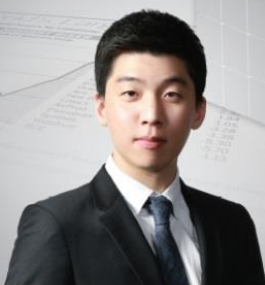


2018. 4. 25



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 8,800 원

현재주가 (4.24) 8,560 원

상승여력 2.8%

KOSPI 2,464.14pt

시가총액 6,629억원

발행주식수 7,745만주

유동주식비율 45.35%

외국인비중 5.47%

52주 최고/최저가 9,750원/6,620원

평균거래대금 27.9억원

주요주주(%)

CJ오쇼핑 53.92

SK텔레콤 8.61

Sable (Asia) Limited 6.66

주가상승률(%)

1개월 4.9 6개월 21.9 12개월 -11.7

절대주가 2.9 23.2 -22.1

주가그래프



CJ헬로 037560

1Q18 Preview: 안정적인 실적 전망

- ✓ 1Q18 영업이익 188억원(+2.3% YoY)으로 시장 컨센서스 부합 전망
- ✓ 케이블TV 매출액은 하나방송 가입자 흡수 효과로 전년 대비 +3.6% YoY 성장
- ✓ 시장 경쟁 완화로 SAC(인당보조금)이 하향 안정화되면서 비용 증가 우려 불식
- ✓ 공정위의 합산규제 반대로 일몰 여부가 판가름 나는 시점까지 시장 관심 지속 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 8,800원 유지

1Q18 Preview: 안정적인 실적 지속 전망

1Q18 매출액과 영업이익은 각각 2,822억원(+2.6% YoY), 188억원(+2.3% YoY)으로 컨센서스(영업이익 187억원)에 부합할 전망이다. 케이블TV 매출액은 하나방송 아날로그 가입자 7만명 순증 효과로 992억원(+3.6% YoY)이 예상된다. 전체 케이블TV 가입자는 큰 변동 없이 유지되는 가운데 디지털 전환은 꾸준히 증가하고 있다. 유료방송 시장 경쟁 완화로 SAC(인당보조금) 역시 하향 안정화되면서 비용 증가 우려 역시 크지 않을 전망이다.

시장은 실적보다 유료방송 시장 재편에 더 큰 관심

동사의 유기적인 성장 의지에도 불구하고 시장은 유료방송 시장 재편에 더 큰 관심을 갖고 있다. 실제로 주가도 M&A 기대감에 따라 등락을 반복하고 있다. 이러한 가운데 23일 공정거래위원회는 유료방송 합산규제에 대한 반대 의견을 표명했다. 시장 점유율 사전 규제가 사업자의 영업 활동 자유를 침해할 우려가 있다고 보기 때문이다. 유료방송 합산규제 일몰 여부가 판가름 나는 6월 27일까지 동사에 대한 투자자들의 관심은 지속될 전망이다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 8,800 원 유지

투자의견 Trading Buy, 적정주가 8,800원을 유지한다. 유료방송 시장 재편에 대한 기대감은 여전히 유효하나, IPTV에 주도권을 넘긴 케이블TV 사업자들의 실적 개선에 대한 기대감은 다소 제한적이다. 렌탈 사업 등 신사업을 통한 성장 전략은 긍정적이나 가시적인 성과가 나타나기까지는 시일이 소요될 전망이다.

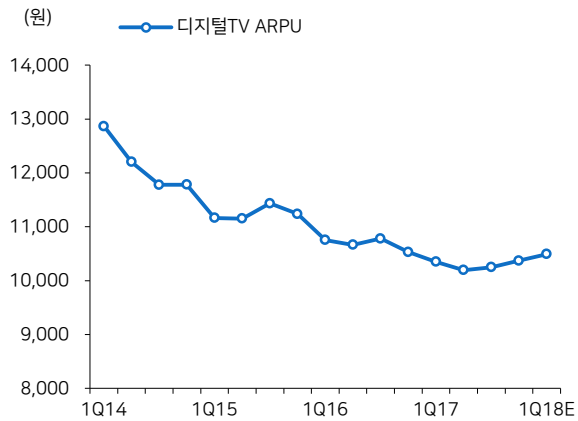
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,100.6	42.9	21.5	278	-64.0	12,482	33.7	0.8	4.7	2.2	90.4
2017	1,119.9	72.9	28.9	373	34.3	12,746	19.0	0.6	3.9	3.0	89.3
2018E	1,147.6	78.6	41.1	531	42.2	13,201	15.8	0.6	3.8	4.1	83.3
2019E	1,176.2	84.6	47.1	609	14.7	13,735	13.8	0.6	3.5	4.5	82.1
2020E	1,204.6	96.3	57.5	743	22.1	14,403	11.3	0.6	3.1	5.3	80.2

표1 CJ헬로 1Q18 실적 Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	282.2	275.2	2.6	290.8	-2.9	283.2	-0.3
영업이익	18.8	17.6	6.8	17.6	6.5	18.7	0.5
세전이익	12.3	12.8	-4.2	11.2	10.2	13.4	-8.1
당기순이익	9.6	9.8	-1.8	8.6	12.3	9.7	-0.8

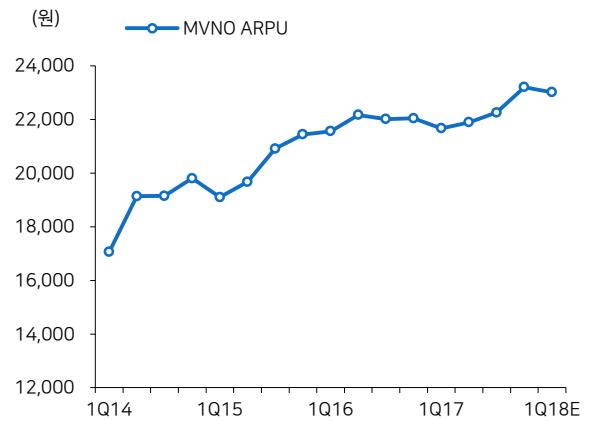
자료: CJ헬로, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 디지털TV ARPU 추이 및 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 MVNO ARPU 추이 및 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 CJ헬로비전 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	275.2	275.7	278.2	290.8	282.2	286.1	285.4	293.9	1,119.9	1,147.6	1,176.2
% YoY	-1.2%	-1.6%	-0.7%	11.2%	2.6%	3.8%	2.6%	1.1%	1.7%	2.5%	2.5%
TV	95.7	95.1	95.9	96.7	99.2	100.8	102.4	104.1	383.4	406.5	433.5
아날로그	12.9	12.5	12.4	12.3	11.7	11.5	11.3	11.1	50.0	45.7	42.9
디지털	82.8	82.6	83.5	84.5	87.5	89.3	91.1	92.9	333.3	360.8	390.6
초고속인터넷	28.8	28.5	28.2	27.9	27.6	27.5	27.3	27.1	113.4	109.5	106.7
인터넷 전화	10.3	10.1	9.4	10.0	9.8	9.7	9.7	9.6	39.7	38.8	38.2
광고사업 매출	63.5	66.4	62.5	68.2	63.2	64.5	61.4	67.9	260.6	256.9	252.8
알뜰폰(MVNO)	69.7	64.1	67.2	69.6	69.0	68.5	68.5	68.8	270.5	274.8	278.0
기타	7.2	11.7	15.0	18.3	13.5	15.1	16.1	16.4	52.3	61.0	67.1
영업비용	257.6	256.6	259.7	273.1	263.4	263.4	267.4	274.8	1,047.0	1,069.0	1,091.6
% YoY	1.6%	0.2%	1.2%	-6.3%	2.3%	2.7%	3.0%	0.6%	-1.0%	2.1%	2.1%
프로그램 사용료	40.2	40.3	40.7	42.7	41.9	42.6	43.4	43.6	163.9	171.5	177.9
통신설비 사용료	34.0	39.7	37.9	39.9	42.0	41.9	41.8	41.7	151.5	167.4	167.1
지급수수료	41.4	39.9	42.5	41.5	38.8	37.7	38.3	38.8	165.3	153.6	157.3
인건비	22.0	22.0	22.2	25.8	21.9	22.7	22.6	23.5	91.9	90.7	92.8
유무형자산상각비	59.8	57.8	54.8	56.1	58.9	59.0	58.6	60.6	228.5	237.1	236.3
영업이익	17.6	19.1	18.5	17.6	18.8	22.7	18.0	19.1	72.9	78.6	84.6
% YoY	-29.9%	-20.7%	-22.1%	-158.8%	6.8%	18.6%	-2.8%	8.4%	69.7%	7.8%	7.7%
영업이익률 (%)	6.4%	6.9%	6.7%	6.1%	6.7%	7.9%	6.3%	6.5%	6.5%	6.8%	7.2%
법인세차감전순이익	12.8	11.6	5.6	11.2	12.3	15.8	11.4	12.8	41.2	52.3	60.0
법인세비용	3.1	5.7	0.9	2.6	2.7	3.4	2.4	2.8	12.3	11.3	12.9
당기순이익	9.8	5.9	4.6	8.6	9.6	12.4	9.0	10.0	28.9	41.1	47.1
당기순이익률 (%)	3.6%	2.1%	1.7%	2.9%	3.4%	4.3%	3.2%	3.4%	2.6%	3.6%	4.0%
가입자 (천명)											
방송 가입자수	4,150	4,173	4,194	4,180	4,192	4,203	4,213	4,222	4,180	4,222	4,250
디지털 가입자수	2,688	2,710	2,721	2,707	2,778	2,802	2,826	2,849	2,707	2,849	2,936
디지털 전환율 (%)	64.8%	64.9%	64.9%	64.8%	66.3%	66.7%	67.1%	67.5%	64.8%	67.5%	69.1%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

CJ 헬로 (037560)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,100.6	1,119.9	1,147.6	1,176.2	1,204.6
매출액증가율 (%)	-6.9	1.7	2.5	2.5	2.4
매출원가	739.3	723.0	740.9	759.4	777.7
매출총이익	361.3	396.9	406.7	416.8	426.9
판매관리비	318.4	324.0	328.1	332.2	330.6
영업이익	42.9	72.9	78.6	84.6	96.3
영업이익률	3.9	6.5	6.8	7.2	8.0
금융손익	-17.1	-13.6	-12.3	-10.7	-9.1
종속/관계기업손익	0.3	0.4	2.0	2.5	2.6
기타영업외손익	-0.1	-18.4	-15.9	-16.5	-16.6
세전계속사업이익	26.0	41.2	52.3	60.0	73.3
법인세비용	4.5	12.3	11.3	12.9	15.7
당기순이익	21.5	28.9	41.1	47.1	57.5
지배주주지분 순이익	21.5	28.9	41.1	47.1	57.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	275.8	281.3	276.5	281.6	291.2
당기순이익(손실)	21.5	28.9	41.1	47.1	57.5
유형자산상각비	158.6	157.0	158.2	157.6	157.0
무형자산상각비	90.6	71.6	78.9	78.7	78.4
운전자본의 증감	-3.9	-12.7	-1.7	-1.8	-1.8
투자활동 현금흐름	-160.4	-274.1	-188.4	-193.4	-193.4
유형자산의증가(CAPEX)	-116.2	-171.2	-115.0	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	1.3	-34.1	-1.2	-1.3	-1.3
재무활동 현금흐름	-171.6	-2.0	-39.7	11.2	11.2
차입금의 증감	-154.4	-4.1	-33.9	17.0	17.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-56.2	5.2	48.4	99.4	109.0
기초현금	115.7	59.5	64.7	113.1	212.5
기말현금	59.5	64.7	113.1	212.5	321.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	315.3	316.3	370.9	476.7	592.1
현금및현금성자산	59.5	64.7	113.1	212.5	321.5
매출채권	217.0	203.1	208.1	213.3	218.5
재고자산	12.8	19.1	19.6	20.0	20.5
비유동자산	1,524.9	1,551.9	1,503.0	1,460.0	1,417.9
유형자산	693.7	687.8	644.6	606.9	569.9
무형자산	757.9	746.1	739.2	732.6	726.2
투자자산	15.9	50.0	51.2	52.5	53.8
자산총계	1,840.2	1,868.2	1,873.9	1,936.7	2,010.0
유동부채	565.1	361.3	315.6	320.9	326.2
매입채무	14.3	16.7	17.1	17.5	17.9
단기차입금	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	208.6	151.9	101.0	101.0	101.0
비유동부채	308.4	519.7	535.9	552.1	568.3
사채	299.5	511.1	503.1	495.1	487.1
장기차입금	2.0	0.0	24.0	48.0	72.0
부채총계	873.5	881.0	851.5	873.0	894.5
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	190.1	190.1	190.1	190.1	190.1
기타포괄이익누계액	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	583.0	603.4	638.7	680.0	731.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	966.7	987.1	1,022.4	1,063.7	1,115.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	14,212	14,460	14,818	15,188	15,554
EPS(지배주주)	278	373	531	609	743
CFPS	4,000	4,029	3,898	3,923	4,003
EBITDAPS	3,773	3,892	4,076	4,144	4,283
BPS	12,482	12,746	13,201	13,735	14,403
DPS	75	75	75	75	75
배당수익률(%)	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	33.7	19.0	15.8	13.8	11.3
PCR	2.3	1.8	2.2	2.1	2.1
PSR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDA	292.2	301.4	315.7	320.9	331.7
EV/EBITDA	4.7	3.9	3.8	3.5	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.2	3.0	4.1	4.5	5.3
EBITDA 이익률	26.5	26.9	27.5	27.3	27.5
부채비율	90.4	89.3	83.3	82.1	80.2
금융비용부담률	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
이자보상배율(x)	2.0	3.8	4.2	4.6	5.1
매출채권회전율(x)	5.1	5.3	5.6	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	71.1	70.3	59.4	59.4	59.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

CJ 헬로 (037560) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.26	산업분석	Trading Buy	10,500	정지수	-12.3	-7.1	
2017.07.19	기업브리프	Trading Buy	10,500	정지수	-19.8	-7.1	
2017.11.14	산업분석	Trading Buy	7,800	정지수	-5.5	20.6	
2018.02.08	기업브리프	Trading Buy	8,800	정지수	-3.9	9.5	
2018.04.25	기업브리프	Trading Buy	8,800	정지수	-	-	