

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

종립 (유지)

목표주가 6,000원

현재가 (11/10) 6,670원

KOSPI (11/10)	2,930.17pt
시가총액	517십억원
발행주식수	77,447천주
액면가	2,500원
52주 최고가	9,470원
최저가	3,825원
60일 일평균거래대금	12십억원
외국인 지분율	4.4%
배당수익률 (2021F)	1.1%

주주구성	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-2%	44%	44%
절대기준	-2%	30%	72%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	6,000	5,000	▲
EPS(21)	324	266	▲
EPS(22)	337	279	▲

LG헬로비전 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG헬로비전 (037560)

스토리가 필요

분기 영업이익 100억원대 안착

3분기 영업이익이 112.6억원으로 금년 들어 3분기 연속 영업이익 100억원대를 기록했고, 전년동기대비 22.8%, 전분기대비 8.7% 증가했다. 전년동기대비 매출이 늘었으니, 이익이 늘어난 것은 당연할 지 모르나, 매출이 지난 2분기보다 감소함에도 이익이 늘어난 것은 수익구조 개선 외에 달리 설명할 방법이 없다. 수익구조는 개선되었지만, 매출은 그렇지 않다. 전년동기대비 매출이 늘어난 것은 기타부문 덕분으로 홈 사업은 전분기대비 증가 폭이 0.6%에 불과하다. 4분기는 비용이 많이 집행되는 계절적 요인과 지지난해부터 영업권 상각으로 영업권손상차손이 2년에 걸쳐 4분기에 발생했었는데, 현재 영업권 자산이 1,690억원 남아 있어 금년에도 손상차손이 발생할 가능성을 배제할 수 없을 것 같다.

사업구조 변화

LGU+의 계열사가 된 이후 금년 들어 처음 100억원대의 영업이익을 기록하고 3분기 연속 100억원대의 이익을 유지한 것은 모회사의 효율적인 비용 집행 능력이 전파된 것으로 재무구조 개선과 함께 수익구조가 개선되어 가는 과정에서 긍정적인 효과가 나타난 것으로 분석된다. 그렇지만 성장이 정체되어 있는 가운데 비용 효율화는 한계가 있을 수 밖에 없다. 홈 사업은 정체된 시장에서 IPTV에 뒤쳐졌고, MVNO는 많은 사업자 중 하나이며, 더구나 LG유플러스에 미디어로그라는 자회사가 있어 영업력이 분산될 수 있다. 비교적 안정적인데 반해 성장성에 의문을 가질 수 있어 사업구조에 변화를 줄 필요가 있다.

변화의 필요성

도약을 위한 몸 만들기 과정이 아직 진행 중이라고 생각된다. 변화가 필요한 기업에 변화만큼 좋은 투자 모멘텀은 없다. 내년은 인수 3년차다. 사업구조 혹은 지배구조에 뭔가 변화가 있어야 할 시기다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,112	1,058	1,069	1,077	1,085
영업이익	29	34	41	44	46
세전이익	-91	-310	32	33	35
지배주주순이익	-94	-313	25	26	28
EPS(원)	-1,217	-4,039	324	337	357
증가율(%)	-340.9	231.9	-108.0	4.1	5.8
영업이익률(%)	2.6	3.2	3.8	4.1	4.2
순이익률(%)	-8.5	-29.6	2.3	2.4	2.6
ROE(%)	-9.4	-39.5	3.9	4.0	4.1
PER	-5.0	-1.0	20.9	20.1	19.0
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.1	4.7	4.9	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3Q 실적 Review

2021년 3분기 매출은 2,670억원으로 전년동기대비 +2.0%, 전분기대비 -1.8%를 기록했다. 상품과 B2B로 구성된 기타 매출이 전년동기대비 +16.1%, 전분기대비 -6.8%를 기록하면서 전체 매출의 증감을 좌우했다. 가장 큰 비중을 차지하는 TV는 1,380억원으로 전년동기대비 -2.0%, 전분기대비 +0.3%였고, 인터넷은 287억원으로 전년동기대비 +8.6%, 전분기대비 +2.2%를 기록했다. MVNO는 서비스 매출의 경우 382억원으로 -0.5%, 전분기대비 -0.4%를 시현했다.

영업이익은 전년동기대비 +22.8%, 전분기대비 +8.7%를 기록했는데, 감가상각비의 감소 영향이 커 EBITDA는 감소했다.

표 1. LG헬로비전 21.3Q 실적

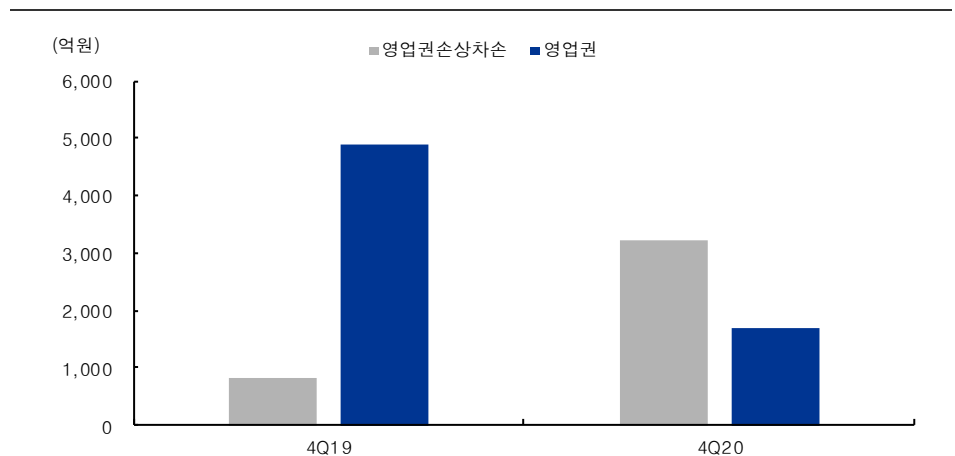
(억원, %)

		21.3Q			20.3Q	21.2Q
			YoY	QoQ		
매출		2,670	2.0	-1.8	2,617	2,720
	홈	1,703	-1.1	0.6	1,722	1,692
	MVNO	420	-1.2	-4.5	425	440
	기타	547	16.1	-6.8	471	587
영업이익		113	22.8	8.7	92	104
	EBITDA	528	-7.2	-1.5	569	536
순이익		76	28.8	2.7	59	74
영업이익률		4.2	0.7p	0.4p	3.5	3.8
	EBITDA이익률	19.8	-1.9p	0.1p	21.7	19.7
순이익률		2.8	0.5p	0.1p	2.3	2.7

주: 홈(TV와 인터넷), MVNO(서비스와 휴대폰 판매) 자료: LG헬로비전 실적 발표 자료

2019년과 2020년 순손실을 기록한 것은 4분기에 대규모 영업권손상차손이 있었기 때문인데, 현재 영업권이 1,690억원으로 2년에 걸쳐 손상차손을 반영했던 점을 감안할 때 금년에도 일부를 회계 처리할 가능성을 배제할 수 없을 것 같다.

그림 1. 영업권과 영업권손상차손



자료: 사업보고서

LG헬로비전 (037560)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,112	1,058	1,069	1,077	1,085
증가율(%)	-5.6	-4.9	1.0	0.8	0.8
매출원가	90	89	0	0	0
매출총이익	1,022	968	1,069	1,077	1,085
매출총이익률 (%)	91.9	91.5	100.0	100.0	100.0
판매비	993	934	1,028	1,033	1,039
판매비율(%)	89.3	88.3	96.2	95.9	95.8
영업이익	29	34	41	44	46
증가율(%)	-56.5	16.8	20.1	6.4	5.1
영업이익률(%)	2.6	3.2	3.8	4.1	4.2
순금융손익	-11	-8	-12	-15	-14
이자손익	-11	-9	-12	-15	-14
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-109	-336	3	4	3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-91	-310	32	33	35
법인세	3	3	7	7	8
법인세율	-3.3	-1.0	21.9	21.2	22.9
계속사업이익	-94	-313	25	26	28
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-94	-313	25	26	28
증가율(%)	-340.9	231.9	-108.0	4.1	5.8
당기순이익률 (%)	-8.5	-29.6	2.3	2.4	2.6
지배주주당기순이익	-94	-313	25	26	28
기타포괄이익	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	-96	-314	25	26	28
EBITDA	240	227	207	196	195
증가율(%)	-29.2	-5.5	-8.6	-5.5	-0.6
EBITDA마진율(%)	21.6	21.5	19.4	18.2	18.0

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,217	-4,039	324	337	357
BPS	12,283	8,149	8,398	8,660	8,942
DPS	75	75	75	75	75
밸류에이션(배)					
PER	-5.0	-1.0	20.9	20.1	19.0
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.1	3.1	4.7	4.9	4.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	-4.9	1.0	0.8	0.8
EPS증가율	-340.9	231.9	-108.0	4.1	5.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.9	1.1	1.1	1.1
ROE	-9.4	-39.5	3.9	4.0	4.1
ROA	-5.1	-19.2	1.7	1.8	1.9
ROIC	-6.9	-30.6	3.0	3.1	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	88.2	133.4	125.3	120.6	115.6
순차입금 비율(%)	53.1	64.7	69.2	64.4	57.4
이자보상배율(배)	1.5	2.2	2.2	2.0	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	7.2	7.4	7.6	7.9
재고자산회전율	103.0	171.0	120.1	107.0	116.2
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	332	376	385	393	414
현금및현금성자산	81	151	125	137	162
유가증권	0	0	22	22	22
매출채권	151	144	143	139	136
재고자산	5	7	11	10	9
비유동자산	1,458	1,097	1,080	1,087	1,079
유형자산	665	594	567	577	575
무형자산	593	247	240	235	230
투자자산	14	20	18	18	17
자산총계	1,791	1,473	1,465	1,479	1,493
유동부채	583	422	232	232	231
매입채무및기타채무	20	18	19	19	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	342	158	38	38	37
비유동부채	256	419	583	577	569
사채	30	329	489	483	475
장기차입금	150	0	0	0	0
부채총계	839	842	815	809	800
지배주주지분	951	631	650	671	693
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	568	247	267	287	309
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	951	631	650	671	693
비이자부채	253	284	218	219	219
총차입금	586	558	597	590	581
순차입금	505	408	450	432	398

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	250	219	95	179	178
당기순이익	-94	-313	25	26	28
비현금성 비용 및 수익	413	616	220	163	160
유형자산감가상각비	159	151	137	125	122
무형자산상각비	52	42	30	28	27
운전자본변동	-44	-64	-134	5	5
매출채권등의 감소	6	-7	-17	4	4
재고자산의 감소	6	-3	-3	1	0
매입채무등의 증가	4	-1	1	0	0
기타 영업현금흐름	-25	-20	-16	-15	-15
투자활동 현금흐름	-115	-97	-154	-159	-142
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-105	-120	-135	-120
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-17	-22	-23	-22
투자자산의 감소(증가)	0	-10	0	0	1
기타	6	31	-12	-1	-1
재무활동 현금흐름	-164	-51	33	-8	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-164	-51	33	-8	-12
기타 및 조정	1	-1	0	0	1
현금의 증가	-28	70	-26	12	25
기초현금	109	81	151	125	137
기말현금	81	151	125	137	162

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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.

동자료에 언급된 종목의 지분율 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								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

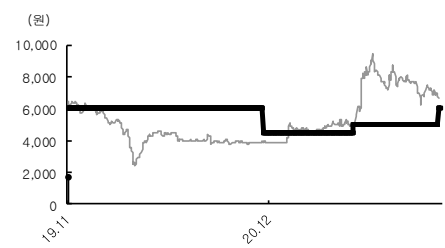
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG헬로비전	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.16	중립	6,000	-16.16	10.00					
	2020.08.16	1년경과	6,000	-35.04	-32.42					
	2020.11.30	중립	4,500	1.74	18.22					
	2021.05.27	중립	5,000	51.30	3.00					
	2021.11.10	중립	6,000							