

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

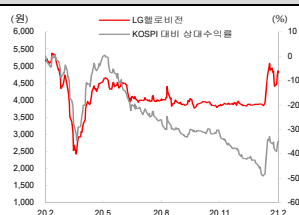
Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	3,733 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인지분률	7.00%
배당수익률	1.60%

Stock Data

주가(21/02/05)	4,665 원
KOSPI	3120.63 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	5,370 원
52주 최저가	2,420 원
60일 평균 거래대금	105 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.4%	18.6%
6개월	19.5%	-11.8%
12개월	-6.8%	-34.8%

LG 헬로비전 (037560/KS | 매수(유지) | T.P 5,900 원(유지))

2021 년 불확실성 감소 전망

4 분기 대규모 영업권 손상 인식으로 순이익 적자를 기록했음에도 불구하고 LG 헬로비전 2021 년 불확실성은 감소할 전망이다. 추가적인 영업권 손상 인식 가능성이 낮고 가입자 이탈에도 불구하고 디지털 및 LTE 가입자 확대에 ARPU 증가가 기대되며, 렌탈, 전기차 충전 등 신규사업도 본격화될 전망이다. 아이들나라 콘텐츠 도입 등 LG 유플러스와의 시너지도 확대될 전망이다

4Q20: 인터넷 호조 속에 CATV 매출 반등

LG 헬로비전 4Q20 실적은 매출액 2,672 억원(-3.8% yoy), 영업이익 79 억원(205.3% yoy, OPM: 3.0%)이다. CATV 가입자는 소폭 감소한 것으로 추정되며, 코로나19 영향에 따른 영화제작 감소 등의 영향으로 ARPU 하락이 동반된 것으로 보인다. MVNO도 가입자가 감소한 것으로 추정된다. 다만 기가인터넷 가입자 증가로 인터넷 부문 매출은 호조를 보이고 있으며, 영업비용도 안정화되고 있다. 영업권 손상 인식으로 순이익은 3,287 억원의 적자를 기록하였다.

2021 년 불확실성 감소

2021 년 LG 헬로비전의 불확실성이 감소할 전망이다. 2019 년과 2020 년 영업권 손상 인식으로 추가적인 인식가능성이 낮아 실적의 변동성이 감소했으며, CATV 및 MVNO 가입자 감소는 디지털 및 LTE 가입자 확대효과가 ARPU 증가로 나타날 것으로 예상하기 때문이다. 또한 렌탈, 전기차 충전 등 신규사업이 본격화되며 매출도 반등 가능성이 높은 것으로 판단한다. LG 유플러스의 키즈콘텐츠인 아이들나라를 도입하는 등 양자간 시너지도 점차 확대될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 5,900 원(유지)

LG 헬로비전에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 4Q20 영업권 손상 인식으로 인해 대규모 순이익 적자가 발생했지만 추가적인 손상인식 가능성이 낮고, 영업적으로도 바닥을 지나고 있어 점진적인 실적개선이 예상되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	11,199	11,714	11,084	10,565	10,740	10,958
yoy	%	1.8	4.6	-5.4	-4.7	1.7	2.0
영업이익	억원	729	673	304	346	363	420
yoy	%	69.7	-7.6	-54.9	14.1	4.7	15.7
EBITDA	억원	3,014	3,369	2,397	2,293	2,424	2,871
세전이익	억원	412	514	-919	-3,094	323	387
순이익(지배주주)	억원	289	392	-952	-3,120	256	302
영업이익률%	%	6.5	5.8	2.7	3.3	3.4	3.8
EBITDA%	%	26.9	28.8	21.6	21.7	22.6	26.2
순이익률	%	2.6	3.4	-8.6	-29.5	2.4	2.8
EPS(계속사업)	원	373	507	-1,229	-4,029	330	390
PER	배	19.0	18.1	N/A	N/A	14.6	12.4
PBR	배	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	3.8	4.0	3.4	3.5	2.6
ROE	%	3.0	3.9	-9.5	-39.5	4.0	4.6
순차입금	억원	5,940	5,476	4,814	4,786	4,754	3,658
부채비율	%	89.3	83.9	88.2	182.4	178.1	172.6

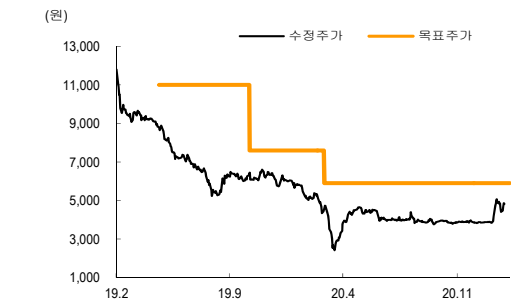
LG 헬로비전 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
매출액	2,589	2,701	2,617	2,672	2,579	2,738	2,671	2,752	11,122	10,579	10,740
HOME	1,745	1,722	1,722	1,723	1,709	1,725	1,726	1,734	7,086	6,912	6,894
Cable TV	1,439	1,408	1,408	1,408	1,388	1,404	1,412	1,424	5,829	5,663	5,628
Internet	256	261	264	268	272	273	267	264	1,050	1,049	1,075
VoIP	50	54	50	47	49	48	47	46	207	200	190
MVNO	503	417	425	424	442	432	441	448	2,188	1,769	1,763
Miscellaneous	340	561	471	525	428	581	504	570	1,848	1,898	2,083
영업비용	2,514	2,606	2,525	2,593	2,500	2,642	2,572	2,664	10,829	10,238	10,378
영업이익	75	95	92	79	80	96	99	88	292	342	363
영업이익률	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.1%	3.5%	3.7%	3.2%	2.6%	3.2%	3.4%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.08	매수	5,900원	6개월		
2020.09.08	매수	5,900원	6개월	-31.98%	-14.07%
2020.03.04	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-19.75%
2019.10.16	매수	7,600원	6개월	-23.68%	-13.16%
2019.04.29	매수	11,000원	6개월	-39.04%	-19.18%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 2월 8일 기준)

매수	89.34%	중립	10.66%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	3,320	3,309	2,954	3,054	4,197
현금및현금성자산	1,074	796	667	700	1,796
매출채권및기타채권	1,791	1,580	1,523	1,569	1,600
재고자산	164	52	50	51	52
비유동자산	16,037	14,578	14,875	15,019	14,142
장기금융자산	289	69	122	122	122
유형자산	6,918	6,597	5,904	6,351	5,739
무형자산	7,779	5,910	5,642	5,470	5,366
자산총계	19,357	17,886	17,829	18,073	18,339
유동부채	3,534	5,818	4,139	4,215	4,267
단기금융부채	1,499	3,423	1,597	1,597	1,597
매입채무 및 기타채무	1,096	1,121	983	1,012	1,032
단기충당부채	0	37	36	37	38
비유동부채	5,296	2,564	7,376	7,360	7,344
장기금융부채	5,131	2,437	3,876	3,876	3,876
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	42	87	118	151	185
부채총계	8,829	8,382	11,515	11,575	11,610
지배주주지분	10,528	9,505	6,314	6,498	6,729
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
자본잉여금	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	6,691	5,667	2,490	2,688	2,932
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,528	9,505	6,314	6,498	6,729
부채외자본총계	19,357	17,886	17,829	18,073	18,339

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,748	2,638	1,141	2,236	2,693
당기순이익(손실)	392	-952	-3,128	256	302
비현금성항목등	3,173	4,138	5,981	2,168	2,569
유형자산감가상각비	1,572	1,579	1,530	1,754	2,211
무형자산상각비	1,124	514	417	308	240
기타	242	1,705	3,914	-24	-24
운전자본감소(증가)	-812	-441	-1,668	-93	-66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	31	72	-48	-45	-31
재고자산감소(증가)	30	56	1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-97	-120	84	29	20
기타	-776	-449	-1,705	-75	-54
법인세납부	-6	-107	-44	-95	-112
투자활동현금흐름	-2,050	-1,107	-663	-2,046	-1,440
금융자산감소(증가)	113	58	177	0	0
유형자산감소(증가)	-1,755	-1,025	-951	-2,200	-1,600
무형자산감소(증가)	-268	-174	-136	-136	-136
기타	-140	34	247	289	295
재무활동현금흐름	-272	-1,809	-619	-157	-157
단기금융부채증가(감소)	-1,520	-1,500	-3,360	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,500	-82	2,926	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-58	-58	-58
기타	-194	-169	-126	-99	-99
현금의 증가(감소)	427	-278	-129	33	1,096
기초현금	647	1,074	796	667	700
기말현금	1,074	796	667	700	1,796
FCF	1,238	374	-143	-73	985

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	11,714	11,084	10,565	10,740	10,958
매출원가	1,169	900	2,072	7,300	7,412
매출총이익	10,545	10,184	8,493	3,440	3,546
매출총이익률 (%)	90.0	91.9	80.4	32.0	32.4
판매비와관리비	9,872	9,880	8,146	3,077	3,126
영업이익	673	304	346	363	420
영업이익률 (%)	5.8	2.7	3.3	3.4	3.8
비영업손익	-159	-1,222	-3,440	-39	-33
순금융비용	101	106	90	63	57
외환관련손익	-14	-12	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	2	-188	-3	0	0
세전계속사업이익	514	-919	-3,094	323	387
세전계속사업이익률 (%)	4.4	-8.3	-29.3	3.0	3.5
계속사업법인세	122	33	27	68	84
계속사업이익	392	-952	-3,120	256	302
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	392	-952	-3,120	256	302
순이익률 (%)	3.4	-8.6	-29.5	2.4	2.8
지배주주	392	-952	-3,120	256	302
지배주주귀속 순이익률(%)	3.35	-8.59	-29.54	2.38	2.76
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	367	-965	-3,134	242	289
지배주주	367	-965	-3,134	242	289
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3,369	2,397	2,293	2,424	2,871

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	4.6	-5.4	-4.7	1.7	2.0
영업이익	-7.6	-54.9	14.1	4.7	15.7
세전계속사업이익	24.9	적전	적지	흑전	19.5
EBITDA	11.8	-28.9	-4.4	5.7	18.5
EPS(계속사업)	35.8	적전	적지	흑전	18.2
수익성 (%)					
ROE	3.9	-9.5	-39.5	4.0	4.6
ROA	2.1	-5.1	-17.5	1.4	1.7
EBITDA마진	28.8	21.6	21.7	22.6	26.2
안정성 (%)					
유동비율	93.9	56.9	71.4	72.5	98.4
부채비율	83.9	88.2	182.4	178.1	172.6
순차입금/자기자본	52.0	50.7	75.8	73.2	54.4
EBITDA/이자비용(배)	18.3	12.3	15.8	24.6	29.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	507	-1,229	-4,029	330	390
BPS	13,594	12,272	8,152	8,390	8,688
CFPS	3,988	1,474	-1,516	2,992	3,556
주당 현금배당금	75	75	75	75	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.8	N/A	N/A	15.4	13.0
PER(최저)	13.6	N/A	N/A	11.6	9.8
PBR(최고)	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.4	0.3	0.5	0.4
PCR	2.3	4.1	-2.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(최고)	4.2	5.9	4.2	3.6	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.7	2.9	3.2	2.3