SK COMPANY Analysis

SK securities

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

안정적인 분기실적 지속될 전망

- LG 유플러스 2Q20 실적은 영업이익 기준 경쟁사 대비 높은 성장 예상
- 유무선의 고른성장세와 탁월한 수익성으로 분기마다 안정적 실적 전망
- 5G 가입자 확대 및 LG 헬로비전과의 합병 시너지 본격화될 하반기 실적도 시장기대치에 부합하는 양호한 실적 전망
- 양질의 가입자 확보 및 안정적 실적이 기대되어 하반기 주가 반등 본격화 전망

2Q20: 전년동기 대비 높은 영업이익 성장 전망

LG 유플러스 2Q20 실적은 매출액 3 조 3,027 억원(6.0% yoy), 영업이익 1,917 억원(27.3% yoy, OPM: 5.8%)으로 예상한다. 무선수익이 가입자 믹스개선으로 전년동기 대비 5.0% 증가할 전망이며, IPTV, 초고속인터넷의 고른 성장이 예상되는 스마트홈 수익도 전년 동기대비 8.6% 증가하며 매출성장을 견인할 전망이다. 효율적인 비용집행으로 영업이익도 전년동기 대비 27.3% 증가하며 시장기대치에 부합하는 실적을 예상한다.

상반기도 좋지만 하반기가 더 좋을 전망

LG 유플러스의 5 월말 기준 5G 가입자 비중(회선기준)은 11.6%이며 4G 가입자 비중도 85.2%로 모두 경쟁사 대비 높다. 이동통신부문에서 양질의 가입자를 기반으로 하반기 실적개선세가 지속될 것이다. IPTV 순증가입자는 2020 년 21 만명이 순증가입하면서 경쟁사 대비 높은 수준이 유지되고 있다. LG 헬로비전 인수가 완료된 만큼 양사간 유료방송시장 내에서 CP 와의 협상력이 강화되는 등 시너지가 본격화될 하반기 유선부문의 실적개선이 확대될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 매분기 양호한 실적을 기록하며 실적의 안정성을 증명하고 있는 LG 유플러스는 양질의 가입자 확보, 하반기 마케팅 경쟁 완화 기조가 이어지면서 하반기 실적에 대한 기대감이 확대될 전망이다. 또한 최대주주의 추가적인 지분 매입으로 LG 유플러스의 배당확대 가능성도 높아진 점도 주가 상승을 견인할 요소이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	7.4	3.4	5.6
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,069	9,352	10,114
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	17.6	15.9	8.1
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	30,383	33,256	35,113
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	7,137	8,578	9,580
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	5,471	6,490	7,251
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.1	6.8	7.0
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	22.9	24.2	24.2
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	4.1	4.7	5.0
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	1,258	1,491	1,666
PER	배	11.2	15.7	14.1	9.9	8.4	7.5
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.4	2.9	2.7
ROE	%	10.9	8.0	6.3	7.6	8.5	9.0
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	34,983	27,219	26,409
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	148.1	147.0	145.8

Analyst
최관순
ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data	
자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	54,576 억원
주요주주	
LG(외1)	36.05%
국민연금공단	10.08%
외국인지분률	33.40%
배당수익률	3.20%

Stock Data	
주가(20/07/06)	12,500 원
KOSPI	2187.93 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	14,550 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	269 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-6.3%
6개월	-8.1%	-9.5%
12개월	-11.4%	-14.5%

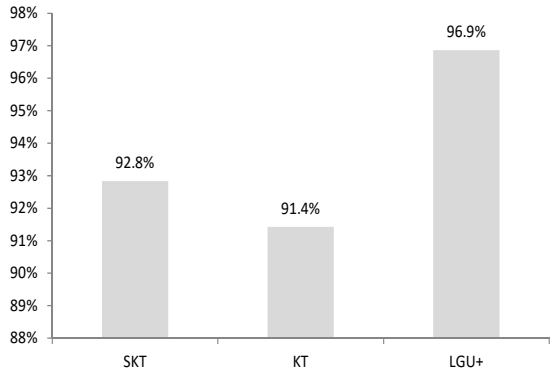
Analyst **최관순** ks1.choi@sks.co.kr / 02-3773-8812

LG 유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
수익	2,937.5	3,114.5	3,155.8	3,174.2	3,286.6	3,302.7	3,384.3	3,321.0	12,382.0	13,294.5	13,745.5
영업수익	2,231.4	2,292.9	2,315.9	2,365.4	2,571.5	2,485.7	2,533.3	2,502.0	9,205.6	10,092.4	10,546.3
무선수익	1,344.7	1,374.1	1,397.7	1,400.3	1,411.2	1,443.0	1,486.2	1,510.1	5,516.8	5,850.5	6,365.6
스마트홈수익	497.9	505.7	509.0	538.5	537.8	549.0	557.2	570.4	2,051.1	2,214.4	2,384.3
초고속인터넷	195.9	205.6	201.6	215.3	208.5	212.5	212.3	214.6	818.4	847.9	884.0
인터넷전화	51.8	50.9	49.0	48.7	48.2	47.7	47.4	47.1	200.4	190.4	184.5
IPTV	250.2	249.2	258.4	274.5	281.1	288.8	297.5	308.7	1,032.3	1,176.1	1,315.8
기업수익	378.3	491.2	485.9	420.1	380.0	493.7	489.8	421.4	1,775.5	1,785.0	1,796.4
단말수익	706.0	821.6	839.9	808.8	715.1	817.0	851.0	819.0	3,176.3	3,202.1	3,199.3
영업비용	2,740.3	2,963.9	2,999.4	2,992.1	3,066.9	3,111.0	3,177.1	3,132.6	11,695.7	12,487.6	12,810.3
영업이익	197.1	150.6	156.4	182.1	219.8	191.7	207.1	188.4	686.2	807.0	935.2
영업이익률	6.7%	4.8%	5.0%	5.7%	6.7%	5.8%	6.1%	5.7%	5.5%	6.1%	6.8%

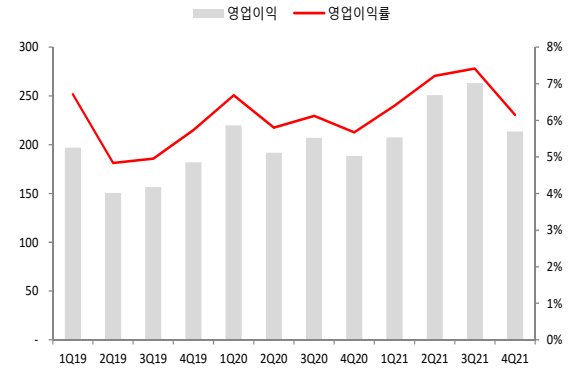
자료: LG 유플러스, SK 증권

통신 3 사 LTE + 5G 가입자 비중



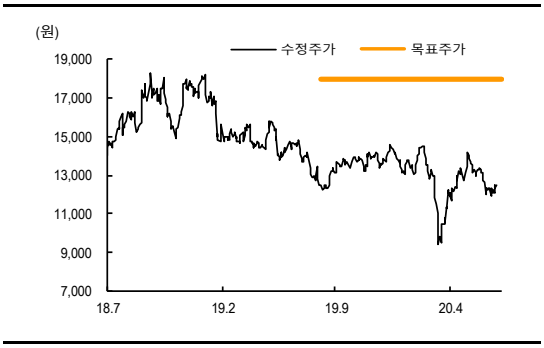
자료: 과학기술정보통신부
주: 2020 년 5 월말 기준

LG 유플러스 분기별 영업이익 전망 (단위: 십억원)



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2020.07.07	매수	18,000원	6개월		
2020.06.22	매수	18,000원	6개월	-27.05%	-19.17%
2020.06.05	매수	18,000원	6개월	-26.79%	-19.17%
2020.05.20	매수	18,000원	6개월	-26.62%	-19.17%
2020.05.11	매수	18,000원	6개월	-26.64%	-19.17%
2020.05.07	매수	18,000원	6개월	-26.77%	-19.17%
2020.04.06	매수	18,000원	6개월	-26.77%	-19.17%
2020.03.17	매수	18,000원	6개월	-26.29%	-19.17%
2020.03.04	매수	18,000원	6개월	-24.75%	-19.17%
2020.02.10	매수	18,000원	6개월	-24.44%	-19.17%
2019.11.04	매수	18,000원	6개월	-24.71%	-19.17%
2019.10.16	매수	18,000원	6개월	-25.96%	-22.50%
2019.08.12	매수	18,000원	6개월	-26.67%	-22.50%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 7 월 7 일 기준)

매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%

Analyst **최관순** ks1.choi@sks.co.kr / 02-3773-8812

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	85,899	96,282	100,751
현금및현금성자산	3,786	4,744	25,369	33,133	33,943
매출채권및기타채권	18,798	19,238	29,225	30,556	32,417
재고자산	4,551	4,367	9,299	9,722	10,315
비유동자산	96,927	131,356	104,780	103,805	109,976
장기금융자산	479	636	636	636	636
유형자산	64,658	88,611	68,949	69,455	76,340
무형자산	17,057	22,189	21,062	18,978	17,418
자산총계	139,399	179,411	190,679	200,087	210,726
유동부채	38,330	46,489	47,877	49,542	51,869
단기금융부채	8,948	9,663	9,663	9,663	9,663
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,830	17,597	18,668
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	65,947	69,531	73,142
장기금융부채	20,763	48,063	51,676	51,676	51,676
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	6,898	6,898	6,898
장기충당부채	402	431	460	489	518
부채총계	70,866	105,914	113,824	119,073	125,010
지배주주지분	68,532	70,809	74,168	78,327	83,029
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	34,472	36,736	40,460	44,986	50,054
비지배주주지분	1	2,688	2,687	2,687	2,687
자본총계	68,534	73,496	76,855	81,014	85,716
부채와자본총계	139,399	179,411	190,679	200,087	210,726

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	124,876	128,103	135,055
영업이익	7,407	6,862	8,069	9,352	10,114
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.1	6.8	7.0
비영업손익	-827	-1,123	-932	-774	-533
순금융비용	672	699	151	-797	-1,038
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	12	12	12
세전계속사업이익	6,581	5,739	7,137	8,578	9,580
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	5.4	6.2	6.6
계속사업법인세	1,667	1,330	1,646	2,067	2,309
계속사업이익	4,914	4,409	5,492	6,511	7,272
중단사업이익	-98	-21	-21	-21	-21
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	5,471	6,490	7,251
순이익률 (%)	4.1	3.5	4.1	4.7	5.0
지배주주	4,816	4,389	5,471	6,490	7,251
지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	4.12	4.72	4.99
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	4,916	4,023	5,105	6,124	6,885
지배주주	4,916	4,023	5,105	6,124	6,885
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24,126	27,538	30,383	33,256	35,113

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	20,421	31,244	32,267
당기순이익(손실)	4,816	4,388	5,471	6,490	7,251
비현금성항목등	40,168	44,892	24,891	26,746	27,842
유형자산감가상각비	14,286	17,570	18,861	19,495	21,115
무형자산상각비	2,433	3,106	3,452	4,410	3,884
기타	21,137	22,255	787	1,577	1,577
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-8,849	-478	-1,071
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-9,987	-1,332	-1,861
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-4,931	-424	-592
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-1,005	767	1,072
기타	-18,162	-18,654	7,074	510	311
법인세납부	-1,721	-1,497	-1,092	-1,513	-1,755
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-89	-19,842	-27,602
금융자산감소(증가)	-120	-113	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	800	-20,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,325	-2,325	-2,325
기타	556	-6,272	1,437	2,483	2,724
재무활동현금흐름	-6,377	11,309	293	-3,637	-3,856
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	3,614	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,746	-1,746	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,574	-1,673	-1,673
현금의 증가(감소)	-712	957	20,626	7,764	810
기초현금	4,499	3,786	4,744	25,369	33,133
기말현금	3,786	4,744	25,369	33,133	33,943
FCF	-9,166	-852	17,136	7,187	268

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	7.4	3.4	5.6
영업이익	-10.4	-7.4	17.6	15.9	8.1
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	24.4	20.2	11.7
EBITDA	-4.1	14.1	10.3	9.5	5.6
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	24.6	18.6	11.7
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	7.6	8.5	9.0
ROA	3.7	2.8	3.0	3.3	3.5
EBITDA마진	20.6	22.2	22.9	24.2	24.2
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	179.4	194.3	194.2
부채비율	103.4	144.1	148.1	147.0	145.8
순차입금/자기자본	36.8	70.8	45.5	33.6	30.8
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	19.3	19.9	21.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,258	1,491	1,666
BPS	15,696	16,218	16,987	17,940	19,017
CFPS	4,932	5,741	6,364	6,961	7,387
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	11.5	9.7	8.7
PER(최저)	10.4	12.1	7.5	6.3	5.7
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.6	2.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	3.6	3.1	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	2.9	2.5	2.3