



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

통신서비스

2019-02-11

LG 유플러스의 CJ 헬로 인수 추진

언론보도에 따르면 LG 유플러스는 CJ 헬로 인수 안건을 14 일 이사회에서 의결할 예정이다. 인수가격은 정확히 알려지지 않았지만 CJ ENM 보유지분 53.9%에 대해 1 조원 내외로 예측되며, 케이블 TV 가입자 당 가치로 환산 시 44 만원 수준임. CJ 헬로 인수 로 LG 유플러스는 824 만명의 유료방송 가입자를 확보하게 됨. 홈쇼핑송출수수료 협상 등에서 규모의 경제 효과가 예상되며, 결합상품 강화를 통한 가입자 유지효과가 발생하는 등 시너지 발생이 기대됨

LG 유플러스의 CJ 헬로 인수 추진

언론보도에 따르면 LG 유플러스는 CJ 헬로 인수를 추진하기로 하였다. LG 유플러스는 오는 14 일 이사회를 개최해 CJ 헬로 인수 안건을 의결할 예정이다. CJ 헬로의 최대주인 CJ ENM 이 보유하고 있는 CJ 헬로 지분 53.92%를 인수해 경영권을 확보할 전망이다. 인수가격은 정확하게 알려져 있지 않지만 경영권 프리미엄을 포함하여 1 조원 수준으로 예측되고 있다. 3Q18 기준 CJ 헬로의 케이블TV 가입자 수는 422 만명이며, 디지털케이블 TV 가입자수는 270 만명, MVNO 가입자 수는 81.4 만명(LTE: 52.7 만명)이다. 인수금액이 1 조원일 경우 케이블 TV 가입자 당 가치는 439,455 원, 디지털케이블 TV 가입자 당 가치는 686,606 원이며, 경영권 프리미엄은 103%로 계산된다.

LG 유플러스의 CJ 헬로 인수 가능성은 높은 것으로 판단

LG 유플러스가 CJ 헬로를 인수하기 위해서는 공정위의 기업결합심사, 과기정통부의 기간통신사업자 인수합병 심사, 방통위 사전동의 절차(CJ 헬로 합병 추진 시)가 필요하다. 2015 년 SK 텔레콤의 CJ 헬로 인수 추진 당시 공정위의 기업결합심사에서 무산된 바 있다. 그 당시 공정위는 권역 기준 시장지배력 전이를 이유로 SK 텔레콤의 CJ 헬로 인수에 반대입장을 표명한 바 있다. 하지만 최근 김상조 공정거래위원장의 유료방송 M&A 에 대해 긍정적 입장을 표명한 바 있어 LG 유플러스의 CJ 헬로 인수 가능성은 2015 년보다 높다고 판단한다.

LG 유플러스의 CJ 헬로 인수로 시너지 발생 기대

LG 유플러스가 CJ 헬로 인수에 성공한다면 긍정적 시너지가 예상된다. 4Q18 기준 LG 유플러스 IPTV 가입자는 401.9 만명으로 CJ 헬로 가입자 422 만명(3Q18 기준)을 합산할 경우 824 만명의 가입자를 확보하게 된다. 가입자 확보를 통한 규모의 경제 효과가 기대되는데, 홈쇼핑 송출수수료, 지상파와의 CPS 협상 등에서 우위를 점할 수 있으며, 모바일과의 결합상품 강화를 통해 가입자 유지효과도 강화될 수 있기 때문이다. 유료방송 합산규제의 일몰 이후 KT 도 딜라이브 인수에 관심을 나타내고 있으며, 옥수수와 POOQ 과의 통합법인 출범을 추진하고 있는 SK 진영의 발걸음도 빨라질 전망이다. 3 월 상용화를 앞두고 있는 5G 초기 핵심 비즈니스 모델로 부각되고 있는 미디어 사업부에 대한 통신 3 사의 강화전략도 지속될 것이다.

유료방송 가입자 및 시장점유율

(단위: 만명, %)

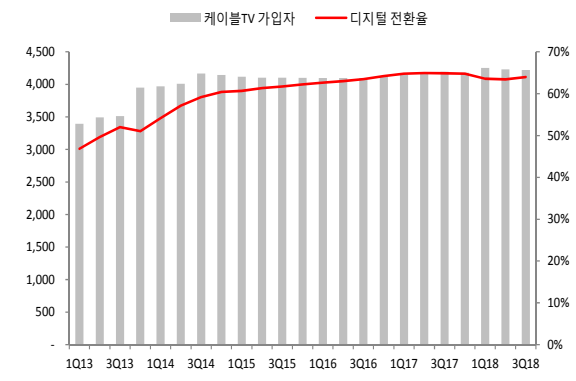
업체명	가입자	점유율
KT	660	20.67
SK브로드밴드	446	13.97
CJ헬로	416	13.02
LG유플러스	364	11.41
KT스카이라이프	325	10.19
티브로드	315	9.86
딜라이브	206	6.45

자료: 과기정통부

주: 2018년 상반기 기준

CJ 헬로 케이블 TV 가입자 및 디지털전환율 정체

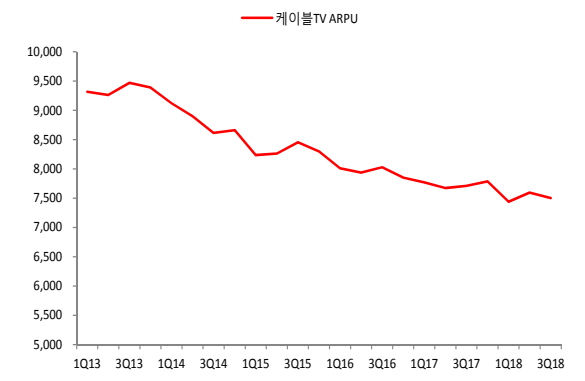
(단위: 천명)



자료: CJ 헬로

디지털전환 정체로 ARPU 하락 추세

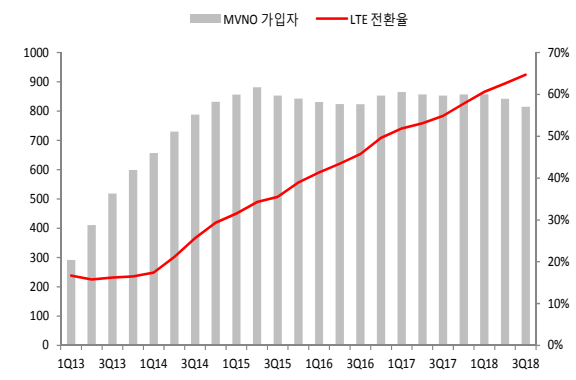
(단위: 원)



자료: CJ 헬로

CJ 헬로의 MVNO 가입자 정체에도 LTE 전환율 증가

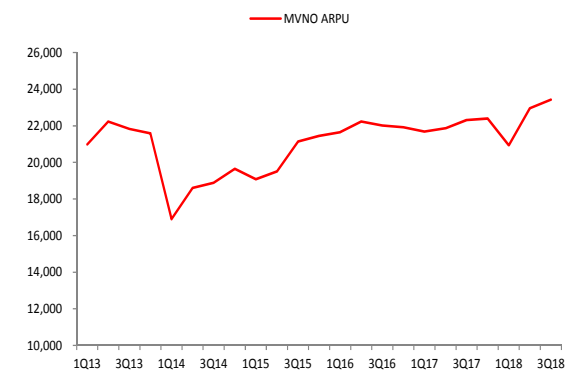
(단위: 천명)



자료: CJ 헬로

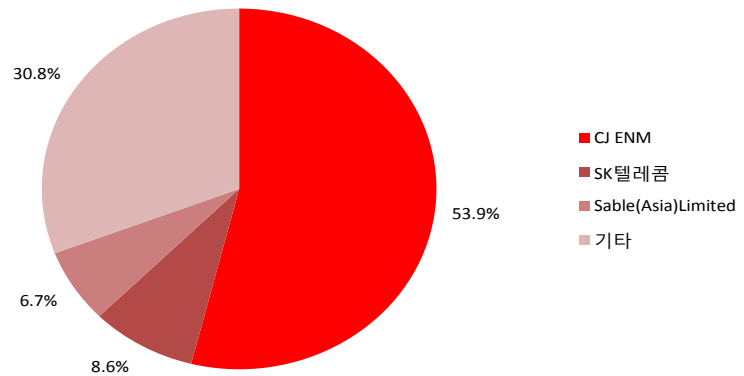
LTE 전환율 확대로 ARPU 상승 추세

(단위: 원)



자료: CJ 헬로

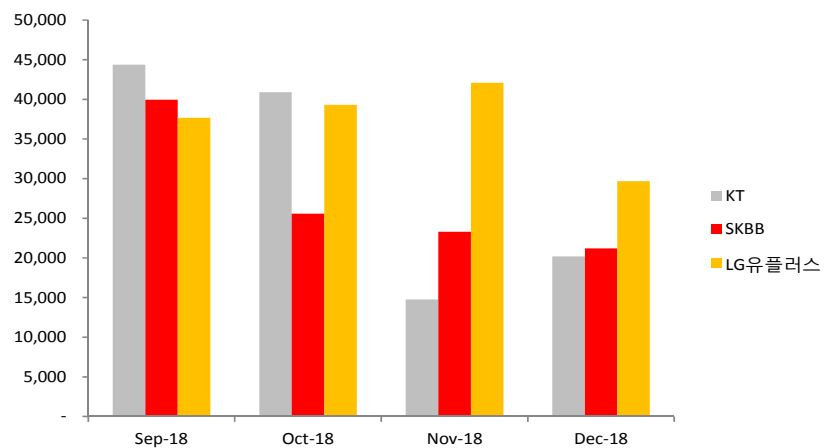
CJ 헬로 주요 주주구성



자료: CJ 헬로

11 월 넷플릭스 제휴 이후 LG 유플러스 IPTV 순증 가입자 확대

(단위: 명)



자료: 각 사

CJ 헬로 주요 SO 인수 사례

공시일	피인수회사	인수 지분율	가입자(만명)	인수가격(억원)	가입자 당 가격(원)
2012-12-14	나라방송	39.1%	8	121	387,500
2013-06-17	영서방송	68.4%	11	404	536,580
2013-06-25	호남방송	89.6%	20	1,240	691,805
2013-07-29	전북방송	100.0%	12	584	486,667
2013-12-16	강원방송	88.7%	14	654	526,757
2016-12-06	하나방송	100.0%	9	225	250,000

자료: SK 증권

주: 가입자당 가격은 지분율 100% 환산

Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 2 월 11 일 기준)

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----