



Outperform(Maintain)

목표주가: 11,000원
주가(5/13): 8,110원

시가총액: 6,281억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/13)		2,079.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,800원	7,800원
등락률	-30.3%	5.4%
수익률	절대	상대
1W	-11.2%	-5.3%
6M	-15.3%	-16.2%
1Y	-17.4%	-2.2%

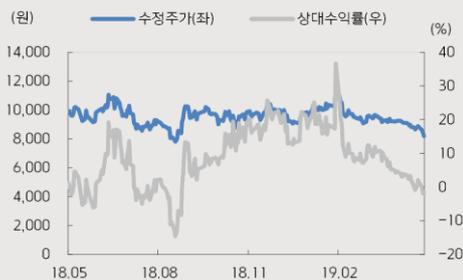
Company Data

발행주식수	77,447천주
일평균 거래량(3M)	368천주
외국인 지분율	12.3%
배당수익률(19E)	0.9%
BPS(19E)	14,098원
주요 주주	CJ ENM 53.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,119.9	1,178.0	1,194.8	1,228.3
영업이익	72.9	68.0	70.0	73.1
EBITDA	301.4	340.1	369.2	243.2
세전이익	41.2	52.0	53.5	57.6
순이익	28.9	39.7	40.9	42.1
지배주주지분순이익	28.9	39.7	40.9	42.1
EPS(원)	373	512	527	543
증감률(% YoY)	34.3	37.4	2.9	2.9
PER(배)	19.0	17.9	15.5	15.1
PBR(배)	0.56	0.67	0.58	0.56
EV/EBITDA(배)	3.8	3.7	2.7	4.0
영업이익률(%)	6.5	5.8	5.9	6.0
ROE(%)	3.0	3.9	3.8	3.8
순차입금비율(%)	60.2	51.3	34.5	30.7

Price Trend



CJ헬로 (037560)

하반기부터 회복 예상



1분기 영업수익 2,760억원(QoQ -9%, YoY -4%), 영업이익 130억원(QoQ -30%, YoY -1%)으로 시장컨센서스 대비 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 19년 영업수익 1조 1,950억원(YoY 1.4%), 영업이익 700억원(YoY 3%)을 전망한다. 목표주가는 11,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 1분기는 지나갔다

1분기 영업수익 2,760억원(QoQ -9%, YoY -4%), 영업이익 130억원(QoQ -30%, YoY -1%)으로 시장컨센서스 대비 소폭 하회하는 실적을 기록하였다. 가입자 측면에서는 케이블 가입자는 421만명을 기록하면서 전분기대비 1.3만명 증가하였고, LTE가입자는 53.4만명으로 지속적으로 증가하였다. ARPU측면에서는 아날로그 가입자 증가 및 VOD 매출 감소로 케이블 ARPU가 전분기대비 167원 감소한 7,442원을 기록하였고, MVNO ARPU는 LTE가입자 증가로 전분기와 비슷한 수준을 기록하였다. 영업수익 측면에서는 TV가입자 증가에도 ARPU감소를 통한 매출 감소의 영향이 컸던 것으로 파악된다. 홈쇼핑수수료는 전분기대비 2% 증가하면서 광고수익이 증가하였다.

>>> 인수 이벤트로 영업환경 둔화

동사 현재상황은 케이블 시장에서 시장점유율 1위를 기록하고 있는 상황이나, 통신사의 인수 과정에서 적극적인 영업을 할 수 있는 환경은 아닐 것으로 판단된다. 하반기 혹은 연말까지 인수 승인 시간이 유동적이라는 점도 새로운 전략을 스스로 만들어 나가기에는 긴 시간이 남아있다고 예상된다. 다만, IPTV와의 인수 이후에 가격 경쟁력을 바탕으로 한 가입자 확대는 여전히 기대감이 높은 상황이다.

>>> 19년 전년수준 유지 예상

19년 영업수익 1조 1,950억원(YoY 1.4%), 영업이익 700억원(YoY 3%)을 전망한다. 상반기는 계절적 요인으로 인한 VOD매출 성장 제한적이고, 인수 이벤트로 인한 영업환경 둔화가 예상되나, 하반기부터 본격적으로 수익성이 회복될 것으로 예상된다. 긍정적인 점은 LTE가입자 비중이 늘어나면서, MVNO ARPU감소폭이 제한적이라는 것과 홈쇼핑수수료 및 VOD매출로 TV사업의 매출도 유지될 것으로 예상된다.

최근 동사와 티브로드, 딜라이브 등 케이블업체의 IPTV사와의 인수합병이 될 것이라는 기대감이 존재하나, 케이블과 IPTV와의 시너지는 개별회사마다 가지고 있는 역량에 따라 달라질 가능성이 높아보인다.

목표주가는 11,000원, 투자의견 Outperform을 유지한다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
매출액	1,100.6	1,119.9	1,178.0	1,194.8	1,228.3
매출원가	739.3	87.7	116.9	118.6	121.9
매출총이익	361.3	1,032.2	1,061.1	1,076.2	1,106.4
판관비	318.4	959.3	993.1	1,006.2	1,033.3
영업이익	42.9	72.9	68.0	70.0	73.1
EBITDA	292.2	301.4	340.1	369.2	243.2
영업외손익	-16.9	-31.7	-16.0	-16.5	-15.5
이자수익	4.5	4.2	8.4	9.6	11.7
이자비용	21.4	19.0	18.4	14.3	14.3
외환관련이익	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
기타	-0.3	-18.9	-4.7	-12.0	-13.1
법인세차감전이익	26.0	41.2	52.0	53.5	57.6
법인세비용	4.5	12.3	12.3	12.7	15.6
계속사업순손익	21.5	28.9	39.7	40.9	42.1
당기순이익	21.5	28.9	39.7	40.9	42.1
지배주주순이익	21.5	28.9	39.7	40.9	42.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.9	1.8	5.2	1.4	2.8
영업이익 증감율	-59.1	69.9	-6.7	2.9	4.4
EBITDA 증감율	-22.3	3.1	12.8	8.6	-34.1
지배주주순이익 증감율	-64.0	34.4	37.4	3.0	2.9
EPS 증감율	-64.0	34.3	37.4	2.9	2.9
매출총이익율(%)	32.8	92.2	90.1	90.1	90.1
영업이익률(%)	3.9	6.5	5.8	5.9	6.0
EBITDA Margin(%)	26.5	26.9	28.9	30.9	19.8
지배주주순이익률(%)	2.0	2.6	3.4	3.4	3.4

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
유동자산	315.3	316.3	333.9	354.2	390.4
현금 및 현금성자산	59.5	64.7	109.1	118.3	134.1
단기금융자산	0.8	5.7	10.2	18.4	33.3
매출채권 및 기타채권	233.7	219.1	179.7	182.2	187.3
재고자산	12.8	19.1	16.4	16.7	17.1
기타유동자산	9.3	13.4	28.7	37.0	51.9
비유동자산	1,524.9	1,551.9	1,601.2	1,444.5	1,425.6
투자자산	15.9	50.0	35.8	33.1	33.1
유형자산	693.7	687.8	697.2	684.7	713.1
무형자산	757.8	746.1	797.4	661.8	614.5
기타비유동자산	57.5	68.0	70.8	64.9	64.9
자산총계	1,840.2	1,868.2	1,935.1	1,798.7	1,815.9
유동부채	565.1	361.3	348.0	328.9	312.4
매입채무 및 기타채무	151.2	198.0	174.8	155.8	139.2
단기금융부채	407.2	151.9	149.9	149.9	149.9
기타유동부채	6.7	11.4	23.3	23.2	23.3
비유동부채	308.4	519.7	527.9	377.9	377.9
장기금융부채	301.5	512.4	513.1	363.1	363.1
기타비유동부채	6.9	7.3	14.8	14.8	14.8
부채총계	873.5	881.0	875.9	706.8	690.3
지배지분	966.7	987.1	1,059.3	1,091.9	1,125.7
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	190.1	190.1	190.1	190.1	190.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-2.4	-4.9
이익잉여금	583.0	603.4	675.5	710.6	746.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	966.7	987.1	1,059.3	1,091.9	1,125.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
영업활동 현금흐름	275.8	281.3	262.6	325.8	197.6
당기순이익	21.5	28.9	39.7	40.9	42.1
비현금항목의 가감	288.3	283.1	320.0	324.1	195.7
유형자산감가상각비	158.6	157.0	158.9	163.6	122.7
무형자산감가상각비	90.6	71.6	113.2	135.5	47.3
지분법평가손익	-0.3	-0.4	-0.2	0.0	0.0
기타	39.4	54.9	48.1	25.0	25.7
영업활동자산부채증감	-3.9	-12.7	-82.4	-21.9	-22.1
매출채권및기타채권의감소	3.1	0.5	3.1	-2.6	-5.1
재고자산의감소	5.1	-6.4	3.0	-0.2	-0.5
매입채무및기타채무의증가	-3.4	8.7	-9.6	-19.1	-16.5
기타	-8.7	-15.5	-78.9	0.0	0.0
기타현금흐름	-30.1	-18.0	-14.7	-17.3	-18.1
투자활동 현금흐름	-160.4	-274.1	-207.5	-170.3	-179.5
유형자산의 취득	-116.2	-171.2	-178.5	-151.1	-151.1
유형자산의 처분	1.2	0.8	1.8	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-54.7	-65.2	-26.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.3	-34.1	14.2	2.7	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.4	-4.9	-4.6	-8.2	-14.8
기타	7.6	0.5	-13.6	-13.7	-13.6
재무활동 현금흐름	-171.6	-1.9	-10.7	-155.8	-5.8
차입금의 증가(감소)	-165.8	3.9	-4.9	-150.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	9.6	3.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-56.2	5.2	44.4	9.3	15.8
기초현금 및 현금성자산	115.7	59.5	64.7	109.1	118.3
기말현금 및 현금성자산	59.5	64.7	109.1	118.3	134.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
12월 결산, IFRS 연결					
주당지표(원)					
EPS	278	373	512	527	543
BPS	12,482	12,746	13,677	14,098	14,535
CFPS	4,000	4,029	4,645	4,712	3,070
DPS	75	75	75	75	75
주가배수(배)					
PER	33.7	19.0	17.9	15.5	15.1
PER(최고)	51.3	29.0	22.4		
PER(최저)	28.2	17.7	13.3		
PBR	0.75	0.56	0.67	0.58	0.56
PBR(최고)	1.14	0.85	0.84		
PBR(최저)	0.63	0.52	0.50		
PSR	0.66	0.49	0.60	0.53	0.52
PCFR	2.3	1.8	2.0	1.7	2.7
EV/EBITDA	4.7	3.8	3.7	2.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	27.0	20.1	14.6	14.2	13.8
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.8	1.1	0.8	0.9	0.9
ROA	1.1	1.6	2.1	2.2	2.3
ROE	2.2	3.0	3.9	3.8	3.8
ROIC	2.1	3.6	4.4	3.5	3.7
매출채권회전율	4.8	4.9	5.9	6.6	6.6
재고자산회전율	71.1	70.3	66.3	72.1	72.6
부채비율	90.4	89.3	82.7	64.7	61.3
순차입금비율	67.1	60.2	51.3	34.5	30.7
이자보상배율	2.0	3.8	3.7	4.9	5.1
총차입금	708.7	664.4	663.0	513.0	513.0
순차입금	648.4	594.0	543.7	376.2	345.6
NOPLAT	292.2	301.4	340.1	369.2	243.2
FCF	109.3	36.3	54.1	179.6	50.2

Compliance Notice

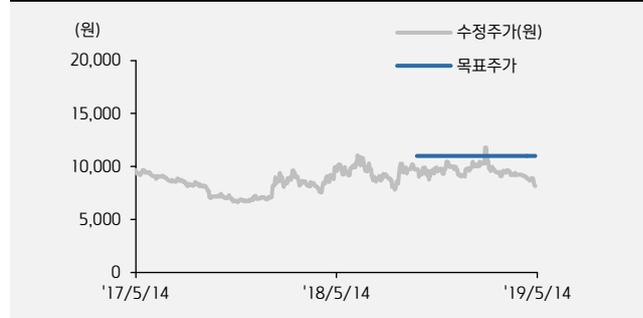
- 당사는 5월 13일 현재 'CJ헬로' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
CJ헬로 (037560)	2018-10-16	Outperform(Initiate)	11,000	6개월	-13.91	-10.00
	2018-11-08	Outperform(Maintain)	11,000	6개월	-10.56	7.27
	2019-02-15	Outperform(Maintain)	11,000	6개월	-11.76	7.27
	2019-05-14	Outperform(Maintain)	11,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%