Company Note
2013. 09. 10

CJ CGV(079160)

BUY / TP 65,000원

3분기 성수기 효과와 실적 개선 기대

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

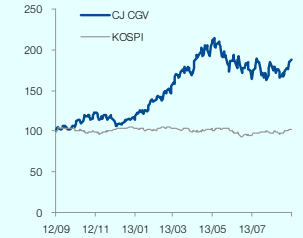
현재주가 (9/9)	52,700원
상승여력	23.3%
시가총액	11,152억원
발행주식수	21,161천주
자본금/액면가	106억원/500원
52주 최고가/최저가	60,000원/27,650원
일평균 거래대금 (60일)	91억원
외국인지분율	18.70%
주요주주	CJ 39.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.9	1.2	21.4
상대주가(%p)	-2.0	-1.5	23.4

당사추정 EPS	2,269원
컨센서스 EPS	2,559원
컨센서스 목표주가	63,447원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 8월 관객수 월별 최고치 경신, 한국영화 관객 최초로 월 2,000만 돌파하는 호조세
- CJ CGV의 3분기 실적 또한 성수기 효과를 맞아 터닝할 것, 3분기 영업이익 318억원(+16.6% YoY) 예상
- 해외 부문의 성장 트렌드 역시 지속, 투자의견 BUY 유지

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	5,478	696	386	1,051	1,872	15.8	14.2	1.9	8.2	13.2
2012	6,645	722	727	1,153	3,526	88.4	9.1	1.9	7.2	20.4
2013F	7,790	826	474	1,311	2,269	-35.7	23.2	2.8	10.1	11.6
2014F	8,829	1,107	726	1,622	3,431	51.3	15.4	2.4	8.1	15.7
2015F	9,507	1,214	853	1,768	4,031	17.5	13.1	2.0	7.2	16.0

** K-IFRS 별도 기준*

8월 관객수 월별 최고치 경신, 한국영화 관객수 역시 최초로 월 2,000만 돌파

국내 상영관 시장의 7~8월 관객수는 4,794만명으로 전년 동기 대비 6.1% 증가하였다. 특히 8월 관객수는 2,912만명으로 월별 역대 최고치를 경신하였다. 8월 한국영화 관객수 역시 역대 최초로 월 2,000만명을 돌파한 2,195만명을 기록하였는데, 이는 설국열차(누적 923만), 더 테러 라이브(557만), 숨바꼭질(550만), 감기(311만) 등 다양한 방화 라인업의 전반적인 흥행 호조세에 따른 것이다. 9월 1일 ~ 9월 8일 현재까지의 관객수 증가세는 3% 수준에 그치고 있으나, 관상 등의 기대작 개봉이 예정되어 있고, 5일간의 추석연휴에 따른 기저효과가 작용할 것으로 예상되어, 전반적인 3분기 상영관 시장의 관객 증가세는 견조하게 유지될 것으로 보인다.

CJ CGV 3분기 실적은 성수기를 맞아 터닝하는 모습 보일 전망

CJ CGV의 3분기 직영관객 증가율은 20%대를 상회할 것으로 추정된다. 7월 다소 부진했던 상영관 시장이 8월을 기점으로 확실하게 터닝하는 모습을 보였고, 9월 역시 추석연휴 등에 따른 기저효과로 견조한 관객 증가세가 예상된다. 프리머스 합병에 따른 효과 역시 3분기부터 반영될 것이나, 본격적인 브랜드 통합에 따른 효과 발현은 장기적으로 나타날 것이다. 한편 3D 영화의 라인업 부재와 상대적 흥행부진 등으로 인해 ATP 상승폭은 매우 제한적일 것으로 판단된다. 비용 측면에서도 하반기에는 Site의 추가 출점 계획이 없어 추가적인 고정비 부담은 줄어들 것으로 예상된다.

2분기 부진을 딛고 성수기 효과와 더불어 3분기 이후부터는 실적이 개선되는 모습을 보일 것으로 전망된다. CJ CGV의 별도 기준 3분기 매출액은 2,291억원(+14.9% YoY)을, 영업이익은 318억원(+16.6% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 순이익은 212억원(-47.5% YoY)을 기록할 것으로 추정되는데, 순이익이 감소하는 것은 작년 3분기 임차보증금 유동화에 따른 일회성 기타자산 처분이익이 약 260억원 가량 발생했기 때문이다..

해외 부문의 성장 트렌드는 지속, 투자의견 BUY 유지

중국 부문의 추가 출점과 성장은 견조하게 진행되고 있다. 현재 약 20여개의 Site가 오픈해 있으며, 연말까지 약 28개, 14년 말까지 약 38개의 Site가 운영될 것으로 보인다. 향후 추가 출점 스케줄 등을 감안할 때, 빠르면 2014년 하반기 이후부터는 영업이익의 BEP 전환이 기대된다. 상반기 50여억원의 영업이익을 기록한 베트남 역시 안정적인 성장세가 지속될 것으로 기대되는데, 연말까지 3개의 Site를 추가하여 총 14개의 Site가 운영될 계획이다. CJ CGV에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 65,000원을 유지한다. 1) 국내 상영관 시장 호조세 지속과 이에 따른 3분기 실적 개선 전망, 2) 브랜드 인지도 확대 및 프리머스 합병 등을 통한 시장 지배력 강화, 3) 중국, 베트남 등 해외 시장에서의 견조한 성장세 등 긍정적 요소들에 주목해야 할 시점인 것으로 판단된다.

〈표1〉 CJ CGV 분기실적 추이 및 전망 : 별도 기준 (단위 : 억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F
매출액	1,385	1,543	1,994	1,723	1,876	1,696	2,291	1,926
상영매출	898	1,055	1,331	1,124	1,254	1,101	1,545	1,263
컨세션매출	235	239	359	310	341	291	435	330
광고매출	160	159	196	181	171	193	193	215
기타매출	93	90	108	108	110	111	119	118
영업이익	171	226	273	53	243	112	318	153
영업이익률	12.3%	14.6%	13.7%	3.1%	12.9%	6.6%	13.9%	8.0%
세전이익	154	211	529	56	214	15	273	107
세전이익률	11.1%	13.7%	26.5%	3.2%	11.4%	0.9%	11.9%	5.6%
순이익	121	161	404	42	165	12	212	84
순이익률	8.7%	10.5%	20.2%	2.4%	8.8%	0.7%	9.2%	4.3%

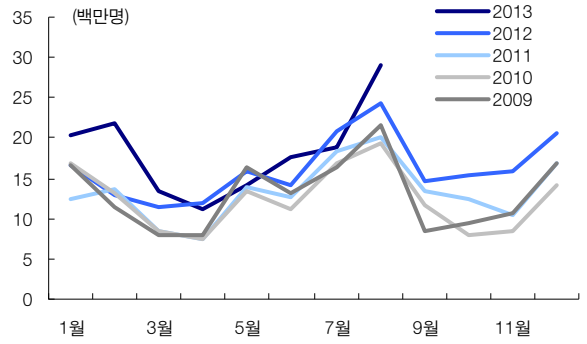
자료 : CJ CGV, HMC투자증권
주 : K-IFRS 별도 기준

〈표2〉 13년 9월 이후 주요 개봉 예정작

개봉일	작품명	감독	출연진	장르
9/5	스파이	이승준	설경구, 문소리	코미디
9/11	관상	한재림	송강호, 김혜수	사극, 드라마
9/12	몬스터 대학교	댄 스캔론	빌리 크리스털	애니메이션
10/2	그래비티	알폰소 쿠아론	산드라 블록, 조지 클루니	SF
	화이	장준환	김윤석, 여진구	액션, 스릴러
10/24	배우는 배우다	신연식	이준, 양동근, 서영희	액션, 드라마
10/31	토르2	앨런 테일러	크리스 헴스워스, 톰 히들스턴	액션, 모험
11/14	더 카운셀러	리들리 스콧	마이클 패스벤더, 브래드 피트	스릴러
11/21	헝거게임2	프란시스 로렌스	제니퍼 로렌스, 조쉬 허처슨	판타지, 액션
12/12	호빗2	피터 잭슨	마틴 프리먼, 휴고 위빙	모험, 판타지
12/19	변호인	양우석	송강호, 오달수	드라마

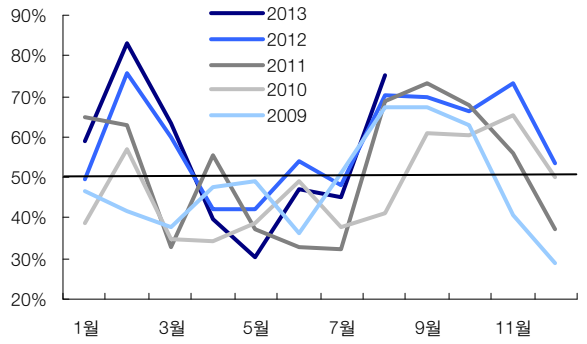
자료 : CJ CGV, HMC투자증권

〈그림1〉 국내 상영관 시장 월별 관객수 추이



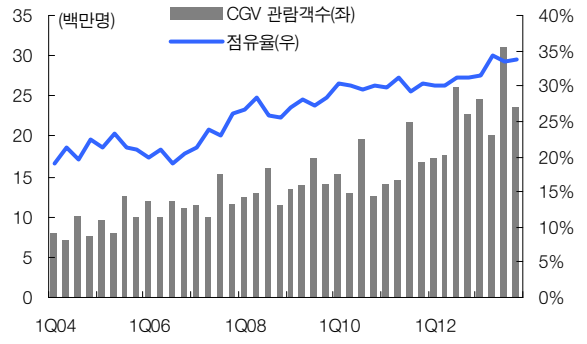
자료 : 영화진흥위원회

〈그림2〉 한국영화 점유율 추이



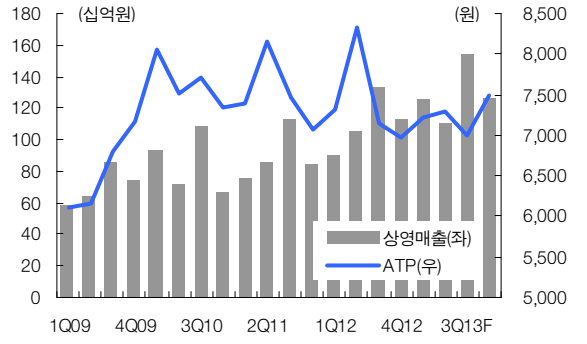
자료 : 영화진흥위원회

〈그림3〉 CJ CGV 관객수와 점유율



자료 : 영화진흥위원회, CJ CGV, HMC투자증권

〈그림4〉 상영매출과 ATP 추이



자료 : CJ CGV, HMC투자증권

(단위:억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	5,478	6,645	7,790	8,829	9,507
증가율 (%)	8.9	21.3	17.2	13.3	7.7
매출원가	2,515	3,017	3,681	4,240	4,498
매출원가율 (%)	45.9	45.4	47.3	48.0	47.3
매출총이익	2,963	3,628	4,109	4,589	5,009
매출이익률 (%)	54.1	54.6	52.7	52.0	52.7
증가율 (%)	9.6	22.4	13.3	11.7	9.2
판매관리비	2,267	2,906	3,282	3,483	3,795
판관비율(%)	41.4	43.7	42.1	39.4	39.9
EBITDA	1,051	1,153	1,311	1,622	1,768
EBITDA 이익률 (%)	19.2	17.4	16.8	18.4	18.6
증가율 (%)	6.2	9.7	13.7	23.7	9.0
영업이익	696	722	826	1,107	1,214
영업이익률 (%)	12.7	10.9	10.6	12.5	12.8
증가율 (%)	3.9	3.7	14.4	34.0	9.7
영업외손익	-77	237	-216	-183	-128
금융수익	127	136	80	9	10
금융비용	208	245	274	192	142
기타영업외손익	4	346	-22	0	4
종속/관계기업관련손익	-65	-8	0	0	0
세전계속사업이익	554	951	610	924	1,085
세전계속사업이익률 (%)	10.1	14.3	7.8	10.5	11.4
증가율 (%)	18.1	71.7	-35.9	51.5	17.4
법인세비용	167	223	136	198	233
계속사업이익	386	727	474	726	853
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	386	727	474	726	853
당기순이익률 (%)	7.0	10.9	6.1	8.2	9.0
증가율 (%)	15.9	88.3	-34.8	53.2	17.5
지배주주지분 순이익	386	727	474	726	853
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-17	-12	-2	0	0
총포괄이익	369	715	472	726	853

(단위:억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,466	2,235	1,617	1,431	1,855
현금성자산	568	1,492	622	354	685
단기투자자산	188	0	0	0	0
매출채권	432	472	579	632	686
재고자산	18	22	22	24	26
기타유동자산	260	249	394	422	458
비유동자산	7,584	7,569	8,714	9,543	10,144
유형자산	3,430	3,472	3,912	4,252	4,560
무형자산	341	324	346	291	248
투자자산	2,989	2,728	3,368	3,912	4,247
기타비유동자산	824	1,045	1,088	1,088	1,089
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,050	9,803	10,331	10,975	11,999
유동부채	2,508	2,579	3,149	3,259	3,623
단기차입금	160	0	300	200	150
매입채무	455	660	735	803	871
유동성장기부채	700	499	664	564	764
기타유동부채	1,193	1,420	1,450	1,692	1,838
비유동부채	3,308	3,339	2,889	2,771	2,653
사채	2,293	1,696	1,097	1,249	1,049
장기차입금	669	881	878	528	528
장기금융부채 (리스포함)	10	20	37	37	37
기타비유동부채	336	742	877	957	1,039
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,816	5,917	6,038	6,030	6,276
지배주주지분	3,234	3,886	4,293	4,944	5,723
자본금	103	103	106	106	106
자본잉여금	672	672	669	669	669
자본조정 등	-70	-72	-74	-74	-74
기타포괄이익누계액	-14	-4	-6	-6	-6
이익잉여금	2,544	3,187	3,597	4,249	5,027
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,234	3,886	4,293	4,944	5,723

(단위:억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	974	1,304	835	1,546	1,610
당기순이익	386	727	474	726	853
유형자산 상각비	313	359	418	460	511
무형자산 상각비	42	71	66	55	43
외환손익	53	-47	47	-1	0
운전자본의 감소(증가)	101	216	-204	307	203
기타	79	-22	34	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,927	386	-1,431	-1,343	-1,155
투자자산의 감소(증가)	-2,181	262	-640	-544	-335
유형자산의 감소	13	7	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-551	-646	-826	-800	-820
기타	792	763	28	1	0
재무활동으로인한현금흐름	1,357	-767	-273	-472	-124
차입금의 증가(감소)	567	223	14	-350	0
사채의증가(감소)	399	-597	-598	152	-200
자본의 증가	-183	0	1	0	0
배당금	-52	-62	-72	-74	-74
기타	626	-331	382	-200	150
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	403	923	-869	-269	331
기초현금	165	568	1,492	622	354
기말현금	568	1,492	622	354	685

(단위: 원,배,%)

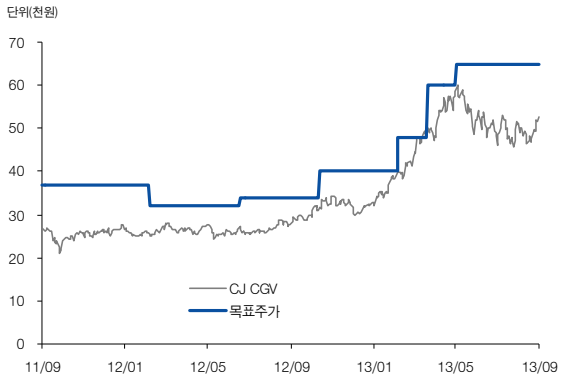
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	1,872	3,526	2,269	3,431	4,031
EPS(지배순이익 기준)	1,872	3,526	2,269	3,431	4,031
BPS(자본총계 기준)	14,032	17,277	18,652	21,989	25,873
BPS(지배지분 기준)	14,032	17,277	18,652	21,989	25,873
DPS	300	350	350	350	350
PER(당기순이익 기준)	14.2	9.1	23.2	15.4	13.1
PER(지배순이익 기준)	14.2	9.1	23.2	15.4	13.1
PBR(자본총계 기준)	1.9	1.9	2.8	2.4	2.0
PBR(지배지분 기준)	1.9	1.9	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA(Reported)	8.2	7.2	10.1	8.1	7.2
배당수익률	1.1	1.1	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	15.8	88.4	-35.7	51.3	17.5
EPS(지배순이익 기준)	15.8	88.4	-35.7	51.3	17.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.2	20.4	11.6	15.7	16.0
ROE(지배순이익 기준)	13.2	20.4	11.6	15.7	16.0
ROA	5.0	7.7	4.7	6.8	7.4
안정성 (%)					
부채비율	179.8	152.3	140.7	122.0	109.7
순차입금비율	95.6	41.8	54.9	45.1	32.3
이자보상배율	4.6	3.8	4.7	7.3	8.6

** K-IFRS 별도 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
11/10/28	BUY	37,000	13/05/10	BUY	65,000
12/01/06	BUY	37,000	13/08/09	BUY	65,000
12/02/14	BUY	32,000	13/09/10	BUY	65,000
12/04/05	BUY	32,000			
12/05/04	BUY	32,000			
12/06/26	BUY	34,000			
12/07/27	BUY	34,000			
12/10/22	BUY	40,000			
12/11/01	BUY	40,000			
13/01/22	BUY	40,000			
13/02/14	BUY	48,000			
13/03/29	BUY	60,000			

▶ 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 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 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 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 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.