

Industry Comment

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

비중확대 (유지)

통신서비스

유료방송업계 지각변동 단추를 누른다

- LG유플러스가 CJ헬로의 지분 50%+1주를 인수하는 주식매매계약을 CJENM과 체결
- 3년전 실패로 끝난 SK텔레콤이 거쳤던 인수 과정을 거치지만 결과는 다를 수 있어
- 미디어 시장의 점유율 변화가 결국 유료방송업계의 추가 지각변동 가능성을 유도
- M&A 이후 미디어 업계는 양적 성장에서 질적 성장으로 사업 전략 선회

단추를 누른 LG유플러스

14일 이사회에서 CJ헬로를 인수하는 안건을 의결했다.

CJENM이 가진 CJ헬로 지분 53.9% 중에서 50%와 1주를 8천억원에 인수한다.

SK텔레콤이 밟았던 과정을 거치지만 결과는 다를 듯

이사회 결의 후 30일 이내에 인허가 서류를 정부에 제출하고, 공정거래위원회의 기업결합 심사를 거쳐 관련 유관기관의 동의 절차를 받아야 한다.

심사과정이 6개월이상 소요되었던 과거대비 심사 기간은 짧을 것이고, 결과도 인수주체의 시장 위치와 지분 인수 형태의 M&A라는 점에서 과거와는 다른 결과를 예상해 볼 수 있을 것 같다.

변화에 직면할 유료방송업계구도

미디어 사업이 2위에서 3위로 떨어질 상황에 처한 SK텔레콤도 M&A를 포함해 다각도로 의사 결정을 고민할 것이다. 반면 KT는 여전히 잠복되어 있는 합산규제 이슈로 움직임이 제한적일 가능성이 높다.

궁극적으로는 질적 성장에 집중

방송사업자가 감소하는 것은 점유율이 올라가고 이는 합산규제에 모두 해당될 수 있어 방송사업은 사업 전략이 질적 성장으로 급격히 전환하게 될 것이다.

결국 결합마케팅 강화와 콘텐츠 경쟁력에 사업의 역량을 집중할 전망이다.

LG유플러스, CJ헬로 인수 결정

14일 이사회를 개최하여 CJENM이 보유한 CJ헬로 지분 53.9%중에서 50%+1주를 8천억 원에 인수하는 안건을 의결했다.

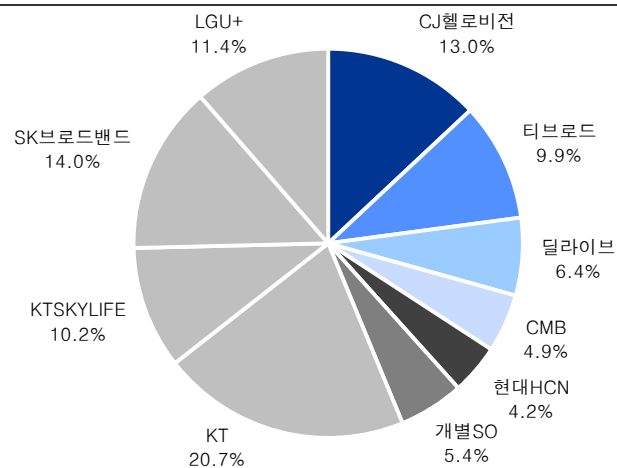
인수를 결정한 LG유플러스는 전기통신사업법, 방송법, 공정거래법 등 관련 법에 따라 30일 이내에 인허가 서류를 정부에 제출할 계획이다.

국내 유료방송업계구도

유료방송가입자시장은 성장 축이 그동안 시장을 선점해 왔던 케이블TV에서 IPTV로 지지난해 이미 넘어간 상황이었다.

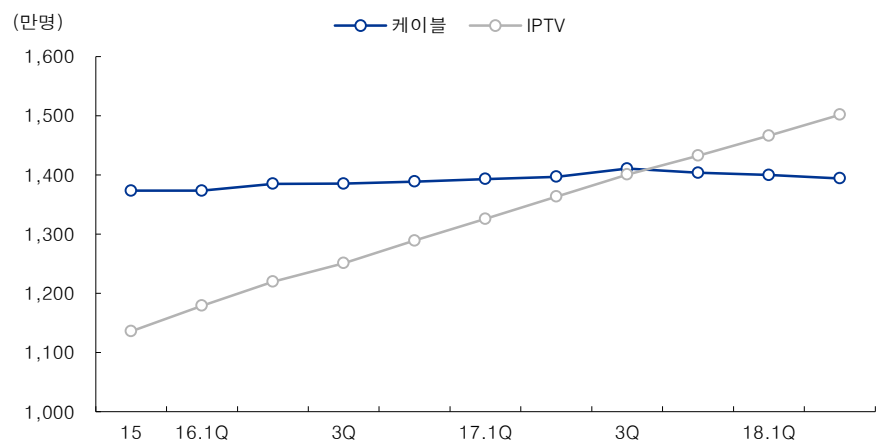
3년전에 이미 M&A가 추진된 바 있어 LG유플러스와 CJENM의 결정은 이상할 게 없다.

그림 1. 현재 국내 유료방송업계 사업자 점유율 구도



자료: 각 사 실적발표자료, 과학기술정보통신부, IBK투자증권

그림 2. IPTV와 케이블TV 가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

최종 인수를 위한 향후 일정

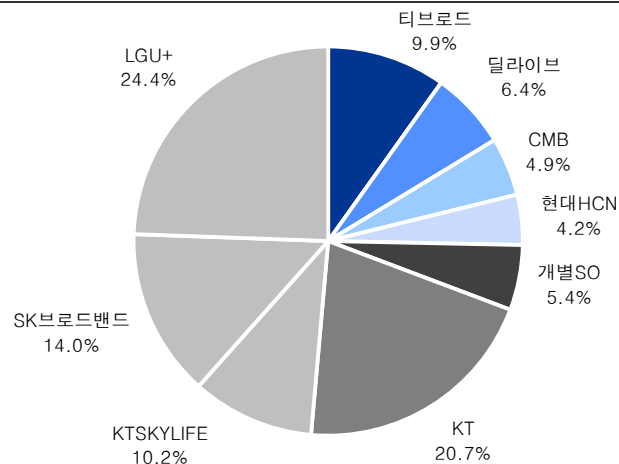
이사회 결의 후 30일 이내에 인허가 서류를 제출하면 정부의 인허가를 득해야 하는데, 우선 공정거래위원회로부터 기업결합심사를 받아야 한다. LG유플러스가 공정거래위원회에 심사 요청서를 접수하면 공정거래위원회는 120일 이내에 가부를 결정해야 한다. 과거 CJ헬로 인수를 추진했던 SK텔레콤은 여기서 불허 판정을 받았다. 공정거래위원회로부터 결정이 나면 방송통신위원회의 사전동의를 거쳐 과학기술정보통신부 장관의 허가를 받아야 한다.

유무선통신의 3위 사업자가 계열사 형태로 CJ헬로를 운영할 가능성이 높아 기업결합심사에 임하는 공정거래위원회의 자세가 전향적일 가능성이 높다. 과거 SK텔레콤의 기업결합심사는 6개월이상 소요되었으나, 이번에는 그렇게 오래 걸리지 않을 전망이다.

인수를 가정한 업계구도

LG유플러스가 KT그룹(KT와 KT스카이라이프)에 이어 유료방송업계 2위가 된다.

그림 3. IPTV와 케이블TV 가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

점유율에 민감한 가입자 기반의 사업으로 M&A 도미노 배제 못함

미디어 사업이 2위에서 3위로 내려 앉은 SK텔레콤이 어떤 전략을 취할 지 주목된다. 가입자 기반의 사업특성상 점유율에 민감할 수 밖에 없어 케이블TV의 M&A에 나설 가능성을 배제할 수 없다. 더구나 3년전 시도를 했었던 점을 감안하면 더욱 그렇다. 독자경영도 고려해 볼 수 있겠으나, 격차 커진 점유율이 부담스러울 것 같다. 케이블TV 업계도 M&A에 관심을 보일 가능성이 있다. 점유율 합산 규제가 일몰되었지만, 재 도입 얘기가 나오는 상황에서 KT의 M&A 움직임은 제한적일 수 밖에 없어 매각을 생각하는 케이블TV 사업자는 조바심을 낼 가능성이 있다. 또한 LG유플러스의 M&A는 케이블TV를 인수 과정에서 문제가 되었던 지역별 점유율에 제한을 두지 않겠다는 의미로 해석할 수 있어 M&A 부담이 없어진다는 점도 M&A의 도미노를 예상할 수 있는 근거가 된다.

IPV와 케이블TV의 병행에 시너지는 속제

지분 인수는 사업체를 각각 가져간다는 것으로 LG유플러스가 CJ헬로의 지분을 가진 계열 구도를 의미하는데, 인수가 승인되면 합산규제의 기준 33%를 감안할 때 추가 인수 혹은 적극적인 가입자 마케팅에 제약이 생긴다. 이는 사업전략을 양적성장에서 질적성장으로 바뀌어야 한다는 것을 의미한다. 방송가입자의 ARPU를 올리기 위해 VoD 서비스를 독려하고 있으나, 결과는 여의치 않았다. 특히 케이블TV 가입자는 요금에 좀 더 민감한 모습을 보이기 때문에 추가 사용료 지불에 소극적이다.

LG유플러스의 M&A는 케이블TV사업에 플러스 효과보다 케이블TV 가입자중 다른 통신사의 휴대폰을 사용하는 이용자의 자사 가입을 유도하는 LG유플러스의 무선사업에 시너지 효과가 더 클 것 같다. 그렇다고 계열사의 가치가 모회사 가치에 전가되는 계열구도를 감안할 때 케이블TV의 수익에 신경을 안 쓸 수가 없다. 최종 인수 이후 구체적인 사업전략을 회사로부터 들어봐야겠지만, 많은 노력과 전략적 판단이 필요해 보인다.

표 1. LG유플러스의 수익지표

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,125	12,193	12,386
영업이익	746	826	731	748	809
세전이익	643	667	649	684	748
지배주주순이익	493	547	482	503	550
EPS(원)	1,129	1,253	1,103	1,152	1,259
증가율(%)	40.2	11.1	-12.0	4.4	9.3
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	6.1	6.5
순이익률(%)	4.3	4.5	4.0	4.1	4.4
ROE(%)	10.6	10.9	8.0	7.2	7.5
PER	10.1	11.2	16.0	13.0	11.9
PBR	1.0	1.2	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	3.6	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 2. CJ헬로 수익지표

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,101	1,120	1,176	1,191	1,203
영업이익	43	73	68	69	70
세전이익	26	41	50	50	51
당기순이익	22	29	39	39	40
EPS(원)	278	373	501	502	515
증가율(%)	-64.0	34.3	34.4	0.2	2.5
영업이익률(%)	3.9	6.5	5.8	5.8	5.8
순이익률(%)	2.0	2.6	3.3	3.3	3.3
ROE(%)	2.2	3.0	3.8	3.6	3.6
PER	33.7	19.0	18.3	20.9	20.4
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.8	4.0	4.1	4.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0