

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

종립 (유지)

목표주가 5,000원

현재가 (5/26) 4,965원

KOSPI (5/26)	3,168.43pt
시가총액	385십억원
발행주식수	77,447천주
액면가	2,500원
52주 최고가	5,320원
최저가	3,765원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2021F)	1.5%

주주구성	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	5%	-28%
절대기준	-1%	27%	12%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	5,000	4,500	▲
EPS(21)	302	288	▲
EPS(22)	325	382	▼

LG헬로비전 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG헬로비전 (037560)

변화의 이유와 필요성

1Q21 비용 효율화로 수익 개선

매출 2,572억원, 영업이익 101억원, 순이익 63억원으로 전년동기대비 매출은 0.6% 감소했고, 영업이익과 순이익은 전년동기대비 각각 35.7%, 47.5% 증가했다. TV와 알뜰폰 매출이 1,385억원, 426억원으로 전년동기대비 각각 3.7%, 15.4% 감소했고, 인터넷과 기타 매출은 274억원, 446억원으로 전년동기대비 각각 7.1%, 30.9% 증가했다. 영업비용이 매출 감소폭보다 큰 1.7% 감소함에 따라 매출 감소에도 불구하고 수익성이 개선되었다.

수익 안정에 이어 매출 성장 필요

수익성 개선의 일등공신은 비용 효율화였다. 인건비를 제외한 대부분이 감소한 가운데 무형자산상각비를 포함한 감가상각비는 425억원으로 전년동기대비 11.2% 감소하여 영업이익은 늘었지만, EBITDA는 전년동기대비 4.5% 감소했다. 비용 감소가 안정성 측면에서 유의미한 변화이나, 매출 성장이 동반되지 않고서는 개선 흐름이 제한적일 수 밖에 없다. 주력사업은 케이블TV와 이를 기반한 인터넷과 알뜰폰으로 인터넷은 LG유플러스로 인수된 후 통신사의 초고속인터넷을 결합 판매한 효과가 나타나고 있다. 그러나 케이블TV와 알뜰폰은 경쟁관계여서 그럴 환경이 아니다. IPTV가 유료방송시장을 계속 잠식해 가는 상황에서 케이블TV의 회복이 여의치 않고, 알뜰폰도 계열사 구도상 일방적으로 지원받기 어려운 구조에 있다. 반면 렌탈사업으로 구성된 기타매출은 그렇지 않아서 사업 확장이 비교적 용이하다고 판단된다.

절반의 성공

나머지 절반은 매출 성장으로 모회사 입장에서도 LG헬로비전의 가치는 중요하다. 그런데 지금의 사업구조에서는 성장의 범위와 수준이 제한적일 수 밖에 없다. 구조적으로 완전한 변화가 필요해 보인다. 우선은 렌탈사업에 역량을 집중하는 것도 괜찮은 방법이라고 생각한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,112	1,058	1,048	1,045	1,048
영업이익	29	34	38	40	42
세전이익	-91	-310	30	32	34
지배주주순이익	-94	-313	23	25	27
EPS(원)	-1,217	-4,039	302	325	346
증가율(%)	-340.9	231.9	-107.5	7.7	6.6
영업이익률(%)	2.6	3.2	3.6	3.8	4.0
순이익률(%)	-8.5	-29.6	2.2	2.4	2.6
ROE(%)	-9.4	-39.5	3.6	3.8	4.0
PER	-5.0	-1.0	16.3	15.2	14.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	3.1	3.6	3.5	3.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

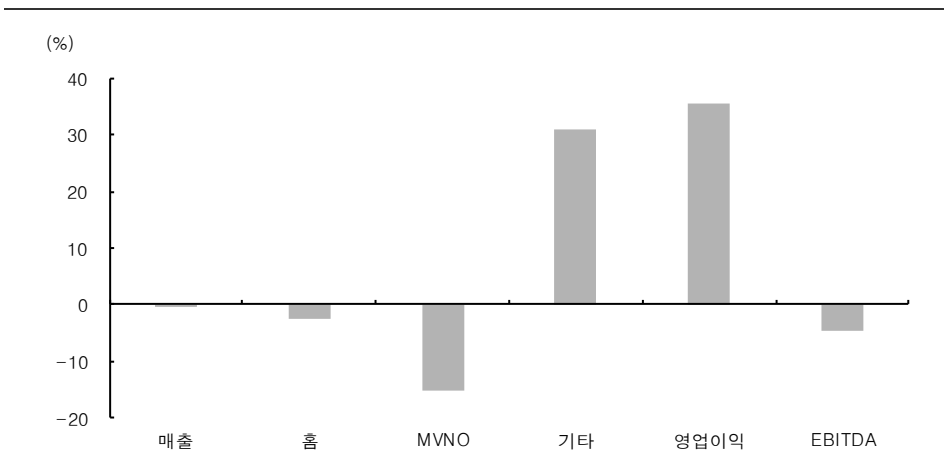
1Q21 실적 Review

2021년 1분기 2,575억원 매출에 영업이익 101억원으로 전년동기대비 매출은 0.6% 감소하고, 영업이익은 35.7% 증가했다. 매출에서 홈사업은 전년동기대비 2.5% 감소했고, MVNO(알뜰폰)은 전년동기대비 15.4% 감소했다. 그럼에도 0.6% 감소에 그친 것은 렌탈사업이 호조를 보인 기타매출이 30.9% 증가했기 때문이다.

홈사업은 TV와 인터넷으로 TV는 매출이 1,385억원으로 가장 비중이 높은 사업으로 전년동기대비 3.7% 감소했고, 인터넷은 모회사 초고속인터넷 상품을 결합한 결합상품 효과로 전년동기대비 7.1% 증가했으며, MVNO는 서비스와 단말기 모두 감소했다.

매출 감소에도 영업이익이 크게 증가할 수 있었던 것은 비용 효율화에 의한 영업비용 감소 때문으로 매출은 0.6% 감소했는데 영업비용은 1.7% 감소했다. 인건비와 광고선전비를 제외한 비용 대부분이 감소한 가운데 유무형자산상각비는 425억원으로 11.2% 감소하여 EBITDA가 전년동기대비 4.5% 감소했다.

그림 1. 21.1Q 실적 주요 항목의 전년동기대비 증감률



주: 매출은 홈, MVNO, 기타매출 포함 홈은 TV와 인터넷 실적. 자료: IR자료, IBK투자증권

비용 효율화에 집중

인터넷이 결합상품 효과로 성장하더라도 비중이 낮아 TV사업의 턱어라운드 없이는 홈사업은 감소세가 지속될 가능성이 높다. MVNO는 LG유플러스에도 다른 계열사가 있어 모회사와 연계한 사업은 어려울 것 같고 결국 독자 영업을 해야 하는데, 수익 측면을 고려할 때 사업 확장이 쉽지 않아 보인다. 현재 사업구도에서 매출 성장은 기타사업에 달렸다고 봐야 하며, 전사적으로 비용 효율화에 역량을 더 집중하게 될 것이다.

표 1. 분기 및 연간 연결 실적 전망

(억원, %)

	2020				2021				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	20	21F	22F
매출액	2,589	2,701	2,617	2,672	2,572	2,677	2,585	2,643	10,579	10,477	10,455
영업이익	75	95	92	74	101	107	94	77	342	378	403
순이익	43	58	59	-3,287	63	69	58	44	-3,128	233	252
감가상각비	479	472	459	445	425	425	425	427	1,855	1,702	1,668
비중	18.5	17.5	17.5	16.7	16.5	15.9	16.4	16.1	17.5	16.2	16.0
영업이익률	2.9	3.5	3.5	3.0	3.9	4.0	3.6	2.9	3.2	3.6	3.8
순이익률	1.6	2.1	2.2	-123.0	2.4	2.6	2.3	1.7	-107.5	2.2	2.4

주: 감가상각비는 무형자산상각비 포함. 자료: LG헬로비전 IR 자료, IBK투자증권

LG헬로비전 (037560)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,112	1,058	1,048	1,045	1,048
증가율(%)	-5.6	-4.9	-1.0	-0.2	0.3
매출원가	90	89	0	0	0
매출총이익	1,022	968	1,048	1,045	1,048
매출총이익률 (%)	91.9	91.5	100.0	100.0	100.0
판매비	993	934	1,010	1,005	1,006
판매비율(%)	89.3	88.3	96.4	96.2	96.0
영업이익	29	34	38	40	42
증가율(%)	-56.5	16.8	10.8	6.3	5.5
영업이익률(%)	2.6	3.2	3.6	3.8	4.0
순금융손익	-11	-8	-8	-11	-9
이자손익	-11	-9	-8	-11	-9
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-109	-336	0	3	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-91	-310	30	32	34
법인세	3	3	7	7	7
법인세율	-3.3	-1.0	23.3	21.9	20.6
계속사업이익	-94	-313	23	25	27
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-94	-313	23	25	27
증가율(%)	-340.9	231.9	-107.5	7.7	6.6
당기순이익률 (%)	-8.5	-29.6	2.2	2.4	2.6
지배주주당기순이익	-94	-313	23	25	27
기타포괄이익	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	-96	-314	23	25	27
EBITDA	240	227	208	207	205
증가율(%)	-29.2	-5.5	-8.3	-0.5	-0.7
EBITDA마진율(%)	21.6	21.5	19.8	19.8	19.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-1,217	-4,039	302	325	346
BPS	12,283	8,149	8,375	8,625	8,896
DPS	75	75	75	75	75
밸류에이션(배)					
PER	-5.0	-1.0	16.3	15.2	14.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.1	3.1	3.6	3.5	3.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.6	-4.9	-1.0	-0.2	0.3
EPS증가율	-340.9	231.9	-107.5	7.7	6.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.9	1.5	1.5	1.5
ROE	-9.4	-39.5	3.6	3.8	4.0
ROA	-5.1	-19.2	1.6	1.7	1.8
ROIC	-6.9	-30.6	2.9	3.1	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	88.2	133.4	128.3	122.4	115.8
순차입금 비율(%)	53.1	64.7	57.9	51.3	44.3
이자보상배율(배)	1.5	2.2	2.2	2.0	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	7.2	7.2	7.4	7.9
재고자산회전율	103.0	171.0	127.2	112.8	111.0
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	332	376	428	437	442
현금및현금성자산	81	151	172	190	208
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	151	144	145	135	131
재고자산	5	7	9	9	10
비유동자산	1,458	1,097	1,053	1,049	1,045
유형자산	665	594	616	617	617
무형자산	593	247	238	234	231
투자자산	14	20	11	11	11
자산총계	1,791	1,473	1,481	1,485	1,487
유동부채	583	422	413	408	399
매입채무및기타채무	20	18	18	19	19
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	342	158	148	143	133
비유동부채	256	419	419	409	399
사채	30	329	329	319	309
장기차입금	150	0	0	0	0
부채총계	839	842	832	817	798
지배주주지분	951	631	649	668	689
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	568	247	265	284	305
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	951	631	649	668	689
비이자부채	253	284	284	284	285
총차입금	586	558	548	533	513
순차입금	505	408	376	343	305

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	250	219	190	199	193
당기순이익	-94	-313	23	25	27
비현금성 비용 및 수익	413	616	178	175	171
유형자산감가상각비	159	151	137	134	131
무형자산상각비	52	42	33	33	32
운전자본변동	-44	-64	-3	10	5
매출채권등의 감소	6	-7	-1	10	5
재고자산의 감소	6	-3	-2	0	0
매입채무등의 증가	4	-1	0	0	0
기타 영업현금흐름	-25	-20	-8	-11	-10
투자활동 현금흐름	-115	-97	-135	-163	-152
유형자산의 증가(CAPEX)	-105	-105	-159	-135	-130
유형자산의 감소	1	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-17	-17	-24	-29	-30
투자자산의 감소(증가)	0	-10	8	1	0
기타	6	31	40	0	8
재무활동 현금흐름	-164	-51	-34	-18	-23
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-164	-51	-34	-18	-23
기타 및 조정	1	-1	0	0	0
현금의 증가	-28	70	21	18	18
기초현금	109	81	151	172	190
기말현금	81	151	172	190	208

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

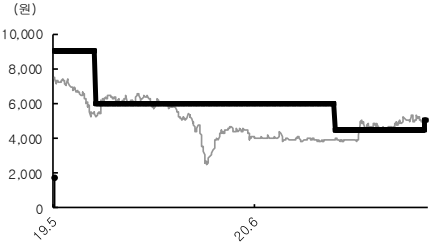
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG헬로비전	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.05.24	중립	9,000	-26.15	-16.78					
	2019.08.16	중립	6,000	-16.16	10.00					
	2020.08.16	1년경과	6,000	-35.04	-32.42					
	2020.11.30	중립	4,500	1.67	18.22					
	2021.05.26	중립	5,000							