

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,376 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(21/12/09)	5,730 원
KOSPI	3029.57 pt
52주 Beta	0.83
52주 최고가	9,470 원
52주 최저가	3,825 원
60일 평균 거래대금	46 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.6%	-19.7%
6개월	-2.9%	5.0%
12개월	46.4%	31.7%

LG 헬로비전 (037560/KS | 중립(유지) | T.P 6,300 원(하향))

수익성 개선과 콘텐츠 강화

LG 헬로비전은 케이블 TV 및 MVNO 매출 부진에도 불구하고 렌탈사업의 성장과 비용효율화를 통해 수익성 개선이 이어지고 있음. 특히 LG 유플러스와의 망 공동사용 등을 통해 시장에서 기대한 시너지 창출이 확인되고 있음. 또한 디즈니플러스 제휴, 오리지널 콘텐츠 제작 등 콘텐츠 강화를 통해 중장기 경쟁력 확보를 위해 노력 중. 목표주가는 6,300 원으로 하향하고, 단기 상승여력 고려해 투자의견 중립 유지하나, 디즈니플러스 제휴, 오리지널 콘텐츠 제작, LG 유플러스 시너지 등 중장기 성장 잠재력 유효

수익성 개선 기초 확인

LG 유플러스의 3 분기까지 누적 영업수익은 0.7% 증가에 불과했으나, 영업이익은 317 억원으로 전년 대비 21.1% 증가하였다. 렌탈 등 기타매출이 15.1% 증가했음에도 불구하고, HOME 부문(TV, 인터넷, 인터넷전화)과 MVNO 부문 매출이 각각 1.8%, 4.4% 감소하며 매출은 부진했다. 하지만 영업이익률은 3.3%에서 4.0%로 상승했는데, 효율적인 비용집행에 따른 결과이다. 특히 시장에서 기대했던 LG 유플러스와의 망 공유 등 시너지가 차츰 발현된 점은 긍정적이라 판단한다.

콘텐츠 확보를 통한 중장기 경쟁력 강화 기대

LG 헬로비전의 주가는 디즈니플러스 출시 직전 그에 대한 기대감이 반영되며 9,470 원까지 상승하였다가 현재는 5,000 원 중반까지 하락하였다. LG 헬로비전은 디즈니플러스 뿐 아니라 넷플릭스, 유튜브, 아이들나라 등 다양한 콘텐츠를 기반으로 기존가입자 유지 및 신규가입자 유치효과가 기대된다. 또한 최근 자체 제작한 칼의 전쟁을 방영하는 등 LG 헬로비전의 콘텐츠 확보를 통한 중장기 경쟁력 강화가 기대된다.

투자의견 중립, 목표주가 6,300 원(하향)

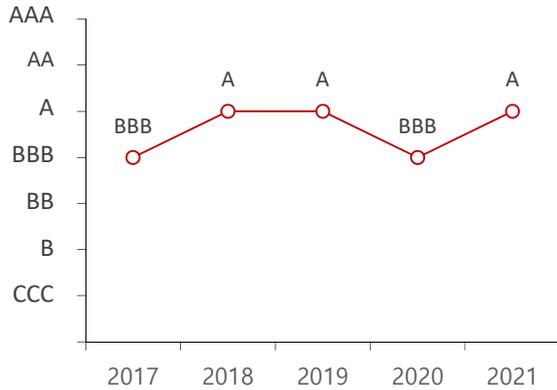
LG 헬로비전에 대한 목표주가를 6,300 원으로 하향한다. 목표주가 산정은 2022 년 예상 EPS 에 Target PER 13.6 배(2년 평균 PER)를 적용하여 산정하였다. 현주가 대비 상승여력 고려해 투자의견은 중립으로 유지하나, 디즈니플러스 제휴, 오리지널 콘텐츠 제작, LG 유플러스 시너지 등 중장기 성장 잠재력을 보유하고 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	11,714	11,084	10,560	10,686	10,939	11,217
yoy	%	4.6	-5.4	-4.7	1.2	2.4	2.5
영업이익	억원	673	304	349	402	487	554
yoy	%	-7.6	-54.9	15.1	15.0	21.2	13.7
EBITDA	억원	3,369	2,397	2,269	2,096	2,247	2,290
세전이익	억원	514	-919	-3,092	323	455	532
순이익(지배주주)	억원	392	-952	-3,119	254	363	423
영업이익률%	%	5.8	2.7	3.3	3.8	4.5	4.9
EBITDA%	%	28.8	21.6	21.5	19.6	20.5	20.4
순이익률	%	3.4	-8.6	-29.5	2.4	3.3	3.8
EPS(계속사업)	원	507	-1,229	-4,027	328	468	546
PER	배	18.1	N/A	N/A	17.2	12.1	10.4
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	4.0	3.1	3.6	3.2	2.4
ROE	%	3.9	-9.5	-39.4	4.0	5.5	6.1
순차입금	억원	5,476	4,814	4,004	3,042	2,743	919
부채비율	%	83.9	88.2	132.0	135.5	131.0	125.7

ESG 하이라이트

LG 헬로비전의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 헬로비전 종합 등급	A	NA	19.0
환경(Environment)	6.7	NA	1.6
사회(Social)	57.7	NA	26.3
지배구조(Governance)	51.3	NA	51.8
<비교업체 종합 등급>			
스카이라이프	A	NA	21.9
현대큐처넷	A	NA	23.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 헬로비전 ESG 평가

시각장애인 위한 음성지원 스마트 TV 서비스 도입, 소외계층 봉사 등 사회적 가치를 경영에 반영하며, 지속가능발전소 등급이 올해 전년 대비 한단계 상승함

자료: SK 증권

LG 헬로비전의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG 헬로비전의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.5.20	지배구조 (Governance)	매출 부풀리기 LG 헬로비전 2심 선고... 벌금 22 억원→5000 만원

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 헬로비전 분기별 실적전망

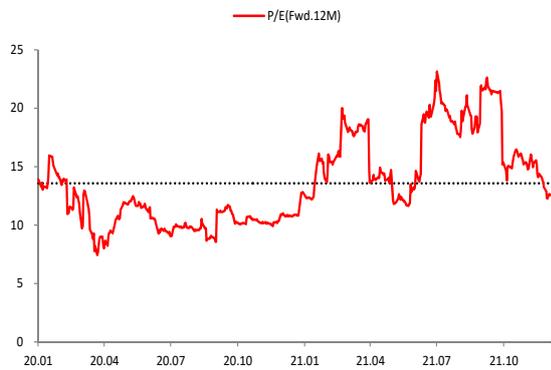
(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	2,589	2,701	2,617	2,672	2,572	2,720	2,670	2,723	10,579	10,685	10,939
HOME	1,745	1,722	1,722	1,723	1,701	1,692	1,703	1,707	6,912	6,804	6,854
TV	1,439	1,408	1,408	1,408	1,385	1,375	1,380	1,385	5,663	5,525	5,538
Internet	256	261	264	268	274	281	287	283	1,049	1,125	1,176
VoIP	50	54	50	47	42	37	37	38	200	153	141
MVNO	503	417	425	424	426	440	420	423	1,769	1,708	1,730
Service	418	397	384	381	378	384	382	382	1,581	1,527	1,540
Handset	85	20	41	43	48	57	37	40	188	182	190
기타	340	561	471	525	446	587	547	594	1,898	2,173	2,355
영업비용	2,514	2,606	2,525	2,593	2,471	2,616	2,557	2,642	10,238	10,286	10,452
영업이익	75	95	92	79	101	104	113	82	342	399	487
영업이익률	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.9%	3.8%	4.2%	3.0%	3.2%	3.7%	4.5%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 12MF PER

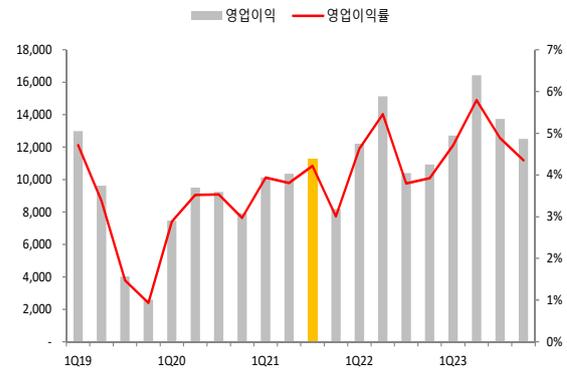
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 헬로비전 영업이익 전망

(단위: 백만원)



자료: SK 증권

LG 헬로비전의 디즈니플러스 이벤트



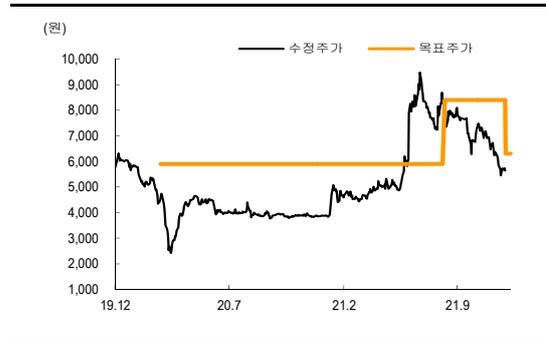
자료: LG 헬로비전

LG 헬로비전이 제작한 칼의 전쟁



자료: LG 헬로비전

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.12.10	중립	6,300원	6개월		
2021.08.17	중립	8,400원	6개월	-16.21%	-3.57%
2021.02.08	매수	5,900원	6개월	-19.31%	60.51%
2020.09.08	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-14.07%
2020.03.04	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-19.75%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 12월 10일 기준)

매수	90.7%	중립	9.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,309	3,735	5,119	5,474	7,357
현금및현금성자산	796	1,482	2,418	2,718	4,542
매출채권및기타채권	1,580	1,516	1,547	1,585	1,625
재고자산	52	72	74	75	77
비유동자산	14,578	10,909	10,167	10,189	8,736
장기금융자산	69	118	108	108	108
유형자산	6,597	5,935	5,340	5,419	3,876
무형자산	5,910	2,468	2,302	2,204	2,152
자산총계	17,886	14,644	15,286	15,662	16,094
유동부채	5,818	4,206	3,063	3,128	3,198
단기금융부채	3,423	1,576	378	378	378
매입채무 및 기타채무	1,121	1,041	1,063	1,088	1,116
단기충당부채	37	23	23	24	25
비유동부채	2,564	4,126	5,730	5,752	5,765
장기금융부채	2,437	3,932	5,506	5,506	5,506
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	87	97	107	118	121
부채총계	8,382	8,332	8,794	8,881	8,963
지배주주지분	9,505	6,312	6,492	6,782	7,131
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	5,667	2,475	2,671	2,975	3,340
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,505	6,312	6,492	6,782	7,131
부채외자본총계	17,886	14,644	15,286	15,662	16,094

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,638	2,292	2,181	2,166	2,082
당기순이익(손실)	-952	-3,119	254	363	423
비현금성항목등	4,138	6,151	2,423	1,884	1,867
유형자산감가상각비	1,579	1,506	1,396	1,521	1,544
무형자산감가상각비	514	414	298	239	192
기타	1,705	4,098	587	-8	-8
운전자본감소(증가)	-441	-642	-432	-29	-99
매출채권및기타채권의 감소(증가)	72	-78	-228	-37	-40
재고자산감소(증가)	56	-25	0	-2	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	52	141	26	28
기타	-449	-590	-345	-15	-85
법인세납부	-107	-99	-63	-52	-109
투자활동현금흐름	-1,107	-960	-1,422	-1,680	-71
금융자산감소(증가)	58	180	-391	0	0
유형자산감소(증가)	-1,025	-1,005	-893	-1,600	0
무형자산감소(증가)	-174	-175	-141	-141	-141
기타	34	40	2	61	70
재무활동현금흐름	-1,809	-645	177	-187	-187
단기금융부채증가(감소)	-1,500	-3,360	-1,500	0	0
장기금융부채증가(감소)	-82	2,904	1,828	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-58	-58	-58
기타	-169	-131	-92	-128	-128
현금의 증가(감소)	-278	687	936	299	1,825
기초현금	1,074	796	1,482	2,418	2,718
기말현금	796	1,482	2,418	2,718	4,542
FCF	374	1,014	942	366	1,936

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,084	10,560	10,686	10,939	11,217
매출원가	900	894	912	928	949
매출총이익	10,184	9,666	9,775	10,011	10,268
매출총이익률 (%)	91.9	91.5	91.5	91.5	91.5
판매비와관리비	9,880	9,316	9,373	9,524	9,714
영업이익	304	349	402	487	554
영업이익률 (%)	2.7	3.3	3.8	4.5	4.9
비영업손익	-1,222	-3,441	-79	-32	-22
순금융비용	106	92	69	38	28
외환관련손익	-12	-13	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-188	-2	-3	-1	-1
세전계속사업이익	-919	-3,092	323	455	532
세전계속사업이익률 (%)	-8.3	-29.3	3.0	4.2	4.7
계속사업법인세	33	27	69	92	109
계속사업이익	-952	-3,119	254	363	423
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-952	-3,119	254	363	423
순이익률 (%)	-8.6	-29.5	2.4	3.3	3.8
지배주주	-952	-3,119	254	363	423
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.59	-29.53	2.38	3.32	3.77
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-965	-3,135	238	347	407
지배주주	-965	-3,135	238	347	407
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,397	2,269	2,096	2,247	2,290

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.4	-4.7	1.2	2.4	2.5
영업이익	-54.9	15.1	15.0	21.2	13.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	40.9	16.8
EBITDA	-28.9	-5.4	-7.6	7.2	1.9
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	42.8	16.5
수익성 (%)					
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.5	6.1
ROA	-5.1	-19.2	1.7	2.3	2.7
EBITDA마진	21.6	21.5	19.6	20.5	20.4
안정성 (%)					
유동비율	56.9	88.8	167.1	175.0	230.0
부채비율	88.2	132.0	135.5	131.0	125.7
순차입금/자기자본	50.7	63.4	46.9	40.5	12.9
EBITDA/이자비용(배)	12.3	14.4	16.5	17.5	17.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,229	-4,027	328	468	546
BPS	12,272	8,150	8,383	8,756	9,207
CFPS	1,474	-1,548	2,515	2,741	2,787
주당 현금배당금	75	75	75	75	75
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	28.9	20.2	17.4
PER(최저)	N/A	N/A	11.7	8.2	7.0
PBR(최고)	1.0	0.7	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	4.1	-2.5	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(최고)	5.9	3.9	5.0	4.5	3.7
EV/EBITDA(최저)	3.7	2.6	2.9	2.6	1.8