

LG헬로비전 (037560)

김희재

hojjae.kim@daishin.com

이지은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

6개월 목표주가

현재주가
(21.02.02)

Marketperform

시장수익률, 유지

5,900

유지

4,700

미디어업종

인내가 필요한 시점

투자의견 시장수익률, 목표주가 5,900원 유지

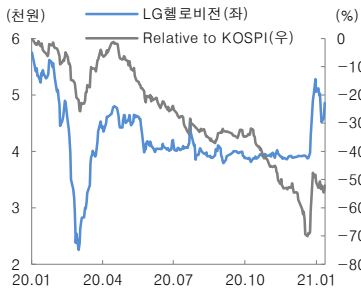
- 12M FWD EPS 333원에 PER 18배(최근 5년 하단 평균) 적용

4Q20 Review: 지속적인 실적 부진

- 매출 2.7천억원(-4% yoy, +2% qoq), OP 79억원(+205% yoy, -14% qoq)
- 매출과 영업이익은 컨센서스에 부합. 코로나 영향으로 인수 자회사에 대한 영업권 손상 인식하면서 당기순이익은 -3.3천억원 달성
- 4Q20 방송과 인터넷 매출은 전년 동기대비 소폭 반등했으나, 연간 역성장 달성, MVNO는 4Q20 및 연간 매출 역성장 달성
- 방송. 케이블TV 매출 1,408억원(flat yoy, flat qoq). 인터넷 매출 268억원(+4.3% yoy, +1.5% qoq). VOIP 매출(-5.5% yoy, -5.4% qoq). 가입자와 ARPU 모두 감소 추세가 지속된 것으로 추정
- MVNO. 서비스수익 381억원(-16.5% yoy, flat qoq)가입자는 감소 추세가 지속되고 ARPU는 소폭 반등했을 것으로 추정
- 가입자와 ARPU 부진이 지속되면서 4Q 이익은 4분기 기준 최저 수준 달성
- 20년부터 LGU+의 자회사로 편입되었지만, M&A 전에 기대했던 시너지는 아직 나타나지 않는 것으로 판단. 향후 기대할 수 있는 시너지는 1) LGHV이 보유한 N/W를 LGU+가 공동으로 활용, 2) IPTV와 CATV가 합쳐진 가입자 기반으로 홈쇼핑 수수료 협상에서 우위를 점하는 것, 3) IPTV와 CATV가 합쳐지면서 유료방송의 가입자 모집 경쟁 완화에 따른 이익 개선
- M&A가 진행되는 과정에서 영업 공백에 따라 LGHV의 연간 영업이익이 18년 670억원에서 20년 340억원으로 감소했지만, LGU+와의 시너지가 발생하는 22년에는 600억원대 영업이익이 회복될 것으로 전망

KOSPI	3096.81
시가총액	364십억원
시가총액변동	0.02%
자본금(보통주)	194십억원
52주 최고/최저	5,370원 / 2,420원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	7.27%
주요주주	LG유플러스 50.00% SK텔레콤 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	22.4	18.4	-8.2
상대수익률	12.4	-9.1	-14.0	-37.2



(단위: 십억원 %)

구분	4Q19	3Q20	4Q20				1Q21			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	277	262	331	267	-3.8	2.1	271	268	3.8	0.3
영업이익	3	9	5	8	205.3	-14.1	9	8	9.2	5.8
순이익	-105	6	24	-330	적지	적전	5	2	-50.2	흑전

자료: LG헬로비전, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,171	1,112	1,058	1,077	1,079
영업이익	67	29	34	41	65
세전순이익	51	-91	-310	33	57
총당기순이익	39	-94	-313	24	42
지배지분순이익	39	-95	-313	24	42
EPS	507	-1,229	-4,038	314	542
PER	18.1	NA	NA	15.0	8.7
BPS	13,594	12,272	8,159	8,398	8,865
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
ROE	3.8	-9.5	-39.5	3.8	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: LG헬로비전, 대신증권 Research Center

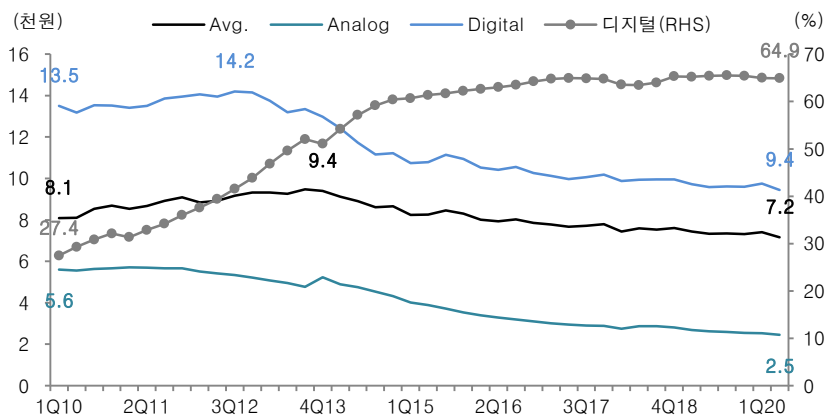
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,304	1,360	1,056	1,077	-19.0	-20.8
판매비와 관리비	1,170	1,214	1,000	1,036	-14.5	-14.7
영업이익	134	146	35	41	-74.2	-71.8
영업이익률	10.3	10.8	3.3	3.8	-7.0	-7.0
영업외손익	-20	-20	-345	-8	적자유지	적자유지
세전순이익	114	126	-310	33	적자조정	-73.9
자비자분순이익	84	93	-313	24	적자조정	-73.8
순이익률	6.5	6.9	-29.6	2.3	적자조정	-4.6
EPS(자비자분순이익)	1,090	1,206	-4,038	314	적자조정	-73.9

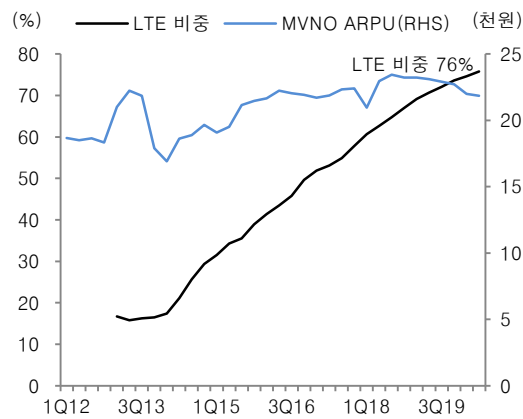
자료: LG헬로비전 대신증권 Research Center

그림 1. 방송 ARPU는 지속적으로 감소 추세



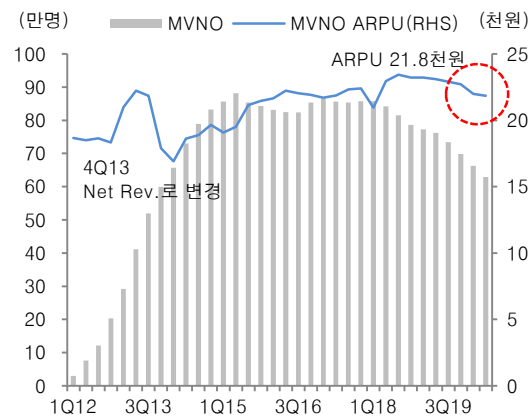
자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 1. MVNO LTE 가입자 감소, 비중은 76%로 상승



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 2. MVNO 가입자 및 ARPU 감소



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

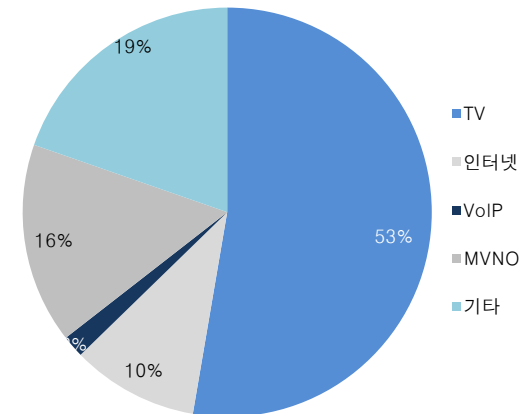
- 2020년 매출 11,122억원 영업이익 292억원 순이익 -942억원
- 4Q20 기준 각 사업별 비중은 TV 56%, MVNO 19%, 인터넷 10%, VoIP 2%, 기타 13%
- 3Q20 기준 주요 주주는 LGU+ 50%, SK 텔레콤 8.61%

주가 코멘트

- M&A 진행되는 동안에 발생한 영업 공백을 메꿔나가는 과정
- 앞으로 영업 정상화 및 LGU+와의 시너지가 본격적으로 나타나는 것을 확인 후 주가 반등 전망

자료: LGHV, 대신증권 Research Center

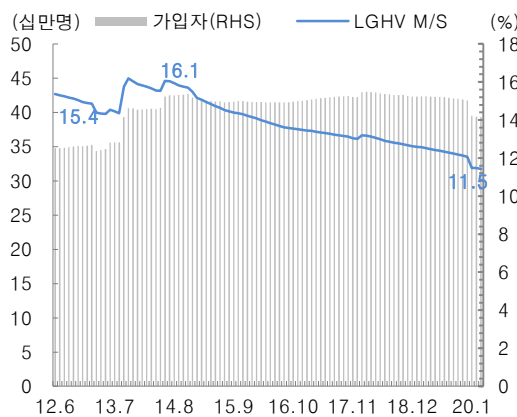
사업부문별 매출 비중(4Q20)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center

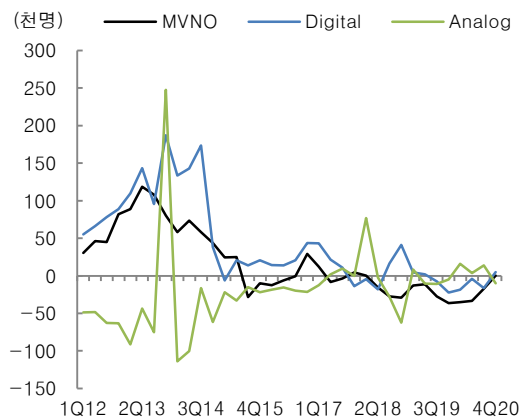
2. Earnings Driver

그림 3. 유료방송 점유율(20.3)



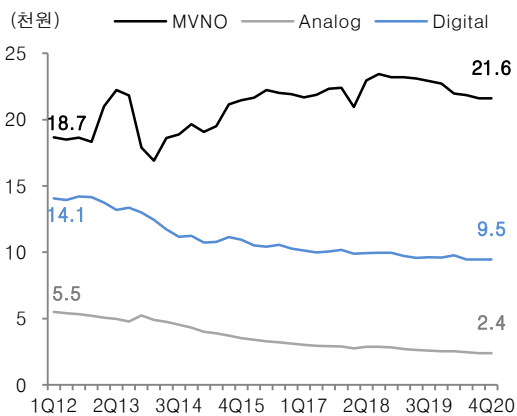
자료: 한국케이블TV방송협회, 대신증권 Research Center

그림 4. 서비스별 가입자 순증(4Q20)



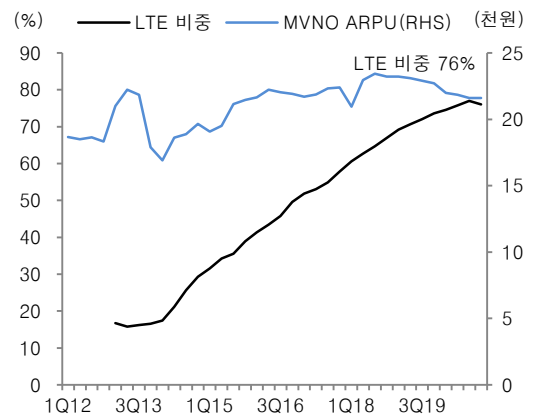
자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 5. 서비스별 ARPU(4Q20)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 6. MVNO ARPU 및 LTE 비중(5Q20)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,171	1,112	1,058	1,077	1,079
매출원가	117	90	22	0	0
매출총이익	1,054	1,018	1,035	1,077	1,079
판매비와관리비	987	988	1,000	1,036	1,014
영업이익	67	29	34	41	65
영업외수익	5.7	2.7	3.3	3.8	6.0
EBITDA	337	240	227	243	248
영업외손익	-16	-122	-345	-21	-21
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	10	8	7	7
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-21	-29	-32	-32
외환손실	1	1	0	0	0
기타	-5	-111	-323	4	4
법인세비용차감전순이익	51	-91	-310	20	44
법인세비용	-12	-3	-3	-5	-12
계속사업순이익	39	-95	-313	15	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	-94	-313	15	33
당기순이익률	3.3	-8.6	-29.6	1.4	3.0
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	39	-94	-313	15	33
매분기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄이익	37	-95	-314	14	31
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	37	-95	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	507	-1,229	-4,038	196	423
PER	18.1	NA	NA	24.0	11.1
BPS	13,594	12,272	8,159	8,280	8,628
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	4,350	3,095	2,934	3,137	3,205
EV/EBITDA	3.7	4.0	4.8	4.5	4.3
SPS	15,125	14,311	13,641	13,905	13,926
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,604	4,114	1,167	5,589	5,657
DPS	75	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증/감	4.6	-5.4	-4.7	1.9	0.1
영업이익 증/감	-7.6	-54.9	14.1	19.0	57.8
순이익 증/감	35.8	작전	작지	흑전	116.2
수익성					
ROIC	3.2	2.1	2.6	2.2	3.5
ROA	3.5	1.6	1.9	2.3	3.6
ROE	3.8	-9.5	-39.5	2.4	5.0
안정성					
부채비율	83.9	88.2	180.0	177.4	170.3
순차입금비율	52.0	50.6	116.0	112.0	105.1
이자보상비율	3.7	1.6	1.2	1.3	2.1

자료: LG 헬로비전 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	332	331	316	334	350
현금및현금성자산	107	80	128	143	158
매출채권 및 기타채권	182	160	153	156	156
재고자산	16	5	5	5	5
기타유동자산	27	86	31	31	31
비유동자산	1,604	1,458	1,453	1,445	1,456
유형자산	692	660	629	602	578
관계기업투자지급	29	10	10	10	10
기타비유동자산	883	788	813	833	868
자산총계	1,936	1,789	1,769	1,779	1,806
유동부채	353	582	581	581	581
매입채무 및 기타채무	180	218	217	218	218
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	150	342	342	342	342
기타유동부채	23	21	21	21	21
비유동부채	530	256	556	556	556
차입금	513	180	480	480	480
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	76	76	76	76
부채총계	883	838	1,137	1,138	1,138
자비자분	1,053	950	632	641	668
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
이익잉여금	669	567	248	258	284
기타자비자분	0	0	0	0	0
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	1,053	950	632	641	668
순차입금	548	481	733	718	703

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	261	250	27	355	356
당기순이익	39	-95	-313	15	33
비현금성항목의기갑	317	414	403	418	405
감가상각비	270	209	193	202	183
외환손익	1	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	46	203	211	216	222
자산부채의증감	-81	-44	-39	-47	-45
기타현금흐름	-15	-24	-25	-30	-37
투자활동 현금흐름	-210	-114	-187	-194	-194
투자자산	-24	-2	0	0	0
유형자산	-175	-103	-113	-116	-117
기타	-11	-9	-75	-77	-78
재무활동 현금흐름	-8	-164	286	-14	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	300	0	0
장기차입금	150	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-152	-158	-8	-8	-8
현금의증감	43	-28	48	15	16
기초 현금	65	107	80	128	143
기말 현금	107	80	128	143	158
NOPLAT	51	31	35	30	48
FCF	117	119	40	38	37

[Compliance Notice]

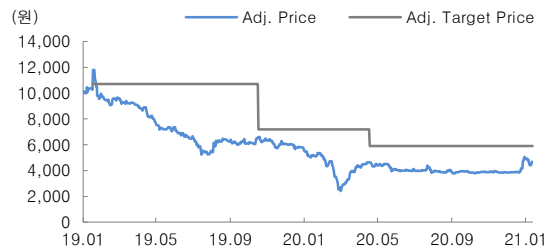
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG헬로비전(037560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.02.03	20.09.18	20.08.22	20.05.10	20.05.08	19.11.08
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	5,900	5,900	59,00	5,900	7,200	7,200
과다율(평균%)		(32.20)	(93.35)	(29.41)		(30.49)
과다율(최대/최소%)		(14.07)	(93.14)	(21.69)	(100.00)	(9.86)
제시일자	19.08.08	19.02.08				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가		10,700				
과다율(평균%)		(43.07)	(24.02)			
과다율(최대/최소%)		(38.32)	3.74			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210131)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.4%	7.7%	1.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상