

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	6,839 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
에스케이텔레콤(주)	8.61%
외국인지분률	12.30%
배당수익률	0.80%

## Stock Data

주가(19/04/26)	8,830 원
KOSPI	2179.31 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	11,800 원
52주 최저가	7,800 원
60일 평균 거래대금	57 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	-7.6%
6개월	-8.0%	-14.4%
12개월	-1.1%	12.3%

CJ 헬로 (037560/KS | 매수(유지) | T.P 11,000 원(유지))

## 하반기 LG 유플러스와의 시너지 기대

CJ 헬로 1Q19 실적은 매출 정체에도 영업이익 소폭 증가 전망

- 매출은 다소 정체되었으나, 영업이익은 비용통제 효과로 전년동기 대비 소폭 증가 전망
- 현재 진행 중인 LG 유플러스의 CJ 헬로 인수 심사는 하반기에 완료될 전망
- CJ 헬로의 기업가치에 있어 관건은 LG 유플러스와의 시너지 여부. 결합상품 판매, 콘텐츠 수급, 홈쇼핑 송출수수료 협상력 제고 등 시너지 창출 기회는 충분하다는 판단

## 1Q19 Preview: 비용통제 효과로 영업이익 소폭 증가 전망

CJ 헬로 1Q19 실적은 매출액 2,858 억원(-0.2% yoy), 영업이익 141 억원(+7.8% yoy, OPM: 4.9%)으로 예상된다. IPTV 진영과의 가입자 모집 경쟁으로 케이블 TV 가입자 수 증가가 정체되면서 1분기 매출액은 정체가 예상된다. 하지만 비용통제 효과로 영업이익은 전년 동기 대비 증가가 예상된다. 디지털케이블 TV 및 LTE 가입자 비중의 증가 추세가 지속되면서 가입자 질 개선은 지속될 전망이다.

## LG 유플러스와의 시너지 발생 여부가 관건

지난 2월 14일 LG 유플러스는 CJ ENM이 보유한 CJ 헬로의 지분 50%+1 주를 8천 억원에 인수해 최대주주 지위를 확보하기로 의결했다. 현재 과기정통부는 인수를 위한 심사 절차에 돌입한 상태이다. CJ 헬로의 기업가치에 있어 중요한 관건은 LG 유플러스와의 시너지 여부가 될 것이다. 케이블 TV 가입자 수가 정체된 CJ 헬로는 LG 유플러스와의 결합상품 판매를 통한 가입자 확보에 집중해야 할 것이며, 넷플릭스와의 제휴 등을 통해 콘텐츠 경쟁력을 확보하는 작업도 중요하다. 지난달 공정위에 기업결합심사를, 과기정통부에는 최대액출자자변경 승인, 최대주주변경 인가 및 공익성심사 신청을 완료했는데 모든 심사가 완료되는 시점은 올해 하반기가 될 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 11,000 원(유지)

단기 실적 개선 폭은 크지 않을 것이나, LG 유플러스의 인수 완료 이후 홈쇼핑 송출수수료 협상력 제고, 결합상품 판매 등 양사 간의 시너지 발생이 기대되어 CJ 헬로에 대한 투자의견 매수와 목표주가 11,000 원을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	11,006	11,199	11,780	11,753	11,768	11,843
yoy	%	-6.9	1.8	5.2	-0.2	0.1	0.6
영업이익	억원	429	729	680	697	746	844
yoy	%	-59.1	69.7	-6.7	2.4	7.1	13.2
EBITDA	억원	2,922	3,014	3,401	4,772	5,294	2,302
세전이익	억원	260	412	520	481	493	544
순이익(지배주주)	억원	215	289	397	373	383	422
영업이익률%	%	3.9	6.5	5.8	5.9	6.3	7.1
EBITDA%	%	26.6	26.9	28.9	40.6	45.0	19.4
순이익률	%	2.0	2.6	3.4	3.2	3.3	3.6
EPS	원	278	373	512	482	494	545
PER	배	33.7	19.0	17.9	18.3	17.9	16.2
PBR	배	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	3.8	3.7	2.7	2.1	4.1
ROE	%	2.2	3.0	3.9	3.5	3.5	3.7
순차입금	억원	6,484	5,940	5,459	6,069	4,022	2,234
부채비율	%	90.4	89.3	82.7	81.5	78.6	77.4

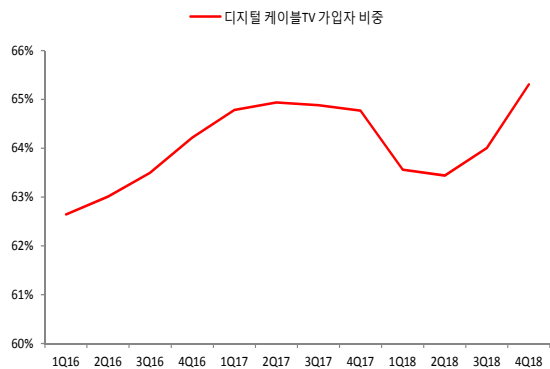
## CJ 헬로 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
매출액	2,865	2,913	2,977	3,026	2,858	2,945	2,972	2,978	11,780	11,753	11,768
TV	947	946	939	944	952	950	952	958	3,775	3,812	3,873
Analog TV	133	132	130	121	118	114	111	106	516	449	392
Digital TV	814	814	809	822	834	836	841	852	3,259	3,363	3,481
Internet	282	284	279	278	271	267	263	259	1,122	1,060	1,000
VoIP	75	66	61	59	62	59	55	53	262	229	196
Homeshopping	555	577	570	560	560	572	576	566	2,262	2,274	2,343
Local Adv.	71	89	85	88	68	91	87	91	333	338	335
MVNO	731	639	654	588	587	610	623	628	2,612	2,448	2,392
Miscellaneous	204	312	390	508	357	395	417	423	1,413	1,592	1,629
영업비용	2,734	2,756	2,771	2,840	2,716	2,774	2,761	2,806	11,100	11,056	11,022
영업이익	131	157	205	186	141	171	212	173	680	697	746
영업이익률	4.6%	5.4%	6.9%	6.2%	4.9%	5.8%	7.1%	5.8%	5.8%	5.9%	6.3%

자료: CJ 헬로, SK 증권

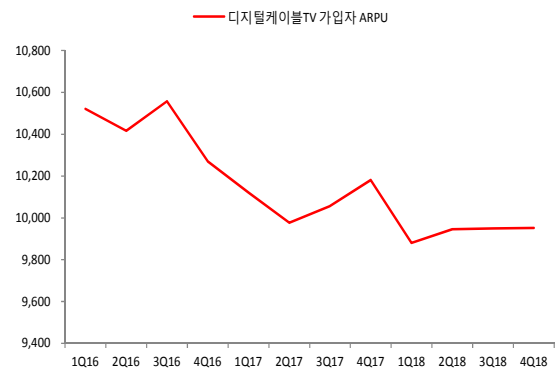
## CJ 헬로 디지털케이블 TV 가입자 비중



자료: CJ 헬로

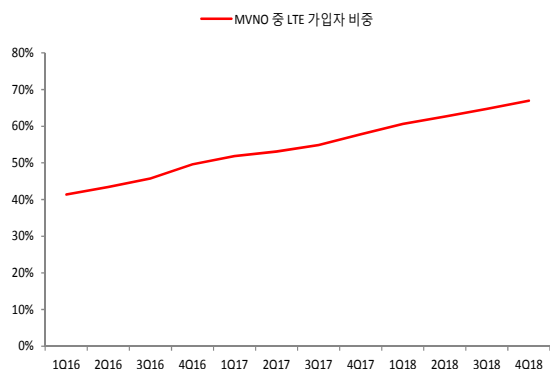
## CJ 헬로 디지털케이블 TV ARPU 추이

(단위: 원)



자료: CJ 헬로

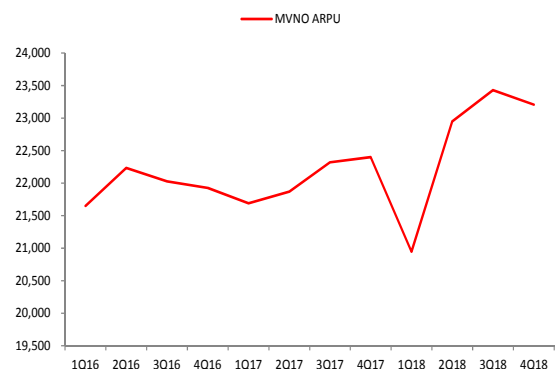
## CJ 헬로 MVNO 중 LTE 가입자 비중



자료: CJ 헬로

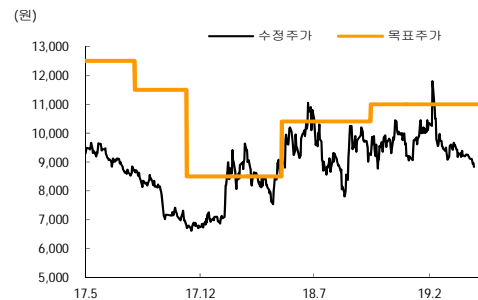
## CJ 헬로 MVNO ARPU 추이

(단위: 원)



자료: CJ 헬로

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.04.29	매수	11,000원	6개월		
2018.10.16	매수	11,000원	6개월	-12.25%	7.27%
2018.08.09	매수	10,400원	6개월	-9.00%	6.25%
2018.05.03	매수	10,400원	6개월	-7.52%	6.25%
2017.11.07	매수	8,500원	6개월	-7.44%	13.41%
2017.08.02	매수	11,500원	6개월	-31.95%	-24.17%
2017.06.29	매수	12,500원	6개월	-27.16%	-22.72%
2017.04.28	매수	12,500원	6개월	-25.54%	-22.72%



### 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 4 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	3,163	3,339	5,463	7,804	9,614
현금및현금성자산	647	1,091	1,648	3,695	5,483
매출채권및기타채권	2,163	1,794	3,537	3,857	3,878
재고자산	191	164	162	160	161
<b>비유동자산</b>	15,519	16,012	14,287	12,151	10,776
장기금융자산	427	290	290	290	290
유형자산	6,878	6,972	5,543	1,652	718
무형자산	7,461	7,974	7,381	6,992	6,737
<b>자산총계</b>	18,682	19,351	19,750	19,955	20,390
<b>유동부채</b>	3,613	3,480	2,343	2,182	2,185
단기금융부채	1,519	1,499	1,499	1,499	1,499
매입채무 및 기타채무	1,409	1,101	629	505	508
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	5,197	5,279	6,523	6,601	6,713
장기금융부채	5,124	5,131	6,298	6,298	6,298
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	18	21	21	21	21
<b>부채총계</b>	8,810	8,759	8,867	8,783	8,898
<b>지배주주지분</b>	9,871	10,593	10,883	11,172	11,492
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
자본잉여금	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,034	6,755	7,070	7,383	7,728
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	9,871	10,593	10,883	11,172	11,492
<b>부채외자본총계</b>	18,682	19,351	19,750	19,955	20,390

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,933	2,767	1,686	2,605	2,369
당기순이익(손실)	289	397	373	383	422
비현금성항목등	2,831	3,200	4,399	4,911	1,880
유형자산감가상각비	1,570	1,589	3,214	3,891	934
무형자산감가상각비	716	1,132	861	657	523
기타	294	243	-15	-15	17
운전자본감소(증가)	-127	-824	-3,139	-2,738	29
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	31	-1,743	-320	-21
재고자산감소(증가)	-64	30	3	2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	87	-96	-472	-124	3
기타	-154	-789	-926	-2,296	48
법인세납부	-60	-6	52	50	38
<b>투자활동현금흐름</b>	-2,725	-2,022	-1,976	-177	-161
금융자산감소(증가)	-384	115	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,704	-1,767	-1,785	0	0
무형자산감소(증가)	-652	-268	-268	-268	-268
기타	15	-102	78	91	107
<b>재무활동현금흐름</b>	-156	-301	848	-382	-421
단기금융부채증가(감소)	-3,587	-1,549	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,626	1,500	1,167	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-58	-70	-77
기타	-136	-194	-261	-312	-343
<b>현금의 증가(감소)</b>	52	444	557	2,047	1,788
기초현금	595	647	1,091	1,648	3,695
기말현금	647	1,091	1,648	3,695	5,483
FCF	901	1,178	-643	2,054	1,807

자료 : CI헬로, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	11,199	11,780	11,753	11,768	11,843
<b>매출원가</b>	877	1,169	7,780	7,750	7,736
<b>매출총이익</b>	10,322	10,611	3,973	4,018	4,107
매출총이익률 (%)	922	901	33.8	34.1	34.7
<b>판매비와관리비</b>	9,593	9,931	3,276	3,272	3,262
영업이익	729	680	697	746	844
영업이익률 (%)	6.5	5.8	5.9	6.3	7.1
비영업손익	-317	-160	-216	-253	-300
<b>순금융비용</b>	149	101	231	268	283
외환관련손익	16	-14	0	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	4	2	0	0	0
세전계속사업이익	412	520	481	493	544
세전계속사업이익률 (%)	3.7	4.4	4.1	4.2	4.6
계속사업법인세	123	123	108	110	122
<b>계속사업이익</b>	289	397	373	383	422
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	289	397	373	383	422
<b>순이익률 (%)</b>	2.6	3.4	3.2	3.3	3.6
지배주주	289	397	373	383	422
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.58	3.37	3.17	3.25	3.56
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	263	373	349	358	398
<b>지배주주</b>	263	373	349	358	398
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
EBITDA	3,014	3,401	4,772	5,294	2,302

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	1.8	5.2	-0.2	0.1	0.6
영업이익	69.7	-6.7	2.4	7.1	13.2
세전계속사업이익	58.5	26.2	-7.5	2.5	10.3
EBITDA	3.1	12.8	40.3	10.9	-56.5
EPS(계속사업)	34.3	37.4	-6.0	2.5	10.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.0	3.9	3.5	3.5	3.7
ROA	1.6	2.1	1.9	1.9	2.1
EBITDA마진	26.9	28.9	40.6	45.0	19.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	87.5	96.0	233.2	357.7	439.9
부채비율	89.3	82.7	81.5	78.6	77.4
순차입금/자기자본	60.2	51.5	55.8	36.0	19.4
EBITDA/이자비용(배)	15.8	18.5	18.3	17.0	6.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	373	512	482	494	545
BPS	12,746	13,677	14,053	14,425	14,839
CFPS	3,324	4,025	5,744	6,366	2,427
주당 현금배당금	75	75	90	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	27.2	21.6	24.5	23.9	21.7
PER(최저)	17.8	13.4	18.3	17.9	16.2
PBR(최고)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	2.1	2.3	1.5	1.4	3.6
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.2	3.2	2.5	5.1
EV/EBITDA(최저)	3.7	3.2	2.7	2.1	4.1