이나 사용불가능으로 인하여, 또는 그와 관련하여 발생한 어떠한 간접, 특별, 결과적 또는 부수적 손해(현재 혹은 장래의 손실 당사가 부여한 특정 신용등급의 대상이 아닌 관련 금융상품에서 발생하는 손실 또는 손해를 포함하되 이에 한정되지 아니함)에 대하여, 사전에 그 같은 손실 또는 손해 가능성에 대해 고지 받았다 하더라도, 어느 개인 또는 단체에게도 책임을 지지 않습니다.

법률상 허용된 범위 내에서, 당사 및 그의 이사, 임직원, 대리인, 대표자, 라이선스 및 공급자는 자신들의 과실(단, 고의 또는 기타 법률상 배제될 수 없는 종류의 책임은 제외함) 또는 자신들의 통제 범위 내에 또는 밖에 있는 사유 등에 의하여, 여기 포함된 정보, 동 정보의 사용 또는 사용불가능으로 인하여 또는 그와 관련하여, 어느 개인 또는 단체에게 발생한 어떠한 직접 손실이나 손해 또는 보상으로 인한 손실이나 손해에 대해서도 책임을 지지 않습니다.

여기 있는 모든 정보는 저작권법 등 법의 보호를 받으며, 당사의 사전 서면 동의 없이는 누구도, 이 정보를 전체 또는 부분적으로, 어떤 형태나 방식 또는 수단으로든, 복제 또는 재생산, 배포, 전송, 전달, 유포, 재배포 또는 재판매, 또는 그러한 목적으로 사용하기 위해 저장할 수 없습니다.