



# BUY(Maintain)

목표주가: 6,500원

주가(4/21): 5,040원

시가총액: 3,903억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(4/21)		3,171.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	5,230 원	3,765원
등락률	-3.8%	33.6%
수익률	절대	상대
1M	8.3%	3.8%
6M	30.8%	-2.7%
1Y	16.7%	-30.1%

### Company Data

발행주식수	77,447 천주
일평균 거래량(3M)	1,394천주
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(21E)	1.5%
BPS(21E)	8,396원
주요 주주	LG유플러스 50.0%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,112.2	1,057.9	1,106.6	1,196.2
영업이익	29.2	34.2	42.8	49.0
EBITDA	240.2	227.0	210.5	169.9
세전이익	-91.0	-310.0	34.5	45.6
순이익	-94.2	-312.8	26.6	36.0
지배주주지분순이익	-94.2	-312.8	26.6	36.0
EPS(원)	-1,217	-4,039	343	465
증감률(% YoY)	적전	적지	흑전	35.7
PER(배)	-5.0	-1.0	14.7	10.9
PBR(배)	0.49	0.48	0.60	0.58
EV/EBITDA(배)	3.9	3.1	3.6	4.4
영업이익률(%)	2.6	3.2	3.9	4.1
ROE(%)	-9.4	-39.5	4.1	5.4
순차입금비율(%)	50.4	64.1	56.5	52.1

### Price Trend



# LG헬로비전 (037560)

## 조금씩 움직이는 중



1분기 매출액 2,690억원(QoQ 1%, YoY 4%), 영업이익 97억원(QoQ 22%, YoY 30%)를 예상한다. 주요 주주와의 시너지를 기대할 수 있는 부분은 여전히 존재한다. 망사용료 비용 절감이 예상되고, IPTV 주요 콘텐츠의 공유, 기타렌탈사업에서의 제품 소싱 능력 확대이다. 투자의견 BUY, 목표주가를 유지한다.

### >>> 1분기 전분기대비 회복 기대

1분기 매출액 2,690억원(QoQ 1%, YoY 4%), 영업이익 97억원(QoQ 22%, YoY 30%)를 예상한다. 디지털 가입자와 인터넷 가입자 호조가 기대된다. 4분기 실적을 살펴보면, 매출액 2,670억원(QoQ 2%, YoY -4%), 영업이익 79억원(QoQ -14%, YoY 205%)를 기록하였다. 다만 영업외손익으로 영업권 손상차손 인식분이 반영되었다. 이러한 일회성 비용은 21년에는 큰 영향이 없을 것으로 판단된다. 인터넷과 디지털 결합 가입자 유입이 빠르게 늘면서, CATV 가입자 성장의 한계속에서도 꾸준히 매출 성장이 기대된다. 지난 분기 MVNO사업의 서비스수익은 여전히 감소세이나, 1분기부터는 감소폭을 줄일 것으로 예상된다. 기타수익에서 렌탈비즈니스의 호조에 따른 성장은 지속되는 것으로 확인된다.

### >>> 시너지 기대 피로감 누적, 실적 성장에 대한 기대감 여전

산업적인 측면에서 CATV시장의 가입자 기반에 주요 주주와의 관계속에서 콘텐츠 확보를 통한 가입자 성장이 기대되는 상황이다. 당사는 기존의 CATV시장에서의 강자였고, 주요 주주인 통신사와의 관계를 통해서 OTT시장의 성장에도 기여할 것으로 기대된다. 다만, 현 시점에서 가입자 성장의 정체와 MVNO사업의 불확실성은 리스크요인으로 판단된다.

여기에 주요 주주와의 시너지를 기대할 수 있는 부분은 여전히 존재한다. 망사용료 비용 절감이 예상되고, IPTV 주요 콘텐츠의 공유, 기타렌탈사업에서의 제품 소싱 능력 확대이다. 망투자금액은 실적발표 자료를 근거로 자본지출이 합리적으로 이루어지고 있는 것으로 확인된다. 또한, 주요 주주를 통한 양질의 콘텐츠를 수급이 기대되고, 이후에 가격 경쟁력을 바탕으로 한 가입자 확대도 노려볼 수 있다. 당사의 기타렌탈사업의 성장이 지속되고 있는 상황에서 최대주주사와의 관계에서 제품 소싱 능력이 확대될 가능성도 유의미하다.

주가측면에서는 CATV시장의 가입자 성장 정체는 이미 반영되었다고 판단된다. 주요 주주와의 시너지와 비용 절감 노력에 초점을 맞출 때이다. 투자의견 BUY, 목표주가를 유지한다.

LG헬로비전 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2020	2021E	2022E
<b>영업수익</b>	259	270	262	267	269	271	278	288	1,058	1,107	1,196
QoQ	-7%	4%	-3%	2%	1%	1%	3%	3%			
YoY	-6%	-5%	-4%	-4%	4%	0%	6%	8%	-4.9%	4.6%	8.1%
<b>영업비용</b>	251	261	253	259	260	262	267	275	1,024	1,064	1,147
QoQ	-9%	4%	-3%	3%	0%	1%	2%	3%			
YoY	-4%	-6%	-6%	-6%	3%	1%	6%	6%	-5.5%	3.9%	7.8%
<b>영업이익</b>	7	10	9	8	10	9	12	12	34	43	49
QoQ	187%	27%	-3%	-14%	22%	-6%	29%	7%			
YoY	-43%	-1%	129%	205%	30%	-5%	26%	56%	16.7%	25.5%	14.4%
세전이익	5	8	8	-330	7	7	9	13	-309	35	46
당기순이익	4	6	6	-328	5	5	7	10	-312	27	35
<b>영업이익률</b>	3%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	4%	3%	4%	4%
<b>세전이익률</b>	2%	3%	3%	-123%	2%	2%	3%	4%	-29%	3%	4%
<b>순이익률</b>	2%	2%	2%	-123%	2%	2%	3%	3%	-29%	2%	3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
<b>매출액</b>	1,178.0	1,112.2	1,057.9	1,106.6	1,196.2
매출원가	116.9	90.0	89.4	93.6	101.1
매출총이익	1,061.1	1,022.2	968.5	1,013.0	1,095.1
판관비	993.1	993.0	934.3	970.2	1,046.1
<b>영업이익</b>	68.0	29.2	34.2	42.8	49.0
<b>EBITDA</b>	340.1	240.2	227.0	210.5	169.9
영업외손익	-16.0	-120.2	-344.1	-8.3	-3.4
이자수익	8.4	9.0	6.6	8.1	8.7
이자비용	18.4	19.5	15.7	15.7	15.7
외환관련이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	1.5	1.3	1.3	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.2	0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	-4.7	-108.6	-333.5	-0.5	3.8
<b>법인세차감전이익</b>	52.0	-91.0	-310.0	34.5	45.6
법인세비용	12.3	3.3	2.8	7.9	9.6
계속사업손익	39.7	-94.2	-312.8	26.6	36.0
<b>당기순이익</b>	39.7	-94.2	-312.8	26.6	36.0
<b>지배주주순이익</b>	39.7	-94.2	-312.8	26.6	36.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.2	-5.6	-4.9	4.6	8.1
영업이익 증감율	-6.7	-56.5	17.1	25.1	14.5
EBITDA 증감율	12.8	-29.2	-5.5	-7.3	-19.3
지배주주순이익 증감율	37.4	-340.9	232.1	-108.5	35.3
EPS 증감율	37.4	적전	적전	적전	35.7
매출총이익율(%)	90.1	91.9	91.5	91.5	91.5
영업이익률(%)	5.8	2.6	3.2	3.9	4.1
EBITDA Margin(%)	28.9	21.6	21.5	19.0	14.2
지배주주순이익률(%)	3.4	-8.5	-29.6	2.4	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
<b>유동자산</b>	333.9	332.3	376.0	421.2	449.4
현금 및 현금성자산	109.1	80.7	150.5	190.2	204.3
단기금융자산	10.2	25.7	3.3	0.4	0.1
매출채권 및 기타채권	179.7	158.5	151.8	158.8	171.6
재고자산	16.4	5.2	7.2	7.6	8.2
기타유동자산	18.5	62.2	63.2	64.2	65.2
<b>비유동자산</b>	1,601.2	1,458.3	1,096.7	1,100.3	1,133.5
투자자산	35.8	14.5	19.6	19.6	19.6
유형자산	697.2	664.7	594.2	629.2	681.1
무형자산	797.4	593.1	246.8	215.3	196.6
기타비유동자산	70.8	186.0	236.1	236.2	236.2
<b>자산총계</b>	1,935.1	1,790.7	1,472.7	1,521.5	1,582.9
<b>유동부채</b>	348.0	582.9	422.4	456.2	495.4
매입채무 및 기타채무	174.8	219.3	246.7	280.4	319.6
단기금융부채	149.9	342.3	158.4	158.4	158.4
기타유동부채	23.3	21.3	17.3	17.4	17.4
<b>비유동부채</b>	527.9	256.4	419.2	419.2	419.2
장기금융부채	513.0	243.7	399.8	399.8	399.8
기타비유동부채	14.9	12.7	19.4	19.4	19.4
<b>부채총계</b>	875.9	839.4	841.6	875.3	914.5
<b>지배지분</b>	1,059.3	951.3	631.1	650.3	678.9
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	190.1	190.1	190.1	190.1	190.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-1.6	-3.2
이익잉여금	675.5	567.6	247.4	268.2	298.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	1,059.3	951.3	631.1	650.3	678.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
<b>영업활동 현금흐름</b>	262.6	250.4	218.6	616.5	578.5
당기순이익	39.7	-94.2	-312.8	26.6	36.0
비현금항목의 가감	320.0	413.4	616.2	580.0	534.4
유형자산감가상각비	158.9	159.0	151.3	136.2	102.2
무형자산감가상각비	113.2	51.9	41.6	31.5	18.7
지분법평가손익	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0
기타	48.1	202.7	423.5	412.3	413.5
영업활동자산부채증감	-82.4	-44.5	-64.3	25.4	24.7
매출채권및기타채권의감소	3.1	7.2	-7.8	-7.0	-12.9
재고자산의감소	3.0	5.6	-2.5	-0.3	-0.6
매입채무및기타채무의증가	-9.6	-12.2	5.4	33.7	39.2
기타	-78.9	-45.1	-59.4	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.3	-20.5	-15.5	-16.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-207.5	-114.7	-97.3	-165.1	-150.4
유형자산의 취득	-178.5	-104.6	-104.7	-171.2	-154.1
유형자산의 처분	1.8	1.5	4.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.8	-17.4	-17.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	14.2	21.4	-5.1	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.6	-15.5	22.4	2.9	0.4
기타	-13.6	-0.1	3.4	3.2	3.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-10.7	-164.1	-51.5	-14.5	-14.5
차입금의 증가(감소)	-4.9	-150.0	-37.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8	-5.8
기타	0.0	-8.3	-8.7	-8.7	-8.7
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-393.1	-393.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	44.4	-28.3	69.8	43.8	20.5
기초현금 및 현금성자산	64.7	109.1	80.7	150.5	194.3
기말현금 및 현금성자산	109.1	80.7	150.5	194.3	214.9

투자지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
12월 결산, IFRS 연결					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	512	-1,217	-4,039	343	465
BPS	13,677	12,283	8,149	8,396	8,766
CFPS	4,645	4,121	3,918	7,832	7,366
DPS	75	75	75	75	75
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.9	-5.0	-1.0	14.7	10.9
PER(최고)	22.4	-10.5	-1.5	16.8	
PER(최저)	13.3	-4.2	-0.6	11.0	
PBR	0.67	0.49	0.48	0.60	0.58
PBR(최고)	0.84	1.04	0.75	0.68	
PBR(최저)	0.50	0.42	0.30	0.45	
PSR	0.60	0.42	0.28	0.35	0.33
PCFR	2.0	1.5	1.0	0.6	0.7
EV/EBITDA	3.7	3.9	3.1	3.6	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	14.6	-6.2	-1.9	21.9	16.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.2	1.9	1.5	1.5
ROA	2.1	-5.1	-19.2	1.8	2.3
ROE	3.9	-9.4	-39.5	4.1	5.4
ROIC	4.4	1.6	2.3	3.3	3.9
매출채권회전율	5.9	6.6	6.8	7.1	7.2
재고자산회전율	66.3	103.0	171.0	149.8	152.2
부채비율	82.7	88.2	133.4	134.6	134.7
순차입금비율	51.3	50.4	64.1	56.5	52.1
이자보상배율	3.7	1.5	2.2	2.7	3.1
총차입금	662.9	586.0	558.2	558.2	558.2
순차입금	543.6	479.6	404.4	367.5	353.9
NOPLAT	340.1	240.2	227.0	210.5	169.9
FCF	54.1	69.7	39.2	54.8	30.2

자료: Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 현재 'LG헬로비전' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석서는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

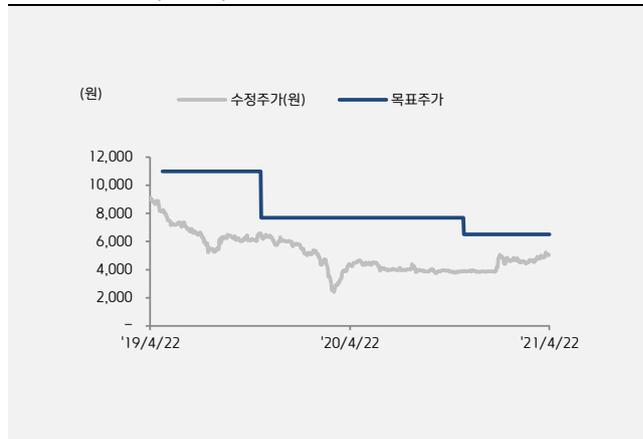
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG헬로비전 (037560)	2019-05-14	Outperform(Maintain)	11,000	6개월	-41.00	-25.00
	2019-11-11	Outperform(Maintain)	7,700	6개월	-34.28	-15.71
	2020-04-24	BUY(Upgrade)	7,700	6개월	-34.97	-15.71
	2020-05-20	BUY(Maintain)	7,700	6개월	-47.35	-41.30
	2020-10-14	BUY(Maintain)	7,700	6개월	-47.83	-41.30
	2020-11-16	BUY(Maintain)	6,500	6개월	-32.43	-19.54
	2021-04-22	BUY(Maintain)	6,500	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%