

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	3,683 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인지분률	4.80%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(22/11/04)	4,755 원
KOSPI	2348.43 pt
52주 Beta	1.69
52주 최고가	7,090 원
52주 최저가	4,080 원
60일 평균 거래대금	19 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.1%	1.7%
6개월	-28.5%	-18.5%
12개월	-31.2%	-12.6%

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

수익성 개선에 집중할 2023 년

LG 헬로비전 3Q22 실적은 일회성 매출 발생하며, 분기 사상 최대 영업이익 기록. 일회성 요인 제거하더라도 TV, 인터넷 등 주요 사업부는 비교적 양호한 실적 기록. 23년에도 무리한 확장보다는 양질의 가입자 중심의 비즈니스 확장으로 수익성 개선에 집중할 것으로 예상. LG 헬로비전에 대한 목표주가는 기존 6,300 원을 유지하나, 최근 주가하락에 따른 상승여력 발생으로 투자 의견은 중립에서 매수로 상향함

3Q22: 일회성 매출 발생하며 분기 사상 최대 영업이익 시현

LG 헬로비전 3Q22 실적은 영업수익 3,259 억원(22.0% yoy), 영업이익 180 억원(59.6%, OPM: 5.5%)이다. 700 억원 규모의 교육청 스마트 단말 판매 영향으로 영업수익이 증가했으며, 영업이익도 분기 사상 최대 규모를 기록했다. 일회성 요인을 제거하더라도 비교적 양호한 실적이다. VOD 매출이 부진하였음에도 불구하고 가입자 유지에 성공하며 TV 매출이 전기 수준으로 유지되었으며, 인터넷 매출은 전기 대비 6.9% 증가하였다. 효율적인 비용통제를 통해 영업이익도 개선되며, 연간 영업이익은 전년 대비 26.6% 증가할 것으로 예상된다.

수익성 개선에 집중할 2023 년

2023년 LG 헬로비전은 수익성 개선에 집중할 것으로 예상된다. 과도한 마케팅 비용 집행을 통한 가입자 확보보다는 양질의 가입자 중심의 비즈니스 확장이 예상된다. 케이블 TV와 MVNO 시장의 특성상 높은 타라인 성장을 기대하기 어려운 것이 현실인 만큼 무리한 비용집행을 통한 외형성장 전략보다는 수익성 집중 전략이 LG 헬로비전에 걸맞는 전략이라 판단한다.

투자 의견 매수(상향), 목표주가 6,300 원(유지)

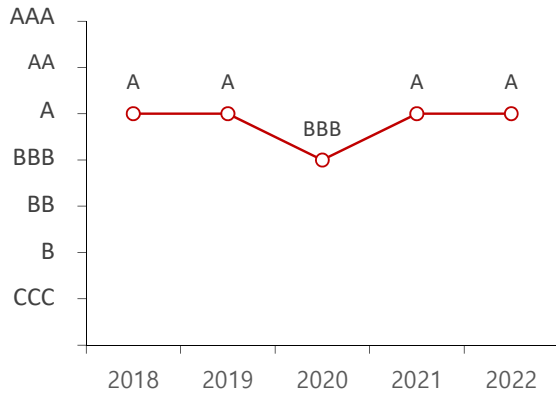
LG 헬로비전에 대한 투자 의견을 매수로 상향한다. 3분기 양호한 실적과 2023년 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 목표주가는 Forward EPS 548 원에 Target PER 11.7 배(과거 3년 평균 PER에 10% 할인)를 적용하여 산정한 6,300 원을 유지한다. 꾸준한 수익성 개선으로 기업가치의 점진적 상승이 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	11,084	10,560	10,802	11,776	11,664	11,864
yoy	%	-5.4	-4.7	2.3	9.0	-1.0	1.7
영업이익	억원	304	349	443	561	594	629
yoy	%	-54.9	15.1	26.9	26.6	5.8	6.0
EBITDA	억원	2,397	2,269	2,128	2,160	2,183	2,242
세전이익	억원	-919	-3,092	354	522	585	654
순이익(지배주주)	억원	-952	-3,119	272	338	465	520
영업이익률%	%	2.7	3.3	4.1	4.8	5.1	5.3
EBITDA%	%	21.6	21.5	19.7	18.3	18.7	18.9
순이익률	%	-8.6	-29.5	2.5	2.9	4.0	4.4
EPS(계속사업)	원	-1,229	-4,027	352	436	600	672
PER	배	N/A	N/A	15.8	10.9	7.9	7.1
PBR	배	0.5	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.0	3.1	4.1	3.3	3.0	2.4
ROE	%	-9.5	-39.4	4.2	5.1	6.7	7.1
순차입금	억원	4,814	4,004	4,337	3,389	2,790	1,742
부채비율	%	88.2	132.0	126.6	117.8	111.7	105.8

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	AA	NA	19.0
환경(Environment)	6.7	NA	1.6
사회(Social)	62.0	NA	26.3
지배구조(Governance)	64.2	NA	51.8
<비교업체 종합 등급>			
스카이라이프	BBB	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	2Q22A	3Q22P	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	2,572	2,720	2,670	2,839	2,856	2,739	3,259	2,924	10,801	11,777	11,664
HOME	1,701	1,692	1,703	1,708	1,690	1,701	1,706	1,713	6,804	6,810	6,838
TV	1,385	1,375	1,380	1,379	1,362	1,366	1,368	1,373	5,519	5,469	5,441
Internet	274	281	287	294	295	303	307	308	1,135	1,213	1,272
VoIP	42	37	37	35	33	33	31	32	150	129	124
MVNO	426	440	420	416	420	409	418	427	1,702	1,673	1,692
Service	378	384	382	378	382	378	382	388	1,522	1,530	1,542
Handset	48	57	37	38	38	31	36	39	179	144	150
기타	446	587	547	716	746	629	1,135	784	2,295	3,293	3,134
영업비용	2,471	2,616	2,557	2,712	2,727	2,607	3,079	2,797	10,356	11,211	11,070
영업이익	101	104	113	127	129	131	180	127	445	566	594
영업이익률	3.9%	3.8%	4.2%	4.5%	4.5%	4.8%	5.5%	4.3%	4.1%	4.8%	5.1%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 목표가 산정

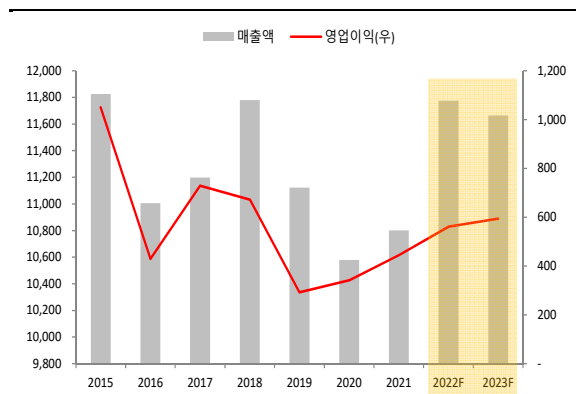
(단위: 원 배)

구분	내용
LG헬로비전 12M Forward EPS	548
LG헬로비전 3년 평균 PER	130
할인율	10%
Target PER	11.7
적정주가	6,388
목표주가	6,300
현주가	4,755
상승여력	32.5%

자료: SK 증권

LG 헬로비전 연간 실적 전망

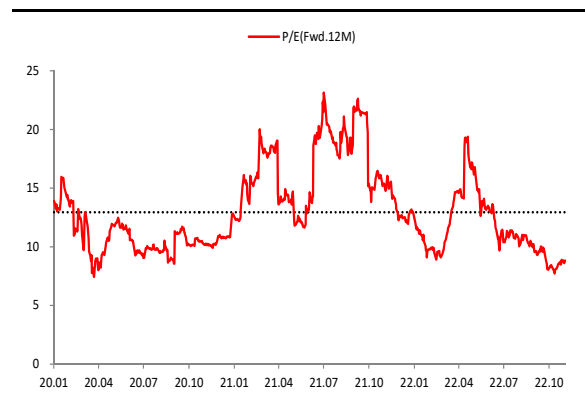
(단위: 억원)



자료: LG 헬로비전, SK 증권

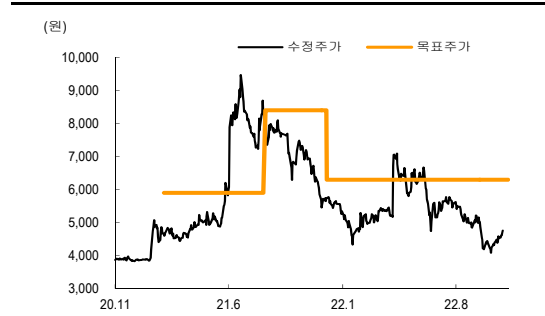
LG 헬로비전 12MF PER 추이

(단위: 배)



자료: FnGuide

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.07	매수	6,300원	6개월		
2022.08.08	중립	6,300원	6개월	-14.75%	12.54%
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	3.14%	60.51%



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 (2022년 11월 7일 기준)

매수	95.58%	중립	4.42%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,735	4,324	5,045	5,675	6,774
현금및현금성자산	1,482	1,268	1,810	2,409	3,458
매출채권및기타채권	1,516	1,612	1,659	1,677	1,706
재고자산	72	101	104	106	107
비유동자산	10,909	10,467	9,726	9,456	8,782
장기금융자산	118	104	97	97	97
유형자산	5,935	5,379	4,719	4,534	3,900
무형자산	2,468	2,306	2,195	2,125	2,081
자산총계	14,644	14,792	14,771	15,131	15,556
유동부채	4,206	2,648	3,414	3,439	3,480
단기금융부채	1,576	369	1,068	1,068	1,068
매입채무 및 기타채무	1,041	1,055	1,086	1,098	1,117
단기충당부채	23	6	6	6	6
비유동부채	4,126	5,616	4,576	4,546	4,518
장기금융부채	3,932	5,459	4,449	4,449	4,449
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	97	94	96	97	99
부채총계	8,332	8,264	7,990	7,985	7,998
지배주주지분	6,312	6,528	6,781	7,146	7,558
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	2,943	3,307	3,719
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,312	6,528	6,781	7,146	7,558
부채외자본총계	14,644	14,792	14,771	15,131	15,556

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	2,292	767	1,968	2,037	2,061
당기순이익(손실)	-3,119	272	338	465	520
비현금성항목등	6,151	2,638	2,163	1,718	1,722
유형자산감가상각비	1,506	1,393	1,361	1,385	1,434
무형자산상각비	414	292	238	205	179
기타	4,098	800	339	4	4
운전자본감소(증가)	-642	-2,105	-449	-65	-86
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-78	-337	-100	-18	-29
재고자산감소(증가)	-25	-28	-5	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	52	57	104	11	19
기타	-590	-1,796	-449	-58	-74
법인세납부	-99	-38	-83	-81	-95
투자활동현금흐름	-960	-1,148	-909	-1,234	-800
금융자산감소(증가)	180	-185	-89	0	0
유형자산감소(증가)	-1,005	-869	-726	-1,200	-800
무형자산감소(증가)	-175	-116	-135	-135	-135
기타	40	22	41	101	135
재무활동현금흐름	-645	167	-517	-205	-212
단기금융부채증가(감소)	-3,360	-1,500	-300	0	0
장기금융부채증가(감소)	2,904	1,832	-28	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	-85	-101	-108
기타	-131	-107	-104	-104	-104
현금의 증가(감소)	687	-214	542	599	1,048
기초현금	796	1,482	1,268	1,810	2,409
기말현금	1,482	1,268	1,810	2,409	3,458
FCF	1,014	-290	1,013	694	1,125

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	10,560	10,802	11,776	11,664	11,864
매출원가	894	1,085	4,178	7,787	7,902
매출총이익	9,666	9,717	7,598	3,878	3,962
매출총이익률 (%)	91.5	90.0	64.5	33.2	33.4
판매비와관리비	9,316	9,274	7,037	3,284	3,333
영업이익	349	443	561	594	629
영업이익률 (%)	3.3	4.1	4.8	5.1	5.3
비영업손익	-3,441	-89	-40	-9	25
순금융비용	92	67	40	3	-31
외환관련손익	-13	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-5	-2	-2	-2
세전계속사업이익	-3,092	354	522	585	654
세전계속사업이익률 (%)	-29.3	3.3	4.4	5.0	5.5
계속사업법인세	27	82	184	120	134
계속사업이익	-3,119	272	338	465	520
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3,119	272	338	465	520
순이익률 (%)	-29.5	2.5	2.9	4.0	4.4
지배주주	-3,119	272	338	465	520
지배주주귀속 순이익률(%)	-29.53	2.52	2.87	3.99	4.38
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-3,135	274	338	466	521
지배주주	-3,135	274	338	466	521
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,269	2,128	2,160	2,183	2,242

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-4.7	2.3	9.0	-1.0	1.7
영업이익	15.1	26.9	26.6	5.8	6.0
세전계속사업이익	적지	흑전	47.3	12.1	11.9
EBITDA	-5.4	-6.2	1.5	1.1	2.7
EPS(계속사업)	적지	흑전	24.0	37.7	11.9
수익성 (%)					
ROE	-39.4	4.2	5.1	6.7	7.1
ROA	-19.2	1.9	2.3	3.1	3.4
EBITDA마진	21.5	19.7	18.3	18.7	18.9
안정성 (%)					
유동비율	88.8	163.3	147.8	165.0	194.7
부채비율	132.0	126.6	117.8	111.7	105.8
순차입금/자기자본	63.4	66.4	50.0	39.1	23.0
EBITDA/이자비용(배)	14.4	16.9	20.6	21.0	21.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-4,027	352	436	600	672
BPS	8,150	8,429	8,755	9,227	9,759
CFPS	-1,548	2,527	2,500	2,652	2,754
주당 현금배당금	75	110	130	140	150
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	26.9	16.3	11.8	10.6
PER(최저)	N/A	10.9	9.4	6.8	6.1
PBR(최고)	0.7	1.1	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	-2.5	2.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	3.9	5.5	4.1	3.8	3.2
EV/EBITDA(최저)	2.6	3.5	3.1	2.7	2.2