



Outperform(Maintain)

목표주가: 7,700원(하향)

주가(11/8): 6,600원

시가총액: 5,111억원

통신서비스/통신부품

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(11/8)		2,137.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,800원	5,230원
등락률	-45.8%	22.4%
수익률	절대	상대
1M	5.8%	-0.1%
6M	-25.8%	-24.5%
1Y	-31.6%	-33.6%

Company Data

발행주식수	77,447천주
일평균 거래량(3M)	652천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(19E)	1.2%
BPS(19E)	14,039원
주요 주주	CJ ENM 53.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,119.9	1,178.0	1,114.3	1,115.4
영업이익	72.9	68.0	42.9	61.8
EBITDA	301.4	340.1	342.0	268.1
세전이익	41.2	52.0	21.7	39.7
순이익	28.9	39.7	15.9	30.2
지배주주지분순이익	28.9	39.7	15.9	30.2
EPS(원)	373	512	206	390
증감률(% YoY)	34.3	37.4	-59.8	89.2
PER(배)	19.0	17.9	31.3	16.5
PBR(배)	0.56	0.67	0.47	0.46
EV/EBITDA(배)	3.8	3.7	2.4	2.6
영업이익률(%)	6.5	5.8	3.8	5.5
ROE(%)	3.0	3.9	1.5	2.8
순차입금비율(%)	60.0	51.3	29.8	17.7

Price Trend



실적 Review

CJ헬로 (037560)

20년 저점 반등 기대



3분기 영업수익 2,734억원(QoQ -4%, YoY -8%), 영업이익 40억원(QoQ -58%, YoY -80%)으로 시장컨센서스(매출액 2,880억원, 영업이익 145억원) 대비 하회하는 실적을 기록하였다. 20년 영업수익 1조 1,150억원(YoY 0.1%), 영업이익 620억원(YoY 44%)을 전망한다. 투자 의견은 Outperform을 유지한다

>>> 3분기 일회성 비용 영향

3분기 영업수익 2,734억원(QoQ -4%, YoY -8%), 영업이익 40억원(QoQ -58%, YoY -80%)으로 시장컨센서스(매출액 2,880억원, 영업이익 145억원) 대비 하회하는 실적을 기록하였다. 가입자 측면에서는 케이블 가입자는 418만명을 기록하면서 전분기대비 1.8만명 감소하였고, LTE가입자는 53만명으로 전분기대비 감소하였다. ARPU측면에서는 판가유지 및 VOD 매출의 영향으로 디지털 ARPU가 전분기대비 38원 증가한 9,617원을 기록하면서 케이블 ARPU도 상승하였다. MVNO ARPU는 LTE가입자 감소로 전분기대비 192원 감소한 22,906원을 기록하였다. 영업수익 측면에서는 CPS 및 렌탈 대손충당금이 일회성으로 반영이 되면서 비용이 증가되었다고 추정한다. 홈쇼핑송출수수료는 570억으로 전분기대비 비슷한 수준을 유지하였다.

>>> 이제는 인수 시너지 고민할 때

유료방송시장은 인수합병이 진행중에 있다. LG유플러스의 동사에 대한 인수승인에 대한 기대감은 높은 시점이다. 지난달 16일 공정위에서 LG유플러스의 동사에 대한 인수 승인 유보와 알뜰폰 계약에 따른 변수로 불확실성이 커졌으나, 인수에 대한 가능성은 높아 보인다. 다만, 연말까지 인수 승인 시간이 유동적이라는 점이 새로운 전략을 스스로 만들어 나가기에는 어려운 시점이나, 이제는 인수 이후의 시너지에 대해서 고민을 해야 할 시점이다. IPTV와의 인수 이후에 가격 경쟁력을 바탕으로한 가입자 확대 및 가입자 기반 수수료 협상에서 우위에 있을 가능성이 높다는 점은 긍정적이다.

>>> 20년 이익성장 가능

20년 영업수익 1조 1,150억원(YoY 0.1%), 영업이익 620억원(YoY 44%)을 전망한다. 19년은 인수 이벤트로 인한 영업환경에 적극대응하기가 힘든 상황이었다고 판단되고, 내년부터 본격적으로 수익성이 회복될 것으로 예상된다. 긍정적인 점은 향후 인수합병 이후의 시너지가 기대되고, 기타사업에서 렌탈사업의 호조가 지속되고 있다는 점이다.

목표주가는 최근 업황부진에 따른 추가하락을 반영하여 7,700원으로 하향하고, 투자 의견 Outperform을 유지한다. 목표주가는 유료방송시장의 불확실성 반영 및 실적 기대감이 높지 않은 것을 감안하여 예상 20년 EPS기준에 업계 평균 주가배수를 바탕으로 계산하였다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,100.6	1,119.9	1,178.0	1,114.3	1,115.4
매출원가	739.3	87.7	116.9	110.6	110.7
매출총이익	361.3	1,032.2	1,061.1	1,003.8	1,004.7
판관비	318.4	959.3	993.1	960.9	942.9
영업이익	42.9	72.9	68.0	42.9	61.8
EBITDA	292.2	301.4	340.1	342.0	268.1
영업외손익	-16.9	-31.7	-16.0	-21.2	-22.1
이자수익	4.5	4.2	8.4	10.1	11.8
이자비용	21.4	19.0	18.4	12.9	10.1
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	-18.6	-24.0
법인세차감전이익	26.0	41.2	52.0	21.7	39.7
법인세비용	4.5	12.3	12.3	5.8	9.5
계속사업순손익	21.5	28.9	39.7	15.9	30.2
당기순이익	21.5	28.9	39.7	15.9	30.2
지배주주순이익	21.5	28.9	39.7	15.9	30.2
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-6.9	1.8	5.2	-5.4	0.1
영업이익 증감률	-59.1	69.9	-6.7	-36.9	44.1
EBITDA 증감률	-22.3	3.1	12.8	0.6	-21.6
지배주주순이익 증감률	-64.0	34.4	37.4	-59.9	89.9
EPS 증감률	-64.0	34.3	37.4	-59.8	89.2
매출총이익률(%)	32.8	92.2	90.1	90.1	90.1
영업이익률(%)	3.9	6.5	5.8	3.8	5.5
EBITDA Margin(%)	26.5	26.9	28.9	30.7	24.0
지배주주순이익률(%)	2.0	2.6	3.4	1.4	2.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	275.8	281.3	262.6	313.2	227.0
당기순이익	21.5	28.9	39.7	15.9	30.2
비현금항목의 가감	288.3	283.1	320.0	315.3	221.7
유형자산감가상각비	158.6	157.0	158.9	163.6	122.7
무형자산감가상각비	90.6	71.6	113.2	135.5	83.6
지분법평가손익	-0.3	-0.4	-0.2	0.0	0.0
기타	39.4	54.9	48.1	16.2	15.4
영업활동자산부채증감	-3.9	-12.7	-82.4	-9.5	-17.1
매출채권및기타채권의감소	3.1	0.5	3.1	9.7	-0.2
재고자산의감소	5.1	-6.4	3.0	0.9	0.0
매입채무및기타채무의증가	-3.4	8.7	-9.6	-20.1	-17.0
기타	-8.7	-15.5	-78.9	0.0	0.1
기타현금흐름	-30.1	-18.0	-14.7	-8.5	-7.8
투자활동 현금흐름	-160.4	-274.1	-207.5	-114.6	-108.0
유형자산의 취득	-116.2	-171.2	-178.5	-92.8	-88.9
유형자산의 처분	1.2	0.8	1.8	0.0	0.0
무형자산의 취득	-54.7	-65.2	-26.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.3	-34.1	14.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.4	-4.9	-4.6	-8.2	-5.5
기타	7.6	0.5	-13.6	-13.6	-13.6
재무활동 현금흐름	-171.6	-1.9	-10.7	-205.8	-105.8
차입금의 증가(감소)	-165.8	3.9	-4.9	-200.0	-100.0
자본금,자본잉여금의 증가	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	5.9	5.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-56.2	5.2	44.4	-1.2	19.1
기초현금 및 현금성자산	115.7	59.5	64.7	109.1	107.8
기말현금 및 현금성자산	59.5	64.7	109.1	107.8	127.0

자료 :Dataguide, 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	315.3	316.3	333.9	348.2	373.0
현금 및 현금성자산	59.5	64.7	109.1	125.7	144.9
단기금융자산	0.8	5.7	10.2	18.4	24.0
매출채권 및 기타채권	233.7	219.1	179.7	170.0	170.1
재고자산	12.8	19.1	16.4	15.6	15.6
기타유동자산	8.5	7.7	18.5	18.5	18.4
비유동자산	1,524.9	1,551.9	1,601.2	1,394.8	1,277.4
투자자산	15.9	50.0	35.8	35.8	35.8
유형자산	693.7	687.8	697.2	626.4	592.5
무형자산	757.8	746.1	797.4	661.8	578.2
기타비유동자산	57.5	68.0	70.8	70.8	70.9
자산총계	1,840.2	1,868.2	1,935.1	1,743.0	1,650.4
유동부채	565.1	361.3	348.0	327.9	310.9
매입채무 및 기타채무	151.2	198.0	174.8	154.7	137.8
단기금융부채	407.2	151.9	149.9	149.9	149.9
기타유동부채	6.7	11.4	23.3	23.3	23.2
비유동부채	308.4	519.7	527.9	327.9	227.9
장기금융부채	301.5	511.0	513.0	313.0	213.0
기타비유동부채	6.9	8.7	14.9	14.9	14.9
부채총계	873.5	881.0	875.9	655.7	538.8
지배지분	966.7	987.1	1,059.3	1,069.4	1,093.8
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	0.0	0.0
이익잉여금	583.0	603.4	675.5	685.7	710.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	966.7	987.1	1,059.3	1,069.4	1,093.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	278	373	512	206	390
BPS	12,482	12,746	13,677	13,808	14,123
CFPS	4,000	4,029	4,645	4,278	3,253
DPS	75	75	75	75	75
주가배수(배)					
PER	33.7	19.0	17.9	31.3	16.5
PER(최고)	51.3	29.0	22.4		
PER(최저)	28.2	17.7	13.3		
PBR	0.75	0.56	0.67	0.47	0.46
PBR(최고)	1.14	0.85	0.84		
PBR(최저)	0.63	0.52	0.50		
PSR	0.66	0.49	0.60	0.45	0.45
PCFR	2.3	1.8	2.0	1.5	2.0
EV/EBITDA	4.7	3.8	3.7	2.4	2.6
주요비율(%)					
배당성향(%)(보통주,현금)	27.0	20.1	14.6	36.4	19.3
배당수익률(%)(보통주,현금)	0.8	1.1	0.8	1.2	1.2
ROA	1.1	1.6	2.1	0.9	1.8
ROE	2.2	3.0	3.9	1.5	2.8
ROIC	2.1	3.6	4.4	2.1	3.5
매출채권회전율	4.8	4.9	5.9	6.4	6.6
재고자산회전율	71.1	70.3	66.3	69.6	71.7
부채비율	90.4	89.3	82.7	61.3	49.3
순차입금비율	67.1	60.0	51.3	29.8	17.7
이자보상배율	2.0	3.8	3.7	3.3	6.1
총차입금	708.7	663.0	662.9	462.9	362.9
순차입금	648.4	592.6	543.6	318.7	194.1
NOPLAT	292.2	301.4	340.1	342.0	268.1
FCF	109.3	36.3	54.1	228.3	147.3

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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.

고지사항

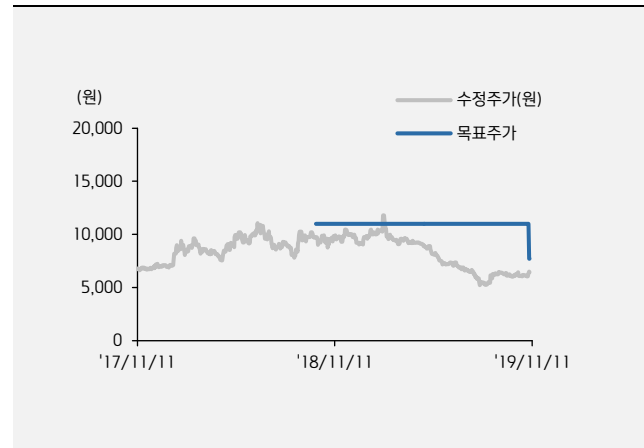
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-41.02	-25.00
	2019-11-11	Outperform(Maintain)	7,700	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%