

LG헬로비전 (037560)

김학재

이재은

hojae.kim@daishin.com

jeeun.lee@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

7,200

유지

현재주가

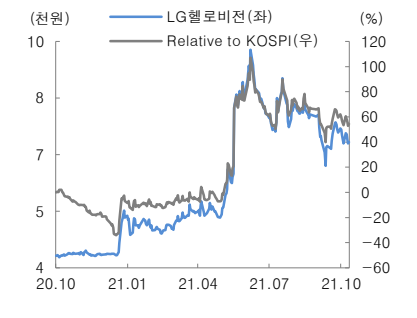
6,940

(21.11.05)

미디어업종

KOSPI	2969.27
시가총액	537십억원
시가총액변동	0.02%
자본금(보통주)	194십억원
52주 최고/최저	9,470원 / 3,825원
120일 평균거래대금	426억원
외국인지분율	4.41%
주요주주	LG유플러스 50.00% SK텔레콤 8.61%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-14.8	40.8	79.3
상대수익률	4.0	-6.0	49.2	45.8



아직 시너지는 부족

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 7,200원 유지

– 12M FWD EPS 411원에 PER 18배(최근 5년 하단 평균) 적용

3Q21 Review: 투자 감소로 인한 이익 증가

- 매출 2.7천억원(+2% yoy, -2% qoq). OP 113억원(+22% yoy, +9% qoq)
- TV 매출 1.4천억원(-2.0% yoy, +0.3% qoq)으로 5개 분기 만에 분기 순성장 기록. VOD 매출은 지속적인 감소 추세이나, 디지털 가입자 증가 영향
- TV 가입자는 1Q18 430만명을 정점으로 분기 평균 4만명씩 감소하여, 3Q21 기준 380만명 수준. 홈쇼핑 매출은 20년 +2% 성장했으나, 21년부터는 연평균 -3~5% 수준의 감소 전망
- 인터넷 매출 287억원(+8.6% yoy, +2.2% qoq)으로 소폭 성장
- MVNO 서비스수익 382억원(-0.5% yoy, -0.4% qoq), 단말기 수익 37억원(-8.3% yoy, -34.0% qoq)으로 역성장. 3분기는 플래그십 스마트폰 출시로 알뜰폰 가입자 증가 폭 둔화 영향. 4분기 역시 아이폰 출시 영향으로 알뜰폰은 가입자 정체 또는 감소가 예상되어 MVNO 역성장 지속 전망
- 영업비용 328억원(-8.5% yoy, -2.2% qoq). LGU+로의 피인수 과정에서 망 투자 비용이 감소하면서 유형자산 상각비 역시 감소한 영향
- 영업이익은 증가했지만 투자 감소에 따른 상각비 감소의 영향이고, LGU+로의 피인수 전에 달성했던 700억원대의 이익 수준에는 크게 못 미치는 상황

(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21					4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	262	272	269	267	2.0	-1.8	269	256	-3.4	-4.0
영업이익	9	10	10	11	21.9	8.3	10	10	19.7	-7.3
순이익	6	7	6	7	17.4	2.4	6	5	흑전	-20.4

자료: LG헬로비전 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,056	1,052	1,064	1,071
영업이익	30	35	42	56	78
세전순이익	-92	-309	32	47	68
총당기순이익	-95	-312	26	35	51
지배지분순이익	-95	-312	26	35	51
EPS	-1,229	-4,027	330	450	653
PER	NA	NA	20.9	15.4	10.6
BPS	12,272	8,150	8,405	8,780	9,359
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.2	7.2

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	1,060	1,090	1,052	1,064	-0.7	-2.5
판매비와 관리비	1,018	1,026	1,010	1,007	-0.8	-1.8
영업이익	42	65	42	56	1.0	-12.7
영업이익률	4.0	5.9	4.0	5.3	0.1	-0.6
영업외손익	-9	-9	-10	-9	적자유지	적자유지
세전순이익	33	55	32	47	-1.4	-14.9
자비자분순이익	25	41	26	35	1.2	-14.9
순이익률	2.4	3.8	2.4	3.3	0.0	-0.5
EPS(자비자분순이익)	326	529	330	450	1.2	-14.9

자료: LG헬로비전 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

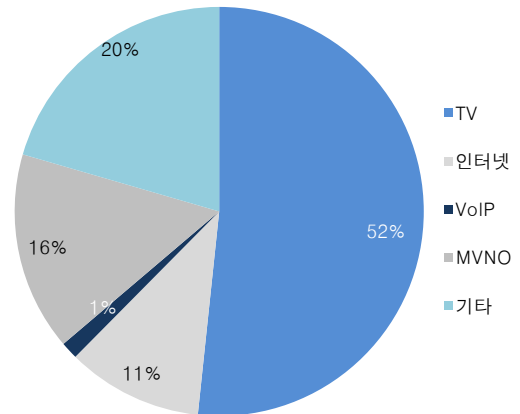
- 2020년 매출 11,122억원 영업이익 292억원 순이익 -942억원
- 1Q21 기준 각 사업별 비중은 TV 54%, MVNO 16%, 인터넷 11%, VoIP 2%, 기타 17%
- 4Q20 기준 주요 주주는 LGU+ 50%, SK 텔레콤 8.61%

주가 코멘트

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

자료: LGHV, 대신증권 Research Center

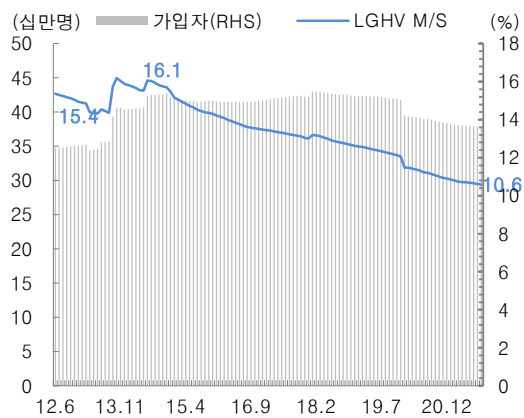
사업부문별 매출 비중(3Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center

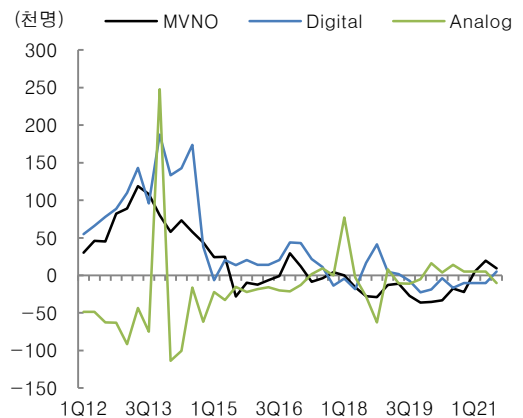
2. Earnings Driver

그림 1. 유료방송 점유율(21.9)



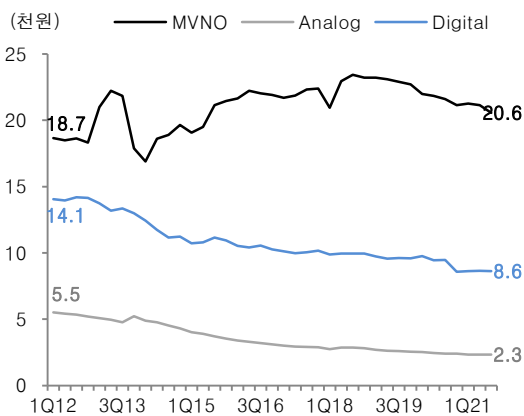
자료: 한국케이블TV방송협회, 대신증권 Research Center

그림 2. 서비스별 가입자 순증(3Q21)



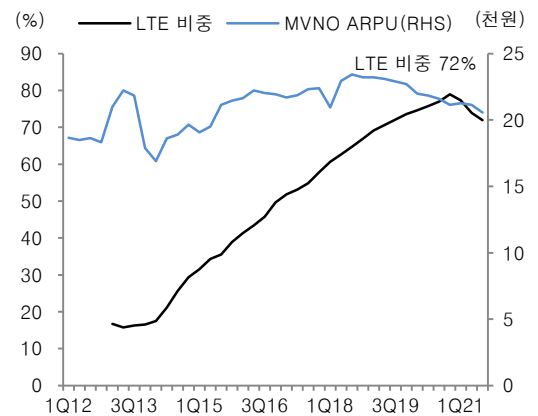
자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 3. 서비스별 ARPU(3Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

그림 4. MVNO ARPU 및 LTE 비중(3Q21)



자료: LGHV, 대신증권 Research Center 추정

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,108	1,056	1,052	1,064	1,071
매출원가	90	89	0	0	0
매출총이익	1,018	967	1,052	1,064	1,071
판매비와관리비	988	932	1,010	1,007	993
영업이익	30	35	42	56	78
영업외수익	27	33	40	53	73
EBITDA	240	227	232	226	237
영업외손익	-122	-344	-10	-9	-9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	10	9	7	7	8
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	-21	-17	-21	-20	-21
외환보통손실	1	1	0	0	0
기타	-111	-336	3	4	4
법인세비용차감전순이익	-92	-309	32	47	68
법인세비용	-3	-3	-7	-12	-18
계속사업순이익	-95	-312	26	35	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-95	-312	26	35	51
당기순이익률	-8.6	-29.5	2.4	3.3	4.7
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	-95	-312	26	35	51
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	-97	-313	24	33	49
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	-97	-313	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-1,229	-4,027	330	450	653
PER	NA	NA	20.9	15.4	10.6
BPS	12,272	8,150	8,405	8,780	9,359
PBR	0.5	0.5	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	3,095	2,930	2,997	2,913	3,055
EV/EBITDA	4.0	3.1	3.7	3.8	3.6
SPS	14,311	13,635	13,590	13,732	13,825
PSR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	4,114	3,916	8,306	8,256	8,400
DPS	75	75	75	75	75

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	-5.4	-4.7	-0.3	1.0	0.7
영업이익 증감률	-54.9	15.1	21.1	33.1	38.3
순이익 증감률	착전	착지	흑전	36.3	45.2
수익성					
ROIC	2.1	3.0	3.5	4.3	5.8
ROA	1.6	2.1	2.9	3.8	5.1
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.2	7.2
안정성					
부채비율	88.2	132.0	128.1	122.6	115.1
순차입금비율	50.6	63.4	50.1	47.3	43.6
이자보상비율	1.6	2.2	2.3	2.8	3.7

자료: LG 헬로비전 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	331	373	391	397	404
현금및현금성자산	80	148	223	227	233
매출채권 및 기타채권	160	153	152	154	155
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
관계기업투자지급	10	7	10	13	16
기타비유동자산	788	491	517	560	605
자산총계	1,789	1,464	1,485	1,514	1,559
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
자비자분	950	631	651	680	725
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
이익잉여금	567	247	267	296	341
기타자비자분	0	0	0	0	0
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	950	631	651	680	725
순차입금	481	400	326	322	316

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	250	218	566	553	558
당기순이익	-95	-312	26	35	51
비현금성항목의기감	414	615	618	605	600
감가상각비	209	192	190	169	159
외환손익	1	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	203	422	428	435	441
자산부채의증감	-44	-64	-59	-60	-60
기타현금흐름	-24	-21	-19	-26	-32
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
현금의증감	-28	69	75	4	6
기초 현금	107	80	148	223	227
기말 현금	80	148	223	227	233
NOPLAT	31	35	33	42	58
FCF	119	105	29	17	19

[Compliance Notice]

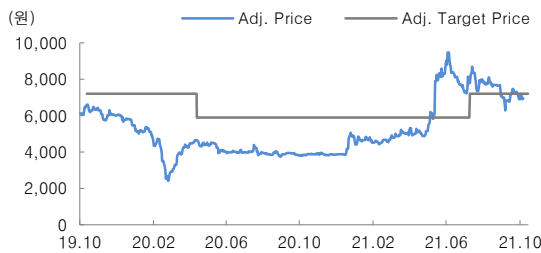
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	21.11.08	21.08.08	21.05.12	21.03.18	20.09.18	20.08.22
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	6개월 경과	Marketperform	Marketperform
목표주가	7,200	7,200	5,900	5,900	5,900	5,900
과다율(평균%)		4.13	22.63	(16.32)	(29.55)	(93.36)
과다율(최대/최소%)		(12.64)	60.51	(9.83)	(14.07)	(93.22)
제시일자	20.05.10	20.05.08	19.11.08			
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform			
목표주가	5,900	7,200	7,200			
과다율(평균%)	(29.41)		(30.49)			
과다율(최대/최소%)	(21.69)	(100.00)	(9.86)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211103)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.4%	0.5%

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