LEADING

Company Update

CJ CGV (079160 KS)

2013년 11월 14일

Key issues…

- ✓ **3Q13 연결실적 시장기대치 하회 – 별도는 작년과 비슷한 수준으로 양호한 편이었으나 연결은 자회사 실적 부진으로 OP 216 억원 (-3.3% yoy) 기록**
- ✓ **3Q13 전체 영화 관람객 수는 12.4% yoy 증가, CGV 는 직영기준 24.4% yoy 증가하며 양호한 외형 성장 모습을 기록**
- ✓ **4 분기: 연말 내 가격 탄력제 전 상영관 확대 전망, 특화(3D, IMAX) 영화 상영 증가로 3Q 대비 ATP 상승 효과 전망**

아쉬운 성수기를 뒤로 하고…

3Q13 별도 2,344억원 (+17.5% yoy), 영업이익 276억원 (+1.1% yoy) 기록

전국관객수: +12.4% yoy 기록

- 3분기는 영화시장의 최대 성수기이며 특히 금년은 추석이 길어 더욱 수혜를 받음. 이에 따라 3Q12의 높은 베이스 (+15.5% yoy) 에도 불구 3Q13 10% yoy 이상 성장하는 고무적인 모습을 나타냄

매출: 별도기준 +17.5% yoy, 연결기준 +14.8% yoy 기록

- 성수기와 프리머스 시네마 합병에 따라 동사 직영관람객수는 24.4% yoy 증가, 이에 따라 별도 매출 역시 +17.5% yoy 기록
- 연결기준 매출은 중국 사이트 증가 (3Q13 5개)에 기인하여 +14.8% yoy 기록

영업이익: 별도기준 +33.5% yoy, 연결기준 -3.3% yoy 기록

- 별도기준 영업이익은 276억원으로 인건비 +33.5% yoy 와 지급수수료 +32.2% yoy 등 전반적인 판관비 증가 (Exhibit 2. 참조)로 상승폭이 제한적인 모습. 또한 CJ One Card 포인트 충당금요율이 변경되며 이익에 영향을 미침. 포인트 충당금요율이 과거 54%에서 72%까지 상승하며 -30억원 가량의 영향을 미침. 연결이익은 시장 예상치에 못 미치는 216억원 (-3.3% yoy) 기록. 이는 3분기 중 중국 신규 오픈 사이트 초기 비용증가 및 최근 오픈한 기존 상영관의 영업적자 등으로 30억원의 적자와 3D, IMAX 영화 부재로 자회사 4D 플렉스 역시 약 20억원의 적자를 기록하며 기대보다 부진한 모습

국내 현황 및 해외사업

- 4분기 전국 관람객수는 3분기 대비 10% 이상 줄어들 것으로 전망되나 그래비티, 토르 등의 특화관용 영화가 상영되며 3분기 20억원의 적자를 기록한 4D 플렉스의 실적 개선이 기대됨
- 중국은 JV 사이트 12개 중 4개가 3Q13 기준 영업적자를 기록하였으나 2006년 오픈한 상해 다닝사이트는 매 분기 20% 이상의 높은 영업이익률을 기록하고 있음. 연결 대상 사이트는 9개 중 7개가 적자를 기록하고 있으나 9개 사이트 모두 2012년 5월 이후 오픈하여 영업정상화까지의 시간이 필요하다는 것을 고려해야 할 필요 있음
- 중국은 1H13기준 36% yoy 관객수 성장을 나타내 영화시장이 여전히 급성장하고 있는 시장임을 입증. 동사는 2014년 40~45개, 2015년 65개까지 사이트를 오픈할 예정이며 장기적으로 현재 계약된 115개 사이트 중 남은 94개 사이트를 순차적으로 오픈할 예정

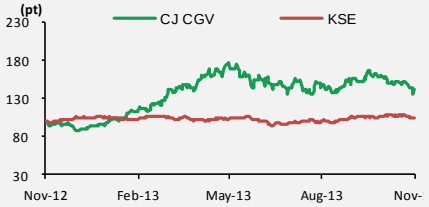
BUY (TP 유지)

목표주가	60,000 원
현재주가	48,300 원
목표수익률	24.2%

Key Data	2013 년 11 월 13 일
산업분류	미디어
시가총액 (십억원)	1,022.1
발행주식수 (백만주)	21.2
외국인 지분율 (%)	21.4
52 주 고가 (원)	60,000
저가 (원)	29,950
60 일 일평균거래대금 (십억원)	8.8
주요주주	**(%)**
CJ 외 1인	39.04
국민연금공단	7.36
KOSPI	1,963.56

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(9.2)	(15.7)	42.7
상대주가	(6.4)	(15.3)	38.8

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	947.5	21.6	64.5	6.8	34.4	1,507	(42.6)	32.0	9.7	8.7	2.7
2014F	1,065.0	12.4	95.7	9.0	57.5	2,741	81.9	17.6	7.6	14.4	2.4
2015F	1,197.5	12.4	105.7	8.8	65.6	3,132	14.3	15.4	6.8	14.4	2.1

Exhibit 1. 매출 구성

(Wbn)	3Q13	3Q12	yoy	3Q13 비중	비고
티켓매출	157.7	133.1	18.5%	67.3%	
매점매출	43.4	35.9	20.8%	18.5%	피자, 핫도그 등 팝콘 외 다른 메뉴들의 매출 증가
광고매출	20.0	19.6	1.9%	8.5%	
기타매출	13.4	10.8	23.6%	5.7%	합병한 프리머스의 위탁사이트수수료 반영되며 증가
ATP (원)	6,968	7,154	-2.6%		할리우드 영화 흥행 부재로 인해 특화관 관람객 비율 저조
SPP (원)	1,913	1,931	-0.9%		매점할인 프로모션 영향

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 별도기준

Exhibit 2. 비용 구성

(Wbn)	3Q13	3Q12	yoy	비고
판매관리비	95.2	83.1	14.6%	
인건비	28.2	21.1	33.5%	프리머스+신규사이트증가, 미소지기 전년대비 800 명 증가, 최저임금 +7% yoy
임차료	19.5	14.7	32.6%	관람객수에 연동되어 상승하는 비용으로 합리적인 수준의 증가 폭
건물관리비	15.1	12.3	23.1%	관람객수에 연동되어 상승하는 비용으로 합리적인 수준의 증가 폭
지급수수료	17.2	13.0	32.2%	신용카드 수수료 2.5% -> 2.57% 로 증가되며 연간 40 억원이 추가되는 영향
광고판촉비	4.9	13.3	-63.1%	프로모션 생략

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 별도기준

Exhibit 3. 분기 별도실적 추정 변경

	수정 전		수정 후		변동률, %p	
(Wbn)	3Q13	4Q13F	3Q13	4Q13F	3Q13	4Q13F
매출	230.0	209.8	234.4	201.0	1.9%	-4.2%
영업이익	31.9	12.7	27.6	9.9	-13.6%	-21.9%
순이익	22.5	9.2	21.8	6.5	-3.3%	-29.0%

Source: Leading Research Center, IFRS 별도기준

Exhibit 4. 연간 별도실적 추정 변경

	변경 전		변경 후		변동률, %p	
(Wbn)	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	797.0	857.2	792.5	885.8	-0.6%	3.3%
영업이익	80.1	107.1	73.0	89.8	-8.9%	-16.1%
순이익	49.5	75.7	46.1	58.6	-6.9%	-22.6%

Source: Leading Research Center, IFRS 별도기준

Exhibit 5. 연간 연결실적 전망

(Wbn)	2012	2013F	2014F	2015F	13' yoy	14' yoy	15' yoy
매출액	779.3	947.5	1,065.0	1,197.5	21.6%	12.4%	12.4%
영업이익	55.2	64.5	95.7	105.7	16.9%	48.3%	10.5%
순이익	55.0	34.4	57.5	65.6	-37.5%	67.3%	14.0%
영업이익률	7.1%	6.8%	9.0%	8.8%			
순이익률	7.1%	3.6%	5.4%	5.5%			

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

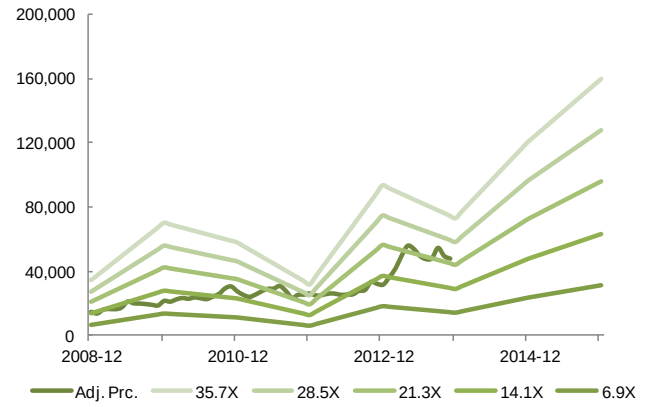
**2012년 순이익에는 임차보증금 유동화에 따른 기타자산처분이익 266억원이 반영됨*

Exhibit 6. 주요 지표

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2013F
전국 관람객 (백만)	41	42	60	52	194	55.5	43.0	67.2	57.4	223
CGV 관람객 (백만)	17	18	26	23	84	24.6	20.2	30.8	27.2	102
CGV M/S	43.0%	42.0%	43.8%	44.3%	43.4%	44.3%	47.0%	45.8%	47.4%	46.1%

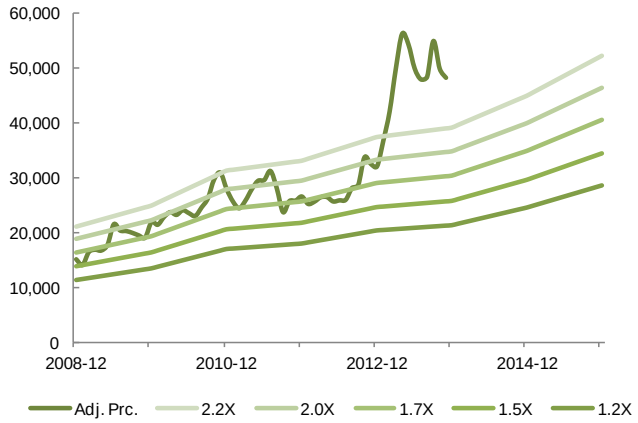
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. PER Band



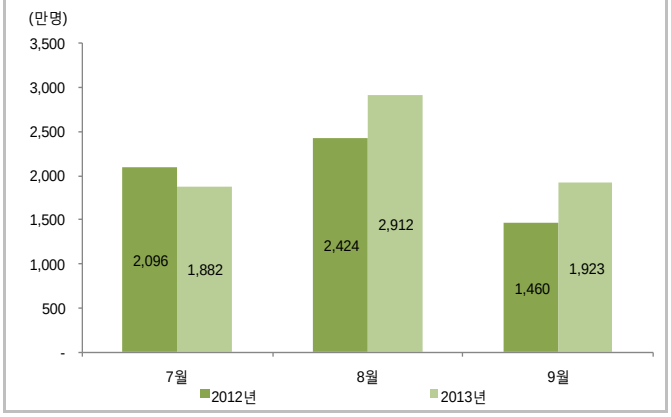
Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 8. PBR Band



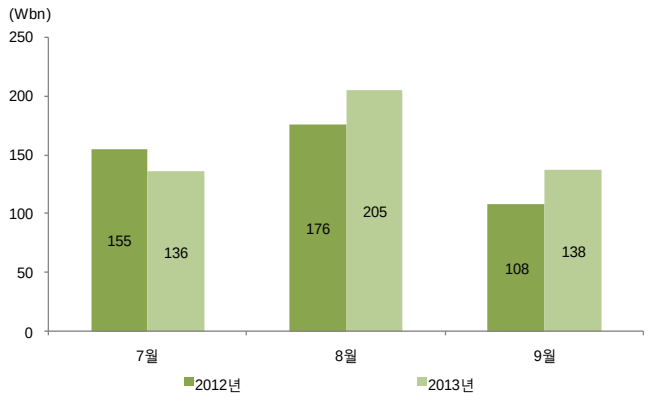
Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 9. 국내 영화시장 월별 관객수 추이



Source: 영진위, Leading Research Center

Exhibit 10. 국내 영화시장 월별 매출액 추이



Source: 영진위, Leading Research Center

Exhibit 11. 중국 연결 사이트 손익 현황 및 국내 연결 자회사 현황 (3Q13 기준)

순서	사이트명	오픈일	(Wbn)	3Q12	3Q13	yoy growth
10 호	심양 중지에	2012-05-28	매출액	0.8	3.3	322.4%
			영업이익	(0.8)	(0.5)	적지
			당기순이익	0.0	(0.5)	적전
11 호	상해 안팅	2012-08-10	매출액	0.3	2.0	573.9%
			영업이익	(0.3)	(0.3)	적지
			당기순이익	0.0	(0.3)	적전
12 호	판진 싱롱타이	2013-01-05	매출액	0.0	2.9	n/a
			영업이익	0.0	0.1	n/a
			당기순이익	0.0	0.0	n/a
13 호	북경 청허	2013-01-25	매출액	0.0	1.9	n/a
			영업이익	0.0	(0.4)	n/a
			당기순이익	0.0	(0.5)	n/a
14 호	연태 쩐화	2013-01-25	매출액	0.0	1.5	n/a
			영업이익	0.0	(0.6)	n/a
			당기순이익	0.0	(0.6)	n/a
16 호	하얼빈 쉐푸	2013-04-02	매출액	0.0	2.8	n/a
			영업이익	0.0	0.3	n/a
			당기순이익	0.0	0.3	n/a
17 호	우후 중앙청	2013-06-08	매출액	0.0	0.5	n/a
			매출원가	0.0	0.4	n/a
			당기순이익	0.0	(0.5)	n/a
19 호	창사아오커스	2013-07-26	매출액	0.0	0.4	n/a
			영업이익	0.0	(0.4)	n/a
			당기순이익	0.0	(0.5)	n/a
20 호	심양 화푸	2013-08-27	매출액	0.0	0.1	n/a
			영업이익	0.0	(0.2)	n/a
			당기순이익	0.0	(0.3)	n/a

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 중국 JV 사이트 손익 현황 (3Q13 기준)

순서	사이트명	오픈일	(Wbn)	2Q12	3Q12	2Q13	3Q13	2Q yoy	3Q yoy
1 호	상해 다닝	2006-10-22	매출액	3.7	5.3	3.6	4.9	-9.8%	-8.3%
			영업이익	0.9	1.3	0.8	1.1	-13.2%	-13.8%
			당기순이익	0.8	1.1	0.6	1.0	-18.0%	-11.6%
			OPM	*24.9%*	*24.6%*	*24.0%*	*23.1%*		
			NPM	*20.5%*	*20.3%*	*18.6%*	*19.6%*		
2 호	상해 신좡	2009-04-30	매출액	3.6	5.4	3.8	5.6	7.1%	5.0%
			영업이익	0.7	1.1	0.9	1.3	19.1%	15.9%
			당기순이익	0.6	0.8	0.7	1.0	15.1%	19.7%
			OPM	*20.0%*	*20.6%*	*26.4%*	*26.0%*		
			NPM	*15.5%*	*15.8%*	*19.7%*	*20.6%*		
3 호	우한 천지	2009-11-19	매출액	1.6	2.3	1.9	2.8	18.5%	19.3%
			영업이익	0.1	0.1	0.2	0.2	95.9%	238.6%
			당기순이익	0.1	0.0	0.1	0.2	92.4%	222.8%
			OPM	*2.6%*	*1.1%*	*5.6%*	*4.0%*		
			NPM	*2.0%*	*0.9%*	*4.3%*	*3.1%*		
4 호	천진 빈하이	2010-09-27	매출액	2.0	3.1	2.7	4.2	30.3%	32.9%
			영업이익	-0.3	-0.1	0.2	0.3	흑전	흑전
			당기순이익	-0.3	-0.1	0.3	0.5	흑전	흑전
			OPM	*-9.1%*	*-2.2%*	*5.8%*	*6.4%*		
			NPM	*-9.0%*	*-2.1%*	*9.7%*	*9.2%*		
5 호	북경 올림픽	2010-09-28	매출액	2.6	3.8	2.7	4.2	4.9%	8.5%
			영업이익	0.0	-0.1	0.1	0.2	322.4%	흑전
			당기순이익	0.4	0.3	0.2	0.3	-40.3%	11.0%
			OPM	*0.7%*	*-1.5%*	*3.3%*	*4.1%*		
			NPM	*10.6%*	*5.5%*	*7.0%*	*6.7%*		
6 호	푸순 우공지에	2011-05-16	매출액	1.9	2.8	2.1	3.2	12.5%	12.7%
			영업이익	0.2	0.3	0.1	0.3	-26.6%	-0.4%
			당기순이익	0.1	0.2	0.1	0.2	-19.5%	8.3%
			OPM	*5.1%*	*5.0%*	*4.2%*	*5.4%*		
			NPM	*3.8%*	*3.7%*	*3.4%*	*4.4%*		
7 호	천진 동마루	2011-06-29	매출액	1.4	2.0	1.1	1.7	-21.8%	-13.2%
			영업이익	-0.2	-0.5	-0.6	-0.9	적지	적지
			당기순이익	-0.2	-0.5	-0.6	-0.9	적지	적지
			OPM	*-5.6%*	*-9.6%*	*-18.2%*	*-17.9%*		
			NPM	*-5.6%*	*-9.6%*	*-18.2%*	*-18.0%*		
8 호	상해 다화	2011-07-21	매출액	1.4	2.2	1.7	2.6	22.1%	19.3%
			영업이익	0.1	0.1	0.2	0.2	227.7%	110.7%
			당기순이익	0.1	0.1	0.2	0.2	201.6%	81.3%
			OPM	*1.5%*	*2.0%*	*5.6%*	*4.5%*		
			NPM	*1.8%*	*2.2%*	*6.0%*	*4.4%*		
9 호	북경 인디고	2012-04-10	매출액	0.3	0.9	1.7	2.6	402.6%	172.9%
			영업이익	-0.4	-0.6	-0.2	-0.2	적지	적지
			당기순이익	-0.4	-0.6	-0.2	0.1	적지	흑전
			OPM	*-11.3%*	*-11.4%*	*-5.2%*	*-4.5%*		
			NPM	*-11.3%*	*-11.4%*	*-5.2%*	*1.6%*		
15 호	닝뽀 베이룬	2013-02-07	매출액	0.0	0.0	2.6	4.3	n/a	n/a
			영업이익	0.0	0.0	0.4	0.8	n/a	n/a
			당기순이익	0.0	0.0	0.5	0.8	n/a	n/a
			OPM	*0.0%*	*0.0%*	*13.3%*	*16.7%*		
			NPM	*0.0%*	*0.0%*	*13.5%*	*17.1%*		
18 호	중산 싱중	2013-06-21	매출액	0.0	0.0	0.1	0.7	n/a	n/a
			영업이익	0.0	0.0	-0.2	-0.3	n/a	n/a
			당기순이익	0.0	0.0	-0.2	-0.3	n/a	n/a
			OPM	*0.0%*	*0.0%*	*-5.5%*	*-6.0%*		
			NPM	*0.0%*	*0.0%*	*-6.8%*	*-6.9%*		
21 호	닝뽀 문화광장	2013-10-22	매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
			영업이익	0.0	0.0	-0.2	-0.3	n/a	n/a
			당기순이익	0.0	0.0	-0.2	-0.3	n/a	n/a
			OPM	*0.0%*	*0.0%*	*-5.3%*	*-5.4%*		
			NPM	*0.0%*	*0.0%*	*-6.9%*	*-5.6%*		

Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

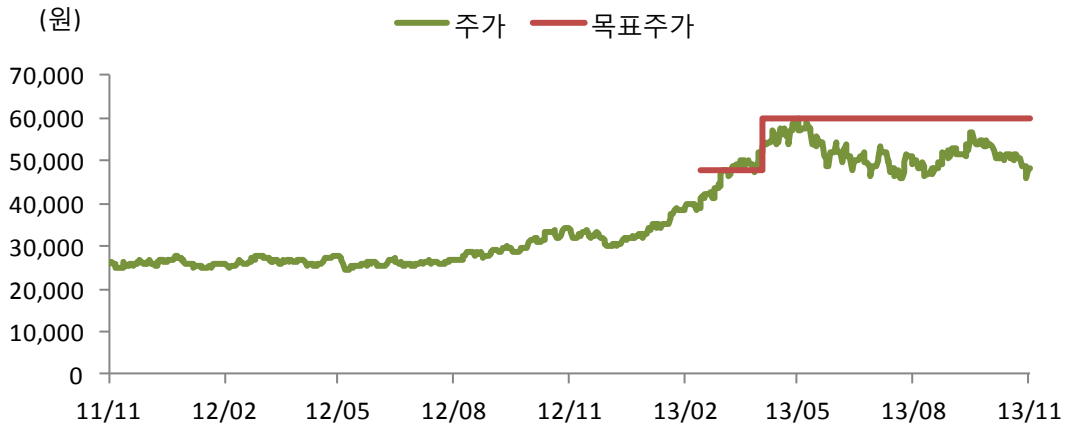
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *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	2013-11-14
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)
목표주가	48,000 원	60,000 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*