

LG 헬로비전 (037560/KS)

실적부진에 따른 투자의견 하향

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 3,900 원(하향)

현재주가: 3,460 원

상승여력: 12.7%


Analyst
최관순

 ks1.choi@sk.com
 3773-8812

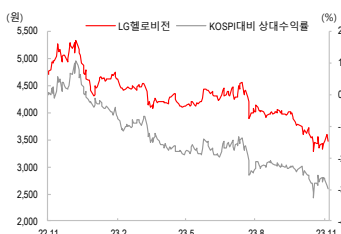
Company Data

발행주식수	7,745 만주
시가총액	268 십억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%

Stock Data

주가(23/11/07)	3,460 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	5,330 원
52주 최저가	3,275 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23: 수익성 감소로 영업이익 예상치 하회

LG 헬로비전 3Q23 실적은 영업수익 2,887 억원(-11.4% 이하 YoY), 영업이익 91 억원(-49.6%, OPM: 3.1%)이다. VOD 수익 감소로 TV 매출이 2.6% 감소했으나, 인터넷 1.9%, MVNO 서비스수익은 0.3% 증가하였다. 렌탈 등 기타수익은 전년동기의 일회성 수익이 제거되면서 29.1% 감소하였는데, 전기 대비로는 2.2% 증가하였다. TV 매출 부진과 상품매출원가 증가 등으로 영업이익은 컨센서스(153 억원)에 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 4분기에도 의미있는 실적개선 가능성은 낮아 23년 연간 영업이익은 전년 대비 13.0% 감소한 468 억원으로 예상한다.

케이블 TV 사업자의 유료방송 시장 내 입지 축소

22 년 기준 LG 헬로비전의 매출 중 TV 매출은 50%에 근접할 정도로 주력사업부이다. 최근 유료방송 시장은 OTT, IPTV 와의 가입자 모집경쟁이 치열하고 콘텐츠 소싱 비용이 증가하면서 수익성이 하락하고 있다. LG 유플러스에 인수 이후 양사간 콘텐츠에서 시너지가 일부 확인되고 디지털케이블 가입자 비중이 확대되고 있지만 여전히 유료방송 시장 내 케이블 TV 사업자의 입지는 중장기적으로 축소가 불가피한 상황이다. LG 헬로비전은 렌탈, 전기차 충전소 등 사업다각화를 추진하고 있으나 본업인 TV 부문의 부진으로 수익성 개선 시기는 지연될 가능성이 높다.

투자의견 중립(하향), 목표주가 3,900 원(하향)

LG 헬로비전에 대한 투자의견을 중립으로 하향한다. 주력사업인 유료방송 시장의 경쟁 격화로 단기적으로 수익성 하락 가능성이 높고, 렌탈, 전기차 충전소 등의 사업다각화 효과는 중장기적으로 나타날 것으로 예상되기 때문이다. 목표주가는 기존 5,300 원에서 3,900 원으로 하향한다. 12MF EPS 에 Target PER 8 배(통신업종 적용 10 배 대비 20% 할인)를 적용하였다. 단기 모멘텀 부재한 가운데 렌탈, 전기차 충전소 등 신규 사업의 성장성이 확인되는 시점에 주가는 반등 가능할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,058	1,080	1,168	1,142	1,157	1,171
영업이익	십억원	34	44	54	47	50	54
순이익(지배주주)	십억원	-313	27	-26	38	38	40
EPS	원	-4,039	348	-336	496	494	523
PER	배	-1.0	16.0	-13.1	7.0	7.0	6.6
PBR	배	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	4.1	3.4	2.6	1.5	0.6
ROE	%	-39.5	4.2	-4.1	6.0	5.7	5.8

LG 헬로비전 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
영업수익	2,856	2,739	3,259	2,825	2,776	2,867	2,887	2,895	11,679	11,424	11,571
HOME	1,690	1,701	1,706	1,700	1,683	1,669	1,672	1,672	6,797	6,696	6,620
TV	1,362	1,366	1,368	1,360	1,344	1,327	1,332	1,322	5,455	5,325	5,208
인터넷	295	303	307	310	310	313	313	323	1,214	1,259	1,308
인터넷전화	33	33	31	31	29	28	28	28	128	113	105
MVNO	420	409	418	421	419	411	410	426	1,668	1,666	1,685
서비스수익	382	378	382	380	379	385	383	384	1,521	1,531	1,550
단말기수익	38	31	36	42	41	25	27	42	147	135	135
기타수익	746	629	1,135	704	674	787	805	797	3,214	3,062	3,265
영업비용	2,727	2,607	3,079	2,727	2,659	2,728	2,796	2,774	11,141	10,957	11,066
영업이익	129	131	180	98	117	139	91	121	538	468	505
영업이익률	4.5%	4.8%	5.5%	3.5%	4.2%	4.9%	3.1%	4.2%	4.6%	4.1%	4.4%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

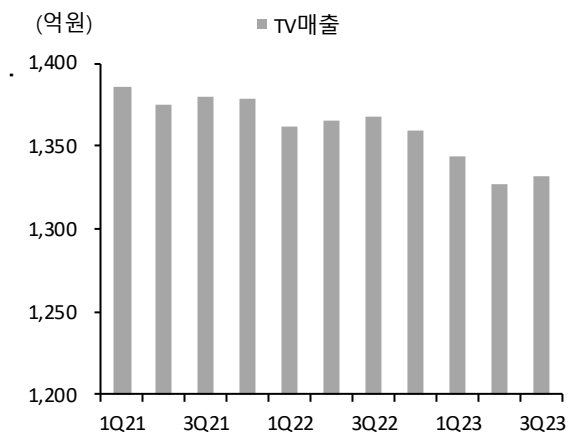
LG 헬로비전 목표주가 산정

원 배

구분	내용
12MF EPS	494
통신업종 적용 PER	10.0
할인율	20%
Target PER	8.0
적정주가	3,952
목표주가	3,900

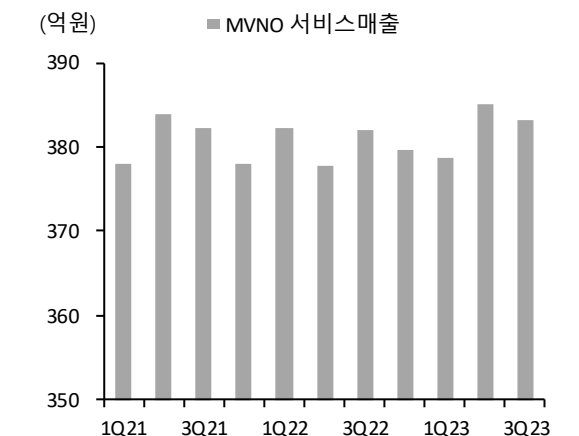
자료: SK 증권

LG 헬로비전 TV 매출



자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 MVNO 서비스매출



자료: LG 헬로비전, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	435	468	613	800	989
현금및현금성자산	129	192	257	442	628
매출채권 및 기타채권	162	180	191	193	196
재고자산	10	7	9	9	9
비유동자산	1,053	960	927	771	616
장기금융자산	10	25	24	24	24
유형자산	539	495	425	298	172
무형자산	232	157	142	113	85
자산총계	1,488	1,428	1,540	1,571	1,606
유동부채	268	450	516	518	522
단기금융부채	38	207	249	249	249
매입채무 및 기타채무	104	84	240	243	246
단기충당부채	1	1	2	2	2
비유동부채	567	353	369	369	369
장기금융부채	552	342	358	358	358
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	5	5	5	5	5
부채총계	836	802	885	887	891
지배주주지분	652	626	655	684	715
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	269	242	271	300	331
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	652	626	655	684	715
부채와자본총계	1,488	1,428	1,540	1,571	1,606

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	79	186	161	194	196
당기순이익(손실)	27	-26	38	38	40
비현금성항목등	268	311	187	143	129
유형자산감가상각비	140	125	114	127	126
무형자산상각비	29	27	27	29	28
기타	99	159	46	-13	-26
운전자본감소(증가)	-212	-92	-62	0	1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-34	-35	-30	-2	-3
재고자산의감소(증가)	-3	3	-2	-0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-18	-2	2	4
기타	-178	-41	-28	0	0
법인세납부	-4	-7	-8	-10	-11
투자활동현금흐름	-116	-68	-202	-0	-0
금융자산의감소(증가)	-19	22	-143	0	0
유형자산의감소(증가)	-88	-78	-43	0	0
무형자산의감소(증가)	-12	-15	-11	0	0
기타	2	3	-4	-0	-0
재무활동현금흐름	16	-55	23	-9	-9
단기금융부채의증가(감소)	-150	-30	-100	0	0
장기금융부채의증가(감소)	183	-6	137	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금지급	-6	-9	-9	-9	-9
기타	-11	-10	-5	0	0
현금의 증가(감소)	-21	63	65	185	186
기초현금	151	129	192	257	442
기말현금	129	192	257	442	628
FCF	-8	107	118	194	196

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

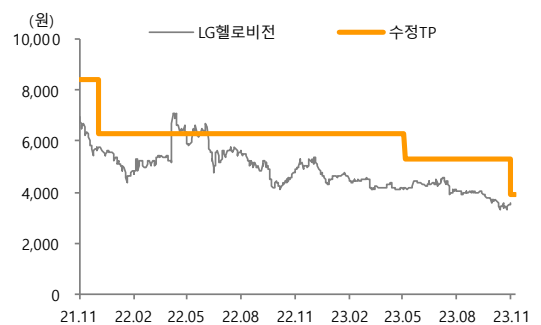
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,080	1,168	1,142	1,157	1,171
매출원가	108	175	88	174	176
매출총이익	972	992	1,055	983	995
매출총이익률(%)	90.0	85.0	92.3	84.9	85.0
판매비와 관리비	927	939	1,008	932	942
영업이익	44	54	47	50	54
영업이익률(%)	4.1	4.6	4.1	4.4	4.6
비영업손익	-9	-67	2	-2	-2
순금융손익	-7	-2	7	23	37
외환관련손익	0	0	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	35	-14	48	49	51
세전계속사업이익률(%)	3.3	-1.2	4.2	4.2	4.4
계속사업법인세	8	12	10	10	11
계속사업이익	27	-26	38	38	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27	-26	38	38	40
순이익률(%)	2.5	-2.2	3.4	3.3	3.5
지배주주	27	-26	38	38	40
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	-2.2	3.4	3.3	3.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	-18	38	38	40
지배주주	27	-18	38	38	40
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	214	206	188	206	208

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	2.1	8.1	-2.2	1.3	1.2
영업이익	30.3	20.9	-13.0	7.9	6.3
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	0.6	5.7
EBITDA	-5.7	-3.8	-9.0	9.9	1.2
EPS	흑전	적전	흑전	-0.5	5.8
수익성 (%)					
ROA	1.8	-1.8	2.6	2.5	2.5
ROE	4.2	-4.1	6.0	5.7	5.8
EBITDA마진	19.8	17.6	16.4	17.8	17.8
안정성 (%)					
유동비율	162.3	104.1	118.8	154.3	189.6
부채비율	128.1	128.3	135.2	129.8	124.6
순차입금/자기자본	67.1	56.7	31.8	3.4	-22.8
EBITDA/이자비용(배)	16.8	19.6	16.0	15.7	15.9
배당성향	31.6	-35.7	24.2	24.3	23.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	348	-336	496	494	523
BPS	8,424	8,077	8,453	8,827	9,230
CFPS	2,537	1,629	2,313	2,503	2,522
주당 현금배당금	110	120	120	120	120
Valuation지표 (배)					
PER	16.0	-13.1	7.0	7.0	6.6
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	2.2	2.7	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	4.1	3.4	2.6	1.5	0.6
배당수익률	2.0	2.7	3.3	3.3	3.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.07	중립	3,900원	6개월		
2023.05.12	매수	5,300원	6개월	-23.86%	-13.96%
2022.11.07	매수	6,300원	6개월	-27.72%	-15.40%
2021.12.10	중립	6,300원	6개월	-14.78%	12.54%
2021.08.17	중립	8,400원	6개월	-16.57%	-3.57%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 08일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------