

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	6,993 억원
주요주주	
CJ오쇼핑	53.91%
에스케이텔콤(주)	8.61%
외국인지분률	7.60%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(16/12/06)	9,030 원
KOSPI	1989.86 pt
52주 Beta	0.91
52주 최고가	13,900 원
52주 최저가	7,980 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.2%	12.7%
6개월	-27.8%	-27.9%
12개월	-17.2%	-17.8%

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

성장을 위한 재시동

CJ 헬로비전은 하나방송을 225 억원(가입자 당 25 만원)에 인수하기로 결정하였다. 가입자 당 가격은 과거 인수사례 대비 합리적인 것으로 판단하며 동일권역이라는 측면에서 규모의 경제 달성을 통한 시너지 발생이 가능할 전망이다. LTE 및 디지털 TV 가입자 등 양질의 가입자를 기반으로 CJ 헬로비전의 2017년 본격적인 수익성 개선이 예상된다

하나방송 인수 결정

CJ 헬로비전은 경남지역(마산, 고성, 통영, 거제) 케이블 TV 방송사(SO: System Operator)인 하나방송 인수를 결정하였다. 총 인수가격은 225 억원이며 지분 100%를 확보하게 된다. 보유하고 있는 현금으로 충당할 예정이다. CJ 헬로비전은 2012년과 2013년 5개 SO를 인수하며 65만명 가입자를 확보하였는데, 강원방송을 인수한 이후 3년 만에 SO 인수를 결정하였다. CJ 헬로비전은 3분기말 기준 케이블 TV 가입자 409.6만명을 보유하고 있었으며 이번 인수를 통해 전체 가입자 수는 419만명까지 증가하게 되었다. 가입자 당 인수가격은 25만원으로 과거 인수가격 대비 합리적인 수준이라 판단한다. SK 텔레콤으로의 피인수 무산 이후 동일권역 내 SO 인수라는 측면에서 규모의 경제 달성을 경영정상화의 시그널로써 긍정적이라 판단한다.

2017년부터 수익성 개선 전망

CJ 헬로비전은 2016년 어려운 영업환경 속에서도 LTE 및 디지털 TV 가입자가 지속적으로 증가하고 있다. 16년 4분기 2015년분 흡수평송출수수료 협상 결과에 따라 실적 변동성 있으나, 양질의 가입자 기반의 수익성 개선이 2017년부터 시작될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 11,000 원(유지)

가입자 기반화대로 본격적인 수익성 개선이 예상되는 CJ 헬로비전에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 11월 12.5% 주가가 상승했으나 2016년 기준 PER 11.2배로 여전히 저평가 상태라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	10,105	12,704	11,826	11,270	11,528	11,744
yoY	%	30.5	25.7	-6.9	-4.7	2.3	1.9
영업이익	억원	941	1,021	1,050	921	955	1,013
yoY	%	-19.8	8.6	28	-12.3	3.8	6.0
EBITDA	억원	2,831	3,874	3,761	3,331	3,384	3,157
세전이익	억원	770	356	760	795	870	993
순이익(자배주주)	억원	584	257	597	624	684	781
영업이익률%	%	9.3	8.0	8.9	8.2	8.3	8.6
EBITDA%	%	28.0	30.5	31.8	29.6	29.4	26.9
순이익률	%	5.8	2.0	5.1	5.5	5.9	6.7
EPS	원	753	331	771	806	883	1,008
PER	배	25.5	29.4	16.4	11.2	10.2	9.0
PBR	배	1.6	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	8.2	4.3	4.5	3.9	3.5	3.0
ROE	%	6.8	2.8	6.4	6.4	6.6	7.0
순차입금	억원	8,340	9,015	7,093	5,862	4,738	2,399
부채비율	%	114.4	140.4	110.3	86.1	81.0	76.3

CJ 헬로비전 주요 SO 인수 사례

공시일	피인수회사	인수 지분율	가입자(만명)	인수가격(억원)	가입자 당 가격(원)
2012-12-14	나리방송	39.1%	8	121	387,500
2013-06-17	영서방송	68.4%	11	404	536,580
2013-06-25	호남방송	89.6%	20	1,240	691,805
2013-07-29	전북방송	100.0%	12	584	486,667
2013-12-16	강원방송	88.7%	14	654	526,757
2016-12-06	하나방송	100.0%	9	225	250,000

자료 SK 증권

주: 가입자당 가격은 지분율 100% 환산

하나방송 주요 재무제표

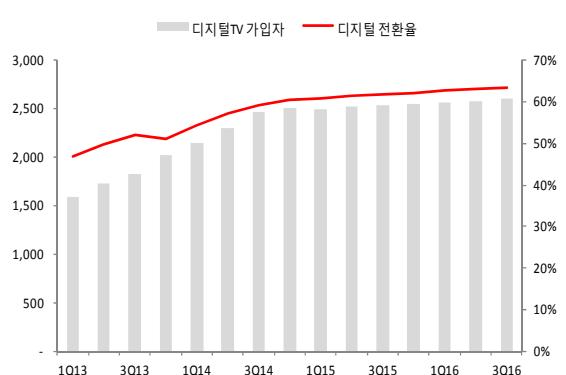
(단위: 백만원)

구분	2014	2015
매출액	7,555	7,762
영업이익	659	630
당기순이익	14	30
자산	13,019	13,743
부채	10,483	9,448
자본	2,536	4,295

자료: 하나방송

CJ 헬로비전 디지털 TV 가입자 추이

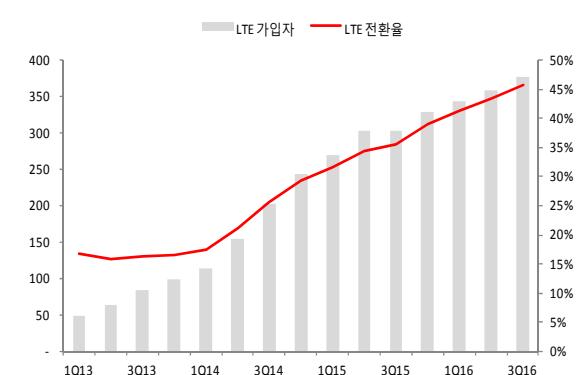
(단위: 천명)



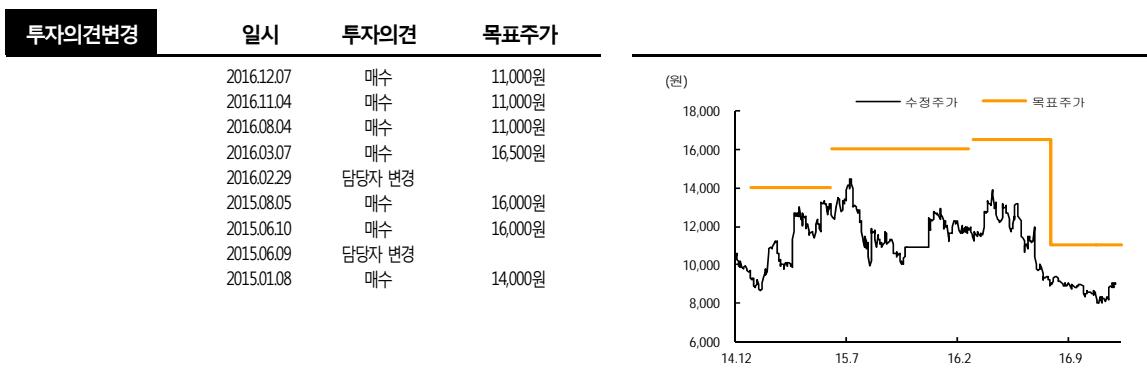
자료: CJ 헬로비전

CJ 헬로비전 디지털 TV 가입자 추이

(단위: 천명)



자료: CJ 헬로비전



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.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 12월 7일 기준)

매수	94.9%	중립	5.1%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	4,135	3,736	3,764	4,867	7,240
현금및현금성자산	958	1,157	1,283	2,346	4,685
매출채권및기타채권	2,709	2,205	1,953	1,984	2,011
재고자산	193	182	161	163	166
비유동자산	17,570	16,266	15,006	14,540	12,957
장기금융자산	110	86	74	74	74
유형자산	7,820	7,371	5,995	5,783	4,450
무형자산	8,487	7,962	7,688	7,311	6,940
자산총계	21,705	20,003	18,770	19,407	20,198
유동부채	5,103	5,278	3,992	3,954	3,973
단기금융부채	2,741	3,164	2,626	2,566	2,566
매입채무 및 기타채무	1,635	1,417	785	797	808
단기증당부채	0	7	6	6	6
비유동부채	7,565	5,213	4,690	4,730	4,770
장기금융부채	7,316	5,097	4,541	4,541	4,541
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	7	11	10	10	10
부채총계	12,669	10,491	8,682	8,684	8,743
지배주주지분	9,025	9,512	10,088	10,723	11,455
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	6,247	6,873	7,595
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,025	9,512	10,088	10,723	11,455
부채와자본총계	21,694	20,003	18,770	19,407	20,198

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	3,971	3,906	2,471	3,147	2,897
당기순이익(순실)	257	597	624	684	781
비현금성활동등	3,840	3,314	2,800	2,700	2,376
유형자산감가상각비	1,820	1,619	1,730	1,612	1,333
무형자산상각비	1,033	1,092	681	817	811
기타	627	215	42	-61	-61
운전자본감소(증가)	-4	268	-770	10	13
매출채권및기타채권의 감소증가	212	555	312	-31	-28
재고자산감소(증가)	28	19	19	-3	-2
매입채무 및 기타채무의 증가감소	-181	-305	-319	12	11
기타	-62	-1	-783	31	32
법인세납부	-121	-272	-183	-247	-273
투자활동현금흐름	-3,797	-1,580	-985	-1,736	-272
금융자산감소(증가)	56	96	1	0	0
유형자산감소(증가)	-2,231	-1,207	-639	-1,400	0
무형자산감소(증가)	-1,263	-500	-440	-440	-440
기타	-359	31	92	104	168
재무활동현금흐름	187	-2,091	-1,360	-347	-285
단기금융부채증가(감소)	-1,040	-2,769	-1,090	-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	-211	-229	-227
현금의 증가(감소)	361	199	126	1,064	2,339
기초현금	597	958	1,157	1,283	2,346
기말현금	958	1,157	1,283	2,346	4,685
FCF	1,015	2,267	1,062	1,310	2,474

자료 : CJ헬로비전, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	12,704	11,826	11,270	11,528	11,744
매출원가	8,089	7,601	7,225	7,451	7,541
매출총이익	4,614	4,225	4,045	4,077	4,203
매출총이익률 (%)	36.3	35.7	35.9	35.4	35.8
판매비와관리비	3,593	3,175	3,124	3,122	3,190
영업이익	1,021	1,050	921	955	1,013
영업이익률 (%)	8.0	8.9	8.2	8.3	8.6
비영업손익	-665	-290	-126	-85	-20
순금융비용	254	222	178	146	81
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-6	-3	1	0	0
세전계속사업이익	356	760	795	870	993
세전계속사업이익률 (%)	2.8	6.4	7.1	7.6	8.5
계속사업법인세	100	163	170	186	213
계속사업이익	257	597	624	684	781
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	257	597	624	684	781
순이익률 (%)	2.0	5.1	5.5	5.9	6.7
지배주주	257	597	624	684	781
지배주주기록 순이익률(%)	20.2	5.05	5.54	5.93	6.65
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	242	572	634	693	790
지배주주	242	572	634	693	790
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3,874	3,761	3,331	3,384	3,157

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	25.7	-6.9	-4.7	23	1.9
영업이익	8.6	2.8	-12.3	3.8	6.0
세전계속사업이익	-53.8	113.3	4.6	9.5	14.2
EBITDA	36.8	-2.9	-11.4	1.6	-6.7
EPS(계속사업)	-56.0	132.6	4.6	9.5	14.2
수익성 (%)					
ROE	2.8	6.4	6.4	6.6	7.0
ROA	1.2	2.9	3.2	3.6	3.9
EBITDA마진	30.5	31.8	29.6	29.4	26.9
안정성 (%)					
유동비율	81.0	70.8	94.3	123.1	182.2
부채비율	140.4	110.3	86.1	81.0	76.3
순차입금/자기자본	99.9	74.6	58.1	44.2	21.0
EBITDA/이자비용(배)	11.2	13.0	14.2	14.8	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	331	771	806	883	1,008
BPS	11,653	12,282	13,025	13,845	14,791
CFPS	4,015	4,271	3,919	4,018	3,776
주당 현금배당금	75	75	75	75	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	60.7	18.8	17.2	15.7	13.8
PER(최저)	29.2	11.2	9.9	9.0	7.9
PBR(최고)	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	2.4	3.0	2.3	2.3	2.4
EV/EBITDA(최고)	64	4.9	5.0	4.6	4.2
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.7	3.7	3.3	2.8