

LG헬로비전 (037560)

김희재

이지은

hojae.kim@daishin.com

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

5,900

유지

현재주가

(21.05.12)

5,170

미디어업종

시너지는 언제 발생할까

투자의견 시장수익률, 목표주가 5,900원 유지

- 12M FWD EPS 353원에 PER 18배(최근 5년 하단 평균) 적용

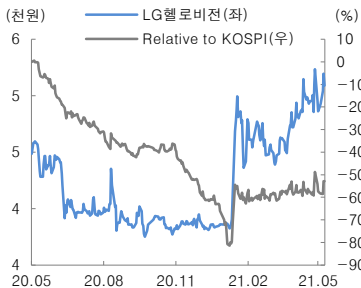
1Q21 Review: 탑라인은 부진. 비용효율화로 이익 개선

- 매출 2.6천억원(-0.4% yoy, -3% qoq). OP 101억원(+31% yoy, +16% qoq)
- TV 매출 1.4천억원(-4% yoy, -2% qoq)로 전분기에 이어 역성장 지속. VOD 매출 감소에 기인. TV ARPU 역시 -4% yoy, -2% qoq로 감소한 것으로 추정
- 인터넷 매출 274억원(+7% yoy, +2% qoq)으로 소폭 성장. MVNO 서비스 수익 378억원(-10% yoy, -1% qoq)으로 역성장 지속
- 매출 감소에 따라 매출에 연동되는 지급수수료 또한 크게 감소. 이와 함께 비용 효율화로 영업이익은 전년 동기 대비, 전분기 대비 큰 폭으로 증가

- TV 가입자는 20.1월 4백만명 이하로 감소한 후 21.1월 기준 383만명, 13.10월 이후 최저 수준, 18.2월 430만명 대비 -47만명, -11% 감소. LGU+에 편입된 1Q20 이후에도 -35만명, -9% 감소. LGU+와의 시너지가 절실한 상황
- 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 540억원 수준으로 회복될 것으로 전망

KOSPI	3161.66
시가총액	400십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	194십억원
52주 최고/최저	5,320원 / 3,765원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	5.03%
주요주주	LG유플러스 50.00% SK텔레콤 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.8	10.9	32.4	12.9
상대수익률	3.9	8.8	3.7	-31.4



구분	1Q20	4Q20	직전추정	잠정치	1Q21			2Q21		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	258	265	268	257	-0.4	-3.1	0	268	-0.4	4.3
영업이익	8	9	8	10	31.3	15.7	0	9	-6.8	-9.9
순이익	5	-328	5	6	31.0	흑전	0	5	-15.3	-18.7

자료: LG헬로비전, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,056	1,061	1,069	1,088
영업이익	30	35	40	54	74
세전순이익	-92	-309	31	44	64
총당기순이익	-95	-312	23	33	48
지배지분순이익	-95	-312	23	33	48
EPS	-1,229	-4,027	302	424	615
PER	NA	NA	17.1	12.2	8.4
BPS	12,272	8,150	8,377	8,725	9,266
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
ROE	-9.5	-39.4	3.7	5.0	6.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: LG헬로비전, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	1,077	1,079	1,061	1,069	-1.5	-0.9
판매비와 관리비	1,036	1,014	1,021	1,015	-1.5	0.2
영업이익	41	65	40	54	-2.9	-17.7
영업이익률	3.8	6.0	3.8	5.0	-0.1	-1.0
영업외손익	-8	-8	-9	-9	적자유지	적자유지
세전순이익	33	57	31	44	-5.0	-21.8
지배지분순이익	24	42	23	33	-3.9	-21.8
순이익률	2.3	3.9	2.2	3.1	-0.1	-0.8
EPS(지배지분순이익)	314	542	302	424	-3.9	-21.8

자료: LG헬로비전, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

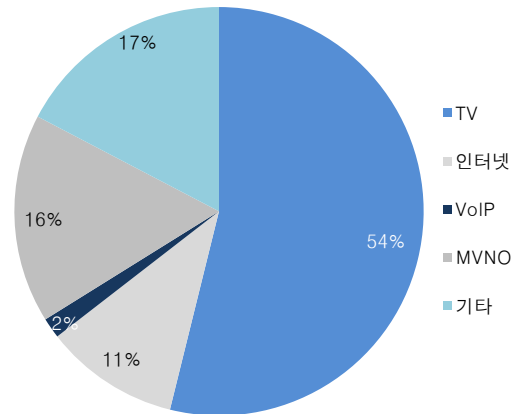
- 2020년 매출 11,122억원, 영업이익 292억원, 순이익 -942억원
- 1Q21 기준 각 사업별 비중은 TV 54%, MVNO 16%, 인터넷 11%, VoIP 2%, 기타 17%
- 4Q20 기준 주요 주주는 LGU+ 50%, SK 텔레콤 8.61%

주가 코멘트

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

자료: LGHV, 대신증권 Research Center

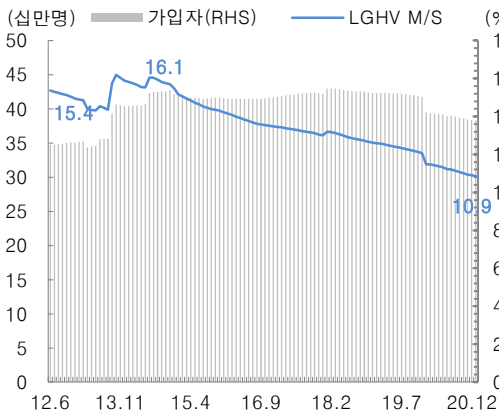
사업부문별 매출 비중(1Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center

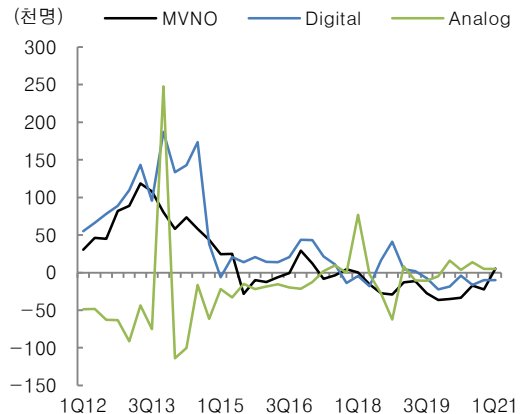
2. Earnings Driver

그림 1. 유료방송 점유율(21.1)



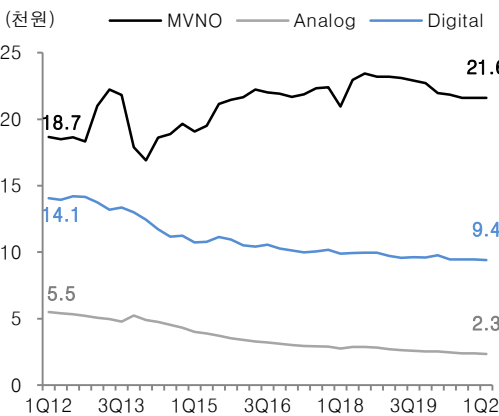
자료: 한국케이블TV방송협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 서비스별 가입자 순증(1Q21)



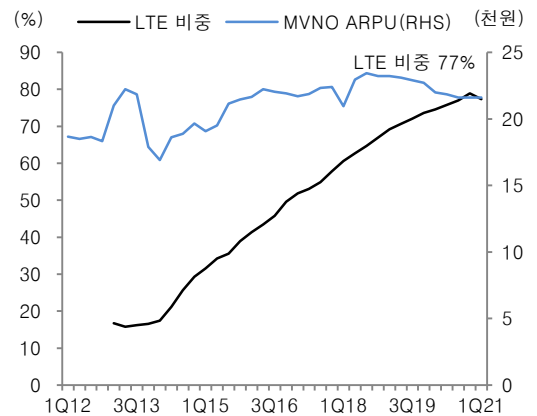
자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 3. 서비스별 ARPU(1Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 4. MVNO ARPU 및 LTE 비중(1Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,056	1,061	1,069	1,088
매출원가	90	89	0	0	0
매출총이익	1,018	967	1,061	1,069	1,088
판매비와관리비	988	932	1,021	1,015	1,014
영업이익	30	35	40	54	74
영업이익률	2.7	3.3	3.8	5.0	6.8
EBITDA	240	227	230	223	233
영업외손익	-122	-344	-9	-9	-10
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	9	7	7	7
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-21	-17	-20	-20	-21
외환관련손실	1	1	0	0	0
기타	-111	-336	4	4	4
법인세비용차감전순손익	-92	-309	31	44	64
법인세비용	-3	-3	-8	-12	-17
계속사업순손익	-95	-312	23	33	48
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-95	-312	23	33	48
당기순이익률	-8.6	-29.5	2.2	3.1	4.4
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	-95	-312	23	33	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-97	-313	22	31	46
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	-97	-313	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,229	-4,027	302	424	615
PER	NA	NA	17.1	12.2	8.4
BPS	12,272	8,150	8,377	8,725	9,266
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	3,095	2,930	2,967	2,877	3,004
EV/EBITDA	4.0	3.1	3.2	3.3	3.1
SPS	14,311	13,635	13,695	13,800	14,048
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,114	3,916	8,265	8,175	8,302
DPS	75	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-5.4	-4.7	0.4	0.8	1.8
영업이익 증가율	-54.9	15.1	14.5	33.8	38.3
순이익 증가율	적전	적지	흑전	40.3	45.3
수익성					
ROIC	2.1	3.0	3.1	4.1	5.5
ROA	1.6	2.1	2.7	3.6	4.8
ROE	-9.5	-39.4	3.7	5.0	6.8
안정성					
부채비율	88.2	132.0	128.5	123.4	116.3
순차입금비율	50.6	63.4	50.7	48.4	45.3
이자보상배율	1.6	2.2	2.4	3.1	4.2

자료: LG 헬로비전, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	331	373	389	392	397
현금및현금성자산	80	148	220	222	224
매출채권 및 기타채권	160	153	153	155	157
재고자산	5	7	7	7	7
기타유동자산	86	65	8	8	8
비유동자산	1,458	1,091	1,094	1,118	1,155
유형자산	660	593	568	545	534
관계기업투자금	10	7	10	13	16
기타비유동자산	788	491	517	560	605
자산총계	1,789	1,464	1,483	1,510	1,552
유동부채	582	421	421	421	421
매입채무 및 기타채무	218	246	246	246	246
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	342	158	158	158	158
기타유동부채	21	17	17	17	17
비유동부채	256	413	413	413	413
차입금	180	329	330	330	330
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	76	83	83	83	83
부채총계	838	833	834	834	834
자배지분	950	631	649	676	718
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
이익잉여금	567	247	265	292	334
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	950	631	649	676	718
순차입금	481	400	329	327	325

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	250	218	563	551	554
당기순이익	-95	-312	23	33	48
비현금항목의 가감	414	615	617	600	595
감가상각비	209	192	190	169	159
외환손익	1	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	422	427	431	437
자산부채의 증감	-44	-64	-60	-60	-61
기타현금흐름	-24	-21	-18	-22	-28
투자활동 현금흐름	-114	-98	-190	-191	-194
투자자산	-2	-7	-3	-3	-3
유형자산	-103	-100	-112	-112	-114
기타	-9	9	-75	-75	-77
재무활동 현금흐름	-164	-51	-14	-14	-14
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	299	1	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-6	-6	-6	-6	-6
기타	-158	-345	-9	-9	-9
현금의 증감	-28	69	72	2	2
기초 현금	107	80	148	220	222
기말 현금	80	148	220	222	224
NOPLAT	31	35	30	40	55
FCF	119	105	26	15	16

[Compliance Notice]

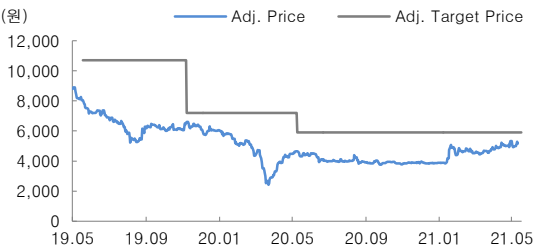
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

LG헬로비전(037560) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.05.13	21.03.18	20.09.18	20.05.10	20.05.08	19.11.08
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	6개월 경과	Marketperform
목표주가	5,900	5,900	5,900	5,900	7,200	7,200
과리율(평균.%)		(16.32)	(29.55)	(29.41)		(30.49)
과리율(최대/최소.%)		(9.83)	(14.07)	(21.69)	(100.00)	(9.86)
제시일자	19.05.19					
투자의견	Buy					
목표주가	10,700					
과리율(평균.%)	(39.75)					
과리율(최대/최소.%)	(25.70)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일
자:20210510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.8%	9.3%	1.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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