CJ 헬로비전(037560)

중장기 성장매력 유효

매수(유지)

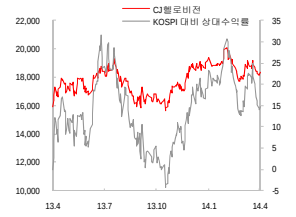
T.P 22,000 원(유지)

Analyst
이현정
comengie@sk.com
+82-3773-8891

Company Data	
자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	14,211 억원
주요주주	
(주)씨제이오쇼핑	53.92%
외국인지분률	6.70%
배당수익률	0.40%

Stock Data	
주가(14/04/04)	18,350 원
KOSPI	1988.09 pt
52주 Beta	-0.14
52주 최고가	20,100 원
52주 최저가	15,650 원
60일 평균 거래대금	50 억원

주가및상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.7%	0.8%
6개월	12.9%	13.0%
12개월	15.4%	14.8%

올해 신사업 영업손실 개선으로 이익증가 전망

최근 이통사들의 영업정지, 데이터무제한 요금제 출시 등 영업환경 변화는 MVNO 와 티빙의 가입자 증가 및 영업손실 축소에 긍정적일 전망이다. 영업정지로 단기 모바일 SAC 증가가 예상되나, 해지율 축소에 기회요인일 것이다. 데이터무제한 요금제도 모바일 TV 활성화의 인프라 구축이 될 것이다.

성장모멘텀이 남아있는 국내 유료방송산업

북미산업의 유료 TV 침투율은 유료가구수 증가에도 2011 년 정점 후 하락세에 있으며, OTT 와 같은 신규사업자가 Q 순증을 확보하고 있다. 또한 케이블 TV 의 디지털방송 전환율은 93%로 가격상승 효과도 마무리된 것으로 판단된다. 반면 국내산업은 성장모멘텀이 남아있다. 낮은 ARPU 구조로 신규 사업자가 발달하기 어렵고, 기존 사업자들이 부가사업으로 OTT 를 확대함에 따라 Q 증가를 기존 사업자들이 향유할 것이기 때문이다. 또한 전체 디지털방송 전환율이 66%에 불과해 경쟁완화 국면에서 ARPU 상승과 상위 케이블 TV 사업자로 시장재편이 전망된다.

투자의견 매수, 목표주가 22,000 원 유지

단기적으로 1)국내 VOD 시장확대에 따른 플랫폼 사업자 수혜 2)MVNO, 티빙 등 신사업의 영업손실 축소에 따른 이익증가가 예상된다. 중장기적으로는 1)산업재편 과정에서 상위 케이블 TV 사업자로 M/S 집중 2)국내외 방송산업 고도화 추세에서 인프라 및 규모의 경제가 부각될 것이다. 단 SO M&A 활성화 시점에서 본격적인 기업가치 우상향이 전망된다. 1 분기 예상 영업이익은 방송가입자 증가와 MVNO 손실축소로 전년동기 대비 +13.8%로 추정되나, 전년 하반기 M&A 로 ARPS 개선은 쉽지 않아 시장기대는 하회할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	201112	201212	201312	201412F	201512F
매출액	억원	6,804	8,910	11,602	14,042	16,820
yoy	%	46.7	31.0	30.2	21.0	19.8
영업이익	억원	1,517	1,493	1,158	1,410	1,894
yoy	%	63.8	-1.6	-22.5	21.8	34.4
EBITDA	억원	2,948	3,213	3,417	5,038	5,369
세전이익	억원	1,203	1,244	974	1,178	1,683
순이익(지배주주)	억원	907	1,043	770	992	1,406
영업이익률%	%	22.3	16.8	10.0	10.0	11.3
EBITDA%	%	43.3	36.1	29.5	35.9	31.9
순이익률	%	13.3	11.7	6.6	7.1	8.4
EPS	원	1,208	1,318	963	1,249	1,784
PER	배	0.0	10.6	19.9	14.7	10.3
PBR	배	0.0	1.5	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	0.0	4.4	6.9	4.4	3.9
ROE	%	19.4	15.5	9.6	10.6	13.4
순차입금	억원	3,705	4,546	8,587	7,718	6,608
부채비율	%	109.9	114.7	135.2	125.8	112.3

자료 : SK 증권
주) EPS 는 계속사업이익으로 계상.

Analyst 이현정 comengie@sk.com / +82-3773-8891

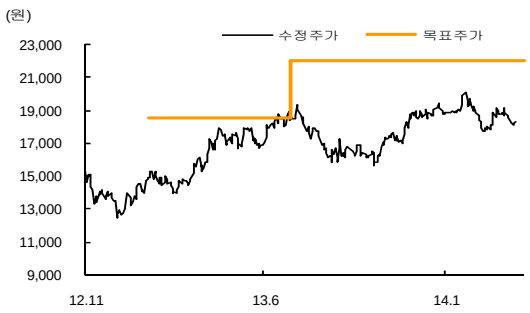
분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1QE	14.2QE	14.3QE	14.4QE	2013	2014E
매출합계	2,736	2,849	2,991	3,026	3,136	3,329	3,586	3,991	11,602	14,042
방송	908	909	959	1,054	1,114	1,149	1,222	1,303	3,829	4,788
초고속인터넷	352	353	358	374	381	378	404	446	1,436	1,608
인터넷전화(voip)	121	125	134	154	149	152	157	177	535	635
광고	542	554	567	658	593	609	628	728	2,321	2,558
MVNO	683	734	774	539	696	824	924	1,030	2,731	3,474
기타(N스크린포함)	131	174	199	247	203	217	251	307	751	979
영업비용합계	2,481	2,612	2,647	2,705	2,845	3,027	3,172	3,588	10,444	12,632
프로그램사용료	205	223	266	351	220	221	341	354	1,044	1,137
네트워크비용	237	306	314	291	327	343	425	446	1,148	1,541
서비스비용	504	485	493	520	178	179	181	182	2,002	2,755
감가비	505	529	581	644	630	717	777	987	2,259	3,112
OP	255	237	344	321	291	302	414	403	1,158	1,410
OPM	9.3%	8.3%	11.5%	10.6%	9.3%	9.1%	11.5%	10.1%	10.0%	10.0%

자료: CJ 헬로비전, SK 증권추정
주: 연결 기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2014.04.07	매수	22,000원
	2014.02.13	매수	22,000원
	2014.01.27	매수	22,000원
	2013.08.12	매수	22,000원
	2013.07.11	매수	22,000원
	2013.01.24	매수	18,500원
	2013.01.23	매수	18,500원



Compliance Notice

- 작성자(이현정)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.
- 본 보고서는 2014 년 4 월 7 일 8 시 8 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 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