

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

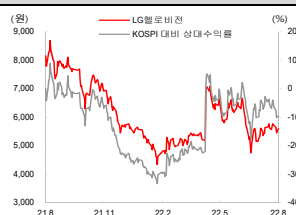
Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	4,329 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인지분률	4.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(22/08/05)	5,590 원
KOSPI	2490.8 pt
52주 Beta	1.70
52주 최고가	8,690 원
52주 최저가	4,335 원
60일 평균 거래대금	74 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.5%	0.1%
6개월	16.5%	28.6%
12개월	-31.4%	-9.8%

LG 헬로비전 (037560/KS | 중립(유지) | T.P 6,300 원(유지))

성장성은 낮으나, 수익성은 개선

LG 헬로비전 2Q22 실적은 디지털 CATV 및 MVNO 가입자 증가로 견조한 실적을 기록. 2분기 VOD 매출 부진했으나, 3분기 대작 영화를 통해 VOD 매출 회복 기대되며, 렌탈부문 성장성도 유효. 다만 현 주가는 22년 기준 PER 11.4배로 성장성 및 통신 3사 대비 밸류에이션 매력은 낮다고 판단. 신규사업과 LG 유플러스 시너지가 더욱 확실해질 경우 멀티플 프리미엄이 가능할 전망

2Q22: 안정적인 성장세 유지

LG 헬로비전 2Q22 실적은 영업수익 2,739 억원(0.7% yoy), 영업이익 131 억원(26.7% yoy, OPM: 4.8%)이다. MVNO 단말매출 감소에도 불구하고 렌탈을 포함한 기타매출이 호조를 보이며 영업수익은 전년동기 수준을 유지했으며, 효율적인 비용집행을 통해 영업이익률이 전년동기 대비 1.0%p 증가하며 수익성이 개선되었다. 2분기 VOD 매출 부진에도 불구하고 TV 매출은 전년동기 수준을 유지했는데, 디지털 CATV 가입자 증가가 견조한 매출을 견인한 것으로 추정된다. 3분기에는 대작 영화를 통해 VOD 매출이 반등할 것으로 예상된다. 지급제폰 판매 증가에 따라 MVNO 단말기 매출이 감소하고 있으나 가입자가 증가하고 있어 MVNO 매출도 견조하게 유지될 전망이다. 연간 예상 영업이익은 508 억원으로 3년 연속 두 자릿수 증가가 예상된다.

투자의견 중립, 목표주가 6,300 원(유지)

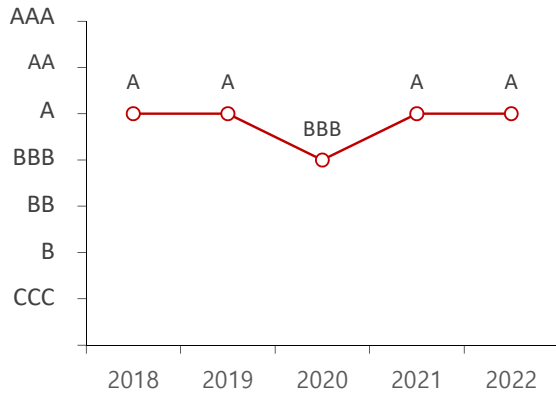
LG 헬로비전의 투자의견을 중립으로 유지한다. 현 주가 대비 2022년 PER은 11.4배로 성장성 대비 그리고 통신 3사 대비 밸류에이션 매력이 낮다고 판단하기 때문이다. TV와 MVNO 부문에서 안정적이지만, 성장이 크지 않은 점은 LG 헬로비전의 약점이라 할 수 있지만 렌탈부문에서의 성장이 지속되고 있고, 전기차 충전기 사업 등을 통한 신규사업 성과가 가시화될 경우 멀티플 프리미엄 부여가 가능할 전망이다. 또한 LG 유플러스와의 투자 시너지, 콘텐츠 제휴 등을 통한 비용절감으로 수익성 개선 가능성을 기대해 볼만하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	11,084	10,560	10,802	11,285	11,351	11,719
yoy	%	-5.4	-4.7	2.3	4.5	0.6	3.2
영업이익	억원	304	349	443	508	584	646
yoy	%	-54.9	15.1	26.9	14.6	14.9	10.7
EBITDA	억원	2,397	2,269	2,128	2,088	2,078	2,083
세전이익	억원	-919	-3,092	354	477	583	667
순이익(지배주주)	억원	-952	-3,119	272	381	464	530
영업이익률%	%	2.7	3.3	4.1	4.5	5.1	5.5
EBITDA%	%	21.6	21.5	19.7	18.5	18.3	17.8
순이익률	%	-8.6	-29.5	2.5	3.4	4.1	4.5
EPS(계속사업)	원	-1,229	-4,027	352	492	599	684
PER	배	N/A	N/A	15.8	11.4	9.3	8.2
PBR	배	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.0	3.1	4.1	3.7	3.4	3.2
ROE	%	-9.5	-39.4	4.2	5.7	6.6	7.2
순차입금	억원	4,814	4,004	4,337	3,366	2,762	2,316
부채비율	%	88.2	132.0	126.6	117.1	110.3	104.9

ESG 하이라이트

LG 헬로비전의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 헬로비전 종합 등급	A	NA	19.0
환경(Environment)	6.7	NA	1.6
사회(Social)	54.8	NA	26.3
지배구조(Governance)	51.3	NA	51.8
<비교업체 종합 등급>			
스카이라이프	A	NA	21.9
현대퓨처넷	A	NA	23.1

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 헬로비전 ESG 평가

시각장애인 위한 음성지원 스마트 TV 서비스 도입, 소외계층 봉사 등 사회적 가치를 경영에 반영하며, 지속가능발전소 등급이 올해 전년 대비 한단계 상승함

자료: SK 증권

LG 헬로비전의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG 헬로비전의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.06.15	사회 (Social)	LG 헬로비전 알뜰폰 가입자 개인정보 유출..."피해 규모 확인 중"
2022.02.21	사회 (Social)	서울지역 케이블방송 4 개사, 19일부터 OBS 재송신 중단
2021.05.20	지배구조 (Governance)	매출 부풀리기 LG 헬로비전 2심 선고... 벌금 22 억원 → 5000 만원

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 헬로비전 분기별 실적전망

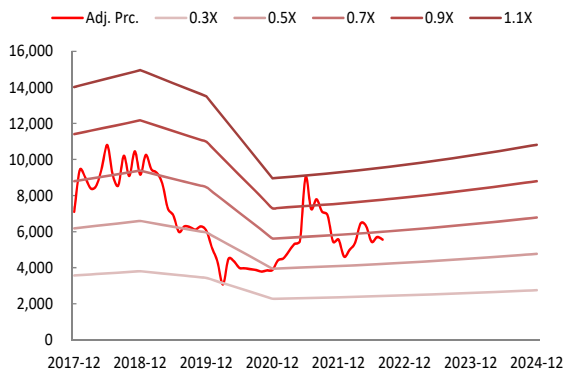
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	2,572	2,720	2,670	2,839	2,856	2,739	2,773	2,918	10,801	11,285	11,351
HOME	1,701	1,692	1,703	1,708	1,690	1,701	1,707	1,718	6,804	6,817	6,845
TV	1,385	1,375	1,380	1,379	1,362	1,366	1,369	1,373	5,519	5,469	5,442
Internet	274	281	287	294	295	303	305	311	1,135	1,214	1,273
VoIP	42	37	37	35	33	33	34	34	150	134	129
MVNO	426	440	420	416	420	409	412	416	1,702	1,656	1,672
Service	378	384	382	378	382	378	379	381	1,522	1,520	1,532
Handset	48	57	37	38	38	31	32	35	179	137	140
기타	446	587	547	716	746	629	654	784	2,295	2,812	2,835
영업비용	2,471	2,616	2,557	2,712	2,727	2,607	2,634	2,806	10,356	10,775	10,767
영업이익	101	104	113	127	129	131	139	112	445	510	584
영업이익률	3.9%	3.8%	4.2%	4.5%	4.5%	4.8%	5.0%	3.8%	4.1%	4.5%	5.1%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 PBR 밴드차트

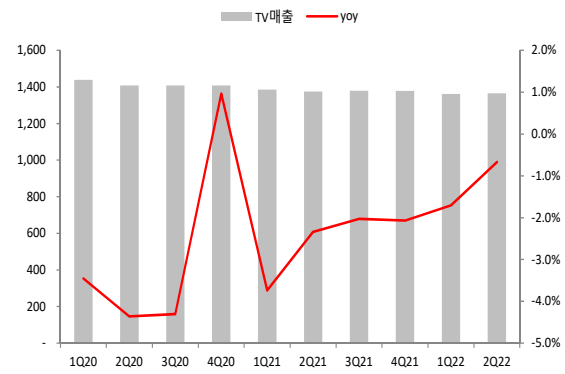
(단위: 원)



자료: FnGuide

LG 헬로비전 TV 매출 추이

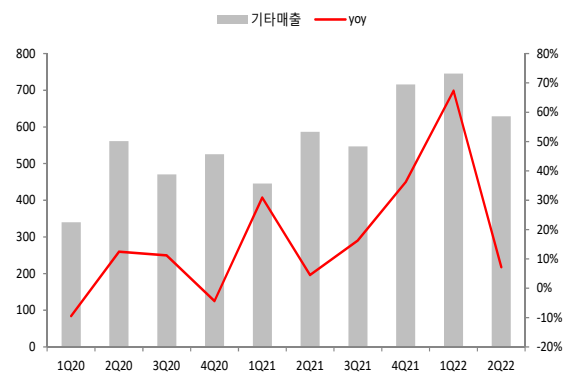
(단위: 억원)



자료: LG 헬로비전

LG 헬로비전 기타매출 추이

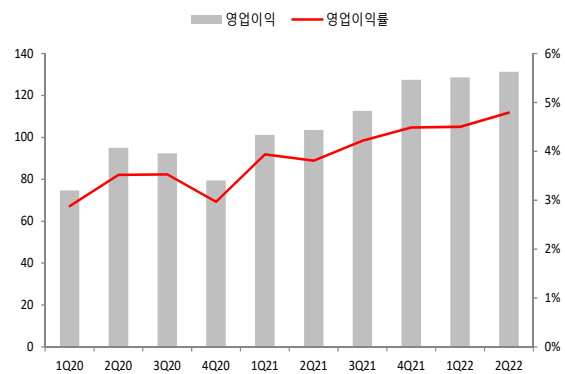
(단위: 억원)



자료: LG 헬로비전

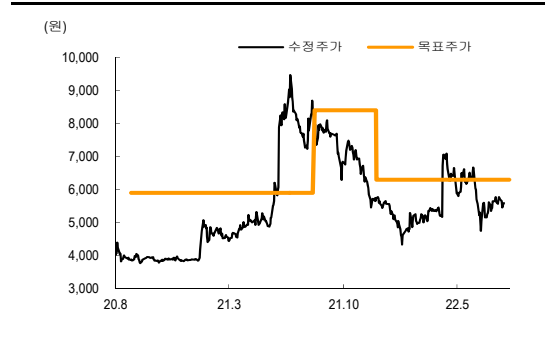
LG 헬로비전 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: LG 헬로비전

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.08	중립	6,300원	6개월		
2022.05.16	중립	6,300원	6개월	-11.43%	12.54%
2021.12.10	중립	6,300원	6개월	-13.10%	12.54%
2021.08.17	중립	8,400원	6개월	-16.42%	-3.57%
2021.02.08	매수	5,900원	6개월	-12.29%	60.51%
2020.09.08	매수	5,900원	6개월	-31.93%	-14.07%



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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 8일 기준)

매수	93.8%	중립	6.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,735	4,324	5,073	5,635	6,190
현금및현금성자산	1,482	1,268	2,143	2,747	3,193
매출채권및기타채권	1,516	1,612	1,656	1,632	1,694
재고자산	72	101	104	103	107
비유동자산	10,909	10,467	9,746	9,480	9,406
장기금융자산	118	104	103	103	103
유형자산	5,935	5,379	4,762	4,644	4,554
무형자산	2,468	2,306	2,161	2,079	2,026
자산총계	14,644	14,792	14,820	15,115	15,595
유동부채	4,206	2,648	3,413	3,379	3,466
단기금융부채	1,576	369	1,071	1,071	1,071
매입채무 및 기타채무	1,041	1,055	1,084	1,068	1,109
단기충당부채	23	6	6	6	6
비유동부채	4,126	5,616	4,582	4,547	4,517
장기금융부채	3,932	5,459	4,456	4,456	4,456
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	97	94	96	96	99
부채총계	8,332	8,264	7,995	7,926	7,983
지배주주지분	6,312	6,528	6,825	7,189	7,612
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	2,475	2,690	2,986	3,349	3,771
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,312	6,528	6,825	7,189	7,612
부채외자본총계	14,644	14,792	14,820	15,115	15,595

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,292	767	1,906	2,001	1,830
당기순이익(손실)	-3,119	272	381	464	530
비현금성항목등	6,151	2,638	1,891	1,614	1,553
유형자산감가상각비	1,506	1,393	1,356	1,318	1,290
무형자산상각비	414	292	223	176	147
기타	4,098	800	180	-3	-3
운전자본감소(증가)	-642	-2,105	-359	11	-149
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-337	-47	24	-62
재고자산감소(증가)	-25	-28	-3	2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	57	21	-16	41
기타	-590	-1,796	-331	1	-123
법인세납부	-99	-38	-6	-87	-105
투자활동현금흐름	-960	-1,148	-612	-1,192	-1,170
금융자산감소(증가)	180	-185	205	0	0
유형자산감소(증가)	-1,005	-869	-782	-1,200	-1,200
무형자산감소(증가)	-175	-116	-94	-94	-94
기타	40	22	59	102	124
재무활동현금흐름	-645	167	-420	-205	-213
단기금융부채증가(감소)	-3,360	-1,500	-300	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,904	1,832	-14	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	0	-101	-108
기타	-131	-107	-106	-105	-105
현금의 증가(감소)	687	-214	875	604	446
기초현금	796	1,482	1,268	2,143	2,747
기말현금	1,482	1,268	2,143	2,747	3,193
FCF	1,014	-290	1,027	708	541

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,560	10,802	11,285	11,351	11,719
매출원가	894	1,085	5,680	7,573	7,789
매출총이익	9,666	9,717	5,605	3,777	3,930
매출총이익률 (%)	91.5	90.0	49.7	33.3	33.5
판매비와관리비	9,316	9,274	5,097	3,194	3,284
영업이익	349	443	508	584	646
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.5	5.1	5.5
비영업손익	-3,441	-89	-31	-1	21
순금융비용	92	67	35	3	-19
외환관련손익	-13	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-5	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-3,092	354	477	583	667
세전계속사업이익률 (%)	-29.3	3.3	4.2	5.1	5.7
계속사업법인세	27	82	96	120	137
계속사업이익	-3,119	272	381	464	530
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,119	272	381	464	530
순이익률 (%)	-29.5	2.5	3.4	4.1	4.5
지배주주	-3,119	272	381	464	530
지배주주귀속 순이익률(%)	-29.53	2.52	3.38	4.09	4.52
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3,135	274	382	465	531
지배주주	-3,135	274	382	465	531
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,269	2,128	2,088	2,078	2,083

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-4.7	2.3	4.5	0.6	3.2
영업이익	15.1	26.9	14.6	14.9	10.7
세전계속사업이익	적지	흑전	34.6	22.4	14.3
EBITDA	-5.4	-6.2	-1.9	-0.5	0.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	39.9	21.7	14.3
수익성 (%)					
ROE	-39.4	4.2	5.7	6.6	7.2
ROA	-19.2	1.9	2.6	3.1	3.5
EBITDA마진	21.5	19.7	18.5	18.3	17.8
안정성 (%)					
유동비율	88.8	163.3	148.7	166.8	178.6
부채비율	132.0	126.6	117.1	110.3	104.9
순차입금/자기자본	63.4	66.4	49.3	38.4	30.4
EBITDA/이자비용(배)	14.4	16.9	19.8	19.8	19.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,027	352	492	599	684
BPS	8,150	8,429	8,812	9,283	9,829
CFPS	-1,548	2,527	2,531	2,528	2,539
주당 현금배당금	75	110	130	140	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	26.9	14.4	11.8	10.4
PER(최저)	N/A	10.9	8.8	7.2	6.3
PBR(최고)	0.7	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	-2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA(최고)	3.9	5.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA(최저)	2.6	3.5	3.2	3.0	2.7