



BUY(Upgrade)

목표주가: 7,700원

주가(4/23): 4,335원

시가총액: 3,357억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/23)		1,914.73pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,110 원	2,420원
등락률	-52.7%	78.1%
수익률	절대	상대
1M	61.1%	33.1%
6M	-29.1%	-21.9%
1Y	-52.6%	-44.6%

Company Data

발행주식수	77,447 천주
일평균 거래량(3M)	286천주
외국인 지분율	10.4%
배당수익률(20E)	1.7%
BPS(20E)	12,362원
주요 주주	LG유플러스 50.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,119.9	1,057.3	1,057.4	1,095.6
영업이익	63.9	27.8	40.8	52.6
EBITDA	322.6	228.3	254.0	183.9
세전이익	48.7	-86.5	16.6	27.9
순이익	37.2	-89.6	12.6	21.2
지배주주지분순이익	37.2	-89.6	12.6	21.2
EPS(원)	505	-1,217	171	288
증감률(% YoY)	NA	적전	흑전	68.5
PER(배)	18.1	-5.0	25.4	15.1
PBR(배)	0.67	0.49	0.35	0.35
EV/EBITDA(배)	3.7	3.9	2.7	3.4
영업이익률(%)	5.7	2.6	3.9	4.8
ROE(%)	3.7	-9.4	1.4	2.3
순차입금비율(%)	51.6	50.4	39.5	33.6

Price Trend



기업 업데이트

LG헬로비전 (037560)

시너지 기대 유효



1분기 영업수익 2,700억원(OoQ -3%, YoY -2%), 영업이익 102억원(QoQ 291%, YoY -22%)로 컨센서스(매출액 2,730억원, 영업이익 104억원)을 부합하는 실적을 예상한다. 20년 영업수익 1조 1,120억원(YoY Flat), 영업이익 430억원(YoY 46.6%)를 예상한다. 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가를 유지한다.

>>> 1분기 업황 부진과 비용 증가 예상

1분기 영업수익 2,700억원(OoQ -3%, YoY -2%), 영업이익 102억원(QoQ 291%, YoY -22%)로 컨센서스(매출액 2,730억원, 영업이익 104억원)을 부합하는 실적을 예상한다. 동사는 1분기 최대주주변경과 사명변경에 따른 조직셋업관련 비용 증가로 전년대비 실적은 소폭 감소할 것으로 판단된다. 다만, 2월말부터 LG 유플러스의 IPTV컨텐츠를 공유하면서 가입자 유치는 긍정적인 상황인 것으로 기대한다. 디지털 가입자 증가와 디지털 Penetration rate는 지속적으로 증가하고 있는 점은 긍정적이나, 전체 CATV가입자는 업황 불확실성으로 인해 감소세가 유지될 것으로 예상되고 ARPU 측면에서도 유의미한 반등은 어렵다고 판단된다.

>>> 최대주주와의 시너지 기대 상존

코로나19와 CATV 업황 부진으로 쉽지 않은 상황이다. 그럼에도 지금 시장에서 가장 주목하는 점은 최대주주와의 시너지와 관련된 부분일 것이다. 시너지측면에서는 1) 망사용료 비용 절감이 예상되고, 2) IPTV 주요 콘텐츠의 공유, 3) 기타렌탈사업에서의 제품 소싱 능력 확대가 기대된다.

우선 LG유플러스의 망을 사용함에 따라 다른 사업자보다는 합리적 가격의 비용을 지불할 것으로 예상된다. MVNO 모바일 망뿐만 아니라 초고속 인터넷 망까지 사용함에 따라 비용절감 폭은 클 것으로 기대한다. 또한 LG유플러스의 아이들 나라와 같은 트렌디한 콘텐츠를 공급함에 따라 CATV 자체 사업에의 한계를 어느 정도는 극복할 것으로 예상되고, 이후에 가격 경쟁력을 바탕으로한 가입자 확대가 기대된다. 마지막으로 렌탈시장의 성장이 가속화되고 있고, 동사의 기타렌탈사업의 성장이 지속되고 있는 상황에서 최대주주사와의 관계에서 제품 소싱 능력이 확대될 가능성도 긍정적이다.

>>> 주가 저평가 상태

20년 영업수익 1조 1,120억원(YoY Flat), 영업이익 430억원(YoY 46.6%)를 예상한다. 주가측면에서는 코로나19와 업황 불황이 영향을 미쳤다고 판단된다. 그럼에도 과도한 주가하락으로 밸류에이션 수준이 20년 실적 추정치 기준 PBR 0.35, EV/EBITDA 2.7배는 매력있는 수준이다. 투자의견을 BUY로 상향하고, 목표주가를 유지한다.

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

	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	270	274	283	285	272	284	293	304	1,112	1,112	1,152
QoQ	-3%	2%	3%	1%	-4%	4%	3%	4%			
YoY	-2%	-4%	4%	2%	1%	3%	3%	7%	-5.6%	0.0%	3.6%
CATV	89	89	89	89	87	88	88	88	362	356	350
QoQ	-1%	0%	0%	-1%	-2%	1%	0%	0%			
YoY	-3%	-1%	-1%	-1%	-3%	-2%	-2%	-1%	-4.4%	-1.6%	-1.7%
인터넷	32	31	30	30	31	30	30	30	126	122	120
QoQ	3%	-3%	-2%	-1%	2%	-2%	-2%	0%			
YoY	-2%	-3%	-3%	-2%	-3%	-2%	-2%	-1%	-9.2%	-2.7%	-2.0%
영업비용	260	264	271	274	258	271	280	288	1,083	1,069	1,097
QoQ	-5%	2%	3%	1%	-6%	5%	4%	3%			
YoY	-1%	-4%	1%	-1%	-1%	2%	3%	5%	-2.4%	-1.2%	2.6%
영업이익	10	10	12	11	14	13	12	15	29	43	55
QoQ	291%	2%	12%	-6%	33%	-7%	-8%	24%			
YoY	-22%	7%	187%	316%	42%	29%	6%	41%	-56.5%	46.6%	29.0%
세전이익	4	3	4	7	8	6	7	9	-91	17	29
당기순이익	3	2	3	5	6	5	5	6	-94	13	22
영업이익률	4%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	5%	3%	4%	5%
세전이익률	1%	1%	2%	2%	3%	2%	2%	3%	-8%	2%	3%
순이익률	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	-8%	1%	2%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,119.9	1,178.0	1,057.3	1,057.4	1,095.6
매출원가	87.7	116.9	85.5	85.5	88.6
매출총이익	1,032.2	1,061.1	971.8	971.9	1,007.0
판관비	959.3	993.1	943.9	931.1	954.4
영업이익	72.9	68.0	27.8	40.8	52.6
EBITDA	301.4	340.1	228.3	254.0	183.9
영업외손익	-31.7	-16.0	-114.3	-24.2	-24.7
이자수익	4.2	8.4	8.5	8.6	12.8
이자비용	19.0	18.4	18.5	15.4	15.4
외환관련이익	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.0	1.5	1.2	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	-18.9	-4.7	-103.3	-17.6	-22.3
법인세차감전이익	41.2	52.0	-86.5	16.6	27.9
법인세비용	12.3	12.3	3.1	4.0	6.7
계속사업손익	28.9	39.7	-89.6	12.6	21.2
당기순이익	28.9	39.7	-89.6	12.6	21.2
지배주주순이익	28.9	39.7	-89.6	12.6	21.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.8	5.2	-5.6	0.0	3.6
영업이익 증감율	69.9	-6.7	-56.5	46.8	28.9
EBITDA 증감율	3.1	12.8	-29.2	11.3	-27.6
지배주주순이익 증감율	34.4	37.4	-340.9	-114.1	68.3
EPS 증감율	34.3	37.4	적전	흑전	68.5
매출총이익율(%)	92.2	90.1	91.9	91.9	91.9
영업이익률(%)	6.5	5.8	2.6	3.9	4.8
EBITDA Margin(%)	26.9	28.9	21.6	24.0	16.8
지배주주순이익률(%)	2.6	3.4	-8.5	1.2	1.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	316.3	333.9	315.9	335.0	412.8
현금 및 현금성자산	64.7	109.1	76.8	70.7	110.3
단기금융자산	5.7	10.2	24.4	31.8	41.3
매출채권 및 기타채권	219.1	179.7	150.7	150.7	156.2
재고자산	19.1	16.4	4.9	4.9	5.1
기타유동자산	7.7	18.5	59.1	76.9	99.9
비유동자산	1,551.9	1,601.2	1,386.4	1,316.5	1,300.1
투자자산	50.0	35.8	13.7	13.7	13.7
유형자산	687.8	697.2	631.9	635.3	637.2
무형자산	746.1	797.4	563.8	490.6	472.3
기타비유동자산	68.0	70.8	177.0	176.9	176.9
자산총계	1,868.2	1,935.1	1,702.3	1,651.5	1,712.9
유동부채	361.3	348.0	554.1	592.7	639.7
매입채무 및 기타채무	198.0	174.8	208.5	247.0	294.1
단기금융부채	151.9	149.9	325.4	325.4	325.4
기타유동부채	11.4	23.3	20.2	20.3	20.2
비유동부채	519.7	527.9	243.8	148.7	148.7
장기금융부채	511.0	513.0	231.7	136.6	136.6
기타비유동부채	8.7	14.9	12.1	12.1	12.1
부채총계	881.0	875.9	797.9	741.4	788.4
지배지분	987.1	1,059.3	904.4	910.1	924.5
자본금	193.6	193.6	184.1	184.1	184.1
자본잉여금	190.1	190.1	180.7	180.7	180.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	-1.3	-2.6
이익잉여금	603.4	675.5	539.6	546.7	562.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	987.1	1,059.3	904.4	910.1	924.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	281.3	262.6	238.1	407.9	332.1
당기순이익	28.9	39.7	-89.6	12.6	21.2
비현금항목의 가감	283.1	320.0	393.0	385.2	301.9
유형자산감가상각비	157.0	158.9	151.2	140.1	113.0
무형자산감가상각비	71.6	113.2	49.3	73.2	18.3
지분법평가손익	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.0
기타	54.9	48.1	192.7	171.9	170.6
영업활동자산부채증감	-12.7	-82.4	-42.3	20.8	18.3
매출채권및기타채권의감소	0.5	3.1	6.8	0.0	-5.4
재고자산의감소	-6.4	3.0	5.3	0.0	-0.2
매입채무및기타채무의증가	8.7	-9.6	-11.6	38.5	47.0
기타	-15.5	-78.9	-42.8	-17.7	-23.1
기타현금흐름	-18.0	-14.7	-23.0	-10.7	-9.3
투자활동 현금흐름	-274.1	-207.5	-109.0	-150.7	-124.4
유형자산의 취득	-171.2	-178.5	-99.4	-143.4	-114.9
유형자산의 처분	0.8	1.8	1.4	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-65.2	-26.8	-16.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-34.1	14.2	20.3	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.9	-4.6	-14.7	-7.3	-9.5
기타	0.5	-13.6	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-1.9	-10.7	-156.0	-108.5	-13.4
차입금의 증가(감소)	3.9	-4.9	-142.6	-95.1	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	-5.5	-5.5	-5.5
기타	0.0	0.0	-7.9	-7.9	-7.9
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	-154.7	-154.7
현금 및 현금성자산의 순증가	5.2	44.4	-26.9	-6.0	39.6
기초현금 및 현금성자산	59.5	64.7	103.7	76.8	70.7
기말현금 및 현금성자산	64.7	109.1	76.8	70.7	110.3

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	373	512	-1,217	171	288
BPS	12,746	13,677	12,283	12,362	12,557
CFPS	4,029	4,645	4,121	5,403	4,388
DPS	75	75	75	75	75
주당배수(배)					
PER	19.0	17.9	-5.0	25.4	15.1
PER(최고)	29.0	22.4	-10.5		
PER(최저)	17.7	13.3	-4.2		
PBR	0.56	0.67	0.49	0.35	0.35
PBR(최고)	0.85	0.84	1.04		
PBR(최저)	0.52	0.50	0.42		
PSR	0.49	0.60	0.42	0.30	0.29
PCFR	1.8	2.0	1.5	0.8	1.0
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.9	2.7	3.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	20.1	14.6	-6.2	43.9	26.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.1	0.8	1.2	1.7	1.7
ROA	1.6	2.1	-5.1	0.8	1.3
ROE	3.0	3.9	-9.4	1.4	2.3
ROIC	3.6	4.4	1.6	2.4	3.2
매출채권회전율	4.9	5.9	6.6	7.0	7.1
재고자산회전율	70.3	66.3	103.0	215.9	219.7
부채비율	89.3	82.7	88.2	81.5	85.3
순차입금비율	60.0	51.3	50.4	39.5	33.6
이자보상배율	3.8	3.7	1.5	2.6	3.4
총차입금	663.0	662.9	557.1	462.0	462.0
순차입금	592.6	543.6	455.9	359.5	310.4
NOPLAT	301.4	340.1	228.3	254.0	183.9
FCF	36.3	54.1	66.3	121.6	74.7

자료 :Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 'LG헬로비전' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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)	2018-10-16	Outperform(Initiate)	11,000	6개월	-13.91	-10.00
	2018-11-08	Outperform(Maintatin)	11,000	6개월	-10.56	7.27
	2019-02-15	Outperform(Maintatin)	11,000	6개월	-11.76	7.27
	2019-05-14	Outperform(Maintatin)	11,000	6개월	-41.02	-25.00
	2019-11-11	Outperform(Maintatin)	7,700	6개월	-34.28	-15.71
	2020-04-24	BUY(Upgrade)	7,700	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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%