



LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	20,000원 (M)
현재주가 (6/9)	13,100원
상승여력	53%

시가총액	57,196억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	276억원
60일 평균 거래량	2,259,088주
52주 고	14,800원
52주 저	9,430원
외인지분율	35.08%
주요주주	LG 외 1인 37.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	0.8	(7.4)
상대	(11.1)	(10.0)	(12.4)
절대(달러환산)	1.3	0.7	(9.2)

하반기에도 어닝 서프라이즈는 지속

2Q20에도 반복 예상되는 어닝 서프라이즈

1Q20의 어닝 서프라이즈에 이어 2Q20에도 어닝 서프라이즈가 반복될 것으로 전망된다. 2Q20 영업이익은 1Q20 대비 1.9% 증가한 2,238억원으로 전망된다. 상반기 영업이익은 4,435억원으로 전망되며, 하반기까지 수익성 확장 기조가 유지되면서 20년 영업이익은 전년 대비 26.4% 증가할 전망이다.

2Q20 영업이익 컨센서스는 2,023억원으로 유안타증권의 예상치 대비 약 10% 낮은 수준이다. 이는 지난 5월 1일의 공시지원금 상향 조정, 5월의 번호이동 건수 증가로부터 유발된 경쟁에 대한 우려가 해소되지 못한 결과로 해석된다. 하지만 산업 파트에서 기술했듯이, 5월 1일의 공시지원금 상향 조정은 통신사업자가 아닌 제조사업자 주도로 이뤄졌으며, 통신사업자의 부담은 크게 증가하지 않았던 것으로 파악하고 있다. 마케팅비용 안정화는 2Q20에도 꾸준하게 이어졌으며, 이런 분위기는 하반기에도 지속될 것으로 확신한다.

실적과 주가의 괴리가 지속되지 않을 것

양호한 실적 발표 이후에도 외국인 매도가 지속되면서, 투자자들이 기대했던 수급 측면에서의 반전 효과는 없었다. 이에 따라 기관투자자들도 실적과는 별개로 동사 주식 매도에 나서는 악순환이 이어졌다. 엎친데 덮친 격으로 공시지원금 상향 조정과 번호이동 건수 증가 등의 상황 변화가 이어지면서 2Q20 실적에 대한 부정적 전망까지 확산되는 상황에 직면했던 것이다.

하지만 유안타증권이 예측한대로 2Q20 수익성에 대한 시장의 확인이 더해지면, 주가는 현수준에 머물러 있지 않을 것이다. 실적과 주가가 그렇게 오랫동안 따로 움직일 이유는 없다. 1Q에 이어 가입자 순증이 제대로 이뤄지고 있고, 기업 및 IPTV 분야에서도 코로나19에 대한 영향을 최소화하면서 견조한 성장세를 기록할 것으로 전망된다.

최소한 15% 이상 상승 전망

목표주가 20,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 투자포인트는 다음과 같다. ①최대주주의 지분 확대(900억원 규모) 이후 배당 측면에서도 투자자의 입장이 좀 더 반영될 것으로 전망된다. ②영업이익 7,407억원을 기록했던 2018년 LG유플러스의 평균 주가는 14,700원이었다. 올해 예상되는 이익 규모를 고려 시, 이 레벨은 넘길 수 있을 것으로 전망된다. 6월이 변곡점이 될 것으로 전망된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,197	3.8	1.0	33,620	-1.3
영업이익	2,238	50.6	1.9	2,023	10.6
세전계속사업이익	2,012	52.1	4.0	1,802	11.7
지배순이익	1,454	47.6	0.7	1,359	6.9
영업이익률 (%)	6.7	+2.1 %pt	0	6.0	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+1.3 %pt	0	4.0	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	117,257	123,820	136,528	141,883
영업이익	7,407	6,862	8,647	9,411
지배순이익	4,816	4,389	5,460	6,088
PER	13.3	14.3	10.5	9.4
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.7	4.2	2.9	2.7
ROE	8.0	6.3	7.5	8.1

자료: 유안타증권

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	117,257	123,820	136,528	141,883	145,231	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	117,257	123,820	136,528	141,883	145,231	
판관비	109,849	116,957	127,881	132,472	134,933	
영업이익	7,407	6,862	8,647	9,411	10,299	
EBITDA	24,126	27,538	32,752	34,137	35,987	
영업외손익	-827	-1,123	-1,333	-1,264	-1,181	
외환관련손익	-4	-5	0	0	0	
이자손익	-672	-699	-838	-770	-615	
관계기업관련손익	2	12	24	24	24	
기타	-152	-431	-519	-518	-590	
법인세비용차감전순손익	6,581	5,739	7,313	8,147	9,118	
법인세비용	1,667	1,330	1,682	1,870	2,085	
계속사업순손익	4,914	4,409	5,628	6,277	7,032	
종단사업순손익	-98	-21	0	0	0	
당기순이익	4,816	4,388	5,628	6,277	7,032	
지배지분순이익	4,816	4,389	5,460	6,088	6,821	
포괄순이익	4,916	4,023	5,628	6,277	7,032	
지배지분포괄이익	4,916	4,023	5,460	6,088	6,821	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20,694	22,526	28,592	32,825	34,398	
당기순이익	4,816	4,388	5,628	6,277	7,032	
감가상각비	14,286	17,570	20,690	21,311	22,273	
외환손익	2	-1	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-2	-12	-24	-24	-24	
자산부채의 증감	-19,013	-21,121	-19,381	-16,477	-16,632	
기타현금흐름	20,606	21,702	21,679	21,738	21,749	
투자활동 현금흐름	-15,936	-32,143	-35,797	-36,119	-25,084	
투자자산	-50	-9	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,210	-23,265	-25,200	-25,200	-14,000	
유형자산 감소	69	184	0	0	0	
기타현금흐름	-3,744	-9,053	-10,597	-10,919	-11,084	
재무활동 현금흐름	-5,469	12,201	-5,118	-4,761	-3,270	
단기차입금	-50	-50	100	500	2,000	
사채 및 장기차입금	-3,675	16,992	-300	-300	-300	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,746	-1,746	-1,746	-1,746	-1,746	
기타현금흐름	3	-2,995	-3,172	-3,215	-3,224	
연결범위변동 등 기타	-2	-1,626	27,812	8,793	12,522	
현금의 증감	-712	957	15,488	738	18,567	
기초 현금	4,499	3,786	4,744	20,232	20,970	
기말 현금	3,786	4,744	20,232	20,970	39,536	
NOPLAT	7,407	6,862	8,647	9,411	10,299	
FCF	-8,973	-18,439	-13,817	-9,699	3,000	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	42,472	48,055	53,366	54,592	74,266
현금및현금성자산	3,786	4,744	20,232	20,970	39,536
매출채권 및 기타채권	18,798	19,261	22,969	23,351	24,012
재고자산	4,551	4,367	4,773	4,753	4,862
비유동자산	96,927	131,356	128,048	130,206	120,254
유형자산	64,658	88,611	93,121	97,010	88,737
관계기업등 지분관련자산	412	507	531	554	578
기타투자자산	479	636	650	665	681
자산총계	139,399	179,411	181,414	184,797	194,520
유동부채	38,330	46,489	46,820	49,058	53,335
매입채무 및 기타채무	25,413	31,150	34,088	35,915	37,919
단기차입금	100	50	150	650	2,650
유동성장기부채	8,848	8,246	8,146	8,046	8,046
비유동부채	32,536	59,426	58,717	59,026	59,350
장기차입금	3,500	14,521	14,821	15,121	15,121
사채	17,263	29,045	28,545	28,045	27,745
부채총계	70,866	105,914	105,537	108,084	112,685
지배지분	68,532	70,809	74,522	75,560	80,635
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금	34,472	36,736	40,449	41,487	46,562
비지배지분	1	2,688	1,355	1,153	1,201
자본총계	68,534	73,496	75,877	76,713	81,835
순차입금	25,232	50,628	34,880	34,279	17,344
총차입금	29,711	56,358	56,158	56,358	58,058

Valuation 지표

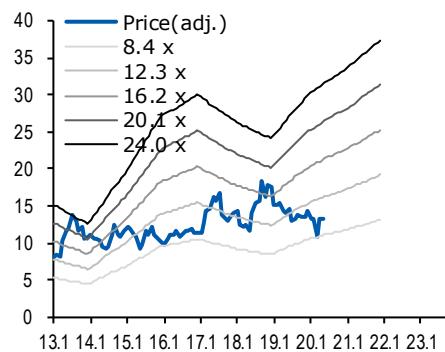
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,103	1,005	1,250	1,394	1,562
BPS	15,696	16,218	17,068	17,306	18,468
EBITDAPS	5,526	6,307	7,502	7,819	8,242
SPS	26,856	28,359	31,270	32,496	33,263
DPS	400	400	400	400	400
PER	13.3	14.3	10.5	9.4	8.4
PBR	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.7	4.2	2.9	2.7	2.1
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-4.5	5.6	10.3	3.9	2.4
영업이익 증가율 (%)	-10.4	-7.4	26.0	8.8	9.4
지배순이익 증가율 (%)	-12.0	-8.9	24.4	11.5	12.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.6	6.6	7.1
지배순이익률 (%)	4.1	3.5	4.0	4.3	4.7
EBITDA 마진 (%)	20.6	22.2	24.0	24.1	24.8
ROIC	7.3	5.9	6.3	6.7	7.8
ROA	3.7	2.8	3.0	3.3	3.6
ROE	8.0	6.3	7.5	8.1	8.7
부채비율 (%)	103.4	144.1	139.1	140.9	137.7
순차입금/자기자본 (%)	36.8	71.5	46.8	45.4	21.5
영업이익/금융비용 (배)	7.3	6.2	6.0	6.8	8.2

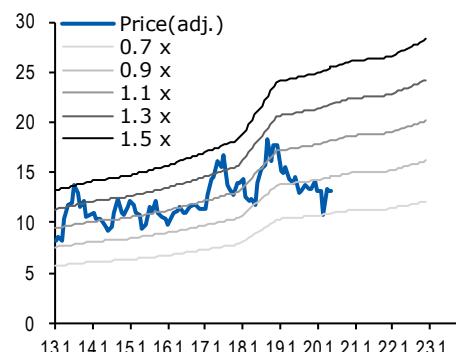
P/E band chart

(천원)



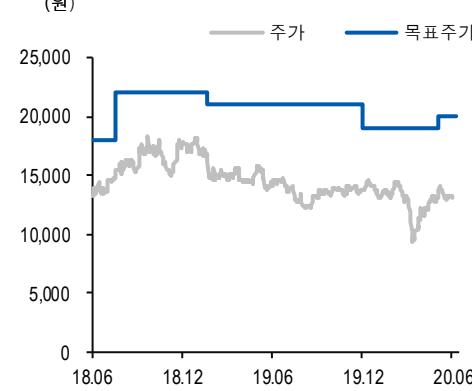
P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-10	BUY	20,000	1년		
2020-05-11	BUY	20,000	1년		
2019-12-10	BUY	19,000	1년	-31.94	-23.42
2019-01-29	BUY	21,000	1년	-32.73	-24.76
2018-07-26	BUY	22,000	1년	-24.34	-16.82
2017-09-25	BUY	18,000	1년	-25.91	-13.33

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	10.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.