

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	6,908 억원
주요주주	
CJ오쇼핑	53.91%
에스케이텔콤(주)	8.61%
외국인지분률	7.90%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/08/03)	8,920 원
KOSPI	1994.79 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	13,900 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	33 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

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

2016-08-04

2Q16 부진, 조직안정화 이후의 성장 가능성도 확인

CJ 헬로비전 2Q16 실적은 시장기대치를 하회한 부진한 실적이었다. TV 등 주요 사업부문 매출이 부진했으며 가입자 이탈에 대한 방어도 실패하였다. 하지만 헬로모바일 LTE 및 디지털 TV 가입자가 확대된 점은 긍정적이다. 하반기 조직 안정화 이후 정상적인 영업환경이 조성된다면 중장기 성장 가능성도 충분하다고 판단된다. 또한 대부분의 주가 지표가 역사적 하단으로 추가적인 주가 하락리스크는 제한적이라 판단한다

2Q16: 시장 기대치 하회한 실적

CJ 헬로비전 2Q16 실적은 매출액 2,803 억원(0.6% qoq), 영업이익 241 억원(-4.0% qoq, OPM: 8.6%)이다. 매출은 LTE 가입자 확대에 따른 MVNO ARPU 상승 효과(2.7% qoq)로 TV 등 타 사업부 매출 부진에도 불구하고 전기 대비 소폭 상승하였다. 하지만 디지털 TV 가입자 증가로 인한 설치비, 상품구입비 등이 증가하면서 영업이익은 시장 기대치 대비 12.4% 하회하였다. MVNO를 제외한 타 사업부 ARPU도 전기 대비 하락하면서 전반적으로 부진한 실적을 시현하였다

부진한 2Q 실적에도 중장기적 성장에 대한 희망도 확인

2분기 실적 부진에도 불구하고 헬로모바일 LTE 가입자 확대로 ARPU가 5개 분기 연속 상승하였으며 디지털 TV 가입자 비중도 63.0%로 확대된 점은 긍정적이라 판단한다. 하반기 조직안정화를 통한 정상적인 영업환경이 조성된다면 CJ 헬로비전의 중장기 성장 가능성도 충분하다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원(하향)

CJ 헬로비전에 대해 투자의견 매수를 유지한다. 현재 주가는 SK 텔레콤으로의 피인수 기대감이 제거된 상태로 PER, EV/EBITDA 등 대부분의 주가 지표가 역사적 최하단이기 때문이다. 하반기 조직정상화와 영업활동 재개 시 점진적인 턴어라운드를 기대할 수 있다고 판단한다. 목표주가는 Target EV/EBITDA 4.2 배(2015년 평균)를 적용하여 산정한 11,000 원을 제시한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,105	12,704	11,826	11,391	11,807	12,042
yoY	%	30.5	25.7	-6.9	-3.7	3.7	2.0
영업이익	억원	941	1,021	1,050	924	1,121	1,181
yoY	%	-19.8	8.6	28	-11.9	21.2	5.4
EBITDA	억원	2,831	3,874	3,761	3,401	3,584	3,351
세전이익	억원	770	356	760	760	837	963
순이익(자배주주)	억원	584	257	597	601	661	761
영업이익률%	%	9.3	8.0	8.9	8.1	9.5	9.8
EBITDA%	%	28.0	30.5	31.8	29.9	30.4	27.8
순이익률	%	5.8	2.0	5.1	5.3	5.6	6.3
EPS	원	753	331	771	776	854	983
PER	배	25.5	29.4	16.4	11.5	10.5	9.1
PBR	배	1.6	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.2	4.3	4.5	3.7	3.2	2.7
ROE	%	6.8	2.8	6.4	6.2	6.4	7.0
순차입금	억원	8,340	9,015	7,093	5,485	4,391	2,067
부채비율	%	114.4	140.4	110.3	92.4	87.6	82.9

CJ 헬로비전 실적변경 내용 (단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	11,391	11,807	11,729	12,088	-2.9	-2.3
영업이익	924	1,121	1,113	1,376	-16.9	-18.5
영업이익률	8.1	9.5	9.5	11.4	-1.4	-1.9
세전이익	760	838	983	1,033	-22.6	-18.9
세전이익률	6.7	7.1	8.4	8.6	-1.7	-1.4
지배주주순이익	601	663	774	813	-22.3	-18.5
지배주주순이익률	5.3	5.6	6.6	6.7	-1.3	-1.1
EPS(원)	776	856	999	1,050	-22.3	-18.5

자료 SK 증권

CJ 헬로비전 분기별 실적 전망 (단위: 백만원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
매출액	292,790	302,325	295,824	291,674	278,555	280,275	287,400	292,896	1,182,613	1,139,125	1,180,724
TV	102,346	101,548	103,260	101,388	97,413	96,516	96,994	97,263	408,542	388,186	395,213
Analog TV	18,572	17,621	16,625	15,659	14,815	14,161	13,700	13,079	68,477	55,755	46,892
Digital TV	83,774	83,927	86,635	85,729	82,598	82,355	83,294	84,184	340,065	332,431	348,321
Internet	34,038	33,425	32,651	31,982	31,204	30,483	30,174	29,706	132,096	121,567	115,858
VoIP	14,499	14,062	12,982	12,570	11,421	10,665	10,102	9,754	54,113	41,942	36,342
Homeshopping	55,810	56,010	56,429	57,434	59,583	58,823	58,934	59,984	225,683	237,324	244,443
Local Adv.	7,915	10,254	10,181	11,620	7,782	7,375	10,194	12,161	39,970	37,512	39,128
MVNO	61,698	71,585	68,113	61,383	66,146	69,058	73,329	76,282	262,779	284,815	318,394
nScreen	4,347	4,922	4,822	4,370	-	-	-	-	18,461	-	-
Miscellaneous	12,137	10,519	7,387	10,946	5,006	7,355	7,674	7,745	40,989	27,780	31,345
영업비용	265,913	274,794	264,763	272,172	253,461	256,189	262,706	274,326	1,077,642	1,046,683	1,068,663
영업이익	26,877	27,531	31,061	19,501	25,094	24,086	24,693	18,570	104,970	92,443	112,061
영업이익률	9.2%	9.1%	10.5%	6.7%	9.0%	8.6%	8.6%	6.3%	8.9%	8.1%	9.5%

자료 SK 증권 CJ 헬로비전

CJ 헬로비전 목표주가 산정 (단위: 백만원, 주, 원)

항목	내용
2016년 EBITDA	340,105
적용배수(2015년 12개월 Forward EV/EBITDA 평균)	4.19
EV	1,425,258
순차입금	548,510
Firm Value	876,748
발행주식수	77,446,865
목표주가	11,321

자료 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.04	매수	11,000원
	2016.03.07	매수	16,500원
	2016.02.29	담당자 변경	
	2015.08.05	매수	16,000원
	2015.06.10	매수	16,000원
	2015.06.09	담당자 변경	
	2015.01.08	매수	14,000원
	2014.11.07	매수	14,000원



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 4일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,135	3,736	4,515	5,615	7,974
현금및현금성자산	958	1,157	2,214	3,248	5,572
매출채권및기타채권	2,709	2,205	1,787	1,838	1,865
재고자산	193	182	147	151	154
비유동자산	17,570	16,266	14,794	14,302	12,692
장기금융자산	110	86	80	80	80
유형자산	7,820	7,371	5,700	5,451	4,113
무형자산	8,487	7,962	7,722	7,360	6,980
자산총계	21,705	20,003	19,309	19,917	20,666
유동부채	5,103	5,278	4,014	3,993	4,014
단기금융부채	2,741	3,164	2,646	2,586	2,586
매입채무 및 기타채무	1,635	1,417	777	799	811
단기증당부채	0	7	5	5	6
비유동부채	7,565	5,213	5,260	5,306	5,351
장기금융부채	7,316	5,097	5,069	5,069	5,069
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	7	11	9	9	10
부채총계	12,669	10,491	9,274	9,299	9,365
지배주주지분	9,025	9,512	10,035	10,618	11,301
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
자본잉여금	1,929	1,901	1,901	1,901	1,901
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,177	5,681	6,224	6,827	7,530
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,025	9,512	10,035	10,618	11,301
부채와자본총계	21,694	20,003	19,309	19,917	20,666

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,971	3,906	2,652	3,340	3,104
당기순이익(순실)	257	597	601	661	761
비현금성항목등	3,840	3,314	2,862	2,922	2,590
유형자산감가상각비	1,820	1,619	1,815	1,648	1,339
무형자산상각비	1,033	1,092	661	815	831
기타	627	215	45	-22	-22
운전자본감소(증가)	-4	268	-689	-2	21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	212	555	440	-51	-27
재고자산감소(증가)	28	19	34	-4	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-181	-305	-418	22	12
기타	-62	-1	-745	31	38
법인세납부	-121	-272	-122	-241	-268
투자활동현금흐름	-3,797	-1,580	-813	-1,773	-309
금융자산감소(증가)	56	96	1	0	0
유형자산감소(증가)	-2,231	-1,207	-420	-1,400	0
무형자산감소(증가)	-1,263	-500	-452	-452	-452
기타	-359	31	57	80	144
재무활동현금흐름	187	-2,091	-781	-533	-471
단기금융부채증가(감소)	-1,040	-2,769	-545	-60	0
장기금융부채증가(감소)	1,589	987	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-58	-58	-58
기타	-304	-251	-236	-415	-413
현금의 증가(감소)	361	199	1,057	1,034	2,324
기초현금	597	958	1,157	2,214	3,248
기말현금	958	1,157	2,214	3,248	5,572
FCF	1,015	2,267	1,499	1,448	2,626

자료 : CI헬로비전, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,704	11,826	11,391	11,807	12,042
매출원가	8,089	7,601	7,297	7,532	7,633
매출총이익	4,614	4,225	4,094	4,275	4,409
매출총이익률 (%)	36.3	35.7	35.9	36.2	36.6
판매비와관리비	3,593	3,175	3,170	3,155	3,228
영업이익	1,021	1,050	924	1,121	1,181
영업이익률 (%)	8.0	8.9	8.1	9.5	9.8
비영업손익	-665	-290	-164	-284	-218
순금융비용	254	222	178	306	240
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-6	-3	-3	0	0
세전계속사업이익	356	760	760	837	963
세전계속사업이익률 (%)	28	64	67	71	8.0
계속사업법인세	100	163	159	175	202
계속사업이익	257	597	601	661	761
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	257	597	601	661	761
순이익률 (%)	2.0	5.1	5.3	5.6	6.3
지배주주	257	597	601	661	761
지배주주가속 순이익률(%)	202	5.05	5.28	5.6	6.32
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	242	572	581	641	741
지배주주	242	572	581	641	741
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3,874	3,761	3,401	3,584	3,351

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	25.7	-6.9	-3.7	3.7	2.0
영업이익	8.6	2.8	-11.9	21.2	54
세전계속사업이익	-53.8	113.3	0.1	10.0	151
EBITDA	36.8	-2.9	-9.6	5.4	-6.5
EPS(계속사업)	-56.0	132.6	0.7	10.0	151
수익성 (%)					
ROE	2.8	6.4	6.2	6.4	7.0
ROA	1.2	2.9	3.1	3.4	3.8
EBITDA마진	30.5	31.8	29.9	30.4	27.8
안정성 (%)					
유동비율	81.0	70.8	112.5	140.6	198.7
부채비율	140.4	110.3	92.4	87.6	82.9
순차입금/자기자본	99.9	74.6	54.7	41.4	18.3
EBITDA/이자비용(배)	11.2	13.0	13.5	8.6	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	331	771	776	854	983
BPS	11,653	12,282	12,957	13,710	14,592
CFPS	4,015	4,271	3,974	4,035	3,785
주당 현금배당금	75	75	75	75	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	60.7	18.8	17.9	16.3	14.1
PER(최저)	29.2	11.2	11.5	10.5	9.1
PBR(최고)	1.7	1.2	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
PCR	2.4	3.0	2.2	2.2	2.4
EV/EBITDA(최고)	64	4.9	4.8	4.3	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.7	3.7	3.2	2.7