



CJ CGV(079160)

투자 분석 동아리의 새로운 형태 창조.

◆ 국내 최고의 투자 분석 동아리!

BUY

Valuation

Target Price: N/R
Price: 16,100

MktCap.(100mn): 3,257
ROE: 13.54%
Op.Magin: 13.55%
PER: 14.25
PBR: 1.92
Dividend Yield: 2.53%
Major Sh.Holder:
CJ(주) : 36.73%
Foreign Shr.: 7.46%
52weeks Beta: 0.74
52weeks High/Low:
27,300 / 15,450

기업분석 4팀
김재균, 황준호, 박준범,
김희수, 정준모

A. 4팀이 CJ CGV에 주목한 이유

시장의 CJ CGV에 대한 부정적인 시각 존재
시장과 다른 평가를 내리는 이유

B. 투자 포인트

확장에 대한 다른 생각

7~8월은 극장 성수기

올 여름 개봉하는 영화에 대한 기대

주 수익원인 매점수익과 광고수익의 증가

신규 확장한 사이트의 수익정상화 기간 단축

주식시장의 유동성

A. CJ CGV에 주목하는 이유

1. CJ CGV의 주가 추이 분석

2006년 1월~2007년 5월의 주가 추이



CGV의 주가는 위에서 보듯이 1년 6개월 동안 반등한 기간이 있기는 하지만 전반적으로 하락하는 추세에 있다. 이처럼 시장은 CGV를 부정적으로 평가하고 있는데 그 이유는 다음과 같다.

1) 확장에 대한 부정적인 시각

2007년 1분기에도 강남, 일산장항, 천안대흥 등 3개 직영 사이트, 총 23개 스크린 증설하였다. 대규모 직영 사이트 증설이 기업의 실적으로 연결되는데 시간이 필요하기 때문에 사용한 비용에 비해 저조한 수익은 시장이 부정적인 평가를 내리는데 가장 큰 원인으로 작용하였다. 그리고 2분기와 3분기에도 유사한 규모의 직영 사이트 증설 계획이 있는 것도 긍정적이지는 않은 평가를 받고 있다.

2) 저조한 2007년 1분기 실적

CGV의 2007년 1분기 매출은 전년과 동일한 수준이며 영업이익 전년 대비 46% 하락하였으며 경상이익 66% 감소하였다. 이는 1분기에 전년 대비 영화시장이 불황이었기 때문이다. 2007년 1분기 서울 관객은 전년 대비 17% 하락하는 등 영화 시장의 불황은 지속되었다.

3) 부채비율 상승

계속적인 확장에 필요한 자금을 유입하기 위하여 최근 400억원 규모의 사채 신규 발행 결정하였다. CGV의 부채비율은 이미 110%를 상회한다.

4) 부진한 과거 실적

CGV의 과거 3년간 수익률 분석

	2004/12	2005/12	2006/12
매출총이익률	52.28%	50.38%	52.01%
영업이익률	22.32%	15.00%	13.55%
순이익률	15.84%	9.94%	8.41%

위의 표는 과거 3년간 CGV의 매출총이익률, 영업이익률, 순이익률을 나타낸 표이다. 표에서 알 수 있듯이 매출총이익률을 제외하고는 꾸준히 하락하는 추세에 있다. 주요 원인은 확장에 의한 임차료 증가, 고용 인원 증가에 의한 급여의 증가, 차입에 의한 이자비용의 증가이다.

2. 4팀이 CGV에 주목하는 이유

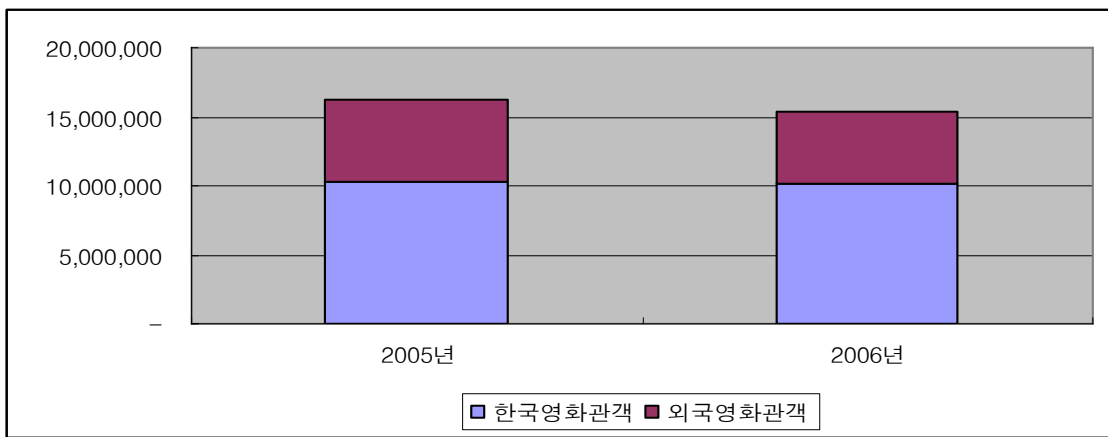
시장의 부정적인 평가에도 불구하고 오히려 4팀은 CGV에 주목한다. 판단의 근거는 다음과 같다.

우선 시장이 CGV의 확장에 대해 과도하게 부정적인 평가를 내리고 있다고 판단했다. CGV는 몇 개의 수요가 확실한 사이트에 위치하고 수입을 확보하는 메가박스와는 달리 수요를 창출하고 증가시키기 위하여 많은 사이트에 극장을 설립한다. 극장의 수가 많기 때문에 부동산 구입의 부담을 덜기 위해서 부동산을 직접 소유하지 않고 임대해서 사용하고 있다. 그럼에도 불구하고 확장에는 비용이 필요하기 때문에 실적이 단기적으로는 감소할 수 있다. CGV는 지난 몇 년 간 지속적인 확장을 하였기 때문에 실적 악화가 좀 더 장기적이었을 뿐

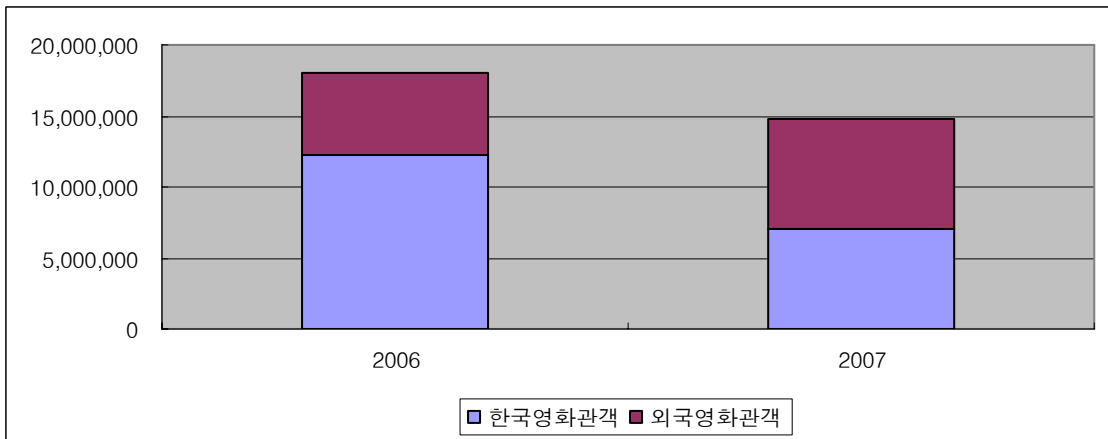
이다. 확장에 대한 비용이 수익으로 연결되어 부채를 상환하는 선순환의 고리에 아직 CGV는 올라서지 못하고 있는데 2007년 하반기에는 확장이 완료되면서 투자회수 시기가 도래함에 따라 실적이 개선될 것으로 예상된다.

영화 산업 전반에 대한 인식도 재고해볼 필요가 있다고 판단했다. 2006년 하반기부터 2007년 1분기까지 영화 산업이 부진한 것은 사실이었다. ‘괴물’ 이후 이렇다 할 흥행 성적을 거둔 영화가 없는 것이 이를 입증한다.

2005년과 2006년 9월부터 12월까지의 관객수(서울기준)



2006년과 2007년 1월부터 4월까지 총관객수(서울기준)



괴물 이후 2006년 영화 흥행 Top 10에 랭크된 영화

	관객수
괴물	13,019,740
타짜	6,847,777
우리들의 행복한 시간	3,132,320
미녀는 괴로워	3,561,866

그러나 2007년 2, 3분기의 영화 산업에 대한 평가는 긍정적이다. 본문에서 자세히 다루겠지만 2, 3분기 영화 산업에 대한 긍정적인 평가가 아직 CGV의 주가에 반영되지 않았다고 판단하여 CGV를 주목해야 한다는 결론을 내렸다.

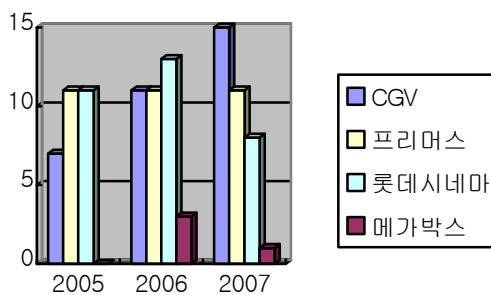
B. 투자포인트

1. 확장에 대한 다른 견해

1.1. CGV의 공격적 확장은 과연 위험한가?

앞에서 언급한대로 CGV는 지속적으로 직영사이트 증설을 하고 있으며, 그 확장계획은 경쟁사와 비교하였을 때 매우 공격적이다.

[각 영화관의 신규확장계획] (단위 :지점 수)

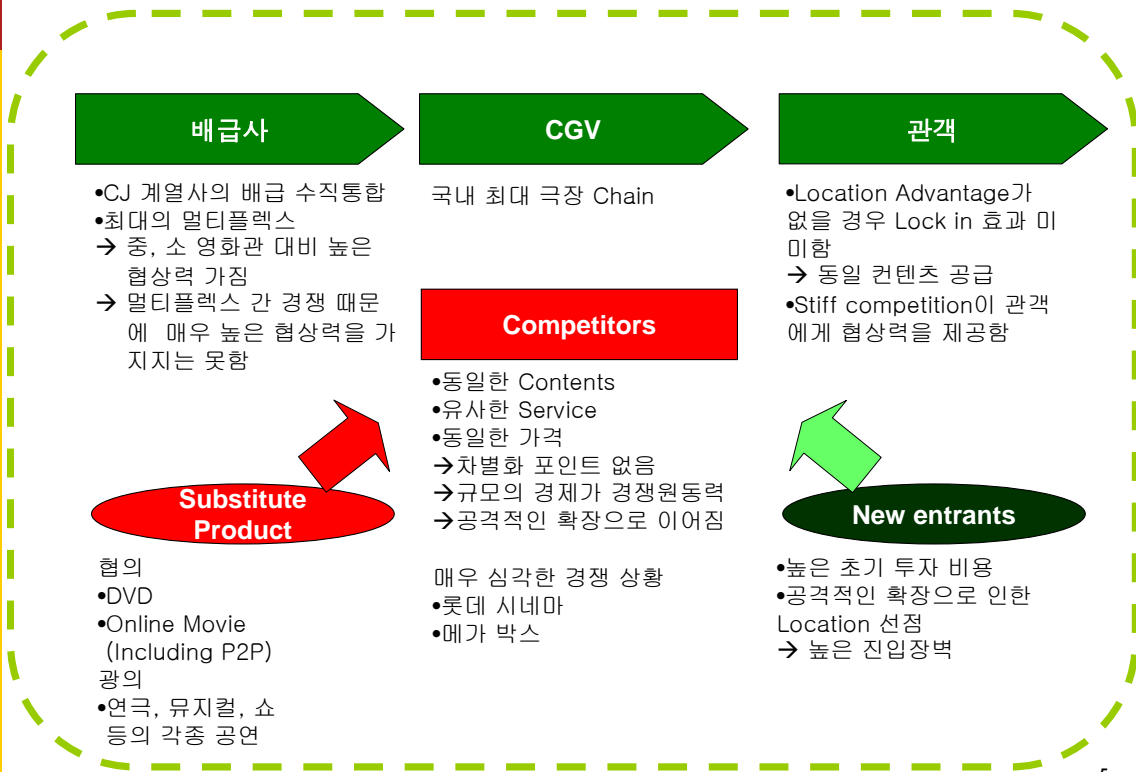


#참고. 프리머스의 경우 CJ CGV가 80%의 지분을 가진 자회사이다.

따라서 CGV와 하나의 회사로 볼 수 있으며, 경쟁사는 롯데시네마와 메가박스이다.

1.2. CGV의 확장 전략은 과연 옳은가?

이를 분석하기 위하여 일단 산업 매력도를 판단할 수 있는 Five Force 모델을 사용하여 극장산업 및 CGV의 매력을 평가해 보았다. 아래의 그림에서 볼 수 있듯이 CGV는 최대의 규모로 경쟁사 대비 상대적으로 높은 업계 내 협상력을 가진다. 이는 즉 큰 규모를 갖는 것이 제반 변인이 동일할 경우 경쟁력을 확보할 수 있는 요인이라는 뜻이다.

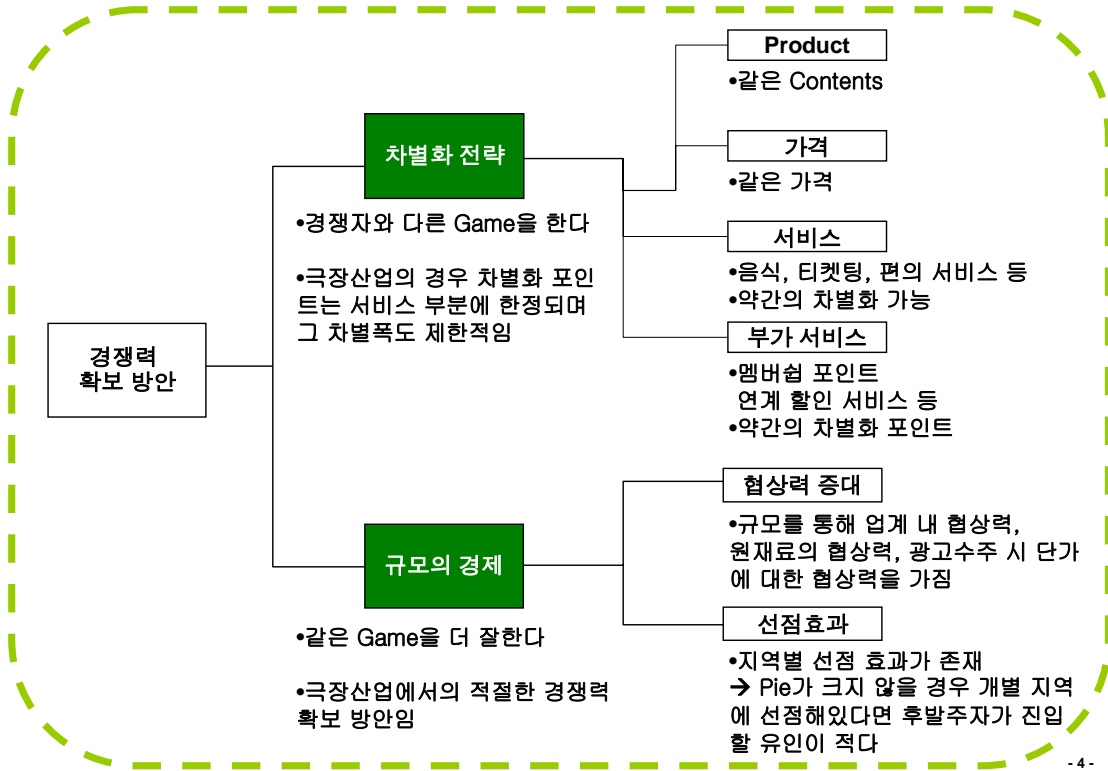


- 5 -

Five Force 모델에서 현재 CGV에게 유의미하게 위협이 되는 요인은 대체제의 위협과 격한 경쟁상황이다. DVD, 홈씨어터와 불법 다운로드 영화들은 향후 지속적으로 영화관 산업을 위협하는 존재가 될 것이다. 이에 대한 전망은 엇갈리고 있으나 부정적 요인이라는 것만은 분명하다. 정량적으로 어느 정도의 부작용이 있을 것이라고 예측하기에는 어려움이 있다. 하지만 이러한 대체제는 지금까지도 있어왔고 앞으로도 있을 것이므로 그 영향이 급변하지는 않을 것이라고 가정하는 데에 무리가 없다고 본다. 그리고 불법 다운로드에 대한 법적 규제는 향후 지속적으로 강화될 것이며 이번 FTA를 통해 규제 방향성을 재확인할 수 있었다. 그러므로 적어도 불법 다운로드 상황이 현재보다 악화되지는 않을 것이다. 무엇보다 영화관은 여타 대체제가 제공할 수 있는 문화적 경험보다 한단계 질 높은 영화문화 체험을 가능하게 하므로 전술한 대체제가 영화관을 온전히 대체하기에는 어려움이 있다. 또한 문화 소비재로서의 영화는 뮤지컬, 연극 등 공연문화가 발달하면서 상대적으로 입지가 좁아질 수도 있다. 이 역시 장기적인 위협이나 이러한 문화 혜택이 수도권에 집중되어 있음을 감안하면 그 효과는 제한적일 것이다. 그러므로 대체제의 위협은 상대적으로 제한적일

것이라고 판단할 수 있다.

중요한 것은 경쟁상황인데, 동일한 콘텐츠와 동일한 가격, 유사한 서비스를 제공할 수 밖에 없는 영화업의 특성상 차별화 포인트가 없어 경쟁이 매우 격하며 이 산업에서 가장 큰 위협요인이 바로 업계 내 경쟁이라는 것을 알 수 있다.

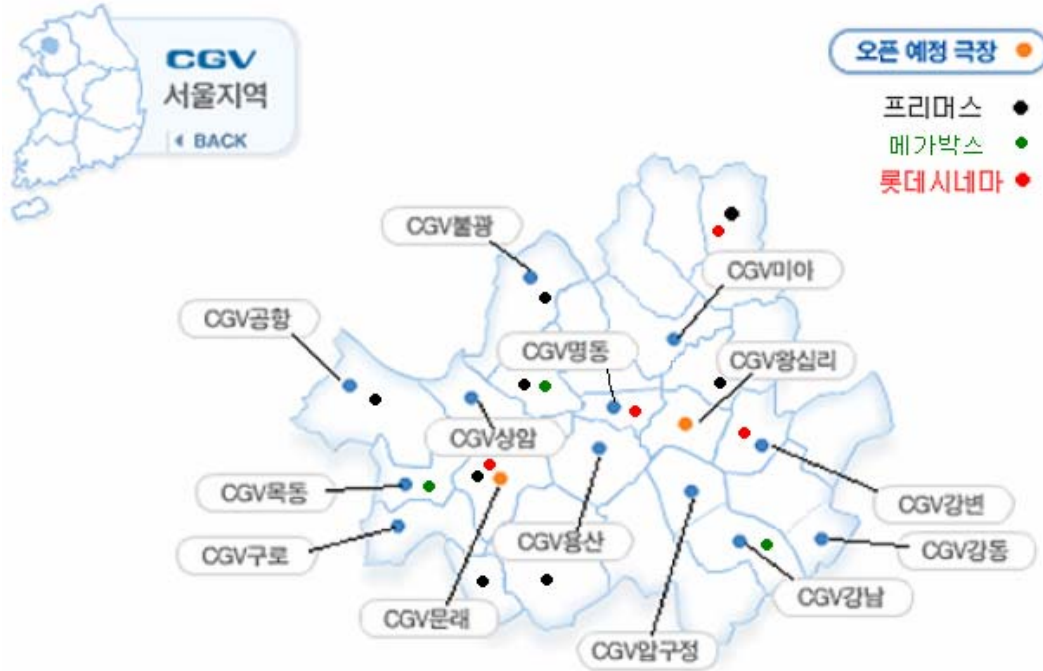


대체제의 위협은 개별 기업이 Control하기 어려운 변수이며 급변하지 않을 것이라고 가정했으므로 논의의 중심을 경쟁상황으로 옮겨 보자. 이러한 경쟁에서 CGV가 승리할 수 있을까, 혹은 적어도 CGV가 승리하기 위한 옳은 수순을 밟고 있는지를 검증해 볼 필요가 있다. 이를 분석한 것이 위의 그림인데, 지속 가능한 경쟁우위를 창출하는 두 가지 방법 중 차별화 부분이 거의 불가능한 CGV로서는 현재 옳은 전략적 방향성을 가지고 있다고 판단할 수 있다. 전략의 방향성이 맞다면 그 다음 관건은 이러한 전략의 진행 정도와 detail이 또한 올바르게 시행되고 있는가 하는 것이다. 그 부분을 확인하기 위해서는 현재 CGV가 펼치고 있는 확장전략의 세부사항을 확인하고 그러한 확장이 옳은 지역에 올바른 방법으로 되고 있는지를 살펴봐야 할 것이다.

이러한 전략에 의해 확장되고 있는 CGV의 직영사이트는 그림 그만한 효과를 가져올 것인지를 알아보겠다.

1.3. CGV의 지점 확장계획

1) 서울지역.



서울은 가장 극장가의 경쟁이 치열한 곳이며, 그만큼 극장의 Location이 중요하다.

위의 그림을 보면, CGV는 서울 시내 ‘구’ 단위마다 직영 사이트를 확보하고 있음을 알 수 있는데 이는 다른 경쟁사보다 월등히 큰 규모이다. 또한 그 사이트들 모두 유동인구가 많은 핵심 지역이다.

이러한 CGV의 규모확장은 유동 인구의 수에 따라서 경쟁사의 신규사이트 진입이 비효율적인 지역에서는 선점효과를 누릴 수 있다.

또한 노원, 강남, 영등포, 중구(명동)와 같이 유동인구의 수나 밀집 정도가 큰 지역 역시 경쟁자가 있더라도 워낙 지역이 크거나 인구가 밀집된 곳이기 때문에 매우 큰 파이가 나눠먹는 것으로 볼 수 있다. 따라서 수익에 있어서는 문제가 없다.

실제 CGV의 올해 신설될 직영 사이트인 왕십리와 문래를 구체적으로 봤을 때,

CGV왕십리

• 오픈일	2007년 09월	• 좌석수	2,200석
• 스크린수	10개관		
• 위치	왕십리민자역사 내 4층		
• 교통편	지하철 1,2,5호선 왕십리역 (분당선 연장예정)		
• 극장 및 주변 편의시설	프리미엄 상영관 골드클래스, IMAX상영관, 순번대기표, 무인자동발권기 / 대형할인매장, 패션몰, 헬빙존		

CGV문래

• 오픈일	2007년 07월
• 스크린수	8개관 • 좌석수 1,450석
• 위치	문래 SK리더스뷰 4,5층
• 교통편	지하철 2호선 문래역
• 극장 및 주변 편의시설	순번발권 시스템, 3way입체음향, 오피세틀, Driving Range, Fitness

지역적으로 인구가 밀집된 곳이며 지하철역을 끼고 있어 접근성이 좋다는 것을 확인 할 수 있다.

2)인천, 경기지역



인천, 경기의 경우 CGV가 있는 지역을 중심으로 경쟁사들과 비교하면,

	CGV	프리머스	롯데시네마	메가박스
인천광역시	CGV계양 CGV야탑 CGV부평 CGV인천 CGV주안 CGV관교	주안프리머스 부평프리머스(예정)	검단롯데시네마 부평롯데시네마	-
부천시	CGV부천 CGV역곡	부천 부천상동(예정)	-	-

수원시	CGV수원 CGV북수원 CGV동수원	수원프리머스	-	수원 Megabox
안양시	CGV안양 CGV인덕원(예정)	평촌프리머스	안양 롯데시네마	-
고양시(일산)	CGV일산	화정프리머스 원당프리머스(예정)	일산 롯데시네마	-
광명시	CGV광명	광명프리머스	-	-
용인시	CGV죽전	-	동백जू네브	-
성남시 (분당)	CGV오리	-	성남 롯데시네마	-
시흥시	CGV시흥(예정)	-	-	-
이천시	-	이천프리머스(예정)	-	-
오산시	-	오산프리머스	-	-
평택시	-	평택프리머스	송탄 롯데시네마	-
안산시	-	안산프리머스 안산중앙프리머스	안산롯데시네마 안산중앙롯데시네마	-
김포시	-	-	-	김포 Megaline
화성시	-	-	병점 롯데시네마	-
구리시	-	-	구리 롯데시네마	-

경기지역의 경우 CGV가 서울주변의 인구밀도가 높은 중소도시에 흩어져 있다는 것을 알 수 있으며, 인천광역시와 같이 인구밀도가 큰 도시의 경우 경쟁사들이 큰 파이를 나눠먹고 있다는 것을 알 수 있다.

(참고로 한 도시에 여러 사이트를 가진 경우 서울과 마찬가지로 구 단위로 흩어져 있다.)

또한 자회사인 프리머스가 CGV의 사이트가 없는 곳에 진출해 있기 때문에 종합적으로는 다른 지역의 파이를 추가적으로 얻을 수 있다는 것도 확인 할 수 있다.

CGV의 올해 신설될 지역 사이트인 인덕원과 시흥을 구체적으로 봤을 때,

CGV시흥

• 오픈일	2007년 12월
• 스크린수	4개관 좌석수 510석
• 위치	경기도 시흥시 대야동 568-1
• 교통편	일반버스 및 좌석버스 이용
• 극장 및 주변 편의시설	3way 입체음향, 순권 발권 시스템, 각종 편의시설

CGV인덕원

• 오픈일	2007년 11월
• 스크린수	6개관 좌석수 1,000석
• 위치	경기도 안양시 동안구 관양동1502-6번지
• 교통편	4호선 인덕원역 4번출구 도보 1분
• 극장 및 주변 편의시설	3way입체음향, 순번대기표, 무인 자동 발권기 서비스

인덕원의 경우 파이가 큰 안양지역의 역세권에 위치하고 있어 빠른 안정화를 기대할 수 있으며, 시흥은 다른 경쟁사가 없는 시흥시에서 선점효과를 기대할 수 있다.



3) 부산, 경상지역



부산, 경상지역의 역시 CGV가 있는 지역을 중심으로 경쟁사들과 비교하면,

	CGV	프리머스	롯데시네마	메가박스
부산광역시	CGV서면 CGV대연(예정) CGV남포 CGV동래	프리머스 해운대 프리머스 아시아드 프리머스 화명 프리머스 서면(예정) 프리머스 덕천(예정)	사상 롯데시네마	해운대 Megabox 서면 Megabox 부산대 Megaline
대구광역시	CGV대구(예정) CGV대구칠곡(예정)	프리머스 아카데미 프리머스 대구수성 프리머스 대구성서(예정)	칠곡 롯데시네마 대구성서 롯데시네마	대구 Megabox
구미시	CGV구미	-	구미 롯데시네마 공단구미 롯데시네마	구미 Megaline
경산시	-	-	경산 롯데시네마	-
창원시	CGV창원	프리머스 용호(예정) 프리머스 창원	창원 롯데시네마	창원 Megaline
마산시	CGV마산		마산 롯데시네마	마산 Megaline
김해시	CGV김해	프리머스 김해 프리머스 김해장유 프리머스	-	-

거제시	CGV거제	-	-	-
포항시	CGV포항	-	-	포항 Megaline
울산광역시	CGV울산	-	울산 롯데시네마	울산 Megabox
안동시	-	프리머스 안동	-	-
경주시	-	프리머스 경주 프리머스 경주2호점	-	-
진주시	-	프리머스 진주	진주 롯데시네마	진주 Megaline
통영시	-	프리머스 통영(예정)	통영 롯데시네마	-
양산시	-	프리머스 양산물금(예정)	-	-

인천, 경기지역에서와 같은 방식으로 CGV의 지점확장이 이루어져 있다는 것을 알 수 있다. CGV의 올해 신설될 직영 사이트들을 구체적으로 살펴봤을 때,

CGV대구철곡

- **오픈일** | 2007년 12월
- **스크린수** | 7개관 • **좌석수** | 약 1,300석
- **위치** | 대구시 북구 동천동 894-1번지
- **교통편**
- **극장 및 주변 편의시설** | 홈플러스 인근

CGV대구

- **오픈일** | 2007년 9월
- **스크린수** | 12개관 • **좌석수** | 약 2,400석
- **위치** | 대구시 중구 사일동 15-1번지
- **교통편** | 대구 지하철 중앙로역
- **극장 및 주변 편의시설** | 롯데 영플라자 입점

CGV대연

- **오픈일** | 2007년 7월 말
- **스크린수** | 8개관 • **좌석수** | 약 1,164석
- **위치** | 부산광역시 남구 대연동 73-15번지 스파크 5층
- **교통편** | 지하철 2호선 경성대, 부경대역과 바로 연결 (지하 1층)
- **극장 및 주변 편의시설** | 대형할인마트, 패밀리레스토랑

대구와 부산에서 파이가 큰 지역으로 지하철역을 끼고 있어 위치적으로도 유리하다.

4) 강원도, 제주도, 충청도, 전라도, 대구광역시, 광주광역시

		CGV	프리머스	롯데시네마	메가박스
강원도	춘천시	-	춘천	-	-
	속초시	-	속초	-	-
	원주시	-	원주터미널 (예정)	남원주 롯데시네마	-
제주도	서귀포시	-	-	서귀포 롯데시네마	-
	제주시	CGV 제주	제주	-	-

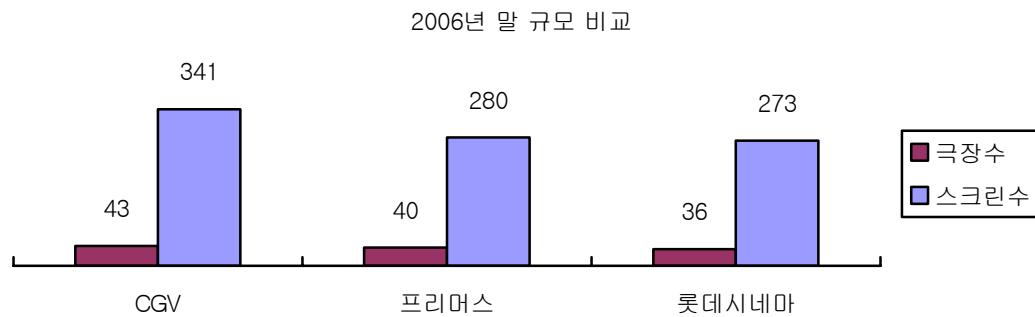
충청도	청주	-	청주	-	-
	천안	CGV천안	-	-	-
	아산	-	아산 (예정)	-	-
	공주	-	공주	공주 롯데시네마	
대전광역시		CGV대전	둔산 올리비아 (예정)	대전 롯데시네마	-
전라도	전주시	CGV전주	전주 프리미어스	전주 롯데시네마	전주 Megabox
	익산시	CGV익산	-	-	-
	여주시	-	여수 프리미어스	-	-
	순천시	-	순천 프리미어스	순천 롯데시네마	-
	군산시	-		군산 롯데시네마	군산 Megaline
	목포시	CGV목포	목포 프리미어스	목포 롯데시네마	목포 Megaline
광주광역시		CGV첨단 CGV광주	광주제일 광주우산 광주일곡 (예정) 광주우산 (예정)	광주 롯데시네마 첨단 롯데시네마	광주 Megabox

대구광역시, 광주광역시 지역의 경우 앞에서 언급한 다른 광역시와 같은 방식으로 CGV의 지점장이 이루어져 있으며, 다른 중소도시에 대해서도 앞에서 다른 지역과 같다.

(이 지역에서는 CGV의 확장계획은 없다.)

5) 전체 규모의 비교.

전국에 걸친 사이트에 대한 종합적인 규모를 비교해보면 아래와 같다.



CJ CGV는 CGV와 자회사인 프리머스를 포함하여 경쟁사와 대비하여 월등한 규모이다 즉, CGV는 공격적인 지점확장으로 규모의 경제로 경쟁력 확보에서 앞서 있다는 것이다.

3. 롯데시네마와 메가박스의 사이트 확장계획

3.1 롯데시네마

롯데시네마의 경우 전국의 요지에 자리잡고 있는 롯데 백화점 체인과 풍부한 자금력, 그리고 전국적으로 확보한 사이트를 고려했을 때 CJ CGV의 강력한 경쟁자로 볼 수 있다. 롯데시네마는 2008년까지 서울 및 수도권을 포함하여 전국적으로 50곳 420스크린을 구축하며, 2010년까지 전국적으로 75여개 영화관, 600여개 스크린을 구축하는 것이 목표를 가지고 있어서, CJ CGV의 파이를 나눠먹을 것으로 예상되나, 이는 2006년 기준 CJ CGV의 43개 영화관과 341개의 스크린과 프리머스의 40개 영화관 280개 스크린을 합친 것에 못 미치는 수이므로 CJ CGV와 프리머스가 2008년까지 확장을 마친 것까지 감안한다면, 규모의 경제에 있어서는 큰 위협은 아니다.

롯데 백화점 체인을 이용하여 롯데시네마를 병행하는 것이 롯데시네마의 강력한 힘으로 발휘될 수 있으나, 2006년 말까지 총 36개관 가운데 13개관만이 롯데백화점이나 롯데마트와 함께 위치한다는 사실을 고려한다면, 역시 기존의 건물에 영화관을 추가하는 것은 구조적인 한계가 크다는 것을 알 수 있다. 따라서 위치의 선점경쟁에 있어서도 CJ CGV를 앞서기에 한계가 있다고 볼 수 있다.

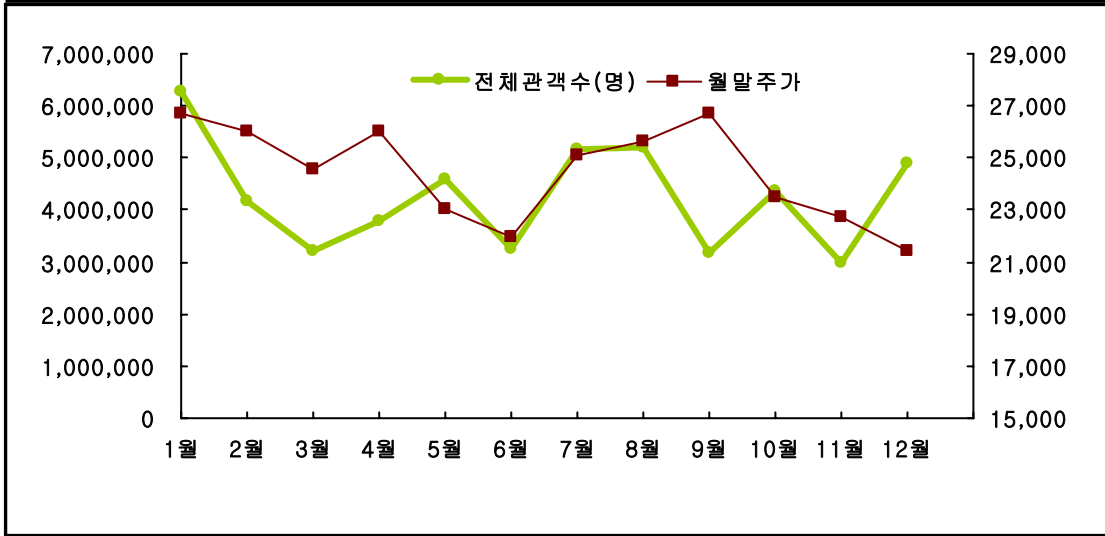
3.2 메가박스

메가박스의 경우 서울시민에게는 코엑스 메가박스에 의해 강하게 인식된 체인이나, 전국적인 규모와 자금력을 보았을 때 CGV, 프리머스, 롯데시네마와 규모 경쟁을 하기에는 무리가 있다. 최근 2006년에 오픈한 신촌과 목동에 이어서 지점확장 계획으로 잡혀있는 곳은 동대문뿐이라는 것에서 이를 다시 한번 확인 할 수 있다. (Megaline은 위탁이라는 특성상 지점 확장계획은 알 수 없었다.) 이러한 자금적인 부담에 의해 메가박스의 전략은 CGV와 다르다. 확장보다는 현재 가진 극장 체인의 객석 점유율을 높이는 운영을 하고 있고 코엑스 메가박스를 통해 이를 확인할 수 있다. 따라서 규모의 경쟁에 있어서 전국 수준에서는 메가박스는 고려대상이 아니며, 서울시내로 한정한다고 해도 이미 CGV의 상대가 될 수 없는 상황이다.

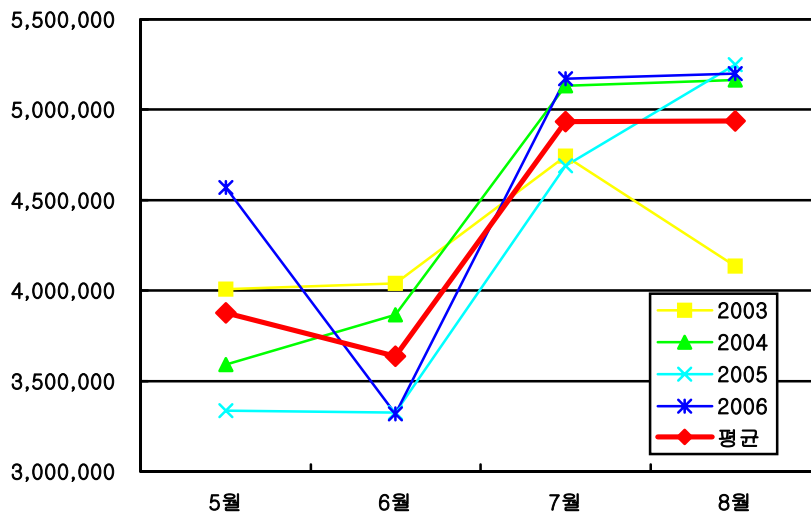
2. 7~8월은 극장 성수기

2006년 월별 관람객수를 보면 6~8월과 12~2월이 성수기라는 것을 알 수 있다.

전체 관객수와 주가의 상관관계(2006년)



2003년 ~ 2006년의 여름 관객수



영화관람의 주 소비층은 학생층으로 이들의 방학기간과 야외 여가활동이 덜 선호되는 7, 8월과 1, 2월이 성수기이며 상대적으로 야외활동이 활발한 봄과 가을은 비수기로 구분된다. 대체로 영화들도 성수기에 개봉하는 경우가 대부분이어서 7,8월과 11,12월 관객수가 늘어나는 것이 일반적이지만, 그렇지 않은 경우에는 영화콘텐츠의 흥행에 따라 성수기 및 비수기의 매출액 차이가 줄어들어 발생하는 경우도 발생하게 된다. 2006년의 주가를 분석해보면 관객수가 많아서 실적이 좋았던 1분기, 3분기에는 주가가 높고 그렇지 않았던 2분기, 4분기에는 주가가 떨어진 것을 알 수 있다. 주가와 관객수의 그래프가 비슷한 추세지만 일치하지 않는 것은 공시에 시간이 걸리기 때문이다.

2003년부터 2006년까지 5월부터 8월의 관객은 위의 그래프에서 알 수 있듯이 꾸준히 증가하였다. 2007년 역시도 7,8월이 다가오면서 많은大作들이 출시될 예정이기 때문에 여름에 관객은 증가하여 매출액 증대를 가져올 것으로 보이며, 이것은 1분기의 실망적 실적을 상쇄하고 크게 증가할 것으로 예상된다.

3. 올 여름 개봉하는 영화들의 화려한 라인업

3.1 스파이더맨3

개봉일	관객동원수(명)	전작의 관객동원수(명)	
2007.05.01	4,330,206	스파이더맨1(2,901,821)	스파이더맨2(2,367,704)

한달 만에 역대 한국BOX OFFICE 9위 등극하였다. 5월1일부터 5월22일까지 전체 영화 관람객수가 8,028,871 인 것을 감안할 때 5월초 개봉한 스파이더맨 3의 극장 점유율은 50%를 넘어선다.

3.2 캐리비안의 해적3

개봉일	관객동원수(명)	전작의 관객동원수(명)	
2007.05.23	약 109만	캐리비안의 해적1(226만)	캐리비안의 해적2(462만)

후속작은 전작에 미치지 못한다는 속설이 있다. 전작을 통해 갖게된 기대감에 후속작이 미치지 못해 관객들이 실망하기 때문이다. 그러나 캐리비안의 해적의 경우 2편이 1편 보다 크게 흥행했으므로, 관객들이 막연한 기대 이상의 확신을 가지고 영화를 보고 싶어 할 것이다. 실제로 수치들이 이를 증명하는데 개봉한지 2일만에 109만명의 관객동원을 하면서 괴물의 기록을 갈아치웠다. 또한 860개의 상영관을 차지하면서 스파이더맨 3의 기록 역시 넘어섰다.

3.3 슈렉3

개봉예정일	관객동원수(명)	전작의 관객동원수(명)	
2007.06.06	0	슈렉1(2,344,700)	슈렉2(3,300,533)

슈렉 역시 2편이 1 보다 흥행한 경우로, 3편에 대한 관객들의 기대가 높다. 하지만 아직 국내에서 개봉하지 않았기 때문에 해외에서 슈렉 3에 대한 반응을 보고 흥행가능성을 예상해보도록 하자.

3.3.1 역대 오프닝 성적에서 3위

타이틀	오프닝 성적	복미 토탈 성적	연도
Spider-Man 3	\$151,116,516	\$281,858,000	2007
Pirates of the Caribbean	\$135,634,554	\$423,315,812	2006
Shrek the Third	\$122,000,000	\$122,907,000	2007
Spider-Man	\$114,844,116	\$403,706,375	2002
Star Wars: Episode III - Revenge of the Sith	\$108,435,841	\$380,270,577	2005

3.3.2. 역대 BOX OFFICE 9위인 슈렉2보다 오프닝 성적이 우수

타이틀	오프닝 주 성적	복미 수입토탈
shrek	\$42,347,760	\$267,665,011
shrek 2	\$108,037,878	\$441,226,247 (역대 worldwide box office 9위)
shrek 3	\$122,907,000	\$160 million(금주까지 성적)

3.3.3. 지난 주말(5월18/19/20 일) 동안 복미 box office 1위

3.4 해리포터와 불사조 기사단

개봉예정일	관객동원수 (명)	전작의 관객동원수(명)			
		해리포터와 마법사의 돌 (440만)	해리포터와 비밀의 방 (440만)	해리포터와 아즈카반의 죄수 (2,532,000)	해리포터와 불의 잔 (3,473,400)
2007.07.12	0				

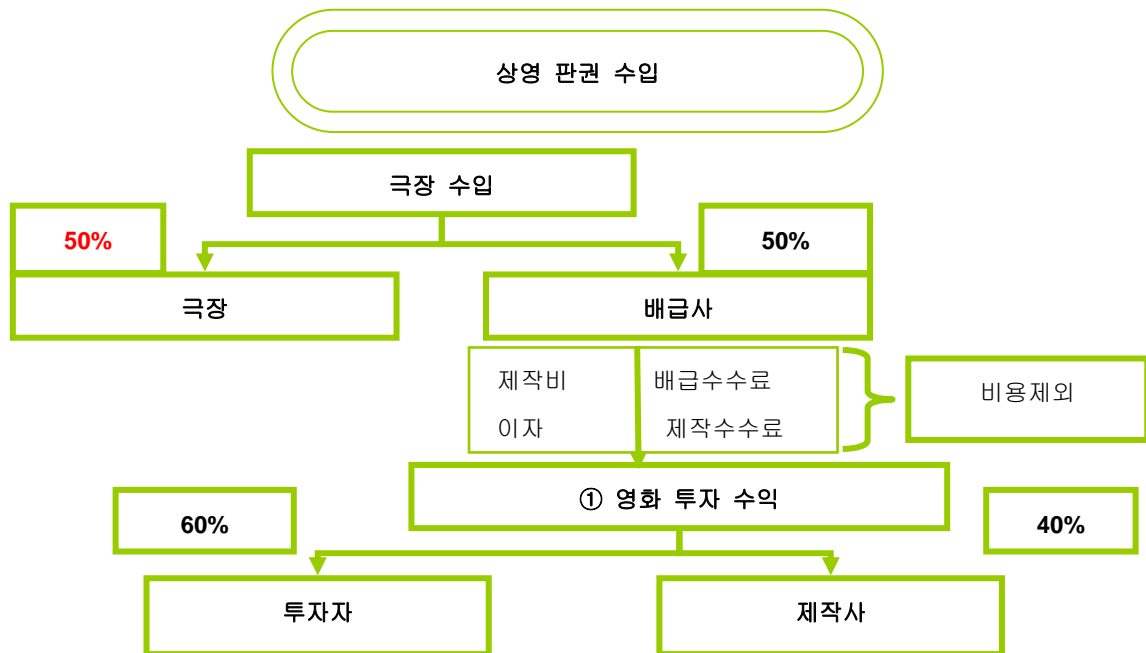
해리포터의 경우 책이 먼저 전세계적인 베스트 셀러로 나온 만큼, 관객들이 내용적인 면에서 새로운 것을 기대하고 영화관에 간다고 보기 힘들다. 지금까지 나온 4편이 모두 흥행하는 추세로 보아 매니아 층이 형성되어 있다고 볼 수 있고, 5편에서도 무난한 흥행이 예상된다.

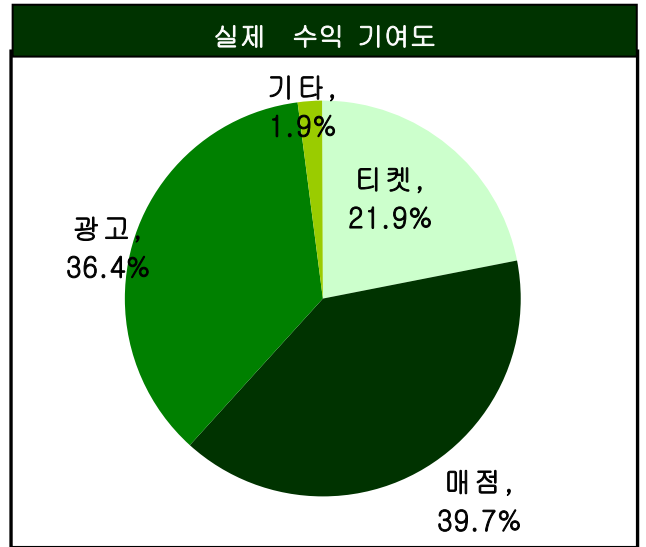
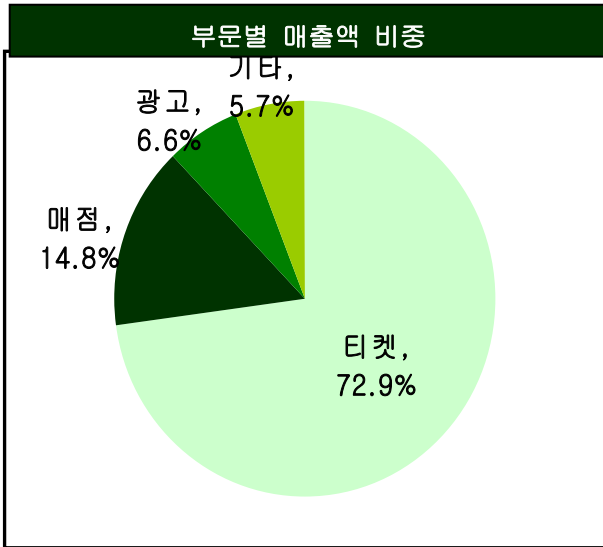
3.5 기타 영화

위의 영화들만큼 기대작은 아니지만 황진이(6월6일 개봉예정), 오션스13(6월14일 개봉예정), 다이하드4(7월19일 개봉예정)가 개봉예정이다.

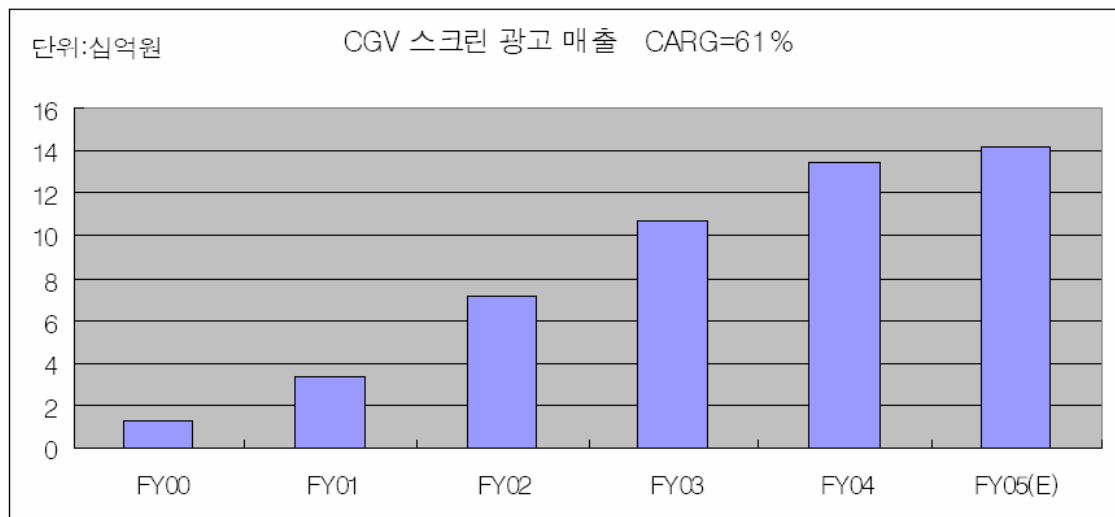
4. 주 수익원인 매점수익과 광고수익의 증가

극장의 수익은 다음 그림과 같은 구조로 분배되어 영화 관람료 중 50%를 극장이 갖게 된다. 그리고 극장이 벌어들이는 수익은 매점 수익과 광고 수익이 있는데 이 두 수익이 극장의 순이익에 미치는 영향은 크다. 위에서 언급했듯이 영화 관람료 중 50%를 극장이 가지기 때문에 매출원가율은 52~55%로 일정한 반면 매점 수익이나 광고 수익은 원가율이 25% 정도이기 때문이다. 따라서 영화관 매출액의 72.9%가 티켓매출액임에도 불구하고, 실제 영화관 수익의 기여도를 보면, 매점수익과 광고 수익이 76%가량을 차지해 (2006년1분기 기준) 매우 큰 비중을 차지하고 있는 것을 알 수 있다.



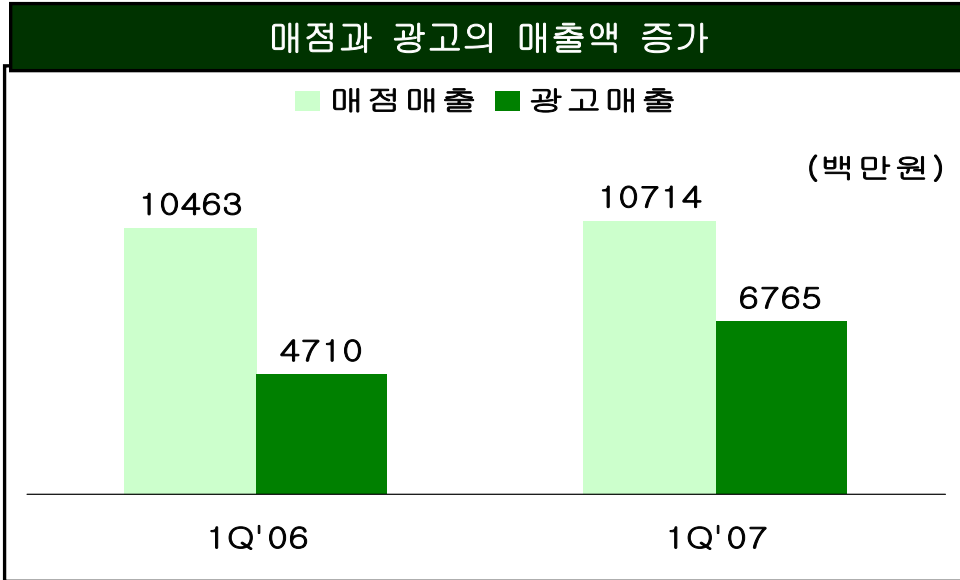


특히 광고주들의 관심으로 연평균 29% 성장하고 있는 국내 스크린 광고 시장 속에서, 많은 상영관을 확보하고 있는 CGV의 경우 스크린 광고 매출이 연평균 61%로 빠르게 성장하고 있는 것을 알 수 있다.



2007년 1분기에는 이렇다 할 흥행영화가 없어 직영영화관의 관객수가 감소하는 현상이 발생하였는데, 그럼에도 불구하고, 매점수익과 광고수익이 크게 증가하였다. 매점수익의 경우 신메뉴 출시와 기존메뉴의 단가인상 등으로 인당매점소비가 지속적으로 상승했기 때문이며 (1,164원->1,269원), 광고수익의 경우 광고 단가가 상승하고 물량이 증가하는 등 극장 스크린광고의 지위가 격상하였고, 사이트 증가에 따라 수익원이 확대된 것이 그 이유라고 할

수 있다. 관객수 감소에도 불구하고 이렇게 수익이 증가한 것을 봤을 때, 올 여름 성수기에는 더 큰 폭의 매출액 증가가 예상되며, 더구나 올 여름 개봉작들이 이미 알려진 기대작들이라는 점에서 광고에 대한 수요가 많을 것이라 예상되고, 이것은 매출액 증가에 크게 기여할 것으로 보인다.



5. 신규 확장한 사이트의 수익정상화 기간 단축

영화관이 처음 설립되어, 사람들에게 알려지고 안정적인 매출액을 창출할 때까지 수익 정상화 기간이 필요하다. 공격적으로 신규 사이트를 확장하고 있는 CGV의 경우 각 확장 사이트에 투입된 비용이 사이트가 벌어들이는 수익보다 더 커서 수익 창출이 아직 제대로 되지 않고 있다. 올 여름 영화들이 크게 흥행한다면 수요가 창출되어 이 기간이 단축될 수 있을 것으로 보인다. 즉 그 동안은 신규 영화관에 대해 인식 정도만 하고 있던 사람들이 흥행영화에 대한 소문이나 보도 등으로 인해 관심을 갖게 됨으로써, 신규 고객이 될 수 있는 가능성이 생기는 것이다. 이렇게 새롭게 창출된 고객들은 향후 중, 장기적 성장요인이 될 것으로 보인다.

6. 주식시장의 유동성

주가 Index가 1300에서 1600으로 증가할 때 CGV는 30,000원에서 16,000원이 되면서 주식시장에서 소외되는 양상을 보였다. 현재 주도주 장세에서 실적 부진과 규제 관련 이슈까지 더해져 영화업은 완전히 소외되고 있다. 그러나 현 주식시장의 상승 장세와 풍부한 유동성을 고려해볼 때 CJ CGV의 주가와 모멘텀은 매력적이다. 시장의 풍부한 유동성은 항상 매

력있는 주식을 찾게 되어있다. 사회 전반에 이슈가 될 몇몇 영화들의 흥행성적은 자연스레 영화관 산업의 1위인 CGV를 소외주에서 주목 받는 주식으로 만들어 줄 수 있을 것이다. 극단적으로 낙관적인 상황을 유추해보면 이런식으로 진행이 된다. 현재의 상승장과 유동성장세는 약간의 조정을 동반하고 상승추세를 이어갈 것으로 예상된다. 그리고 7,8월 성수기와 화려한 영화 라인업이 맞물려 몇 몇의 영화가 많은 관객 동원에 성공한다. 영화의 성공이 벨리를 이으면서 영화업 전반에 대한 관심이 증가할 것이다. 그리고 막대한 확장을 통해 Site를 확보한 CGV의 매출이 증가할 것이고 CGV 사상최대, 혹은 전기 대비 급격하게 증가한 매출 예상이 나오기 시작할 것이다. 그것이 모멘텀이 되어 시장의 풍부한 유동성을 흡수하고, 확보된 매출이 다양한 유관수익처와 연결되어 실적개선에도 일조하게 되면서 CGV에 대한 시장의 평가가 달라지는 것이다. 다시 말해서 성수기인 여름이 다가오면서 영화관람이 급격히 늘어날 것이 예상되고, 영화 산업이 관심을 받게 되면, 영화관 산업 1위 업체인 CGV는 매출 증가와 더불어 주식시장의 이목에도 긍정적 영향을 받을 것이라고 충분히 예상할 수 있다는 뜻이다.

이 보고서는 서울대 투자연구회의 리서치 결과를 토대로 한 분석보고서이며 그 정확성과 완전성을 보증하지 않습니다. 서울대투자연구회에서는 본 보고서의 내용에 의거한 어떤 행위도 책임을 지지 않습니다.