

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	6,467 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인지분률	4.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/08/13)	8,350 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	9,470 원
52주 최저가	3,765 원
60일 평균 거래대금	768 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	4.0%
6개월	79.2%	75.2%
12개월	90.0%	46.0%

LG 헬로비전 (037560/KS | 중립(하향) | T.P 8,400 원(상향))

실적개선 대비 빠른 주가 상승

LG 헬로비전 2Q21 실적은 TV 매출감소에도 불구하고 인터넷매출 증가로 전년동기와 유사한 수준을 유지. 비용효율화를 통해 영업이익은 전년동기 대비 9.0% 증가하며 비교적 양호한 실적을 시현. 하반기 점진적인 실적개선 예상되고 디즈니플러스 제휴 시 긍정적 영향 예상되나, 최근의 주가 상승은 펀더멘탈 개선 대비 빠르다 판단. 이에 목표주가는 8,400 원으로 상향하나 투자 의견은 중립으로 하향

2Q21: 매출정체에도 영업이익은 개선세

LG 헬로비전 2Q21 실적은 영업수익 2,720 억원(0.7% yoy), 영업이익 104 억원(9.0% yoy, OPM: 3.8%)이다. TV 부문은 가입자 및 VOD 매출 감소 영향으로 전년동기 2.3% 감소하였으나, 인터넷 매출이 전년동기 대비 7.7% 증가하면서 전년동기와 유사한 영업수익을 기록했다. 영업비용은 지급수수료 및 유무형자산상각비 감소로 전년동기 대비 0.4% 증가에 그치며 영업이익률은 전년동기 대비 0.3%p 개선되었다.

실적개선 대비 빠른 주가 상승

LG 헬로비전의 2021년 연초 대비 주가상승률은 124.0%에 달한다. 6월 이후에도 58% 주가가 상승했다. 하반기 MVNO 수익성 개선과 비용효율화를 통한 수익성 개선이 예상되기 하지만 최근의 주가 상승은 이를 넘어선 수준이라 판단한다. 최근에는 디즈니플러스 제휴 가능성이 부각되기도 하였다. 제휴 시 가입자 모집에 긍정적 영향이 예상되나 제휴여부 및 조건은 여전히 불확실한 상황이다.

투자 의견 중립(하향), 목표주가 8,400 원(상향)

LG 헬로비전은 2021년 그 폭은 적지만 3년만에 매출액 반등이 예상되며, 영업이익도 2년 연속 10% 이상 증가할 것으로 예상되는 등 점진적인 실적 개선이 예상된다. 이에 목표주가를 8,400 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS 8,382 원에 Target PBR 1.0 배를 적용하여 산정하였다. Target PBR은 LG 헬로비전 매각에 따른 기대감이 부각된 시기의 2016년 상반기에 적용되었던 수준이다. 하지만 현주가 대비 상승여력 고려하여 투자 의견은 중립으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	11,714	11,084	10,560	10,735	10,913	11,144
yoy	%	4.6	-5.4	-4.7	1.7	1.7	2.1
영업이익	억원	673	304	349	390	459	543
yoy	%	-7.6	-54.9	15.1	11.6	17.8	18.3
EBITDA	억원	3,369	2,397	2,269	2,153	2,310	2,370
세전이익	억원	514	-919	-3,092	311	419	512
순이익(지배주주)	억원	392	-952	-3,119	253	334	407
영업이익률%	%	5.8	2.7	3.3	3.6	4.2	4.9
EBITDA%	%	28.8	21.6	21.5	20.1	21.2	21.3
순이익률	%	3.4	-8.6	-29.5	2.4	3.1	3.7
EPS(계속사업)	원	507	-1,229	-4,027	327	431	526
PER	배	18.1	N/A	N/A	25.6	19.4	15.9
PBR	배	0.7	0.5	0.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	3.8	4.0	3.1	4.6	4.1	3.2
ROE	%	3.9	-9.5	-39.4	4.0	5.0	5.9
순차입금	억원	5,476	4,814	4,004	3,247	2,927	1,023
부채비율	%	83.9	88.2	132.0	136.5	132.2	127.1

LG 헬로비전 분기별 실적전망

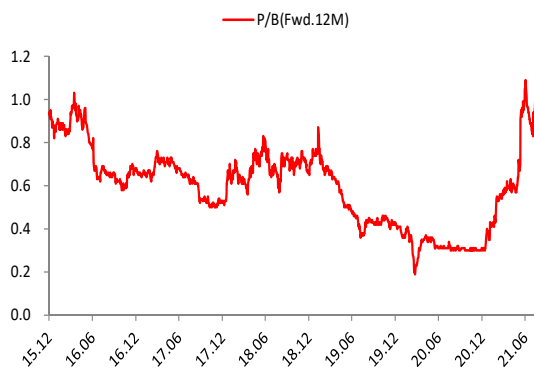
(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	2,589	2,701	2,617	2,672	2,572	2,720	2,700	2,742	10,579	10,734	10,913
HOME	1,745	1,722	1,722	1,723	1,701	1,692	1,727	1,734	6,912	6,855	6,894
TV	1,439	1,408	1,408	1,408	1,385	1,375	1,410	1,418	5,663	5,588	5,623
Internet	256	261	264	268	274	281	270	270	1,049	1,094	1,104
VoIP	50	54	50	47	42	37	48	46	200	173	168
MVNO	503	417	425	424	426	440	441	447	1,769	1,754	1,795
Service	418	397	384	381	378	384	390	393	1,581	1,545	1,571
Handset	85	20	41	43	48	57	52	54	188	209	224
Miscellaneous	340	561	471	525	446	587	531	561	1,898	2,125	2,224
영업비용	2,514	2,606	2,525	2,593	2,471	2,616	2,595	2,663	10,238	10,345	10,454
영업이익	75	95	92	79	101	104	105	78	342	389	459
영업이익률	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.9%	3.8%	3.9%	2.9%	3.2%	3.6%	4.2%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 12MF PBR

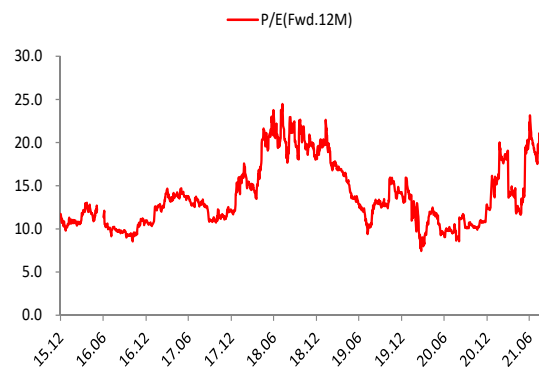
(단위: 배)



자료: Quantwise

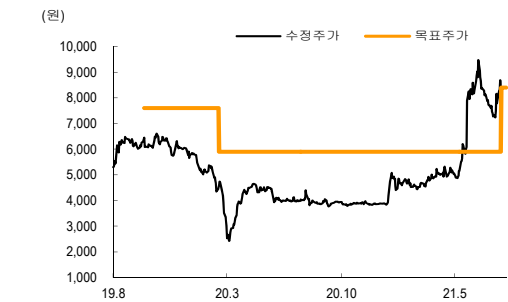
LG 헬로비전 12MF PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.08.17	중립	8,400원	6개월		
2021.02.08	매수	5,900원	6개월	-19.31%	60.51%
2020.09.08	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-14.07%
2020.03.04	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-19.75%
2019.10.16	매수	7,600원	6개월	-23.68%	-13.16%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 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 (2021 년 8 월 17 일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,309	3,735	4,956	5,304	7,257
현금및현금성자산	796	1,482	2,438	2,758	4,662
매출채권및기타채권	1,580	1,516	1,558	1,576	1,610
재고자산	52	72	74	75	77
비유동자산	14,578	10,909	10,399	10,375	8,834
장기금융자산	69	118	111	111	111
유형자산	6,597	5,935	5,511	5,549	3,976
무형자산	5,910	2,468	2,352	2,286	2,255
자산총계	17,886	14,644	15,354	15,679	16,091
유동부채	5,818	4,206	3,082	3,114	3,172
단기금융부채	3,423	1,576	378	378	378
매입채무 및 기타채무	1,121	1,041	1,070	1,083	1,106
단기충당부채	37	23	24	24	24
비유동부채	2,564	4,126	5,781	5,813	5,833
장기금융부채	2,437	3,932	5,532	5,532	5,532
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	87	97	107	116	119
부채총계	8,382	8,332	8,863	8,927	9,006
지배주주지분	9,505	6,312	6,491	6,751	7,085
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	5,667	2,475	2,670	2,945	3,294
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,505	6,312	6,491	6,751	7,085
부채외자본총계	17,886	14,644	15,354	15,679	16,091

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,638	2,292	2,124	2,207	2,180
당기순이익(손실)	-952	-3,119	253	334	407
비현금성항목등	4,138	6,151	2,087	1,976	1,963
유형자산감가상각비	1,579	1,506	1,431	1,562	1,573
무형자산상각비	514	414	332	289	254
기타	1,705	4,098	204	1	1
운전자본감소(증가)	-441	-642	-132	-6	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	72	-78	-98	-19	-33
재고자산감소(증가)	56	-25	-2	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	52	94	13	23
기타	-449	-590	-126	0	-73
법인세납부	-107	-99	-85	-97	-105
투자활동현금흐름	-1,107	-960	-1,442	-1,708	-98
금융자산감소(증가)	58	180	-196	0	0
유형자산감소(증가)	-1,025	-1,005	-1,106	-1,600	0
무형자산감소(증가)	-174	-175	-223	-223	-223
기타	34	40	82	115	124
재무활동현금흐름	-1,809	-645	274	-178	-178
단기금융부채증가(감소)	-1,500	-3,360	-1,500	0	0
장기금융부채증가(감소)	-82	2,904	1,872	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	0	-58	-58
기타	-169	-131	-98	-120	-120
현금의 증가(감소)	-278	687	956	321	1,904
기초현금	1,074	796	1,482	2,438	2,758
기말현금	796	1,482	2,438	2,758	4,662
FCF	374	1,014	705	373	1,951

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,084	10,560	10,735	10,913	11,144
매출원가	900	894	0	0	0
매출총이익	10,184	9,666	10,735	10,913	11,144
매출총이익률 (%)	91.9	91.5	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	9,880	9,316	10,345	10,454	10,601
영업이익	304	349	390	459	543
영업이익률 (%)	2.7	3.3	3.6	4.2	4.9
비영업손익	-1,222	-3,441	-79	-41	-31
순금융비용	106	92	61	40	30
외환관련손익	-12	-13	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-188	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	-919	-3,092	311	419	512
세전계속사업이익률 (%)	-8.3	-29.3	2.9	3.8	4.6
계속사업법인세	33	27	58	85	105
계속사업이익	-952	-3,119	253	334	407
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-952	-3,119	253	334	407
순이익률 (%)	-8.6	-29.5	2.4	3.1	3.7
지배주주	-952	-3,119	253	334	407
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.59	-29.53	2.36	3.06	3.65
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-965	-3,135	238	318	392
지배주주	-965	-3,135	238	318	392
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,397	2,269	2,153	2,310	2,370

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.4	-4.7	1.7	1.7	2.1
영업이익	-54.9	15.1	11.6	17.8	18.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	34.6	22.4
EBITDA	-28.9	-5.4	-5.1	7.3	2.6
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	31.9	22.0
수익성 (%)					
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.0	5.9
ROA	-5.1	-19.2	1.7	2.2	2.6
EBITDA마진	21.6	21.5	20.1	21.2	21.3
안정성 (%)					
유동비율	56.9	88.8	160.8	170.3	228.8
부채비율	88.2	132.0	136.5	132.2	127.1
순차입금/자기자본	50.7	63.4	50.0	43.4	14.4
EBITDA/이자비용(배)	12.3	14.4	18.2	19.3	19.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,229	-4,027	327	431	526
BPS	12,272	8,150	8,382	8,718	9,148
CFPS	1,474	-1,548	2,603	2,820	2,885
주당 현금배당금	75	75	75	75	75
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	29.0	22.0	18.0
PER(최저)	N/A	N/A	11.8	8.9	7.3
PBR(최고)	1.0	0.7	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	4.1	-2.5	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.9	3.9	5.0	4.5	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.7	2.6	3.0	2.6	1.7