LEADING

Company Update

CJ CGV (079160 KS)

2013년 8월 16일

Key issues…

- ✓ **2Q13 실적부진: 개별매출 1,696 억원(+9.9% yoy), 영업이익 112 억원(-50% yoy), 순이익 13 억원(-92.2% yoy) 기록**
- ✓ **2Q13 전체 영화 관람객 수는 2% yoy 증가한 반면 CGV 는 직영기준 16% yoy 증가하며 양호한 외형 성장 모습을 기록 하였으나 영업비용 상승으로 (별도) 이익단은 부진**
- ✓ **그러나 연결기준 영업이익은 별도기준을 처음 넘어서는 의미 있는 turnaround 기록하며 중장기적 성장세 전망**

다가오는 3Q13에 주목하자

2Q13 별도 실적 부진

- 2Q13 매출 성장은 기록하였으나 영업이익은 시장 컨센서스 및 당사 추정에 크게 못 미치는 112억원을 나타냄. 그러나 연결 기준으로는 해외 자회사들의 실적개선 (특히 중국 자회사 영업적자 1Q13 -53억원에서 2Q13 -36억원 기록)으로 매출 2,107억원 (+16.2% yoy)과 영업이익 120억원 (-40.8% yoy)을 기록하여 별도영업이익을 상회함. **연결기준 영업이익이 별도기준을 넘어서는 기록은 사상 처음으로 의미 있는 turnaround 라는 판단**
- 2분기 전체 영화 시장 관람객 수는 2% yoy 증가하였으나 동사 직영 관람객수는 16% yoy 증가하며 양호한 성장을 기록함
- 그러나 2Q13말 기준 직영점 사이트는 전년동기 대비 9개 증가한 63개이며, 이에 따른 미소지기 (사이트 계약직)와 임직원 (정규직)의 증가가 각각 +20.5% yoy (4,700여명, 최저임금 +7% yoy), +16.6% yoy (1,300여명) 동반되어 전체 인건비 상승을 견인함
- 또한 2Q12에 반영되었던 이연수익이 2Q13에는 대폭 감소함. 이연수익이란 적립된 CGV 포인트를 소비자가 사용하지 않았을 때 동사 매출로 환입되는 수익을 말하는데 2Q12 60억원이 반영되었던 것에 반해 2Q13에는 18억원이 환입되며 그 규모가 크게 줄어듦
- 2Q13 상영 영화는 외화 (아이언맨 3, 스타트렉 등) 위주로 흥행하였으며 이에 따라 부금율이 50% 이상으로 증가하여 이익단에 부정적인 영향을 끼침

국내 하반기 및 해외사업

- 하반기는 '은밀하게 위대하게'로 좋은 시작을 보이고 있으며 이를 '감시자들'이 이어 받아 8월 첫째 주 기준 동사 직영점 관객수는 10% yoy 성장을 기록 중. 그러나 미스터고의 부진으로 7월 관객수는 +3% yoy 에 그침. 하반기는 감시자들, 퍼시픽림, 설국열차, 감기, 관상 등이 기대를 모으고 있음 (Exhibit 8. 참조)
- 중국 진출도 계획대로 잘 이루어지고 있어 13년 말 기준 28개까지 영화관을 오픈할 계획. 2Q13 기준 총 21개의 영화관을 오픈하여 순조롭게 달성 가능할 것으로 전망. 베트남 역시 +49.8% qoq 로 안정적인 수익 창출 중이며 하반기 역시 꾸준한 모습 기대

BUY (TP 유지)

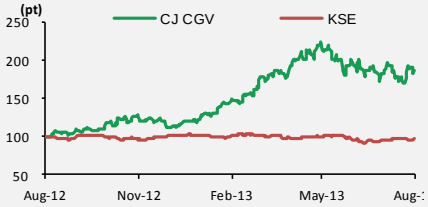
목표주가	**60,000 원**
현재주가	**50,200 원**
목표수익률	**19.5%**

Key Data	**2013 년 8 월 14 일**
산업분류	미디어
시가총액 (십억원)	1,062.3
발행주식수 (백만주)	21.2
외국인 지분율 (%)	19.0
52 주 고가 (원)	60,000
저가 (원)	26,850
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.7

주요주주	**(%)**
CJ	39.0
국민연금공단	8.3

KOSPI			1,923.9
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	0.4	28.7	87.0
상대주가	(2.2)	31.4	88.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

김지나 Analyst (엔터/미디어)
jnkim@leading.co.kr
+822-2009-7082

이지선 R.A
jslee1@leading.co.kr
+822-2009-7116

Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	628.5	14.3	44.9	7.1	15.0	896	(44.6)	29.7	9.0	6.5	1.8
2012	779.3	24.0	55.2	7.1	55.0	2,627	193.1	12.2	7.3	16.6	1.9
2013F	970.3	24.5	79.6	8.2	43.5	2,039	(22.4)	24.6	8.6	11.6	2.7
2014F	1,047.8	8.0	93.4	8.9	61.3	2,922	43.3	17.2	7.5	14.7	2.4
2015F	1,178.3	12.5	103.1	8.8	68.7	3,280	12.3	15.3	6.7	14.5	2.1

Exhibit 1. 주요 지표

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013
전국 관람객 (백만)	41	42	60	52	194	55	43	58	53	213
CGV 관람객 (백만)	17	18	26	23	84	24	20	28	25	99
CGV M/S	43.0%	42.0%	43.8%	44.3%	43.4%	43.9%	47.3%	48.3%	47.5%	46.6%
직영사이트 (개)	52	54	56	57	57	60	63	70	70	70
위탁사이트 (개)	33	33	34	35	35	35	33*	46*	46	46

Source: Company data, Leading Research Center
**2Q13 위탁사이트의 직영사이트 전환, 3Q13 프리머스 흡수합병 효과*

Exhibit 2. 분기별 실적 전망

(Wbn)	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F
매출액	187.6	169.6	230.0	209.8
영업이익	24.3	11.2	31.9	12.7
영업이익률(%)	12.9	6.6	13.9	6.1
순이익	16.5	1.3	22.5	9.2

Exhibit 3. 연간 실적 변경

	2013F			2014F		
	변경전(Wbn)	변경후(Wbn)	변경률(%)	변경전(Wbn)	변경후(Wbn)	변경률(%)
매출액	782.6	797.0	1.8%	872.5	857.2	-1.8%
영업이익	103.0	80.1	-22.2%	125.0	107.1	-14.3%
별도순이익	70.6	49.5	-29.9%	87.0	75.7	-12.9%
연결순이익	60.6	43.5	-28.2%	82.0	61.3	-25.3%
연결 EPS (원)	2939	2039	-30.6%	3979	2922	-26.6%

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 별도

Exhibit 4. 연간 영업 실적 전망

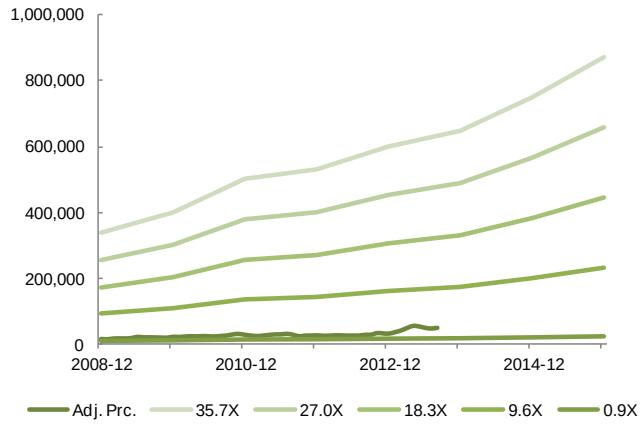
	실적(Wbn)					Growth(%)			
사업부	2010	2011	2012	2013F	2014F	2011	2012	2013F	2014F
매출	503.2	547.8	664.5	797.0	857.2	8.9	21.3	19.9	7.6
영업이익	67.0	69.6	72.2	80.1	107.1	3.9	3.8	11.0	33.6
별도순이익	33.3	38.6	72.7	49.5	75.7	15.8	88.4	-31.9	52.9
연결순이익	32.3	15.0	55.0	43.5	61.3	-53.7	292.5	-20.9	40.8
연결 EPS	1,632	896	2,627	2,039	2,922	-45.1	218	-22.4	43.3
영업이익률 (%)	13.3	12.7	10.9	10.1	12.5				
순이익률 (%)	6.6	7.0	10.9	6.2	8.8				

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 별도
**2012년 별도순이익은 일회성 이익 반영됨*

Exhibit 5. PER Band

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. PBR Band



Source: Company data, Leading Research Center

2013 년 상/하반기 국내 영화산업

역대 상반기 최고치 기록
- **9,850만명, +18.3% yoy**

1H13 전체 관객 수 9,850 만명 (+18.3% yoy), 역대 상반기 최고 기록

- 1H13 전체 관객 수는 9,850만명으로 역대 상반기 최고치 기록
  - 한국영화 관객수 5,555만명 (+24.0% yoy)
  - 외국영화 관객수 4,295 (+10.7% yoy)
  - 한국영화 매출액 3,994억원 (+20.3% yoy)
  - 외국영화 매출액 3,247억원 (+4.6% yoy)
  - 1H13 관객수 500만 돌파한 영화는 총 4편 (7번방의 선물, 아이언맨 3, 베를린, 은밀하게 위대하게), 1H12에는 1편 (어벤져스)
  - 1H12 전체 3D영화 매출액은 652억원이었으나 1H13에는 301억원으로 54% 감소하며 과거 대비 큰 매력으로 다가가지 못하고 있음

1Q13은 한국영화가 2Q13은 외화가 주도

- 1Q13은 한국영화가 2Q13은 외화가 주도
  - 박수건달, 7번방의 선물, 베를린, 신세계 등 한국영화가 1Q13을 장악
  - 4~5월은 아이언맨 3가 900만명을 동원하며 2Q13을 장악
  - 6월 은밀하게 위대하게 개봉하며 경쟁 구도를 그림

Exhibit 7. 2013 년 상반기 전체 흥행작 상위 10 위

순위	영화명	배급사	개봉일	국적	매출액 (억원)	관객수 (만명)
1	7 번방의 선물	NEW	2013-01-23	한국	914	1,281
2	아이언맨 3	소니픽쳐스릴리징월트디즈니코리아	2013-04-25	미국	708	900
3	베를린	CJ E&M	2013-01-30	한국	524	717
4	은밀하게 위대하게	미디어플렉스	2013-06-05	한국	466	664
5	신세계	NEW	2013-02-21	한국	349	468
6	박수건달	미디어플렉스	2013-01-09	한국	283	389
7	월드 워 Z	롯데엔터테인먼트	2013-06-20	미국	239	319
8	타워	CJ E&M	2012-12-25	한국	230	317
9	레미제라블	유니버설픽쳐스인터내셔널코리아	2012-12-19	미국	196	270
10	맨 오브 스틸	워너브러더스코리아	2013-06-13	미국	167	213

Source: 영진위, Leading Research, 6 월말 기준 수치

Exhibit 8. 2012 년과 2013 년 대표 상영영화 및 관객 수 추이 비교

2013			2012		
분기	기대작	관람객 (만명)	분기	Top 5 Titles	관람객 (만명)
1 분기	7 번방의 선물	1,274	1 분기	범죄와의 전쟁: 나쁜놈들 전성시대	472
(5,554 만명)	베를린	716	(4,069 만명)	댄싱퀸	406
	신세계	451		부러진 화살	345
	박수건달	389		미션임파서블: 고스트 프로토콜	253
	라이프 오브 파이	159		화자	244
2 분기	아이언맨 3	900	2 분기	어벤져스	708
(4,303 만명)	은밀하게 위대하게	664	(4,209 만명)	내 아내의 모든 것	460
	월드워 Z	319		맨 인 블랙 3	338
	맨 오브 스틸	213		건축학개론	411
	몽타주	209		후궁: 제왕의 첩	264
3 분기	설국열차	670	3 분기	도둑들	1,298
	더 테러 라이브	400	(5,979 만명)	다크나이트 라이즈	640
	앨리시움			광해, 왕이 된 남자	1,232
	감기			바람과 함께 사라지다	491
	스파이			연가시	452
	관상			늑대소년	665
4 분기	조선미녀삼총사		4 분기	레미제라블	321
	동창생		(5,155 만명)	26 년	294
	토르 2			내가 살인범이다	273
	집으로 가는 길			브레이킹 던 Part 2	266
	호빗 2				
	용의자				
연간 관람객	9,850 만명 (3 분기 관객수 미포함)		연간 관람객	19,412 만명	

Source: Company data, Leading Research, 상반기는 6 월말 기준 수치

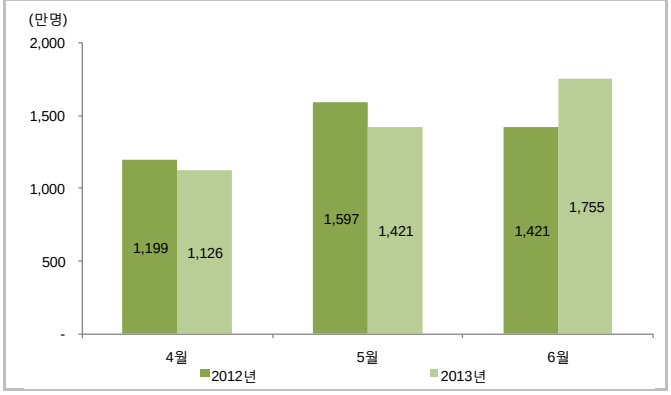
3Q12의 관객수를 넘어서는 것은 쉽지 않을 것으로 전망

2012 년과 2013 년 분기별 대표작 및 관객수를 비교해 보면 1H13 까지 관객수가 18.3% yoy 증가한 모습이다. 3Q12 에는 천만 이상의 관객수를 모집한 영화 '도둑들'과 '광해'가 포함되어 있어 이를 넘어서기는 쉽지 않을 것으로 전망된다.

그러나 설국열차와 더 테러라이브가 흥행 중이며 하반기 라인업 좋아 연간성장은 기대

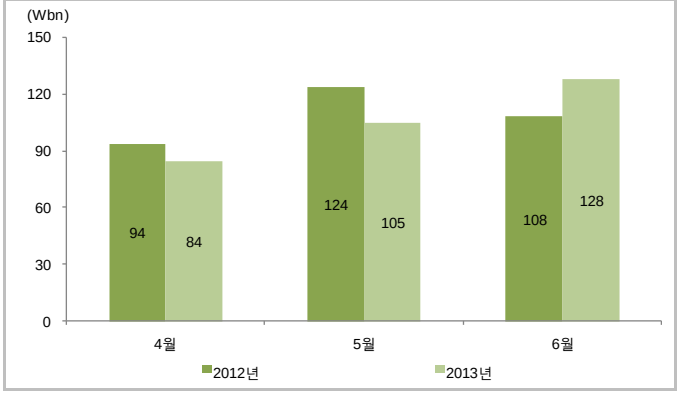
그러나 8/1 일 개봉한 '설국열차'가 8/13 일 기준 690 만명을 돌파하였고 '더 테러라이브' 역시 418 만을 돌파하며 긍정적인 모습이다. 3Q13 '관상' 등 라인업이 좋고 추석연휴가 길어 기대해 볼만한 상황이다. 4Q13 역시 '토르 2', '조선미녀삼총사' 등의 기대작에 힘입어 연간 관객수 성장은 가능할 것으로 전망된다.

Exhibit 9. 국내 영화시장 월별 관객수 추이



Source: 영진위, Leading Research Center

Exhibit 10. 국내 영화시장 월별 매출액 추이



Source: 영진위, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

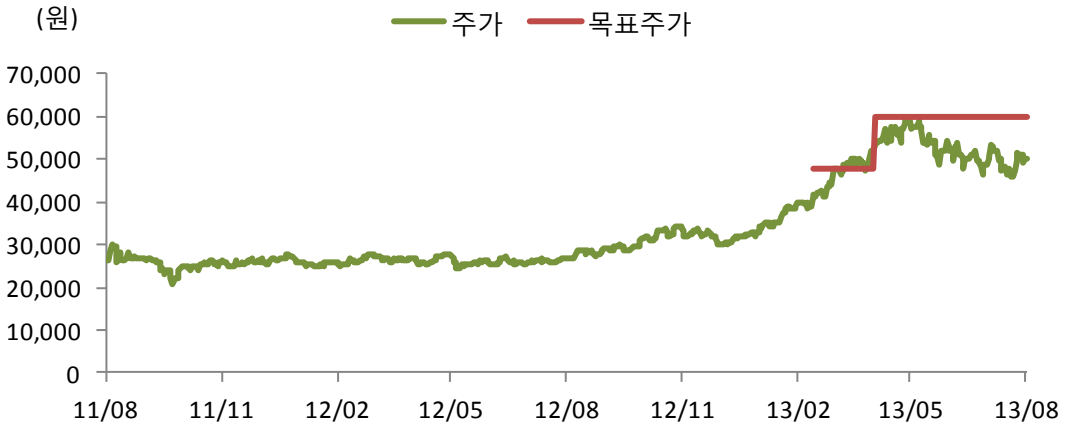
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

CJ CGV (079160 KS)			
일자	2013-02-25	2013-04-15	2013-08-16
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	48,000 원	60,000 원	60,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved