2020. 5. 11

▲ 통신/미디어
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

LG유플러스 032640

1Q20 Review: 우려를 불식시킨 호실적

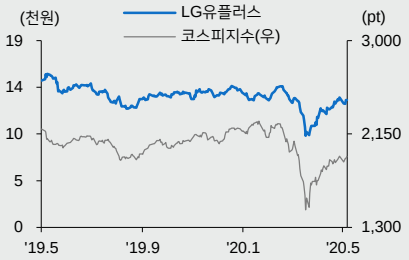
- ✓ 1Q20 연결 영업이익 2,198억원(+11.5% YoY)으로 시장 컨센서스(1,874억원) 상회
- ✓ 핸드셋 가입자 전 분기 대비 33만명 순증, 무선 ARPU 30,769원(+0.5% QoQ)
- ✓ 2020년 연결 매출액 13.8조원(+11.4% YoY), 영업이익 8,074억원(+17.6% YoY) 전망
- ✓ LG헬로비전 인수 효과 제거 시 연결 매출액 12.85조원, 영업이익 7,593억원 예상
- ✓ LG헬로비전 실적 턴어라운드, 높은 무선 가입자 점유율로 중장기 실적 개선 가능

Buy

적정주가 (12 개월)	**18,000 원**
현재주가 (5.8)	**13,100 원**
상승여력	**37.4%**
KOSPI	1,945.82pt
시가총액	57,196억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	62.98%
외국인비중	35.84%
52주 최고/최저가	15,800원/9,430원
평균거래대금	296.1억원
주요주주(%)	
LG 외 1 인	37.02
국민연금공단	10.92
The Capital Group Companies, Inc. 외	5.64

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.6	-5.8	-16.8
상대주가	1.8	3.5	-7.3

주가그래프



1Q20 Review: 일회성 요인 감안해도 시장 기대에 부합한 실적

1Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 2,866억원(+11.9% YoY), 2,198억원(+11.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 1,874억원)를 상회했다. COVID-19 여파에도 핸드셋(LTE/5G) 가입자는 전 분기 대비 33만명 순증을 기록했으며, 무선 ARPU는 4Q19 멤버십 포인트 차감 효과로 전 분기 대비 +0.5% 상승, 전년 동기 대비 -0.8% 하락한 30,796원을 기록했다. 마케팅비용은 LG헬로비전 제외 기준 5,650억원(-3.1% QoQ), LG헬로비전 포함 5,732억원(-1.7% QoQ)을 기록했다.

2020년 연결 영업이익 8,074억원(+17.6% YoY) 전망

2020년 연결 매출액은 13.8조원(+11.4% YoY), 영업이익 8,074억원(+17.6% YoY)을 전망한다. 1Q20부터 반영된 LG헬로비전 편입 효과 제거 시 연결 매출액과 영업이익은 각각 12.85조원(+3.8% YoY), 7,593억원(+10.6% YoY)을 예상한다. 2020년 말 기준 5G 가입자는 303만명(보급률 18.6%)으로 전체 무선 가입자는 전년 대비 +6.9% 성장할 전망이다.

LG헬로비전 인수 시너지 기대

LG헬로비전 2020년 영업이익은 481억원(+64.6% YoY)을 전망한다. 인수 완료 후 LG유플러스는 키즈 콘텐츠 '아이들나라'를 LG헬로비전 방송 가입자들에게 판매하고 있으며, 고품질의 기가인터넷 망을 제공해 LG헬로비전 인터넷 ARPU 성장을 이끌어 내는 등 시너지가 구체화되고 있다. 또한, 전체 무선 가입자 점유율 대비 높은 5G 신규 가입자 점유율 추이가 지속되는 점도 본업의 점진적 회복을 예상하는 이유다. 투자의견 Buy, 적정주가 18,000원으로 업종 내 Top Pick을 유지한다.

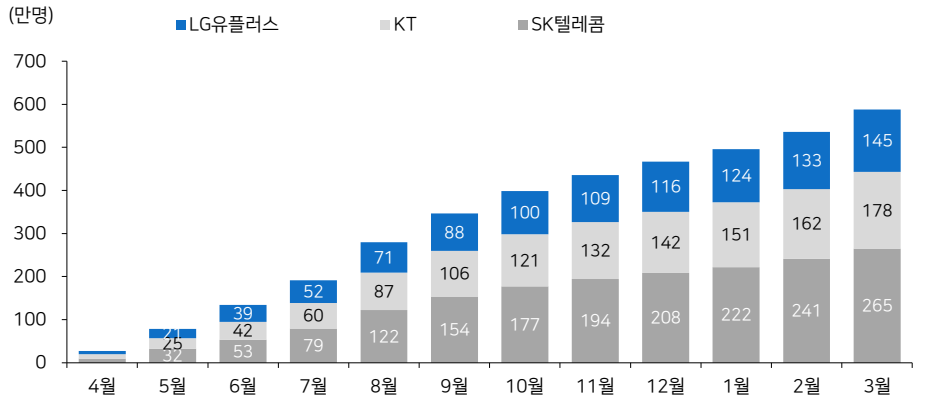
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	11,725.7	740.7	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.2	8.0	103.4
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020E	13,799.0	807.4	518.4	1,187	18.1	17,005	11.0	0.8	3.1	7.1	137.2
2021E	14,533.3	898.8	595.1	1,363	14.8	17,918	9.6	0.7	2.7	7.8	127.1
2022E	15,457.1	1,013.1	693.8	1,589	16.6	19,057	8.2	0.7	2.3	8.6	120.0

표1 LG유플러스 1Q20 실적 Review

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,286.6	2,937.5	11.9	3,174.2	3.5	3,294.5	-0.2	3,344.2	-1.7
영업이익	219.8	197.1	11.5	182.1	20.6	187.4	17.2	184.5	19.1
세전이익	193.5	178.1	8.6	125.1	54.7	162.4	19.1	160.6	20.5
순이익	148.8	132.6	12.2	103.3	44.0	130.3	14.2	123.5	20.5

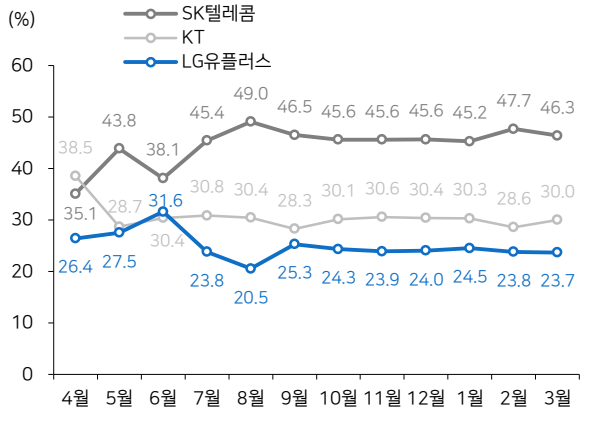
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 및 경쟁사 누적 5G 가입자 추이



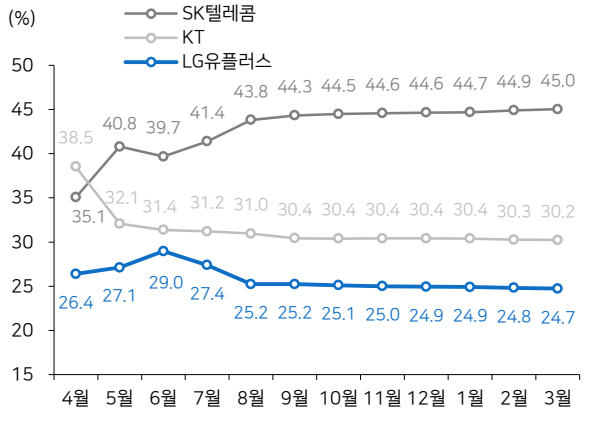
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림1 5G 월별 가입자 점유율 추이



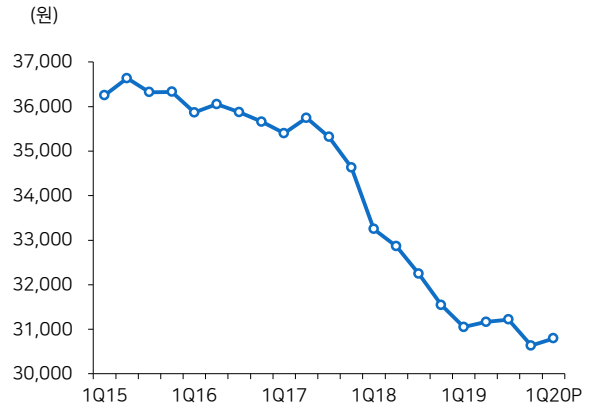
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림2 5G 누적 가입자 점유율 추이



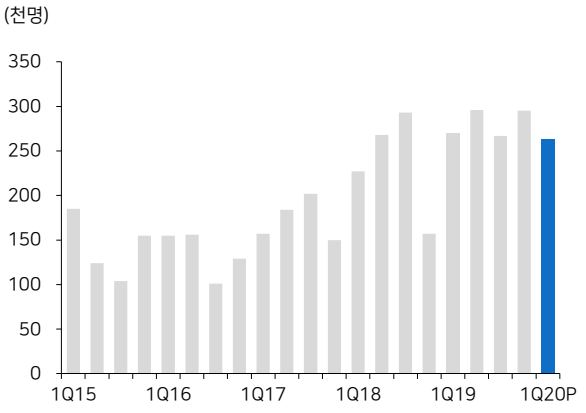
자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG유플러스 무선 ARPU 추이



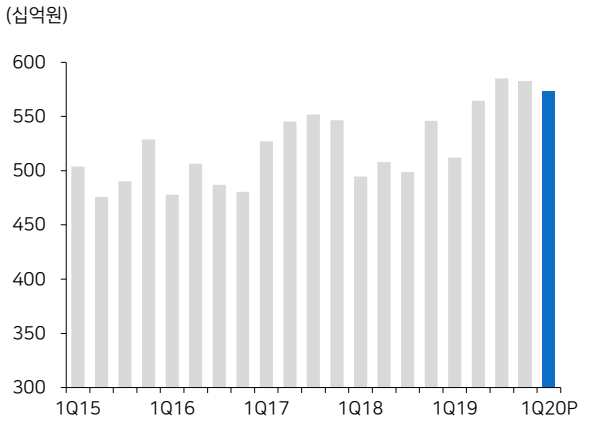
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 무선 가입자 순증 추이



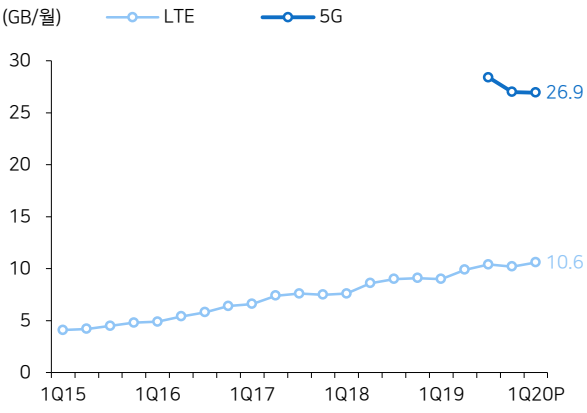
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 LG유플러스 마케팅비용 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 LTE 가입자 인당 데이터 사용량 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
영업수익	**2,937.5**	**3,114.5**	**3,155.9**	**3,174.2**	**3,286.6**	**3,382.5**	**3,552.0**	**3,577.9**	**12,382.0**	**13,799.0**	**14,533.3**
% YoY	-1.4%	4.5%	5.5%	0.1%	11.9%	8.6%	12.6%	12.7%	2.1%	11.4%	5.3%
서비스수익	2,231.4	2,292.9	2,315.9	2,365.4	2,571.5	2,635.6	2,683.9	2,755.1	9,205.6	10,646.1	11,312.0
1. 무선수익	1,344.7	1,374.1	1,397.7	1,400.3	1,461.6	1,503.5	1,535.5	1,601.4	5,516.8	6,102.0	6,690.1
서비스수익	1,258.2	1,284.7	1,311.1	1,310.1	1,336.0	1,364.3	1,399.4	1,436.1	5,164.1	5,535.7	6,128.1
접속수익	86.6	89.3	86.6	90.2	75.3	87.0	84.3	112.0	352.7	358.6	357.4
LGHV MVNO					50.3	52.2	51.8	53.3		207.6	204.5
2. 스마트홈 수익	497.9	505.7	509.0	538.5	712.3	724.1	731.9	733.7	2,051.1	2,902.1	2,999.5
유료방송	250.2	249.2	258.4	274.5	425.0	434.2	443.1	443.7	1,032.3	1,170.0	1,270.1
초고속인터넷	195.6	205.6	201.6	215.3	234.1	237.9	237.7	239.9	818.1	846.7	859.6
인터넷전화	51.8	50.9	49.0	48.7	53.2	52.1	51.0	50.1	200.4	187.2	176.4
3. 기업 수익	378.3	408.6	403.9	420.1	386.9	408.0	416.5	420.0	1,610.9	1,631.4	1,622.4
데이터 수익	378.3	408.6	403.9	420.1	380.0	399.2	408.1	411.2	1,610.9	1,598.5	1,589.4
전화 수익	251.5	252.1	256.9	258.5	241.7	248.9	255.3	251.5	1,019.0	997.3	988.9
기타 수익(LGHV)					6.9	8.8	8.4	8.8		32.9	32.9
단말수익	706.0	821.6	840.0	808.8	715.1	747.0	868.0	822.8	3,176.4	3,152.9	3,221.3
영업비용	**2,740.3**	**2,963.9**	**2,999.4**	**2,992.1**	**3,066.9**	**3,201.5**	**3,349.9**	**3,373.3**	**11,695.7**	**12,991.6**	**13,634.4**
% YoY	-1.9%	7.0%	8.5%	-2.5%	11.9%	8.0%	11.7%	12.7%	2.6%	11.1%	4.9%
인건비	297.4	301.3	294.8	259.1	336.1	329.4	331.1	343.3	1,152.6	1,339.9	1,446.9
감가상각비	415.9	422.1	432.2	476.8	507.1	524.2	540.7	560.3	1,747.0	2,132.4	2,290.6
무형자산상각비	76.9	77.9	77.6	78.1	85.4	86.0	87.9	89.9	310.5	349.2	358.8
통신설비사용료	47.3	48.6	47.4	45.2	73.5	81.5	85.8	85.9	188.5	326.6	354.0
지급임차료	19.3	20.3	20.9	-3.2	16.0	18.0	16.7	17.3	57.4	68.0	72.2
외주용역비	55.1	58.2	59.4	65.1	56.6	61.0	62.7	64.8	237.7	245.0	264.7
전력료	47.5	46.7	57.2	55.3	56.5	54.8	57.9	59.2	206.8	228.5	243.4
수선비	31.1	35.3	31.4	35.2	29.3	34.2	33.7	35.0	133.0	132.3	146.3
접속료	128.6	132.4	133.2	134.6	121.4	131.1	131.9	133.3	528.9	517.7	512.6
정산료	21.5	22.2	21.5	21.2	13.1	20.0	19.7	19.6	86.3	72.4	79.6
지급수수료	295.6	309.0	316.7	325.9	388.4	376.7	390.5	403.5	1,247.2	1,559.2	1,668.7
판매수수료	427.1	442.4	465.1	474.4	493.1	495.7	497.4	483.8	1,809.0	1,970.0	1,999.6
광고선전비	70.2	85.8	74.4	60.7	49.6	71.7	68.4	70.6	291.1	260.3	282.6
상품구입비	733.4	892.6	906.1	905.7	759.6	834.2	940.1	918.7	3,437.7	3,452.6	3,546.8
영업이익	**197.1**	**150.6**	**156.5**	**182.1**	**219.8**	**181.0**	**202.1**	**204.6**	**686.3**	**807.4**	**898.8**
% YoY	5.0%	-28.7%	-31.4%	75.0%	11.5%	20.2%	29.1%	12.3%	-6.1%	17.7%	11.3%
영업이익률(%)	6.7%	4.8%	5.0%	5.7%	6.7%	5.4%	5.7%	5.7%	5.5%	5.9%	6.2%
법인세차감전순이익	178.1	134.3	136.6	125.1	193.5	145.5	165.1	165.6	574.0	668.6	766.0
법인세비용	43.0	33.8	31.5	24.7	44.4	33.1	36.5	36.2	133.0	150.3	170.9
당기순이익	**132.6**	**98.5**	**104.5**	**103.3**	**148.8**	**112.4**	**128.5**	**129.3**	**441.0**	**518.3**	**595.1**
당기순이익률(%)	4.5%	3.2%	3.3%	3.3%	4.5%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%	3.8%	4.1%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	14,398	14,694	14,961	15,256	15,519	15,790	16,064	16,312	15,256	16,312	17,360
5G 가입자수	0	387	875	1,165	1,455	1,892	2,421	3,026	1,165	3,026	6,380
5G 침투율	0.0%	2.6%	5.8%	7.6%	9.4%	12.0%	15.1%	18.6%	7.6%	18.6%	36.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**11,725.7**	**12,382.0**	**13,799.0**	**14,533.3**	**15,457.1**
매출액증가율 (%)	-4.5	5.6	11.4	5.3	6.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,799.0	14,533.3	15,457.1
판매관리비	10,984.9	11,695.7	12,991.6	13,634.4	14,444.0
영업이익	**740.7**	**686.2**	**807.4**	**898.8**	**1,013.1**
영업이익률	6.3	5.5	5.9	6.2	6.6
금융손익	-92.5	-90.7	-87.3	-72.2	-56.3
종속/관계기업손익	0.2	1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-22.8	-51.5	-60.6	-64.1
세전계속사업이익	658.1	573.9	668.6	766.0	892.7
법인세비용	166.7	133.0	150.3	170.9	198.9
당기순이익	**481.6**	**438.8**	**518.3**	**595.1**	**693.8**
지배주주지분 순이익	481.6	438.9	518.4	595.1	693.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**2,069.4**	**2,252.6**	**2,982.2**	**3,464.5**	**3,685.6**
당기순이익(손실)	481.6	438.8	518.3	595.1	693.8
유형자산상각비	1,428.6	1,757.0	2,375.8	2,515.1	2,594.0
무형자산상각비	243.3	310.6	349.2	358.8	376.1
운전자본의 증감	-1,901.3	-2,112.1	-261.2	-4.5	21.8
투자활동 현금흐름	**-1,593.6**	**-3,214.3**	**-3,062.7**	**-2,570.2**	**-2,762.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,221.0	-2,326.5	-2,720.0	-2,330.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-24.0	-8.4	-4.4	-5.5
재무활동 현금흐름	**-546.9**	**1,220.1**	**-431.7**	**-714.5**	**-512.5**
차입금의 증감	-370.5	2,801.5	-257.0	-539.9	-316.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-71.3	95.7	131.4	179.7	410.3
기초현금	449.9	378.6	474.4	605.7	785.5
기말현금	378.6	474.4	605.7	785.5	1,195.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,432.5	5,869.1	6,602.5
현금및현금성자산	378.6	474.4	605.7	785.5	1,195.7
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,967.7	2,072.4	2,204.1
재고자산	455.1	436.7	486.7	512.6	545.2
비유동자산	9,692.7	13,135.6	12,818.4	12,508.8	12,294.3
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,205.2	9,020.1	8,926.2
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,192.7	2,063.8	1,937.7
투자자산	89.1	114.3	122.7	127.1	132.6
자산총계	**13,940.0**	**17,941.1**	**18,250.9**	**18,377.9**	**18,896.8**
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,568.5	4,575.9	4,938.3
매입채무	333.6	421.5	420.8	443.2	471.3
단기차입금	10.0	5.0	5.4	5.8	6.2
유동성장기부채	884.8	824.6	635.0	433.0	532.0
비유동부채	3,253.6	5,942.6	5,989.1	5,710.1	5,369.3
사채	1,726.3	2,904.5	2,864.5	2,758.1	2,652.5
장기차입금	350.0	1,452.1	1,408.6	1,168.6	848.6
부채총계	**7,086.6**	**10,591.4**	**10,557.6**	**10,286.0**	**10,307.6**
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
기타포괄이익누계액	-4.8	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	4,017.3	4,415.9	4,913.3
비지배주주지분	0.1	268.8	268.7	268.7	268.7
자본총계	**6,853.4**	**7,349.6**	**7,693.3**	**8,091.9**	**8,589.2**

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	26,856	28,359	31,605	33,287	35,402
EPS(지배주주)	1,103	1,005	1,187	1,363	1,589
CFPS	9,632	10,463	7,981	8,492	8,921
EBITDAPS	5,526	6,307	8,091	8,641	9,123
BPS	15,696	16,218	17,005	17,918	19,057
DPS	400	400	400	450	450
배당수익률(%)	2.3	2.8	3.1	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	14.1	11.0	9.6	8.2
PCR	1.8	1.4	1.6	1.5	1.5
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,532.5	3,772.8	3,983.1
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.1	2.7	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.3	7.1	7.8	8.6
EBITDA 이익률	20.6	22.2	25.6	26.0	25.8
부채비율	103.4	144.1	137.2	127.1	120.0
금융비용부담률	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	7.3	6.2	5.6	6.7	8.3
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	7.4	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	29.7	27.8	29.9	29.1	29.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

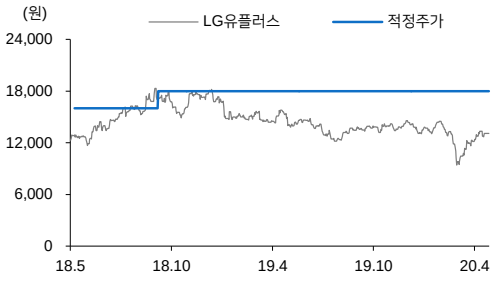
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2018.07.13	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-0.6	14.4
2018.10.04	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-11.0	1.1
2019.05.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-25.2	-12.2
2020.05.03		1 년 경과			-	-
2020.05.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이