

# LG유플러스 (032640)

## 화웨이 사태로 인한 피해 예상하기 어려워, 이젠 ARPU를 봐야

### 매수/TP 23,000원 유지, 빨리 적극 비중확대로 대응해야

LGU+에 대한 투자 의견 매수/TP 23,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2019년 이후 2022년까지 장기 이익 성장이 지속될 전망이고, 2) 5G 가입자 추세로 볼 때 올해 6~7월 이동전화 ARPU 반등 가능성이 높으며, 3) 7년 전 LTE 도입 당시 ARPU 상승을 바탕으로 LGU+ 주가가 급등한 경험이 있어 곧 ARPU 상승 반전이 확인될 시 탄력적인 주가 반등이 예상되고, 4) 최근 마케팅비용 등 영업비용 증가에 대한 우려가 크지만 현 LGU+ 경영진 성향을 감안할 때 과거와 같이 무분별하게 과도한 비용을 지출할 가능성이 낮은 상황이며, 5) 화웨이 5G 장비 공급 문제로 LGU+가 실제 피해를 입을 가능성이 희박하고, 6) 역사적 Multiple 동향/실적 흐름으로 볼 때 Valuation상 매력적이기 때문이다.

### 화웨이 장비 공급 차질 가능성 희박, 실제 악재로 보기 어려워

일부 언론에서 미국 IT 핵심 부품업체들의 화웨이 제품 공급 중단 결정에 따른 LGU+의 피해 가능성을 보도하였다. 5G 투자가 한창인 상황에서 주력 벤더인 화웨이 장비 조달에 문제가 발생하거나 기존 LTE 장비와의 매칭 문제가 발생할 수 있다는 우려이다. 하지만 냉정히 따져볼 때 이번 화웨이 사태로 인해 LGU+가 실제 피해를 입을 가능성은 희박하다. 그 이유는 1) LGU+의 경우 화웨이가 수도권, 삼성/에릭슨이 충청도/전라도, 노키아가 수도권 남부 및 경상도 지역을 커버하고 있어 3.5GHz 커버리지 계획상 2분기 이후엔 삼성/노키아/에릭슨으로 5G 장비 업체의 변동이 예정된 상황이고, 2) 네트워크장비 부품의 경우 화웨이가 6개월 이상의 재고를 보유하고 있는 상황이며, 3) 상거래 관행 및 법적 분쟁 소지 발생 가능성을 감안할 때 상식적으로 미국 IT 업체들이 화웨이에 신규 부품 공급을 중단한다고 해도 기존 P/O(Purchase Order) 발생분까지 취소할 가능성은 희박해 화웨이가 최소 1년 이상의 네트워크장비 부품 재고를 확보할 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

### 5G 가입자 추세로 볼 때 6~7월 ARPU 반등 가능성에 주목해야

오히려 현 시점에서는 5G 가입자 동향으로 볼 때 LGU+의 이동전화 ARPU가 올해 6~7월 상승 반전할 가능성이 높다는 점에 주목할 필요가 있겠다. 이미 5/16일 LGU+의 5G 가입자가 14만명에 달한 상황이라 최근 일개통수를 감안 시 6월 중순 5G 가입자 30만명 돌파 가능성이 높은 데 LGU+ 5G 가입자들의 요금제 상향 폭이 35%에 달한다는 점을 감안하면 6월이면 5G 가입자로 인해 LGU+ ARPU가 0.8% 상승할 수 있기 때문이다. 투자자들은 7년 전 ARPU 상승 반전 시 LGU+의 주가 움직임을 아직도 잘 기억하고 있다. 이젠 전략상 LGU+ 적극 매수에 나서야 할 때이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 23,000원 | CP(5월 21일): 14,800원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,061.25
52주 최고/최저(원)	18,300/11,700
시가총액(십억원)	6,461.8
시가총액비중(%)	0.54
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래대금(천주)	1,954.4
60일 평균 거래대금(십억원)	29.3
19년 배당금(예상, 원)	400
19년 배당수익률(예상, %)	2.70
외국인지분율(%)	38.82
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	36.05
국민연금	9.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.8) 1.0 19.1
상대	(18.9) 6.7 31.7

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	12,402.4	12,896.5
영업이익(십억원)	768.6	864.2
순이익(십억원)	534.4	609.5
EPS(원)	1,224	1,396
BPS(원)	16,343	17,332

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	12,279.4	12,125.1	12,196.8	13,091.5	14,193.8
영업이익	십억원	826.3	730.9	842.9	1,034.0	1,354.6
세전이익	십억원	666.8	648.3	752.1	925.5	1,257.8
순이익	십억원	547.2	481.6	593.8	740.4	1,006.2
EPS	원	1,253	1,103	1,360	1,696	2,305
증감률	%	11.0	(12.0)	23.3	24.7	35.9
PER	배	11.17	16.00	10.88	8.73	6.42
PBR	배	1.17	1.12	0.89	0.82	0.76
EV/EBITDA	배	3.55	4.26	3.54	2.84	2.39
ROE	%	10.88	7.97	8.41	9.80	12.32
BPS	원	11,985	15,696	16,657	17,952	19,457
DPS	원	400	400	400	400	450

(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 성도훈  
02-3771-7541  
dohunsung@hanafn.com

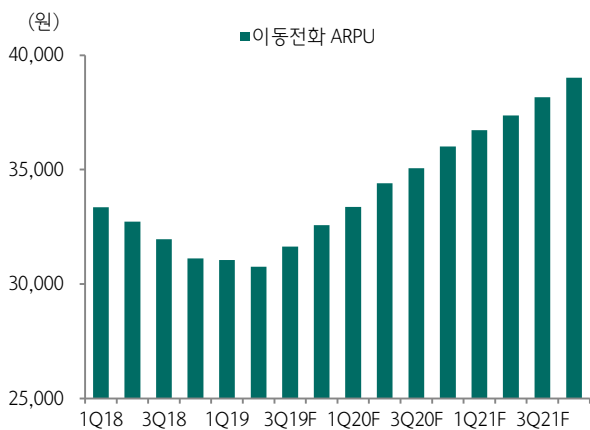
표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	2,979.9	2,980.7	2,991.9	3,172.5	3,020.4	3,069.0	3,012.3	3,095.1
영업이익 (영업이익률)	187.7 6.3	211.1 7.1	228.1 7.6	104.1 3.3	194.6 6.4	196.4 6.4	238.0 7.9	213.9 6.9
세전이익	162.0	189.0	207.9	89.4	175.6	172.0	214.9	189.7
순이익 (순이익률)	115.5 3.9	137.1 4.6	153.8 5.1	75.3 2.4	132.6 4.4	137.6 4.5	171.9 5.7	151.7 4.9

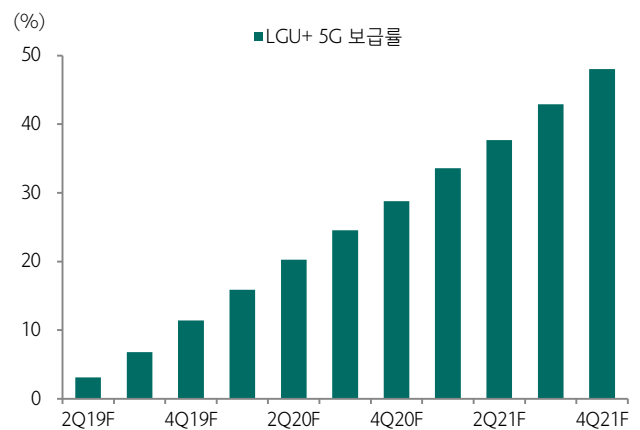
주: 순이익은 지배주주귀속분  
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 분기별 이동전화 ARPU 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 5G 보급률 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. 미국 IT 업체들의 화웨이 부품 공급 중단 사태가 LGU+에 실제 피해를 줄 것이라고 판단하기 어려운 이유

- 1 LGU+의 경우 화웨이 장비 수도권에 집중, 2분기 이후엔 삼성/노키아/에릭슨으로 5G 벤더 이동 예정
- 2 네트워크장비 부품의 경우 화웨이가 6개월 이상의 재고를 보유하고 있는 상황
- 3 상거래 관행 및 법적 분쟁 소지 발생 가능성 감안 시 미국 업체들이 화웨이 기존 P/O 발생분까지 취소할 가능성은 희박
- 4 28GHz 대역 투자 개시 2020년으로 예상보다 빨라질 전망, 삼성/노키아 등을 통한 5G 네트워크 경쟁 충분이 가능

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>12,279.4</b>	<b>12,125.1</b>	<b>12,196.8</b>	<b>13,091.5</b>	<b>14,193.8</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	12,125.1	12,196.8	13,091.5	14,193.8
판매비	11,453.1	11,394.1	11,353.9	12,057.5	12,839.2
<b>영업이익</b>	<b>826.3</b>	<b>730.9</b>	<b>842.9</b>	<b>1,034.0</b>	<b>1,354.6</b>
금융손익	(113.0)	(92.5)	(63.5)	(72.5)	(64.9)
중속/관계기업손익	(0.9)	0.2	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타영업외손익	(45.6)	9.7	(26.4)	(35.1)	(31.0)
<b>세전이익</b>	<b>666.8</b>	<b>648.3</b>	<b>752.1</b>	<b>925.5</b>	<b>1,257.8</b>
법인세	119.7	166.7	158.2	185.1	251.6
계속사업이익	547.1	481.6	593.8	740.4	1,006.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>547.1</b>	<b>481.6</b>	<b>593.8</b>	<b>740.4</b>	<b>1,006.2</b>
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>지배주주순이익</b>	<b>547.2</b>	<b>481.6</b>	<b>593.8</b>	<b>740.4</b>	<b>1,006.2</b>
지배주주지분포괄이익	559.6	491.6	593.9	740.4	1,006.2
NOPAT	678.0	543.0	665.5	827.2	1,083.7
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,533.8	3,020.4	3,490.3
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	7.2	(1.3)	0.6	7.3	8.4
NOPAT증가율	18.4	(19.9)	22.6	24.3	31.0
EBITDA증가율	4.8	(4.5)	5.5	19.2	15.6
영업이익증가율	10.7	(11.5)	15.3	22.7	31.0
(지배주주)순이익증가율	11.0	(12.0)	23.3	24.7	35.9
EPS증가율	11.0	(12.0)	23.3	24.7	35.9
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.5	19.8	20.8	23.1	24.6
영업이익률	6.7	6.0	6.9	7.9	9.5
계속사업이익률	4.5	4.0	4.9	5.7	7.1

투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,253	1,103	1,360	1,696	2,305
BPS	11,985	15,696	16,657	17,952	19,457
CFPS	6,140	9,632	5,744	6,839	7,924
EBITDAPS	5,761	5,503	5,803	6,918	7,994
SPS	28,124	27,771	27,935	29,984	32,509
DPS	400	400	400	400	450
<b>주기지표(배)</b>					
PER	11.2	16.0	10.9	8.7	6.4
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
PCFR	2.3	1.8	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.5	2.8	2.4
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.9	8.0	8.4	9.8	12.3
ROA	4.6	3.7	4.3	5.3	7.0
ROIC	8.0	5.8	6.3	7.9	10.2
부채비율	128.1	103.4	88.0	78.8	74.4
순부채비율	54.0	36.8	34.4	26.9	22.1
이자보상배율(배)	7.1	7.2	8.0	9.1	12.7

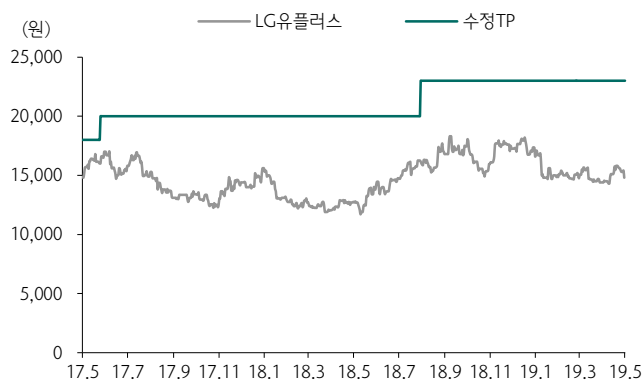
자료: 하나금융투자  
(2017년은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>3,073.0</b>	<b>4,247.2</b>	<b>3,385.4</b>	<b>3,898.6</b>	<b>4,398.1</b>
금융자산	516.0	447.9	374.0	673.1	814.4
현금성자산	449.9	378.6	306.4	598.9	734.3
매출채권 등	2,093.6	1,879.8	1,768.6	2,028.3	2,191.4
재고자산	334.5	455.1	363.9	406.2	440.8
기타유동자산	128.9	1,464.4	878.9	791.0	951.5
<b>비유동자산</b>	<b>8,862.5</b>	<b>9,692.7</b>	<b>10,288.1</b>	<b>10,115.5</b>	<b>10,416.6</b>
투자자산	79.0	89.1	54.7	60.0	64.9
금융자산	10.1	14.9	14.5	15.9	17.2
유형자산	6,527.0	6,465.8	5,737.2	5,113.1	5,417.0
무형자산	957.3	1,705.7	3,343.4	3,881.2	3,873.6
기타비유동자산	1,299.2	1,432.1	1,152.8	1,061.2	1,061.1
<b>자산총계</b>	<b>11,935.5</b>	<b>13,939.9</b>	<b>13,673.6</b>	<b>14,014.1</b>	<b>14,814.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,664.6</b>	<b>3,833.0</b>	<b>3,550.6</b>	<b>3,784.3</b>	<b>3,994.4</b>
금융부채	881.0	894.8	881.8	868.8	855.8
매입채무 등	2,587.6	2,541.3	2,526.6	2,773.3	2,996.4
기타유동부채	196.0	396.9	142.2	142.2	142.2
<b>비유동부채</b>	<b>3,037.9</b>	<b>3,253.6</b>	<b>2,850.4</b>	<b>2,391.4</b>	<b>2,325.1</b>
금융부채	2,460.6	2,076.3	1,996.3	1,916.3	1,836.3
기타비유동부채	577.3	1,177.3	854.1	475.1	488.8
<b>부채총계</b>	<b>6,702.5</b>	<b>7,086.6</b>	<b>6,401.0</b>	<b>6,175.8</b>	<b>6,319.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,232.9</b>	<b>6,853.3</b>	<b>7,272.5</b>	<b>7,838.2</b>	<b>8,495.1</b>
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.4	(4.8)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,866.4	4,432.1	5,089.1
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,233.0</b>	<b>6,853.4</b>	<b>7,272.6</b>	<b>7,838.3</b>	<b>8,495.2</b>
순금융부채	2,825.6	2,523.2	2,504.0	2,112.0	1,877.7

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,279.4</b>	<b>2,069.4</b>	<b>2,480.0</b>	<b>2,380.4</b>	<b>3,020.5</b>
당기순이익	547.1	481.6	593.8	740.4	1,006.2
조정	1,892.0	3,489.1	1,690.9	1,986.4	2,135.7
감가상각비	1,689.0	1,671.9	1,690.9	1,986.4	2,135.7
외환거래손익	(0.2)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타	202.3	1,819.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(159.7)	(1,901.3)	195.3	(346.4)	(121.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(1,358.3)</b>	<b>(1,593.6)</b>	<b>(2,284.6)</b>	<b>(1,820.3)</b>	<b>(2,442.8)</b>
투자자산감소(증가)	(29.7)	(10.0)	34.4	(5.3)	(4.8)
유형자산감소(증가)	(1,172.8)	(1,214.1)	(700.0)	(1,100.0)	(2,100.0)
기타	(155.8)	(369.5)	(1,619.0)	(715.0)	(338.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(788.5)</b>	<b>(546.9)</b>	<b>(267.6)</b>	<b>(267.6)</b>	<b>(442.3)</b>
금융부채증가(감소)	(637.6)	(370.5)	(93.0)	(93.0)	(93.0)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(1.8)	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(152.8)	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(349.3)
<b>현금의 증감</b>	<b>132.6</b>	<b>(71.2)</b>	<b>(72.2)</b>	<b>292.4</b>	<b>135.3</b>
Unlevered CFO	2,680.7	4,205.4	2,508.0	2,985.9	3,459.9
Free Cash Flow	1,096.9	848.5	1,780.0	1,280.4	920.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000		
17.6.15	BUY	20,000	-30.35%	-15.00%
17.5.23	BUY	18,000	-10.94%	-6.67%
17.3.16	BUY	15,000	-4.40%	0.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  - BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  - Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  - Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 05월 22일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.