

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	7,551 억원
주요주주	

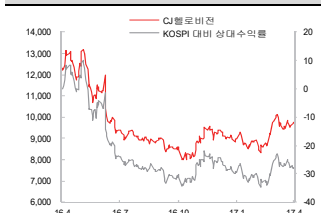
CJ오쇼핑	53.91%
에스케이텔레콤(주)	8.61%

외국인지분률	7.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/04/27)	9,750 원
KOSPI	220946 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	13,200 원
52주 최저가	7,980 원
60일 평균 거래대금	11 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.5%	-2.9%
6개월	13.4%	3.9%
12개월	-20.7%	-27.7%

CJ 헬로비전 (037560/KS | 매수(유지) | T.P 12,500 원(유지))

양질의 가입자 확대를 통해 영업이익 흑자전환

CJ 헬로비전 1Q17 실적은 MVNO 가입자 확대에 따른 매출 증가와 전기 일회성 비용 제거에 따른 비용 절감으로 전기 대비 영업이익 흑자전환에 성공하였다. 디지털 TV와 MVNO 가입자 증가세가 확인되고 있다. 특히 LTE와 디지털 TV 가입자는 CJ 헬로비전 성장의 핵심인데, 현재 증가하고 있는 양질의 가입자를 통한 수익성 개선효과도 차츰 확인할 수 있을 전망이다.

1Q17: 영업이익 흑자전환에 성공하며 기대치에 부합

CJ 헬로비전 1Q17 실적은 매출액 2,752 억원(5.2% qoq), 영업이익 176 억원(흑자전환 qoq, OPM: 6.4%)를 기록하였다. 영업이익 흑자전환에 성공하며 기대치에 부합한 실적이다. 디지털 TV 매출이 견조하게 유지되는 가운데 가입자 확대에 따른 MVNO 매출이 증가하였으며, 4Q16 일시적으로 반영된 프로그램 사용료가 정상화되면서 영업이익 흑자전환이 가능하였다.

빠르게 정상화된 가입자 모집 경쟁력, 하반기에는 ARPU 반등 가능

CJ 헬로비전의 디지털TV 가입자는 264.5 만명으로 전기 대비 1.7% 증가하였다. 디지털 전환율도 64.2%로 지속적으로 상승한다. 반면 ARPU는 3.2% 감소하였는데, 디지털 TV 가입자 특성상 가입 이후 VOD 매출 발생시점까지의 일정 기간이 소요된다는 측면에서 하반기부터 ARPU 반등도 기대된다. MNVO 가입자는 86.5 만명으로 4Q16 이후 가입자 증가세가 이어지고 있다. MNO와의 차별적인 요금제를 통해 향후에도 가입자는 지속적으로 증가할 것이며, 특히 LTE 가입자 비중은 51.9%로 MVNO 사업자 중 가장 높은 수준으로 수익성 개선에 기여할 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 12,500 원(유지)

양질의 가입자가 지속적으로 증가하고 있는 CJ 헬로비전에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q17 실적에서는 가입자 증가세를 확인할 수 있었다면, 차츰 양질의 가입자를 기반으로 수익성 개선도 확인될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,704	11,826	11,006	11,148	11,435	11,785
yoy	%	25.7	-6.9	-6.9	1.3	2.6	3.1
영업이익	억원	1,021	1,050	429	721	836	954
yoy	%	8.6	2.8	-59.1	68.0	15.9	14.1
EBITDA	억원	3,874	3,761	2,922	3,363	3,476	3,640
세전이익	억원	356	760	260	570	752	978
순이익(지배주주)	억원	257	597	215	447	589	767
영업이익률%	%	8.0	8.9	3.9	6.5	7.3	8.1
EBITDA%	%	30.5	31.8	26.6	30.2	30.4	30.9
순이익률	%	2.0	5.1	2.0	4.0	5.2	6.5
EPS	원	331	771	278	577	761	990
PER	배	29.4	16.4	33.7	16.9	12.8	9.9
PBR	배	0.8	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.3	4.6	4.7	3.9	3.0	2.1
ROE	%	2.8	6.4	2.2	4.5	5.7	7.0
순차입금	억원	9,015	7,463	6,484	5,475	2,841	-53
부채비율	%	140.4	110.3	90.4	87.5	83.3	79.3

CJ 헬로비전 분기별 실적 전망

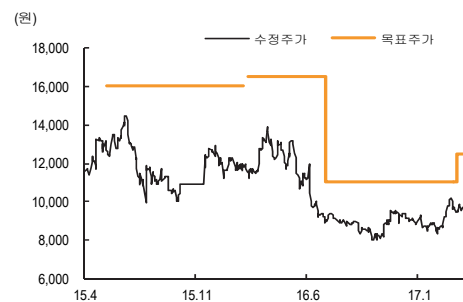
(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	2,786	2,803	2,803	2,615	2,752	2,763	2,783	2,850	11,006	11,148	11,435
TV	974	965	974	959	957	964	973	982	3,872	3,876	3,975
Analog TV	148	142	136	130	129	120	115	110	556	474	398
Digital TV	826	824	838	829	828	845	858	872	3,316	3,402	3,577
Internet	312	305	298	293	288	301	294	298	1,208	1,181	1,118
VoIP	114	107	104	103	103	101	98	97	427	399	358
Homeshopping	596	588	594	398	570	535	535	552	2,176	2,192	2,214
Local Adv.	78	74	86	108	65	79	89	110	345	344	345
MVNO	661	691	675	667	697	703	713	723	2,694	2,835	3,098
Miscellaneous	50	74	71	88	72	79	82	88	283	321	329
영업비용	2,535	2,562	2,565	2,915	2,576	2,583	2,606	2,662	10,577	10,427	10,599
영업이익	251	241	238	-300	176	180	177	188	429	721	836
영업이익률	9.0%	8.6%	8.5%	-11.5%	6.4%	6.5%	6.4%	6.6%	3.9%	6.5%	7.3%

자료: CJ 헬로비전 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.28	매수	12,500원
2017.04.12	매수	12,500원
2016.12.07	매수	11,000원
2016.11.04	매수	11,000원
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	



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 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 (2017 년 4 월 28 일 기준)

매수	95.27%	중립	4.73%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,736	3,153	4,330	7,022	10,014
현금및현금성자산	1,157	595	1,544	4,178	7,072
매출채권및기타채권	2,205	2,321	2,528	2,581	2,670
재고자산	182	128	139	142	147
비유동자산	16,266	15,249	14,522	12,377	10,190
장기금융자산	86	82	82	82	82
유형자산	7,371	6,937	6,476	4,539	2,463
무형자산	7,962	7,578	7,268	7,035	6,895
자산총계	20,003	18,402	18,853	19,399	20,204
유동부채	5,278	5,651	5,733	5,768	5,829
단기금융부채	3,534	4,072	4,012	4,012	4,012
매입채무 및 기타채무	1,417	1,412	1,539	1,571	1,625
단기충당부채	7	1	1	1	1
비유동부채	5,213	3,084	3,067	3,049	3,107
장기금융부채	5,097	3,015	3,015	3,015	3,015
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	9	10	10	10
부채총계	10,491	8,735	8,800	8,817	8,936
지배주주지분	9,512	9,667	10,053	10,581	11,268
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	5,681	5,830	6,218	6,750	7,439
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,512	9,667	10,053	10,581	11,268
부채외자본총계	20,003	18,402	18,853	19,399	20,204

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,906	2,905	3,047	3,205	3,376
당기순이익(손실)	597	215	447	589	767
비현금성항목등	3,314	2,883	2,916	2,886	2,873
유형자산감가상각비	1,619	1,586	1,861	1,937	2,076
무형자산감각비	1,092	906	781	703	610
기타	215	179	-28	-28	-28
운전자본감소(증가)	268	-39	-132	-47	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	555	31	-208	-52	-89
재고자산감소(증가)	19	51	-11	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-305	-34	126	32	54
기타	-1	-87	-39	-24	48
법인세납부	-272	-153	-184	-224	-272
투자활동현금흐름	-1,580	-1,591	-1,754	-288	-180
금융자산감소(증가)	96	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,207	-1,227	-1,400	0	0
무형자산감소(증가)	-500	-470	-470	-470	-470
기타	31	103	116	182	290
재무활동현금흐름	-2,091	-1,876	-344	-283	-302
단기금융부채증가(감소)	-2,769	-1,658	-60	0	0
장기금융부채증가(감소)	987	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-58	-58	-77
기타	-251	-160	-226	-225	-225
현금의 증가(감소)	199	-562	949	2,634	2,894
기초현금	958	1,157	595	1,544	4,178
기말현금	1,157	595	1,544	4,178	7,072
FCF	1,898	1,120	1,224	2,797	2,915

자료 : C헬로비전 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,826	11,006	11,148	11,435	11,785
매출원가	7,601	7,393	7,348	7,448	7,622
매출총이익	4,225	3,613	3,800	3,987	4,163
매출총이익률 (%)	35.7	32.8	34.1	34.9	35.3
판매비와관리비	3,175	3,184	3,079	3,151	3,209
영업이익	1,050	429	721	836	954
영업이익률 (%)	8.9	3.9	6.5	7.3	8.1
비영업손익	-290	-169	-151	-84	24
순금융비용	222	169	179	112	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	3	0	0	0
세전계속사업이익	760	260	570	752	978
세전계속사업이익률 (%)	6.4	2.4	5.1	6.6	8.3
계속사업법인세	163	45	123	163	211
계속사업이익	597	215	447	589	767
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	597	215	447	589	767
순이익률 (%)	5.1	2.0	4.0	5.2	6.5
지배주주	597	215	447	589	767
지배주주귀속 순이익률(%)	5.05	1.95	4.01	5.15	6.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	572	213	444	587	764
지배주주	572	213	444	587	764
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3,761	2,922	3,363	3,476	3,640

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-6.9	-6.9	1.3	2.6	3.1
영업이익	28	-59.1	68.0	15.9	14.1
세전계속사업이익	113.3	-65.8	119.3	31.9	30.0
EBITDA	-2.9	-22.3	15.1	3.4	4.7
EPS(계속사업)	132.6	-64.0	107.7	31.9	30.0
수익성 (%)					
ROE	6.4	2.2	4.5	5.7	7.0
ROA	2.9	1.1	2.4	3.1	3.9
EBITDA마진	31.8	26.6	30.2	30.4	30.9
안정성 (%)					
유동비율	70.8	55.8	75.5	121.7	171.8
부채비율	110.3	90.4	87.5	83.3	79.3
순차입금/자기자본	78.5	67.1	54.5	26.9	-0.5
EBITDA/이자비용(배)	13.0	13.7	14.9	15.5	16.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	771	278	577	761	990
BPS	12,282	12,482	12,980	13,663	14,549
CFPS	4,271	3,496	3,988	4,170	4,458
주당 현금배당금	75	75	75	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.8	50.0	17.6	13.3	10.3
PER(최저)	11.2	28.7	14.4	10.9	8.4
PBR(최고)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	3.0	2.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA(최고)	5.0	5.9	4.0	3.1	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.8	4.4	3.6	2.7	1.8