

8개관 요금 인상 단행, ATP 상승 기대

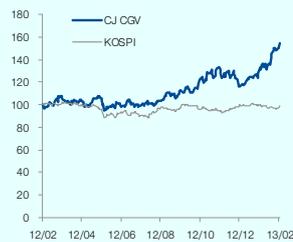
**Analyst 황성진**  
02) 3787-2658  
hsj@hmcib.com

**Jr. Analyst 김영인**  
02) 3787-2126  
youngin.kim@hmcib.com

현재주가 (2/13)	39,900원
상승여력	20.3%
시가총액	8,226억원
발행주식수	20,617천주
자본금/액면가	103억원/500원
52주 최고가/최저가	39,900원/24,500원
일평균 거래대금 (60일)	39억원
외국인지분율	16.50%
주요주주	CJ 40.05%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	20.9 17.9 49.4
상대주가(%)	22.2 12.7 46.1
당사추정 EPS	3,526원
컨센서스 EPS	3,531원
컨센서스 목표주가	42,563원

※ K-IFRS 별도 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 8개 직영 Site의 요금 인상 단행, 주말/주중 일반 요금 1,000원씩 인상
- ATP 상승효과는 40~50원 수준으로 추정, 평균 ATP 대비 약 6~7% 수준
- 13년 상영관 시장은 기저효과에도 불구하고, 한국영화 호조세를 바탕으로 성장세를 이어갈 것, 목표주가 48,000원 상향

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	5,032	670	333	990	1,617	-18.0	17.3	2.4	8.1	13.6
2011	5,478	706	386	1,061	1,873	15.8	14.2	1.9	8.1	13.2
2012P	6,645	722	727	1,151	3,526	88.2	9.1	1.9	7.1	20.4
2013F	7,497	991	756	1,429	3,667	4.1	10.6	1.9	6.4	17.8
2014F	7,885	1,057	824	1,517	3,997	8.9	9.8	1.6	5.8	16.6

\* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

8개 직영 Site의 요금 인상 단행, 주말 요금 1,000원 인상

CJ CGV는 2월 14일부터 8개의 직영 Site의 요금체계를 탄력적으로 인상하기로 결정하였다. 주말 일반요금(11시~23시) 및 주중 일반요금(18시~23시)을 1,000원씩 인상하였고, 주중 주간요금(11시~18시)은 1,000원씩 인하하였다. 이는 지난 2009년 일괄적인 티켓가격 1,000원 인상 이후 4년만에 단행된 것으로, 개별 지점 차원의 가격 다변화 전략에 따른 것으로 보인다.

CJ CGV의 전체 직영 Site는 총 57개인데, 이 중 가격탄력성이 비교적 높지 않아 가격 변동에 따른 관람객수 변동이 크지 않을 것으로 예상되는 8개 Site에 우선적으로 변동된 가격체를 적용하였다. 객석점유율이 낮은 시간대의 가격은 낮추거나 고정시킴으로써 관객 증가를 독려하고, 객석점유율이 높은 시간대의 가격을 인상시킴으로써 실질적인 매출 증가효과를 누리하고자 하는 전략이다. 한국영화 흥행호조에 따른 최근의 상영관 시장 호조세를 감안하면, 요금 인상으로 인한 관객수 감소는 크게 나타나지 않을 것으로 예상된다. 다른 Site들로의 확대 적용은 아직 결정되지는 않았으나, 향후 여러가지 상황을 고려하여 점진적으로 적용될 것으로 보이며, 롯데시네마, 메가박스 등 경쟁사들 역시 유사한 움직임을 보일 것으로 예상된다.

ATP 상승효과는 40원~50원 수준으로 추정, 평균 ATP 대비 약 6~7% 수준

이번 요금 인상으로 인해 개별 Site의 ATP는 약 300원 가량 상승할 것으로 추정되며, 전체 CJ CGV의 직영관 ATP는 약 40~50원 가량의 상승효과가 나타날 것으로 추정된다. ATP 상승분을 50원으로 가정했을 때, 12년 기준 평균 ATP 7,384원 대비 ATP 상승율은 약 6~7% 수준으로 추정된다. 매출 상승분은 약 4~5% 수준이다.

〈표1〉 Site별 요금인상 : 시간대별 차별 적용 (목동, 상암, 강남, 센텀시티, 마산, 순천)

구 분		일 반	청소년	우대/장애인
주중 (월~목)	조조	5천		5천(▲1천)
	주간 (11~16시)	7천 (▽1천) *마산/순천 6천	-	
	일반(16~23시)	9천 (▲1천)	8천(▲1천) *목동/마산/순천 7천	
	심야(23시~)	6천 (▽2천) *강남(24시~) 5천	-	
주말 (금~일)	조조	5천	-	5천(▲1천)
	일반(11~23시)	1만원 (▲1천) *마산/순천 9천	8천(▲1천) *목동/마산/순천 7천	
	심야(23시~)	7천원(▽2천) *강남(24시~) 5천	-	

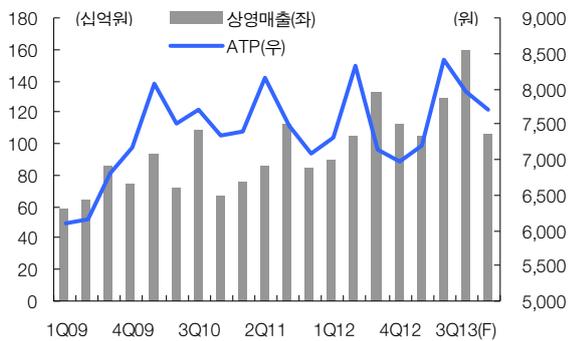
자료 : CJ CGV

〈표2〉 Site별 요금인상 : Site별 차별 가격 적용(오리, 아탑)

구 분		일 반	청소년	우대/장애인
주중 (월~목)	조조	5천	-	5천(▲1천)
	일반(2회차~)	8천	7천	
주말 (금~일)	조조	5천	-	
	일반(2회차~)	1만원 (▲1천)	8천(▲1천) *아탑 7천	
	심야(23시~)	8천원(▽1천)	-	

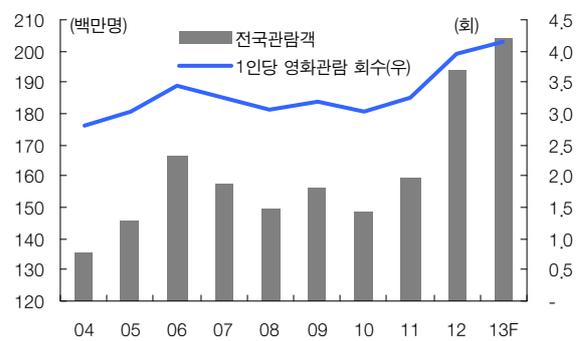
자료 : CJ CGV

〈그림1〉 CJ CGV 상영매출과 ATP



자료 : CJ CGV, HMC투자증권

〈그림2〉 국내 상영관 시장의 성장



자료 : 영화진흥위원회, HMC투자증권

### 13년 국내 상영관 시장은 기저효과에도 불구하고 성장세를 이어갈 것

최근 국내 상영관 시장은 한국영화의 흥행 호조세에 힘입어 큰 호황을 누리고 있다. 12년 호조세에 따른 기저효과에도 불구하고, 13년에도 상영관 시장의 호조세는 지속되며 5~10% 수준의 시장 성장은 충분히 이루어 질 것으로 판단된다. 왜냐하면, 1) 최근의 한국영화 호조세가 일회성 화제작들의 단기 흥행이 아닌, 영화 산업 전체적인 경쟁력 강화 및 대형화에 기인하는 것이고, 2) 이미 개봉한 베를린(류승완 감독)을 비롯, 설국열차(봉준호 감독), 스토키(박찬욱 감독), 라스트 스탠드(김지운 감독) 등 스타 감독들의 해외 기반 작품들의 개봉이 준비되고 있으며, 3) 해외 블록버스터 영화들 역시 지속적인 강세가 예상되기 때문이다. 13년 1월 전국 영화 관객수는 2,036만명 수준으로 집계되었는데 이는 전년 동월 대비 22.7% 가량 증가한 수치이다.

### 13년에는 해외 부문의 성장성에도 기대

13년에는 해외 부문의 성장성에도 기대를 해 볼만 하다. 베트남 메가스타는 탄탄한 시장 지배력을 바탕으로 안정적인 이익을 창출해 나갈 것으로 판단된다. 아직 적자국면에 머무르고 있는 중국 부문의 경우, 올해도 역시 신규 출점에 따른 영향으로 흑자 전환은 불가능할 것이나, 13년을 기점으로 수익성 개선의 폭은 가파라질 것으로 전망된다. 포디플렉스의 손실 발생 역시 불가피할 것으로 판단되나 그 손실폭 역시 축소될 전망이다. 국내의 프리머스 시네마는 13년 중 CGV와 합병 예정인데, 브랜드 교체에 따른 긍정적 효과 등으로 CJ CGV의 점유율 상승 및 관객 증가에 기여할 것으로 전망된다

### 투자의견 BUY, 목표주가 48,000원으로 상향

CJ CGV의 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존의 40,000원에서 48,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 48,000원은 13년 예상 EPS 3,667원 기준 Target PE Multiple 13.0배를 적용한 것이다.

〈표3〉 CJ CGV 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	1,385	1,543	1,994	1,723	1,646	1,875	2,338	1,638
상영매출	898	1,055	1,331	1,124	1,054	1,287	1,602	1,067
컨디션매출	235	239	359	310	286	295	397	271
광고매출	160	159	196	181	188	194	220	181
기타매출	93	90	108	108	118	99	119	118
영업이익	171	226	273	53	253	277	390	72
영업이익률	12.3%	14.6%	13.7%	3.1%	15.4%	14.8%	16.7%	4.4%
세전이익	154	211	529	56	254	279	393	75
세전이익률	11.1%	13.7%	26.5%	3.2%	15.4%	14.9%	16.8%	4.6%
순이익	121	161	404	42	193	210	296	56
순이익률	8.7%	10.5%	20.2%	2.4%	11.7%	11.2%	12.7%	3.4%

자료: CJ CGV, HMC투자증권

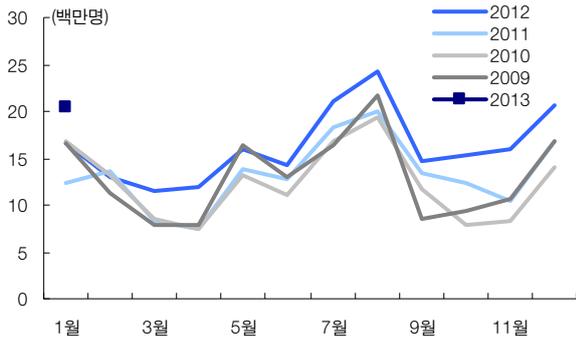
주: K-IFRS 별도 기준

〈표 4〉 13년 상반기 주요 상영작 리스트

개봉일	제목	감독	출연진	장르
1월 9일	박수건달	조진규	박신양, 김정태, 엄지원	코미디
1월 23일	7번방의 선물	이환경	류승룡, 박신혜, 갈소원	코미디
1월 29일	베를린	류승완	하정우, 한석규, 류승범, 전지현	액션, 드라마
2월 7일	다이하드5 (IMAX)	존 무어	브루스 윌리스, 제이 코트니	액션, 범죄, 스릴러
2월 21일	신세계	박훈정	이정재, 최민식, 황정민	범죄, 드라마
2월 28일	잭더 자이언트 슬레이어 (3D, IMAX)	브라이언 싱어	니콜라스 홀트, 이완 맥그리거	모험, 드라마, 판타지
2월 28일	스토커	박찬욱	미아 바시코브스카, 매튜 구드	드라마, 스릴러
3월 7일	Oz:The Great and Powerful (3D, IMAX)	샘 레이미	제임스 프랭코, 미셸 윌리엄스	판타지, 모험, 액션
3월 21일	장고 : 분노의 추적자	쿠엔틴 타란티노	레오나르도 디카프리오, 제이미 폭스	서부, 드라마
3월 28일	지아이조2 (3D)	존 추	이병헌, 브루스 윌리스, 드웨인 존슨	액션, 모험, SF
4월 4일	런닝맨	조동오	신하균, 이민호, 김상호	액션, 코미디
4월 11일	오블리비언 (IMAX)	조셉 코신스키	톰 크루즈, 모건 프리먼	액션, SF
4월 11일	전설의 주먹	강우석	황정민, 유준상, 윤제문	액션, 드라마

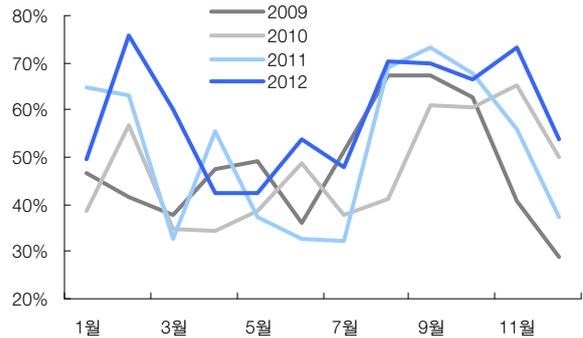
자료 : CJ CGV, HMC투자증권

〈그림3〉 상영관 시장 월별 관객수 추이



자료 : 영화진흥위원회

〈그림4〉 한국영화 점유율



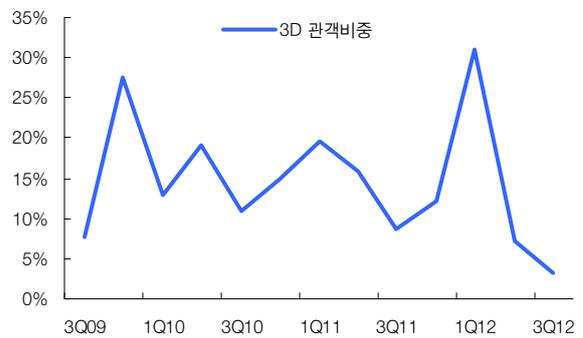
자료 : 영화진흥위원회

〈그림5〉 CJ CGV Site당 관람객수



자료 : CJ CGV, HMC투자증권

〈그림6〉 CJ CGV 3D 관객비중



자료 : CJ CGV, HMC투자증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012P	2013F	2014F
<b>매출액</b>	5,032	5,478	6,645	7,497	7,885
증가율 (%)	19.3	8.9	21.3	12.8	5.2
<b>매출원가</b>	2,327	2,515	3,017	3,350	3,468
매출원가율 (%)	46.2	45.9	45.4	44.7	44.0
<b>매출총이익</b>	2,704	2,963	3,628	4,147	4,417
매출이익률 (%)	53.7	54.1	54.6	55.3	56.0
증가율 (%)	18.8	9.6	22.4	14.3	6.5
<b>판매관리비</b>	2,035	2,267	2,906	3,156	3,359
판매비율(%)	40.4	41.4	43.7	42.1	42.6
<b>EBITDA</b>	990	1,051	1,151	1,429	1,517
EBITDA 이익률 (%)	19.7	19.2	17.3	19.1	19.2
증가율 (%)	12.6	6.2	9.5	24.2	6.2
<b>영업이익</b>	670	696	722	991	1,057
영업이익률 (%)	13.3	12.7	10.9	13.2	13.4
증가율 (%)	12.6	3.9	3.7	37.3	6.7
<b>영업외손익</b>	-129	-142	229	10	36
금융수익	18	127	136	135	128
금융비용	130	208	245	207	180
기타영업외손익	-17	-61	338	82	88
증수/관계기업관련손익	-73	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	469	554	951	1,001	1,033
세전계속사업이익률 (%)	9.3	10.1	14.3	13.4	13.9
증가율 (%)	12.2	18.1	71.7	5.3	9.2
법인세비용	135	167	224	245	269
계속사업이익	333	386	727	756	824
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	333	386	727	756	824
당기순이익률 (%)	6.6	7.0	10.9	10.1	10.5
증가율 (%)	-18.2	15.9	88.3	4.0	9.0
지배주주지분 순이익	333	386	727	756	824
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-17	0	0	0
총포괄이익	0	369	727	756	824

(단위:억원)

현금흐름표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	770	974	1,255	1,342	1,548
<b>당기순이익</b>	333	386	727	756	824
유형자산 상각비	287	313	360	378	405
무형자산 상각비	34	42	68	59	55
외환손익	0	53	-25	-3	-3
운전자본의 감소(증가)	-50	101	256	151	267
기타	166	79	-131	1	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-967	-1,927	568	-946	-1,055
투자자산의 감소(증가)	-211	-2,181	634	-100	-258
유형자산의 감소	2	13	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-671	-551	-646	-781	-800
기타	-87	792	577	-65	3
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	218	1,357	-66	-702	-462
차입금의 증가(감소)	-63	580	-36	-150	0
사채의 증가(감소)	1,097	399	-298	-200	-200
자본의 증가	0	-183	0	0	0
배당금	-52	-52	-62	-62	-62
기타	-764	613	330	-290	-200
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	21	403	1,756	-307	31
기초현금	144	165	568	2,324	2,018
기말현금	165	568	2,324	2,018	2,048

(단위:억원)

재무상태표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
<b>유동자산</b>	614	1,466	3,100	2,780	2,855
현금성자산	165	568	2,324	2,018	2,048
단기투자자산	6	188	0	0	0
매출채권	274	432	362	344	359
재고자산	17	18	18	17	18
기타유동자산	152	260	396	402	431
<b>비유동자산</b>	5,700	7,584	7,245	7,756	8,355
유형자산	2,821	3,430	3,499	3,902	4,297
무형자산	180	341	355	346	291
투자자산	809	2,989	2,355	2,456	2,714
기타비유동자산	1,890	824	1,036	1,052	1,053
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	6,315	9,050	10,345	10,537	11,210
<b>유동부채</b>	1,655	2,508	3,121	2,923	3,003
단기차입금	0	160	460	220	120
매입채무	316	455	527	501	523
유동성장기부채	362	700	699	649	549
기타유동부채	977	1,193	1,435	1,553	1,811
<b>비유동부채</b>	2,063	3,308	3,325	3,021	2,852
사채	1,894	2,293	1,995	1,795	1,595
장기차입금	100	669	649	500	500
장기금융부채 (리스포함)	12	23	7	6	6
기타비유동부채	57	323	674	720	751
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,718	5,816	6,446	5,944	5,855
<b>지배주주지분</b>	2,597	3,234	3,899	4,593	5,355
자본금	286	103	103	103	103
자본잉여금	672	672	672	672	672
자본조정 등	-34	-70	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	1,659	2,544	3,208	3,903	4,665
<b>비지배주주지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,597	3,234	3,899	4,593	5,355

(단위: 원,%)

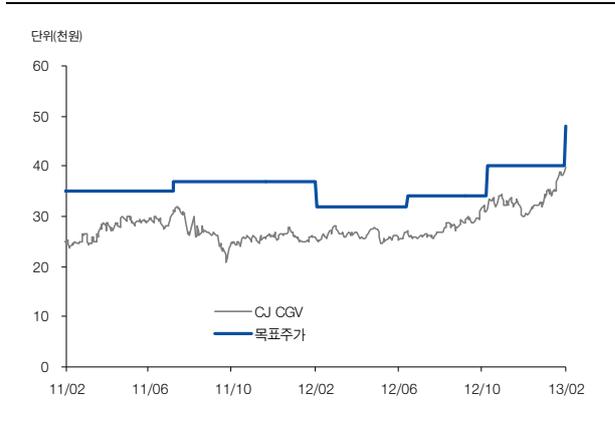
주요투자지표	2010	2011	2012P	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,615	1,872	3,526	3,667	3,997
EPS(자배순이익 기준)	1,615	1,872	3,526	3,667	3,997
BPS(자본총계 기준)	11,723	14,032	17,190	20,600	24,562
BPS(자배지분 기준)	11,723	14,032	17,190	20,600	24,562
DPS	250	300	300	300	300
PER(당기순이익 기준)	17.3	14.2	9.1	10.6	9.8
PER(자배순이익 기준)	17.3	14.2	9.1	10.6	9.8
PBR(자본총계 기준)	2.4	1.9	1.9	1.9	1.6
PBR(자배지분 기준)	2.4	1.9	1.9	1.9	1.6
EV/EBITDA(Reported)	8.1	8.2	7.1	6.4	5.8
배당수익률	0.9	1.1	0.9	0.8	0.8
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-18.0	15.8	88.2	4.1	8.9
EPS(자배순이익 기준) 증가율	-18.0	15.8	88.2	4.1	8.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	13.6	13.2	20.4	17.8	16.6
ROE(자배순이익 기준)	13.6	13.2	20.4	17.8	16.6
ROA	5.5	5.0	7.5	7.2	7.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	143.1	179.8	165.3	129.4	109.3
순차입금비율	84.6	96.0	38.2	25.1	13.5
이자보상배율	5.2	4.6	4.0	5.9	7.5

\* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/02/24	BUY	35,000	12/10/22	BUY	40,000
11/04/22	BUY	35,000	12/11/01	BUY	40,000
11/05/13	BUY	35,000	13/01/22	BUY	40,000
11/07/20	BUY	37,000	13/02/14	BUY	48,000
11/07/27	BUY	37,000			
11/10/28	BUY	37,000			
12/01/06	BUY	37,000			
12/02/14	BUY	32,000			
12/04/05	BUY	32,000			
12/05/04	BUY	32,000			
12/06/26	BUY	34,000			
12/07/27	BUY	34,000			

▶ 최근 2년간 CJ CGV 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진, 김영인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류: HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.