2020년 6월 4일 I Equity Research

LG유플러스 (032640)

2분기 영업이익 수준보다는 올해 영업이익 증가율에 주목해야

매수/TP 18,000원 유지, 주가 우상향 추세 지속할 전망

LGU+에 대한 투자 의견 매수, 통신서비스 업종 Top Pick 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 영업이익이 1분기보다는 소폭 낮아질 전망이지만 전년동기비로는 큰 폭 증가가 예상되어 상반기 높은 이익 성장과 더불어 올해 영업이익 8천억원 달성 기대감이 높아질 전망이고, 2) 2020~2021년 실적 추정치를 기준으로 보면 현저히 저평가된 상황이며, 3) 경영진 성향을 감안하면 2020년에 이어 2021년에도 성장과 수익의 밸런스를 맞추는 경영 전략이 펼쳐질 가능성이 높고, 4) 6월부터는 5G 가입자가 재차 의미 있는 증가세로 전환할 것으로 보여 매출 성장 기대감이 높아질 것으로 판단되기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 12개월 목표가는 이전의 18,000원을 유지한다.

2Q 영업이익 2천억원, 올해 영업이익 8천억원에 달할 전망

LGU+는 2020년 2분기에 연결 영업이익 2,006억원(+35% YoY, -9% QoQ), 순이익 1,386억원(+41% YoY, -7% QoQ)이 예상된다. 전분기대비 영업이익 감소가 예상되지만 전년동기비로는 높은 영업이익 증가가 전망되는데 서비스매출액과 마케팅비용 영향 때문이다. 5G 가입자 유치 상황 및 일회성 마케팅비용 추이를 감안할 때 마케팅비용이 전분기비 소폭 증가할 것으로 예상되지만 최근 이동전화 ARPU 추이를 감안할 때 서비스매출액이 작년 2분기보다는 큰 폭으로 증가할 것으로 판단된다. 당초 예상보다 불법 보조금 지급 관련 징계 수위가 낮아질 전망이고 코로나 19 관련 대구/경북 지역 통신비 경감도 지연될 가능성이 높다는 점을 감안 시 2분기 실적은 시장 컨센서스 및 당사 추정치를 상회할 가능성이 높아 보인다. 상반기에만 전년동기비 800억원 이상의 영업이익 증가가 예상되어 올해 연결 영업이익이 8천억원에 달하고 높은 이익 성장을 기록할 것이란 투자가들의 믿음이 커질 전망이다.

이익 흐름/Multiple 감안 시 저평가, 올해 1.8만원 돌파 예상

1분기 어닝 시즌을 지나면서 LGU+의 주가가 지루한 조정 양상을 나타내고 있다. 1분기 이상의 영업이익 달성이 어렵지 않겠냐는 시각 때문이다. 하지만 현 시점에서는 2분기 영업이익이 1분기대비 감소할 것이란 부분보다는 올해 연간 영업이익 수준에 초점을 맞춘 투자 전략 설정을 추천한다. 2018년 LGU+ 주가가 18,000원에 달했을 당시 연간 영업이익이 8천억원 수준이었는데 올해 연결 기준 8천억원 영업이익 달성이 예상되며 2021년엔 영업이익이 1조원에 달할 전망이기 때문이다. 여기에 시장 우려와 달리 2020년 20%, 2021년 27%에 달하는 높은 영업이익 성장이 예상된다. LGU+의 이익 흐름을 감안하면 3분기 18,000원 주가 도달 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

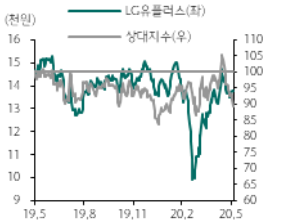
I TP(12M): 18,000원 I CP(6월 3일): 13,300원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,147.00
52주 최고/최저(원)	14,800/9,430
시가총액(십억원)	5,806.9
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,240.6
60일 평균 거래대금(십억원)	27.3
20년 배당금(예상,원)	400
20년 배당수익률(예상,%)	3.01
외국인지분율(%)	35.26
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	37.66
국민연금공단	11.90

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(0.4)	(2.2)	(5.0)
상대	(9.6)	(5.1)	(8.5)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	13,573.2	14,219.4
영업이익(십억원)	823.1	937.5
순이익(십억원)	552.8	649.8
EPS(원)	1,245	1,467
BPS(원)	17,072	18,083

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	11,725.7	12,382.0	13,418.4	14,367.1	15,291.1
영업이익	십억원	740.7	686.2	819.0	1,038.4	1,241.5
세전이익	십억원	658.1	573.9	709.7	941.7	1,144.7
순이익	십억원	481.6	438.9	561.8	753.3	915.8
EPS	원	1,103	1,005	1,287	1,725	2,098
증감률	%	(12.0)	(8.9)	28.1	34.0	21.6
PER	배	16.00	14.13	10.34	7.71	6.34
PBR	배	1.12	0.88	0.80	0.74	0.68
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.52	3.12	2.87
ROE	%	7.97	6.30	7.82	9.94	11.13
BPS	원	15,696	16,218	16,702	18,027	19,675
DPS	원	400	400	400	450	450

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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

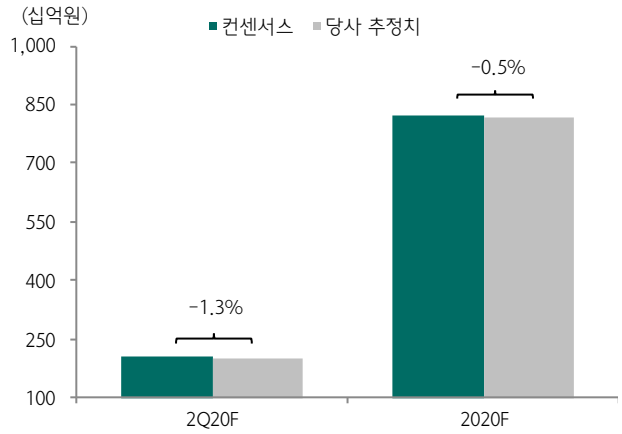
(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**3,020.4**	**3,199.6**	**3,244.2**	**3,293.8**	**3,286.6**	**3,311.0**	**3,364.0**	**3,456.8**
영업이익	**194.6**	**148.6**	**155.9**	**185.1**	**219.8**	**200.6**	**206.8**	**191.8**
(영업이익률)	6.4	4.6	4.8	5.6	6.7	6.1	6.1	5.5
세전이익	175.6	132.3	136.0	128.0	193.5	173.2	180.4	162.6
순이익	**132.6**	**98.5**	**104.5**	**103.3**	**148.8**	**138.6**	**144.3**	**130.1**
(순이익률)	4.4	3.1	3.2	3.1	4.5	4.2	4.3	3.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

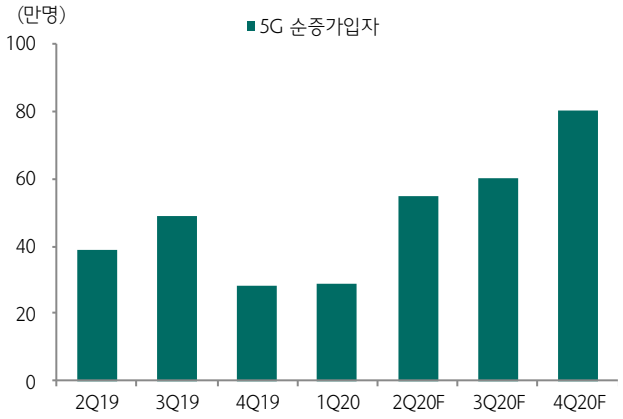
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 2분기/연간 영업이익 컨센서스와 당사 추정치 비교



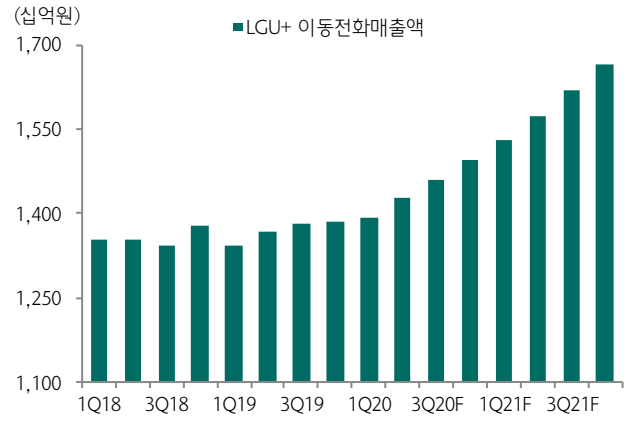
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 5G 순증가입자수 전망



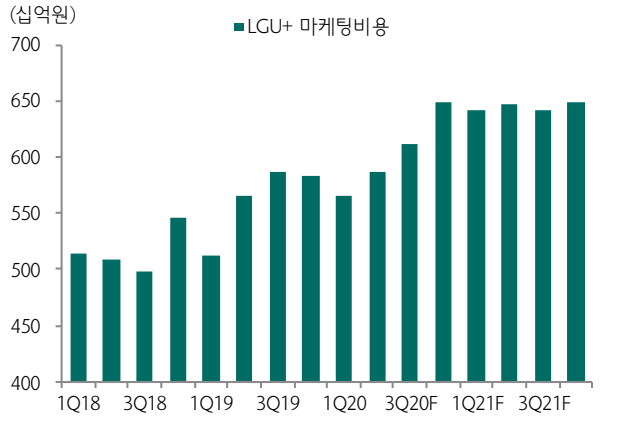
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 분기별 이동전화매출액 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. LGU+ IFRS 15 기준 분기별 마케팅비용 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**11,725.7**	**12,382.0**	**13,418.4**	**14,367.1**	**15,291.1**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,418.4	14,367.1	15,291.1
판관비	10,984.9	11,695.7	12,599.4	13,328.7	14,049.6
영업이익	**740.7**	**686.2**	**819.0**	**1,038.4**	**1,241.5**
금융손익	(92.5)	(90.7)	(76.1)	(65.7)	(65.8)
종속/관계기업손익	0.2	1.2	(1.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(22.8)	(32.1)	(31.0)	(31.0)
세전이익	**658.1**	**573.9**	**709.7**	**941.7**	**1,144.7**
법인세	166.7	133.0	147.6	188.3	228.9
계속사업이익	491.4	440.9	562.1	753.3	915.8
중단사업이익	(9.8)	(2.1)	(0.3)	0.0	0.0
당기순이익	**481.6**	**438.8**	**561.8**	**753.3**	**915.8**
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**481.6**	**438.9**	**561.8**	**753.3**	**915.8**
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	546.3	734.0	892.5
NOPAT	553.1	527.2	648.7	830.8	993.2
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,297.3	3,668.8	3,709.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.5)	5.6	8.4	7.1	6.4
NOPAT증가율	(18.4)	(4.7)	23.0	28.1	19.5
EBITDA증가율	(4.1)	14.1	19.7	11.3	1.1
영업이익증가율	(10.4)	(7.4)	19.4	26.8	19.6
(지배주주)순익증가율	(12.0)	(8.9)	28.0	34.1	21.6
EPS증가율	(12.0)	(8.9)	28.1	34.0	21.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.6	22.2	24.6	25.5	24.3
영업이익률	6.3	5.5	6.1	7.2	8.1
계속사업이익률	4.2	3.6	4.2	5.2	6.0

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,287	1,725	2,098
BPS	15,696	16,218	16,702	18,027	19,675
CFPS	9,632	10,463	8,598	8,334	8,427
EBITDAPS	5,526	6,307	7,552	8,403	8,496
SPS	26,856	28,359	30,733	32,906	35,022
DPS	400	400	400	450	450
주가지표(배)					
PER	16.0	14.1	10.3	7.7	6.3
PBR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
PCFR	1.8	1.4	1.5	1.6	1.6
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.5	3.1	2.9
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.0	6.3	7.8	9.9	11.1
ROA	3.7	2.8	3.1	4.1	4.8
ROIC	5.9	4.4	4.9	6.2	7.2
부채비율	103.4	144.1	140.4	130.4	117.2
순부채비율	36.8	70.7	73.5	66.3	52.2
이자보상배율(배)	7.3	6.2	6.7	9.8	11.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**4,247.2**	**4,805.5**	**5,158.1**	**5,570.3**	**5,892.3**
금융자산	447.9	573.0	567.0	779.6	843.6
현금성자산	378.6	474.4	450.1	654.7	711.7
매출채권 등	1,879.8	1,926.1	1,975.3	2,110.3	2,229.1
재고자산	455.1	436.7	453.1	478.5	504.5
기타유동자산	1,464.4	1,869.7	2,162.7	2,201.9	2,315.1
비유동자산	**9,692.7**	**13,135.6**	**12,990.5**	**13,130.1**	**13,274.2**
투자자산	89.1	114.3	126.4	132.3	137.6
금융자산	14.9	23.0	27.2	29.1	30.7
유형자산	6,465.8	8,861.1	8,892.0	8,972.0	9,137.9
무형자산	**1,705.7**	**2,218.9**	**2,126.4**	**2,148.0**	**2,146.0**
기타비유동자산	**1,432.1**	**1,941.3**	**1,845.7**	**1,877.8**	**1,852.7**
자산총계	**13,939.9**	**17,941.1**	**18,148.6**	**18,700.4**	**19,166.5**
유동부채	**3,833.0**	**4,648.9**	**4,632.3**	**4,432.6**	**4,504.1**
금융부채	894.8	966.3	840.0	856.1	750.8
매입채무 등	2,541.3	3,115.0	3,189.3	2,907.9	3,071.6
기타유동부채	396.9	567.6	603.0	668.6	681.7
비유동부채	**3,253.6**	**5,942.6**	**5,967.0**	**6,151.4**	**5,838.4**
금융부채	**2,076.3**	**4,806.3**	**5,273.3**	**5,303.3**	**4,703.3**
기타비유동부채	1,177.3	1,136.3	693.7	848.1	1,135.1
부채총계	**7,086.6**	**10,591.4**	**10,599.3**	**10,584.1**	**10,342.4**
지배주주지분	**6,853.3**	**7,080.8**	**7,292.1**	**7,870.8**	**8,590.2**
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	(4.8)	(3.6)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	3,886.0	4,464.6	5,184.0
비지배주주지분	**0.1**	**268.8**	**257.2**	**245.5**	**233.9**
자본총계	**6,853.4**	**7,349.6**	**7,549.3**	**8,116.3**	**8,824.1**
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,546.2	5,379.8	4,610.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

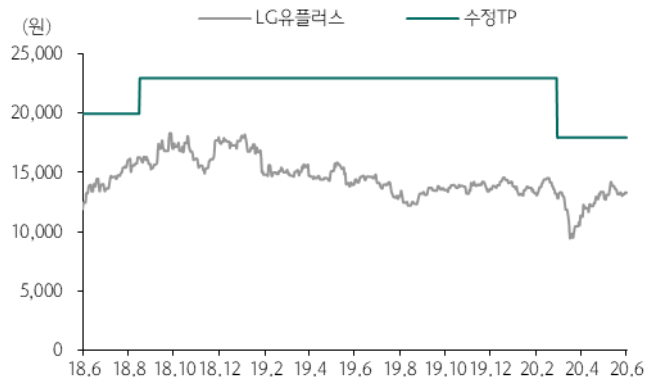
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**2,069.4**	**2,252.6**	**2,765.4**	**3,122.7**	**3,589.7**
당기순이익	481.6	438.8	561.8	753.3	915.8
조정	3,489.1	3,925.9	3,001.6	2,630.4	2,468.2
감가상각비	1,671.9	2,067.6	2,478.3	2,630.4	2,468.1
외환거래손익	0.2	(0.1)	2.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.3)	(6.3)	0.8	0.0	0.0
기타	1,819.3	1,864.7	520.5	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(798.0)	(261.0)	205.7
투자활동 현금흐름	**(1,593.6)**	**(3,214.3)**	**(2,909.7)**	**(2,789.6)**	**(2,630.9)**
투자자산감소(증가)	(10.0)	(24.0)	(11.3)	(6.0)	(5.2)
유형자산감소(증가)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,400.5)	(2,400.0)	(2,300.0)
기타	(369.5)	(882.2)	(497.9)	(383.6)	(325.7)
재무활동 현금흐름	**(546.9)**	**1,220.1**	**108.3**	**(128.6)**	**(901.7)**
금융부채증가(감소)	(370.5)	2,801.5	340.7	46.1	(705.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(1,406.8)	(57.8)	(0.1)	0.1
배당지급	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(196.5)
현금의 증감	**(71.2)**	**95.7**	**(24.2)**	**204.7**	**56.9**
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	3,754.0	3,638.5	3,679.5
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	362.2	722.7	1,289.7

자료: 하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000		
18.8.20	BUY	23,000	-35.44%	-20.43%
18.6.4	BUY	20,000	-27.62%	-18.75%
17.6.8	BUY	18,000	-22.95%	-5.56%

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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 4일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.