



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(5/8): 13,100원

시가총액: 57,196억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/8)		1,945.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,800 원	9,430원
등락률	-15.2%	42.1%
수익률	절대	상대
1M	12.1%	7.0%
6M	-5.6%	2.7%
1Y	-15.2%	-8.4%

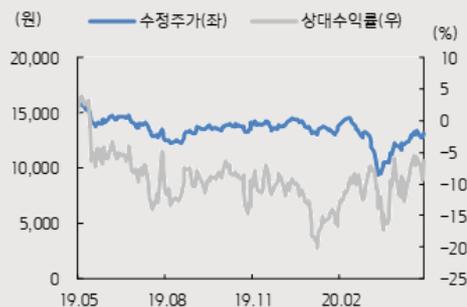
Company Data

발행주식수	436,611	전주
일평균 거래량(3M)	2,422	전주
외국인 지분율	35.9%	
배당수익률(20E)	3.1%	
BPS(20E)	16,789원	
주요 주주	(주)LG	37.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,244.4	13,537.3
영업이익	740.7	686.2	833.1	864.1
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,063.2	3,174.3
세전이익	658.1	573.9	712.9	747.1
순이익	481.6	438.8	538.3	560.3
지배주주지분순이익	481.6	438.9	538.4	560.3
EPS(원)	1,103	1,005	1,233	1,283
증감률(% YoY)	-12.0	-8.9	22.7	4.1
PER(배)	16.0	14.1	10.6	10.2
PBR(배)	1.12	0.88	0.77	0.74
EV/EBITDA(배)	4.2	4.2	3.5	3.2
영업이익률(%)	6.3	5.5	6.3	6.4
ROE(%)	8.0	6.3	7.4	7.4
순차입금비율(%)	36.8	70.7	60.5	51.4

Price Trend



LG유플러스 (032640)

기대치를 높여도 될 시점



1분기 영업수익 3조 2,866억원(QoQ 3.5%, YoY 11.9%), 영업이익 2,198억원(QoQ 20.7%, YoY 11.5%)로 최근 1개월 컨센서스(영업수익 3조 3,011억원, 영업이익 1,909억원)을 상회하는 실적을 기록하였다. 2분기 영업수익 3조 2,710억원(QoQ -1%, YoY 2%), 영업이익 2,120억원(QoQ -4%, YoY 43%)를 예상한다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 5G 가입자 호조와 비용 관리로 시장 기대치 상회

1분기 영업수익 3조 2,866억원(QoQ 3.5%, YoY 11.9%), 영업이익 2,198억원(QoQ 20.7%, YoY 11.5%)로 최근 1개월 높아진 컨센서스(영업수익 3조 3,011억원, 영업이익 1,909억원)도 상회하는 실적을 기록하였다. 1분기 5G 가입자 29만 순증으로 코로나19에도 5G 가입자 호조가 지속되었다고 판단된다.

무선수익은 1조 4,112억원(QoQ 0.8%, YoY 4.9%)으로 5G 가입자 유입 효과에 따른 매출 성장이 지속되었다. MNO전체 가입자 중 5G/LTE 가입자가 96.7%를 기록하면서 양질의 가입자를 기반으로 한 서비스 영업이 지속되고 있다고 판단된다. 스마트홈 수익은 5,378억원(QoQ -0.1%, YoY 8.1%)으로 IPTV 순증 시장 점유율 50.3%를 기록하면서 전년 대비 성장이 지속되었다.

마케팅비용은 5,650억원(QoQ -3.1%, YoY 10.4%)로 서비스수익 대비 24.2%로 전분기 대비 -0.5%p 감소 하면서 경쟁강도 완화에 따른 비용 감소가 유지되었다.

>>> 2분기도 비용 관리 지속 예상

2분기 영업수익 3조 2,710억원(QoQ -1%, YoY 2%), 영업이익 2,120억원(QoQ -4%, YoY 43%)를 예상한다. 코로나19 영향으로 가입자 유치에 어려움이 예상되나, 신규 중저가 5G 디바이스 출시와 맞물려 있어 감소폭은 제한적일 것으로 기대한다. 5G 관련 CapEx 증가로 감가상각비와 마케팅비용 증가세는 유지될 가능성이 있어 매출 상황에 따른 수익성 변동폭은 커질 가능성이 높다.

20년 영업수익 13조 2,520억원(YoY 4.9%), 영업이익 8,330억원(YoY 21.8%)를 예상한다. 상반기 코로나19 영향에도 5G 가입자 호조가 지속되고 있고, 하반기부터 보복적 수요와 맞물린 5G 가입자 유입 효과가 본격 반영될 것이다. LG헬로비전 실적 가시성도 높아 연결기준 실적 성장은 당연해 보인다. 다만, 하반기 경쟁강도 심화에 따른 마케팅 비용 증가 우려가 있다는 점과 CATV의 어려운 업황 대비 인수 시너지에 대한 과제가 있다는 점은 불확실성을 높이는 부분이다.

동사는 코로나 19라는 악재에도 5G 가입자 성장이 긍정적이고, 향후 네트워크를 기반으로 서비스와 B2B사업도 실적 기여할 것으로 기대한다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 1분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	3,020	3,200	3,244	3,174	3,287	4%	9%	3,237	2%
영업이익	195	149	156	185	220	19%	13%	189	17%
영업이익률	6.44%	4.64%	4.81%	5.83%	6.67%	1%	0%	5.83%	0.8%
세전이익	176	132	136	128	194	51%	10%	160	21%
순이익	133	98	105	103	149	44%	12%	120	24%

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	3,287	3,271	3,298	3,389	3,251	3,332	3,436	3,518	12,638	13,252	13,537
QoQ	4%	-1%	1%	3%	-4%	3%	3%	2%			
YoY	9%	2%	2%	7%	-1%	2%	4%	4%	4.2%	4.9%	2.2%
무선수익	1,411	1,421	1,407	1,381	1,445	1,446	1,493	1,531	5,517	5,620	5,915
QoQ	1%	1%	-1%	-2%	5%	0%	3%	3%			
YoY	5%	3%	1%	-1%	2%	2%	6%	11%	1.4%	1.9%	5.2%
스마트홈	538	550	560	577	577	574	606	602	2,051	2,225	2,358
QoQ	0%	2%	2%	3%	0%	0%	5%	-1%			
YoY	8%	9%	10%	7%	7%	4%	8%	4%	11.1%	8.5%	6.0%
영업비용	3,067	3,059	3,098	3,187	3,025	3,117	3,204	3,328	12,074	12,411	12,673
QoQ	-1%	0%	1%	3%	-5%	3%	3%	4%			
YoY	9%	0%	0%	3%	-1%	2%	3%	4%	6.0%	2.8%	2.1%
마케팅비용	565	580	530	508	573	573	615	605	2,246	2,182	2,366
QoQ	-3%	3%	-9%	-4%	13%	0%	7%	-2%			
YoY	10%	3%	-10%	-13%	1%	-1%	16%	19%	8.7%	-2.8%	8.4%
영업이익	220	212	200	202	226	216	232	190	684	833	864
QoQ	19%	-4%	-6%	1%	12%	-5%	8%	-18%			
YoY	13%	43%	28%	9%	3%	2%	16%	-6%	-6.4%	21.8%	3.7%
세전이익	194	190	177	152	196	194	210	147	572	713	747
당기순이익	149	142	133	114	147	146	158	110	439	538	560
영업이익률	6.7%	6.5%	6.1%	6.0%	7.0%	6.5%	6.8%	5.4%	5%	6%	6%
세전이익률	5.9%	5.8%	5.4%	4.5%	6.0%	5.8%	6.1%	4.2%	5%	5%	6%
순이익률	4.5%	4.4%	4.0%	3.4%	4.5%	4.4%	4.6%	3.1%	3%	4%	4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,279.4	11,725.7	12,382.0	13,244.4	13,537.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	11,725.7	12,382.0	13,244.4	13,537.3
판관비	11,453.1	10,984.9	11,695.7	12,411.4	12,673.1
영업이익	826.3	740.7	686.2	833.1	864.1
EBITDA	2,515.3	2,412.6	2,753.8	3,063.2	3,174.3
영업외손익	-159.5	-82.7	-112.3	-120.2	-117.1
이자수익	26.1	34.3	41.3	43.3	57.7
이자비용	116.9	101.5	111.2	101.0	94.9
외환관련이익	14.8	6.9	5.9	4.3	4.3
외환관련손실	13.5	7.3	6.4	4.9	4.9
중속 및 관계기업손익	-0.9	0.2	1.2	1.2	1.2
기타	-69.1	-15.3	-43.1	-63.1	-80.5
법인세차감전이익	666.8	658.1	573.9	712.9	747.1
법인세비용	119.7	166.7	133.0	174.5	186.8
계속사업순손익	547.1	491.4	440.9	538.3	560.3
당기순이익	547.1	481.6	438.8	538.3	560.3
지배주주순이익	547.2	481.6	438.9	538.4	560.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.2	-4.5	5.6	7.0	2.2
영업이익 증감율	10.7	-10.4	-7.4	21.4	3.7
EBITDA 증감율	4.8	-4.1	14.1	11.2	3.6
지배주주순이익 증감율	11.0	-12.0	-8.9	22.7	4.1
EPS 증감율	11.1	-12.0	-8.9	22.7	4.1
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.7	6.3	5.5	6.3	6.4
EBITDA Margin(%)	20.5	20.6	22.2	23.1	23.4
지배주주순이익률(%)	4.5	4.1	3.5	4.1	4.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	3,073.0	4,247.2	4,805.5	5,001.1	5,509.1
현금 및 현금성자산	449.9	378.6	474.4	491.9	681.8
단기금융자산	66.1	69.3	97.5	107.3	118.0
매출채권 및 기타채권	2,093.6	1,879.8	1,926.1	2,060.2	2,105.8
재고자산	334.5	455.1	436.7	467.1	541.5
기타유동자산	128.9	1,464.4	1,870.8	1,874.6	2,062.0
비유동자산	8,862.5	9,692.7	13,135.6	13,358.1	13,617.4
투자자산	79.0	89.1	114.3	114.9	115.6
유형자산	6,527.0	6,465.8	8,861.1	9,390.2	9,900.2
무형자산	957.3	1,705.7	2,218.9	1,911.6	1,660.3
기타비유동자산	1,299.2	1,432.1	1,941.3	1,941.4	1,941.3
자산총계	11,935.5	13,939.9	17,941.1	18,359.3	19,126.5
유동부채	3,664.6	3,833.0	4,648.9	5,271.0	6,004.1
매입채무 및 기타채무	2,587.6	2,541.3	3,115.0	3,737.1	4,470.3
단기금융부채	881.0	894.8	966.1	966.1	966.1
기타유동부채	196.0	396.9	567.8	567.8	567.7
비유동부채	3,037.9	3,253.6	5,942.6	5,411.6	5,096.6
장기금융부채	2,460.6	2,076.3	4,805.5	4,274.5	3,959.5
기타비유동부채	577.3	1,177.3	1,137.1	1,137.1	1,137.1
부채총계	6,702.5	7,086.6	10,591.4	10,682.5	11,100.7
지배지분	5,232.9	6,853.2	7,080.9	7,408.0	7,757.1
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.4	-4.8	-3.6	-4.0	-76.8
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,673.6	4,037.3	4,423.0
비지배지분	0.1	0.1	268.8	268.7	268.7
자본총계	5,233.0	6,853.4	7,349.6	7,676.7	8,025.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,279.4	2,069.4	2,252.6	2,776.9	2,850.8
당기순이익	547.1	481.6	438.8	538.3	560.3
비현금항목의 가감	2,133.6	3,723.8	4,129.6	2,016.6	2,088.2
유형자산감가상각비	1,444.1	1,428.6	1,757.0	1,922.9	2,058.8
무형자산감가상각비	244.9	243.3	310.6	307.3	251.3
지분법평가손익	0.9	-2.3	-6.3	-1.2	-1.2
기타	443.7	2,054.2	2,068.3	-212.4	-220.7
영업활동자산부채증감	-159.7	-1,901.3	-2,112.1	453.8	425.8
매출채권및기타채권의감소	-525.2	219.9	-337.8	-134.2	-45.6
재고자산의감소	-76.6	-123.0	22.9	-30.4	-74.3
매입채무및기타채무의증가	217.6	-182.0	68.2	622.1	733.2
기타	224.5	-1,816.2	-1,865.4	-3.7	-187.5
기타현금흐름	-241.6	-234.7	-203.7	-231.8	-223.5
투자활동 현금흐름	-1,358.3	-1,593.6	-3,214.3	-3,082.7	-3,200.4
유형자산의 취득	-1,182.6	-1,221.0	-2,326.5	-2,452.1	-2,568.8
유형자산의 처분	9.7	6.9	18.4	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-147.5	-394.8	-232.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-31.5	-10.0	-24.0	0.6	0.6
단기금융자산의감소(증가)	-9.1	-3.2	-28.3	-9.8	-10.7
기타	2.7	28.5	-621.4	-621.4	-621.5
재무활동 현금흐름	-788.5	-546.9	1,220.1	-1,005.1	-789.1
차입금의 증가(감소)	-639.6	-372.5	1,694.2	-531.0	-315.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-152.8	-174.6	-174.6	-174.6	-174.6
기타	3.9	0.2	-299.5	-299.5	-299.5
기타현금흐름	0.0	-0.2	-162.6	1,328.5	1,328.5
현금 및 현금성자산의 순증가	132.6	-71.2	95.7	17.6	189.8
기초현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	474.4	491.9
기말현금 및 현금성자산	449.9	378.6	474.4	491.9	681.8

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,253	1,103	1,005	1,233	1,283
BPS	11,985	15,696	16,218	16,967	17,767
CFPS	6,140	9,632	10,463	5,852	6,066
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	11.2	16.0	14.1	10.6	10.2
PER(최고)	14.3	16.6	18.6		
PER(최저)	8.9	10.6	11.9		
PBR	1.17	1.12	0.88	0.77	0.74
PBR(최고)	1.49	1.17	1.15		
PBR(최저)	0.93	0.75	0.74		
PSR	0.50	0.66	0.50	0.43	0.42
PCFR	2.3	1.8	1.4	2.2	2.2
EV/EBITDA	3.6	4.2	4.2	3.5	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.9	36.3	39.8	32.4	31.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.9	2.3	2.8	3.1	3.1
ROA	4.6	3.7	2.8	3.0	3.0
ROE	10.9	8.0	6.3	7.4	7.4
ROIC	7.6	11.2	4.9	4.7	4.9
매출채권회전율	6.2	5.9	6.5	6.6	6.5
재고자산회전율	41.2	29.7	27.8	29.3	26.8
부채비율	128.1	103.4	144.1	139.2	138.3
순차입금비율	54.0	36.8	70.7	60.5	51.4
이자보상배율	7.1	7.3	6.2	8.3	9.1
총차입금	3,341.6	2,971.1	5,771.6	5,240.6	4,925.6
순차입금	2,825.6	2,523.2	5,199.7	4,641.4	4,125.8
NOPLAT	2,515.3	2,412.6	2,753.8	3,063.2	3,174.3
FCF	844.8	-802.4	-2,002.6	860.9	815.2

자료: Fnguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

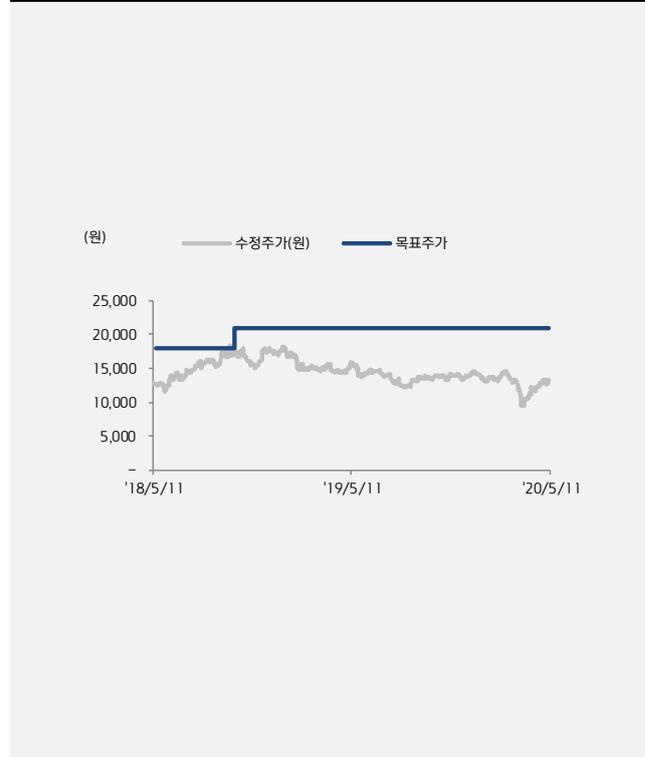
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.64	-29.17
LG유플러스 (032640)	2018-05-21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-30.24	-26.39
	2018-06-11	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-28.82	-22.22
	2018-06-19	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-25.82	-18.33
	2018-07-17	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-24.77	-16.67
	2018-07-27	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-17.17	1.67
	2018-10-08	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.81	-16.67
	2018-10-16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.06	-14.05
	2018-11-02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.44	-13.33
	2019-01-30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.57	-13.33
	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.20	-13.33
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.55	-13.33
	2019-04-01	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.79	-13.33
	2019-04-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-31.00	-29.29
	2019-05-03	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.42	-24.76
	2019-07-09	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.84	-24.76
	2019-07-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-32.13	-24.76
	2019-08-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-33.85	-24.76
	2019-11-04	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.14	-30.71
	2020-01-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.44	-30.71
	2020-02-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.24	-30.71
	2020-02-18	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.22	-30.71
	2020-04-17	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.38	-30.71
	2020-05-11	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%