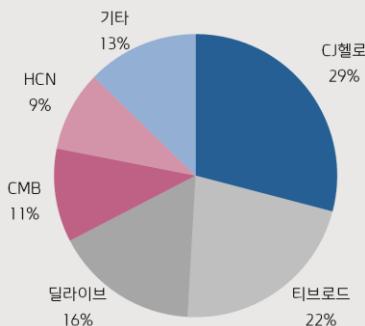


Overweight
(Maintain)

케이블 방송 시장점유율 현황



자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이슈 코멘트

통신/유선

유료방송시장 재편 시작



LG유플러스가 CJ헬로 인수를 결정하였다. 인수가액은 8,000억원, CJ헬로 지분 50%+1주(주식수 387만주)로 경영권을 획득하는 조건이다. 유료방송산업 측면에서는 이번 인수 결정으로 경쟁업체 수의 감소가 예상되고, 이에 따른 구조적 변화로 통신사가 보유한 IPTV 중심으로 산업이 재편될 가능성이 높다고 판단된다. LG유플러스는 유선사업 가입자 기반 성장이 기대된다.

>>> LG유플러스, CJ헬로 인수 결정

LG유플러스가 CJ헬로 인수를 결정하였다. 인수가액은 8,000억원, CJ헬로 지분 50%+1주(주식수 387만주)로 경영권을 획득하는 조건이다. 이는 IPTV업체를 보유한 통신사가 VOD 및 결합상품 등의 강점을 바탕으로 유료방송 중심으로 자리 매김하는 구조적 변화와 함께 가입자 성장을 확보하기 위한 결정으로 파악된다.

(/18. 10. 16 유선사업, 다시보기 참고) 케이블업체에서 IPTV로 점유율 변화가 생긴 이유는 1) 모바일과의 결합상품이 배제된 단일 유료방송에 의존했다는 점과 2) 지역기반으로 디지털화가 다소 늦어진 점 때문이다. IPTV초창기였던 13년에만 하더라도 IPTV 시장성장에 대한 회의적인 시각으로 지배적인 사업자로서의 경쟁 우위를 제대로 하지 못함에 따라 가입자 충성도 하락과 통신사의 공격적인 마케팅 비용지출로 인해 점유율이 하락한 것으로 판단한다.

CJ헬로는 가입자 428만명을 보유한 케이블시장 점유율 1위 업체이고, 가입자당 인수금액은 37만원 수준으로 파악된다. LG유플러스는 이번 인수를 통해 유료방송 시장에서 KT에 이은 가입자 기준 2위업체로 도약한다.

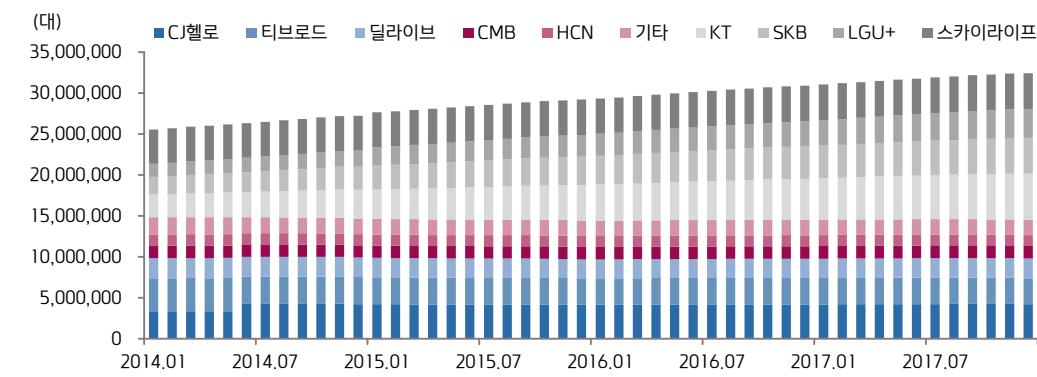
>>> 유료방송시장 IPTV중심으로 재편될 것으로 예상

유선 인수 당사자인 LG유플러스는 유선사업 가입자 기반 성장이 기대된다. 시장에서는 인수 금액과 관련하여 케이블업체 인수 프리미엄에 대한 우려 존재하였으나, 인수금액이 시장 기대치보다는 낮은 수준이다. 그럼에도 19년 공격적인 5G투자가 기대되고, 유선사업 인수가 동시에 진행됨에 따라 수익성 감소 및 배당여력 축소가 예상되는 부분은 고려할 사항이라고 판단된다.

다만, 인수 이후 유선방송 가입자 기반 확대되는 점을 바탕으로 IPTV와의 시너지가 예상되고, 이로 인해 홈쇼핑 수수료 협상력 상승도 기대된다. 또한 주가측면에서 발목을 잡고 있었던 인수 가격 불확실성이 제거되었다는 점은 긍정적이다. 향후 정부승인에 대한 리스크가 존재하나, 공정위원장이 전향적으로 판단할 것이라는 언급을 통해서 승인에 대한 기대감은 높다고 보여진다.

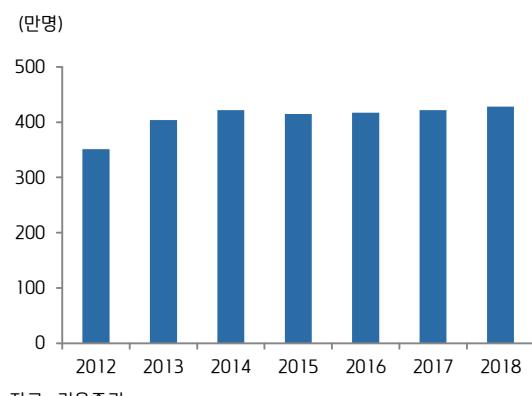
유료방송산업 측면에서는 이번 인수 결정으로 경쟁업체 수의 감소가 예상되고, 이에 따른 구조적 변화로 통신사가 보유한 IPTV 중심으로 산업이 재편될 가능성이 높다. 이는 기존 IPTV업체인 통신사에게는 긍정적인 상황으로 보여지는데, 1) 경쟁강도 약화에 따른 마케팅 비용 감소, 2) 가입자 집중으로 홈쇼핑 수수료 협상력 상승 기대되기 때문이다. IPTV를 보유한 통신사의 비중확대를 제시한다.

유료방송 가입자 현황 (17년 12월 기준)



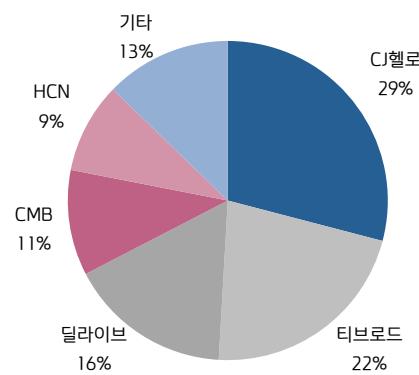
자료: 키움증권

CJ헬로 가입자 추이



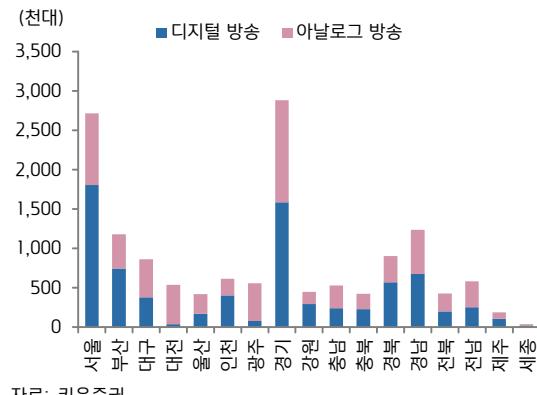
자료: 키움증권

케이블 방송 시장점유율 현황



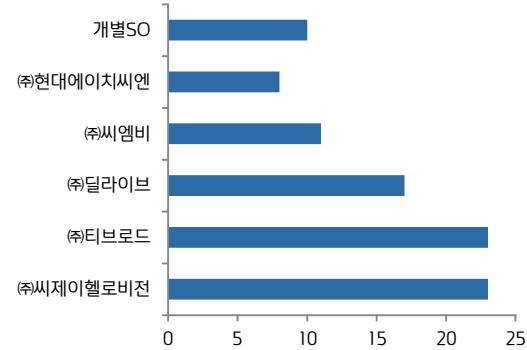
자료: 키움증권

지역별 가입자 현황



자료: 키움증권

MSO별 SO수



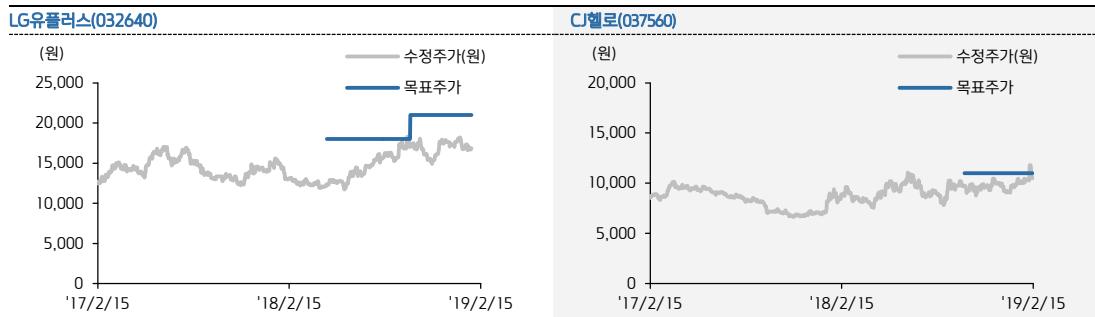
자료: 키움증권

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 괴리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 괴리율(%)		
				가격 대상	평균 주가	최고 주가 대비					가격 대상	평균 주가	최고 주가 대비
LG유플러스 (032640)	2016/07/15	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-16.22	-12.31	CJ헬로 (037560)	2018-10-16	Outperform(Initiate)	11,000	6개월	-13.91	-10.00
	2016/08/02	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-11.69	-6.54		2018-11-08	Outperform(Initiate)	11,000	6개월	-10.61	7.27
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-10.77	-3.46		2019/02/15	Outperform(Initiate)	11,000	6개월		
	2017/02/03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	12.97	30.77							
담당자변경	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.64	-29.17							
	2018/05/21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-30.24	-26.39							
	2018/06/11	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-28.82	-22.22							
	2018/06/19	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-25.82	-18.33							
	2018/07/17	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-24.77	-16.67							
	2018/07/27	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-17.43	1.67							
	2018/10/08	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.68	-16.67							
	2018/10/16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.98	-14.05							
	2018/11/02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.41	-13.33							
	2019/01/30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.45	-13.33							
	2019/02/15	BUY(Maintain)	21,000										

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%