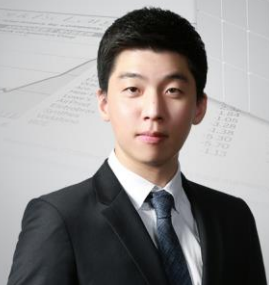


2020. 5. 11



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 5,100 원

현재주가 (5.8) 4,650 원

상승여력 9.7%

KOSPI 1,945.82pt

시가총액 3,601억원

발행주식수 7,745만주

유동주식비율 49.27%

외국인비중 10.41%

52주 최고/최저가 8,430원/2,420원

평균거래대금 11.8억원

주요주주(%)

LG유플러스 50.00

SK텔레콤 8.61

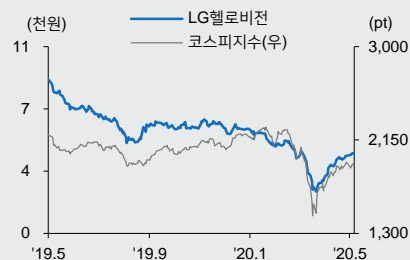
Sable (Asia) Limited 6.66

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 20.5 -29.5 -44.8

상대주가 11.9 -22.6 -38.5

주가그래프



LG헬로비전 037560

1Q20 Review: 숨은 시너지 찾기

- ✓ 1Q20 영업이익 75억원(-42.5% YoY)으로 시장 컨센서스(103억원) 하회
- ✓ 디지털TV ARPU 전 분기 대비 +2.7% 상승하며, 방송 매출 8개 분기 만에 반등
- ✓ 2020년 매출액 1조 697억원(-3.8% YoY), 영업이익 481억원(+64.6% YoY) 전망
- ✓ LGU+ 킬러 콘텐츠 판매, 기기인터넷 망 활용 등 다양한 시너지 창출 효과 기대
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가 6,500원에서 5,100원으로 하향

1Q20 Review: 실적은 부진하나 ARPU 반등은 긍정적

1Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,589억원(-6.0% YoY), 75억원(-42.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 103억원)를 하회했다. 1Q20 방송 매출액은 1,439억원(+3.2% QoQ, -3.5% YoY)을 기록했다. 케이블TV 가입자가 416만명으로 전 분기 수준을 유지한 반면, 디지털TV ARPU가 전 분기 대비 +2.7% 상승하며 8개 분기 만에 매출액 반등에 성공했다. 인터넷 사업의 경우 가입자 순감이 지속됐으나, LG유플러스 망을 활용한 기기인터넷 판매 증가로 ARPU는 전 분기 대비 +4.2% 상승한 11,666원을 기록했다.

2020년 영업이익 481억원(+64.6% YoY) 전망

2020년 연결 매출액은 1조 697억원(-3.8% YoY), 영업이익 481억원(+64.6% YoY)을 전망한다. 최근 LG유플러스 키즈 콘텐츠인 '아이들나라'를 도입해 채널 경쟁력을 강화하고 있으며, LG유플러스의 기기인터넷 망을 활용한 기기인터넷 판매 증가로 1Q20 실적에서 유의미한 개선이 나타났다. 향후 단계적으로 LG유플러스가 보유한 다양한 플랫폼과 콘텐츠를 결합한 프로모션이 진행될 예정이며, 이를 통해 매출 성장뿐만 아니라 비용 절감 측면에서도 시너지 효과가 기대된다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 5,100원으로 하향

투자의견은 Hold 유지, 적정주가 기존 6,500원에서 5,100원으로 -21.5% 하향한다. 적정주가는 12MF EPS 443원에 글로벌 Peer 평균 Multiple에 30% 할인한 11.5배를 적용했다. 향후 LG유플러스와의 결합 시너지를 통해 체질 개선에 성공할 경우 Multiple 상향 조정 가능성도 열려있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,178.0	67.2	39.1	505	35.4	13,593	18.1	0.7	3.7	3.8	84.0
2019	1,112.2	29.3	-94.2	-1,217	N/A	12,283	N/A	0.5	3.9	-9.4	88.2
2020E	1,069.7	48.1	29.4	379	N/A	12,587	12.3	0.4	3.3	3.0	90.9
2021E	1,064.3	71.0	49.1	634	67.4	13,147	7.3	0.4	2.8	4.9	86.9
2022E	1,057.9	73.4	86.0	1,110	75.0	14,182	4.2	0.3	2.3	8.1	73.3

표1 1Q20 LG헬로비전 실적 Review

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	258.9	275.6	-6.0	277.8	-6.8	272.3	-4.9	269.5	-3.9
영업이익	7.5	13.0	-42.5	2.6	187.1	10.3	-27.5	8.2	-9.0
세전이익	5.3	9.0	-41.2	-103.4	-105.1	5.8	-9.1	4.1	28.6
당기순이익	4.3	7.5	-43.3	-103.1	-104.1	5.6	-23.9	3.8	12.1

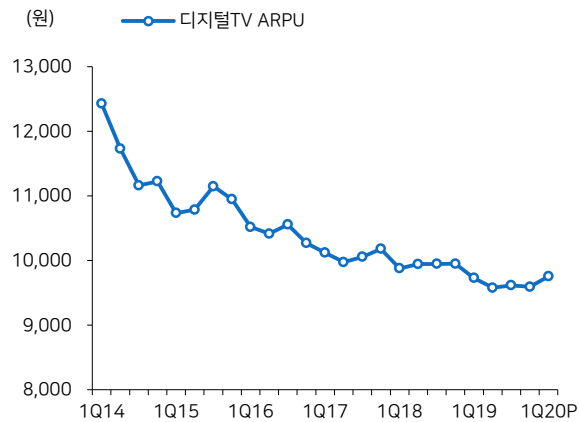
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 LG헬로비전 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
12MF 예상 순이익	34.3	
12MF 예상 EPS (원)	443	12M FW EPS
Target PER (배)	11.5	글로벌 Peer 평균 30% 할인
적정주가(원)	5,076	

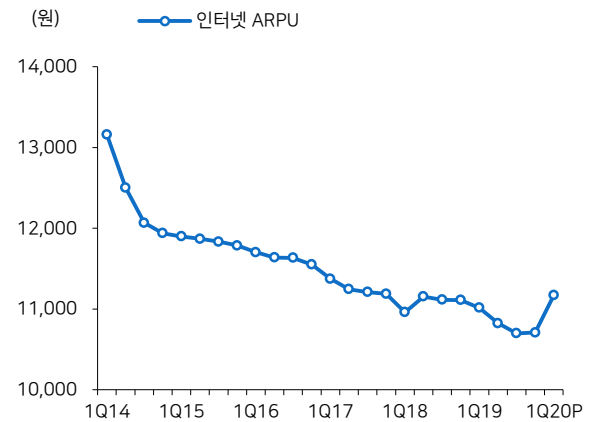
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG헬로비전 디지털TV ARPU 추이



자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG헬로비전 인터넷 ARPU 추이



자료: LG헬로비전, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG헬로비전 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	275.6	285.4	273.4	277.8	258.9	269.6	266.4	274.7	1,112.2	1,069.7	1,064.3
% YoY	-3.8%	-2.0%	-8.1%	-8.2%	-6.0%	-5.5%	-2.6%	-1.1%	-5.6%	-3.8%	-0.5%
HOME	181.4	178.9	178.2	170.1	174.5	177.0	176.7	169.8	708.6	698.1	693.3
방송	149.1	147.2	147.1	139.4	143.9	146.1	146.3	139.7	582.9	576.0	576.3
인터넷	26.9	26.4	26.0	25.7	25.6	26.1	25.8	25.4	105.0	102.9	99.2
인터넷 전화	5.4	5.3	5.1	5.0	5.0	4.8	4.7	4.6	20.7	19.2	17.8
알뜰폰(MVNO)	56.6	56.6	52.9	52.7	50.3	52.2	51.8	53.3	218.8	207.6	204.5
서비스	50.5	49.9	48.1	45.7	41.8	44.4	44.0	45.3	194.2	175.5	173.9
단말기	6.1	6.7	4.8	7.1	8.5	7.8	7.8	8.0	24.7	32.1	30.7
기타	37.6	49.9	42.3	54.9	34.0	40.4	37.9	51.6	184.8	164.0	166.5
영업비용	262.6	275.8	269.4	275.2	251.4	260.2	253.1	256.8	1,082.9	1,021.5	993.4
% YoY	-3.9%	0.1%	-2.8%	-3.4%	-4.2%	-5.7%	-6.0%	-6.7%	-2.5%	-5.7%	-2.8%
프로그램 사용료	42.7	42.7	45.8	47.4	43.0	45.4	46.4	45.1	178.6	180.0	183.3
통신설비 사용료	37.5	36.5	36.1	35.3	32.4	34.4	33.8	33.3	145.4	133.9	130.5
지급수수료	29.9	37.1	34.8	93.7	42.0	34.6	34.5	34.3	195.5	145.4	137.2
인건비	26.1	25.0	24.0	24.4	24.3	24.6	23.8	24.2	99.4	96.9	93.9
유무형자산상각비	66.0	65.2	63.9	9.2	47.9	54.8	52.0	50.5	204.3	205.1	196.5
영업이익	13.0	9.6	4.0	2.6	7.5	9.4	13.3	17.9	29.2	48.1	71.0
% YoY	-1.1%	-38.7%	-80.4%	-85.4%	-42.5%	-2.2%	230.8%	589.5%	-56.5%	64.6%	47.4%
영업이익률 (%)	4.7%	3.4%	1.5%	0.9%	2.9%	3.5%	5.0%	6.5%	2.6%	4.5%	6.7%
법인세차감전순이익	9.0	5.7	-2.2	-103.4	5.3	5.7	9.6	15.0	-91.0	35.6	59.5
법인세비용	1.4	1.5	0.6	-0.3	1.0	0.9	1.6	2.7	3.3	6.3	10.4
당기순이익	7.5	4.2	-2.8	-103.1	4.3	4.8	8.0	12.3	-94.2	29.4	49.1
당기순이익률 (%)	2.7%	1.5%	-1.0%	-37.1%	1.6%	1.8%	3.0%	4.5%	-8.5%	2.7%	4.6%
가입자 (천명)											
방송 가입자수	4,212	4,203	4,185	4,157	4,155	4,144	4,132	4,122	4,157	4,122	4,086
디지털 가입자수	2,747	2,749	2,741	2,719	2,700	2,701	2,702	2,704	2,719	2,704	2,712
디지털 전환율 (%)	65.2%	65.4%	65.5%	65.4%	65.0%	65.2%	65.4%	65.6%	65.4%	65.6%	66.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 헬로비전 (037560)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,178.0	1,112.2	1,069.7	1,064.3	1,057.9
매출액증가율 (%)	5.2	-5.6	-3.8	-0.5	-0.6
매출원가	116.9	90.0	86.5	86.1	85.6
매출총이익	1,061.1	1,022.2	983.1	978.2	972.3
판매관리비	993.9	993.0	935.0	907.3	898.9
영업이익	67.2	29.3	48.1	71.0	73.4
영업이익률	5.7	2.6	4.5	6.7	6.9
금융손익	-10.6	-11.1	-8.3	-6.8	22.6
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.4	0.4	0.0
기타영업외손익	-5.5	-109.3	-4.6	-5.0	0.0
세전계속사업이익	51.2	-91.0	35.6	59.5	96.0
법인세비용	12.1	3.3	6.3	10.4	10.1
당기순이익	39.1	-94.2	29.4	49.1	86.0
지배주주지분 순이익	39.1	-94.2	29.4	49.1	86.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	262.6	250.4	227.0	245.5	274.0
당기순이익(손실)	39.1	-94.2	29.4	49.1	86.0
유형자산상각비	158.9	159.0	142.4	134.3	134.3
무형자산상각비	113.2	51.9	62.7	62.1	60.3
운전자본의 증감	-81.7	-44.5	-7.5	-0.1	-6.6
투자활동 현금흐름	-207.5	-114.7	-264.3	-149.5	-119.1
유형자산의증가(CAPEX)	-178.5	-104.6	-120.0	-130.0	-130.0
투자자산의감소(증가)	14.2	21.4	-95.3	20.4	40.8
재무활동 현금흐름	-10.7	-164.1	89.0	-6.3	-77.8
차입금의 증감	-1.4	-77.0	56.7	-0.5	-72.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	44.4	-28.3	51.8	89.7	77.1
기초현금	64.7	109.1	80.7	132.6	222.3
기말현금	109.1	80.7	132.6	222.3	299.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	333.9	332.3	380.9	469.4	545.0
현금및현금성자산	109.1	80.7	132.6	222.3	299.4
매출채권	171.0	151.4	145.6	144.9	144.0
재고자산	16.5	5.2	11.3	11.3	11.2
비유동자산	1,603.1	1,458.3	1,480.4	1,433.5	1,358.1
유형자산	697.2	664.7	642.3	637.9	633.6
무형자산	797.4	593.1	580.4	558.3	528.0
투자자산	35.8	14.5	109.8	89.4	48.7
자산총계	1,937.0	1,790.7	1,861.3	1,902.9	1,903.1
유동부채	354.5	582.9	426.9	431.2	383.4
매입채무	15.5	19.8	19.1	19.0	18.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	149.9	342.3	195.5	201.0	161.0
비유동부채	529.8	256.4	459.5	453.5	421.4
사채	363.0	29.9	94.5	74.5	58.5
장기차입금	150.0	150.0	289.0	303.0	287.0
부채총계	884.3	839.4	886.4	884.7	804.8
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	190.1	190.1	190.1	190.1	190.1
기타포괄이익누계액	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
이익잉여금	669.0	567.6	591.1	634.5	714.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,052.7	951.3	974.8	1,018.2	1,098.3

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	15,211	14,361	13,812	13,743	13,659
EPS(지배주주)	505	-1,217	379	634	1,110
CFPS	4,635	4,121	3,221	3,357	3,705
EBITDAPS	4,381	3,101	3,270	3,453	3,460
BPS	13,593	12,283	12,587	13,147	14,182
DPS	75	75	75	75	75
배당수익률(%)	0.8	1.2	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	18.1	N/A	12.3	7.3	4.2
PCR	2.0	1.5	1.4	1.4	1.3
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	339.3	240.2	253.3	267.4	268.0
EV/EBITDA	3.7	3.9	3.3	2.8	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.8	-9.4	3.0	4.9	8.1
EBITDA 이익률	28.8	21.6	23.7	25.1	25.3
부채비율	84.0	88.2	90.9	86.9	73.3
금융비용부담률	1.6	1.8	1.8	1.9	1.8
이자보상배율(x)	3.6	1.5	2.5	3.5	3.9
매출채권회전율(x)	6.3	6.9	7.2	7.3	7.3
재고자산회전율(x)	66.3	103.0	129.8	94.1	94.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 헬로비전 (037560) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.08	기업브리프	Trading Buy	10,000	정지수	-6.2	18.0	
2019.06.05	산업분석	Trading Buy	8,900	정지수	-28.9	-17.2	
2019.11.20	산업분석	Hold	6,500	정지수	-24.3	-0.5	
2020.05.11	기업브리프	Hold	5,100	정지수	-	-	