



하나금융그룹

2020년 7월 27일 | Equity Research

LG유플러스 (032640)

화웨이보단 올해 실적에 주목

매수/TP 18,000원 유지, 우려 큰 지금이 매수 기회

LGU+에 대한 투자 의견 매수, 통신서비스 업종 Top Pick 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 상반기 추정 실적을 감안할 때 올해 연결 영업이익 8천억원 달성을 가능성이 높고, 2) 이동전화매출액 증가 흐름과 서비스매출액 대비 마케팅비용 비중 하락 추세가 이어지고 있어 장기 실적 전망 낙관적이며, 3) 미국 화웨이 장비 사용 중단 권고에 따른 피해가 미미할 전망이고, 4) 단기 주가 하락으로 Valuation상 매력도가 높아졌기 때문이다. 실적 전망치를 유지함에 따라 12개월 목표가는 기존의 18,000원을 유지한다.

화웨이 이슈가 실적 변수가 되긴 어려움, 미미한 영향 미칠 것

최근 주식 시장에선 미국 국무부가 LGU+에 화웨이 장비 사용 중단을 권고함에 따른 우려가 크다. 혹시라도 LGU+ 실적에 부정적인 영향을 미치지 않을까 하는 우려다. 하지만 하나금융투자에선 지난해에도 언급한 바 있지만 화웨이 이슈로 LGU+가 큰 피해를 입을 가능성은 희박하다고 판단한다. 그 이유는 1) 미국 측 요구 사항이 점진적 화웨이 장비 사용 배제이지 당장 철수가 아니고, 2) LGU+가 2021년부터 점진적으로 화웨이 장비 구입 중단 및 타 업체로의 장비 전환, 장비 상호 연동 조치를 취할 수 있는 데다가 그렇게 한다면 모든 문제가 해결될 수 있으며, 3) 화웨이 장비의 경우 초기 구매 비용이 낮은 반면 유지보수비용이 비싸 벤더 교체에 따른 총 장비 구매 비용 증가분이 크다고 보기 어렵고, 4) 화웨이 장비를 서서히 타 업체 정비로 교체하고 새로운 장비를 삼성/노키아 등으로부터 구매함에 따른 2021년 이후 연간 LGU+ 영업비용 증가분이 200~300억원(2~3%) 수준으로 크다고 판단하기 어렵기 때문이다. 화웨이 장비 사용 중단에 따른 EPS 감소 효과가 이미 현 주가에 충분히 기반영되어 있다는 판단이며 추가 하락 시마다 적극 매수로 대응할 것을 권고한다.

2분기 어닝 시즌 전 장/단기 적극 매수 추천

하나금융투자에서는 2Q 실적 발표일인 8/7일(금) 전후 LGU+가 탄력적인 주가 반등을 시도할 가능성이 높다고 예상한다. 1Q 실적 시즌 때와 같은 주가 반응을 예상해도 좋을 것 같다. 당초 우려와 달리 2분기 영업이익이 전년동기비 큰 폭 성장할 것이고 올해 상반기에만 별씨 지난해 상반기 대비 920억원, 27%에 달하는 영업이익 성장을 나타냄에 따라 2020년 연간 실적 뿐만 아니라 2021년 실적 전망까지도 밝게 해주고 있기 때문이다. 아마도 이번 LGU+ 2분기 실적 발표는 장기 빅 사이클을 기대하는 투자자들에게 팩트 체크의 계기가 될 가능성이 높아 보인다. 올해 8천억원에 달하는 영업이익 달성이 유력해 주가 저평가 논란이 커질 것이라 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(7월 24일): 11,300원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,200.44		
52주 최고/최저(원)	14,550/9,430	매출액(십억원)	13,573.7 14,239.6
시가총액(십억원)	4,933.7	영업이익(십억원)	833.7 960.1
시가총액비중(%)	0.41	순이익(십억원)	556.8 665.6
발행주식수(천주)	436,611.4	EPS(원)	1,260 1,500
60일 평균 거래량(천주)	2,141.6	BPS(원)	17,043 18,087
60일 평균 거래대금(십억원)	27.2		
20년 배당금(예상,원)	400		
20년 배당수익률(예상,%)	3.54		
외국인지분율(%)	32.75		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 1인	37.66		
국민연금공단	11.90		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.8) (17.5) (14.4)		
상대	(9.4) (15.8) (19.0)		

Stock Price	
(천원)	LG유플러스(파) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	11,725.7	12,382.0	13,374.1	14,327.4	15,291.1
영업이익	십억원	740.7	686.2	839.7	980.2	1,228.5
세전이익	십억원	658.1	573.9	730.4	883.4	1,131.7
순이익	십억원	481.6	438.9	578.3	706.7	905.4
EPS	원	1,103	1,005	1,324	1,619	2,074
증감률	%	(12.0)	(8.9)	31.7	22.3	28.1
PER	배	16.00	14.13	8.53	6.98	5.45
PBR	배	1.12	0.88	0.68	0.63	0.58
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.29	2.94	2.72
ROE	%	7.97	6.30	8.04	9.33	11.05
BPS	원	15,696	16,218	16,739	17,958	19,582
DPS	원	400	400	400	450	450

)



Analyst 김홍식

02-3771-7505

pro11@hanafn.com

RA 이재서

02-3771-7541

jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

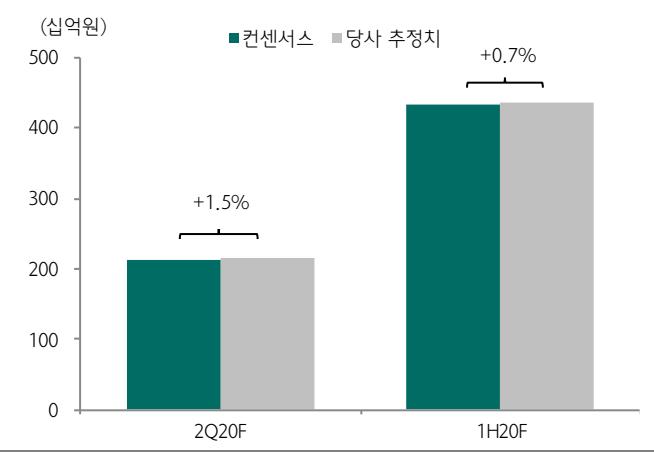
(단위: 십억원, %)

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	3,298.1	3,350.6	3,438.8
영업이익	194.6	148.6	155.9	185.1	219.8	215.1	216.8	188.0
(영업이익률)	6.4	4.6	4.8	5.6	6.7	6.5	6.5	5.5
세전이익	175.6	132.3	136.0	128.0	193.5	187.7	190.3	158.8
순이익	132.6	98.5	104.5	103.3	148.8	150.2	152.3	127.0
(순이익률)	4.4	3.1	3.2	3.1	4.5	4.6	4.5	3.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

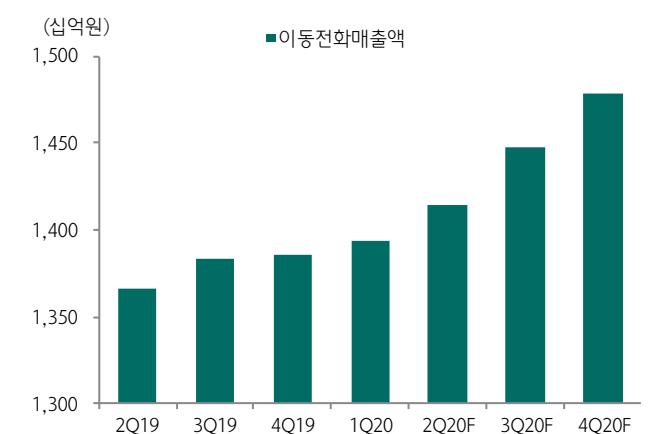
자료: LGU+, 하나금융투자

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



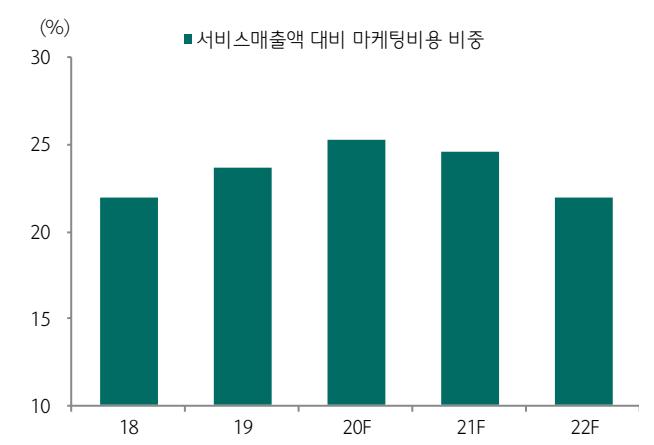
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 이동전화매출액 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 연간 서비스매출액 대비 마케팅비용 비중 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. LGU+ 화웨이 장비 사용 중단 권고 영향 점검

- 1 화웨이장비 수년 간 점진적 교체 전망
- 2 화웨이장비 타사 장비와 연동 가능할 듯
- 3 타사 장비 사용에 따른 비용 증가분 크지 않음
- 4 LGU+ 영업이익 감소분 연간 2~3%에 불과

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,374.1	14,327.4	15,291.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,374.1	14,327.4	15,291.1
판관비	10,984.9	11,695.7	12,534.4	13,347.2	14,062.6
영업이익	740.7	686.2	839.7	980.2	1,228.5
금융순익	(92.5)	(90.7)	(76.1)	(65.7)	(65.8)
종속/관계기업순익	0.2	1.2	(1.2)	0.0	0.0
기타영업외순익	9.7	(22.8)	(32.1)	(31.1)	(31.0)
세전이익	658.1	573.9	730.4	883.4	1,131.7
법인세	166.7	133.0	151.8	176.6	226.3
계속사업이익	491.4	440.9	578.6	706.7	905.4
증단사업이익	(9.8)	(2.1)	(0.3)	0.0	0.0
당기순이익	481.6	438.8	578.3	706.7	905.4
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	481.6	438.9	578.3	706.7	905.4
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	562.3	688.6	882.3
NOPAT	553.1	527.2	665.2	784.3	982.8
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,268.0	3,615.6	3,646.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.5)	5.6	8.0	7.1	6.7
NOPAT증가율	(18.4)	(4.7)	26.2	17.9	25.3
EBITDA증가율	(4.1)	14.1	18.7	10.6	0.9
영업이익증가율	(10.4)	(7.4)	22.4	16.7	25.3
(지배주주)순이익증가율	(12.0)	(8.9)	31.8	22.2	28.1
EPS증가율	(12.0)	(8.9)	31.7	22.3	28.1
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.6	22.2	24.4	25.2	23.8
영업이익률	6.3	5.5	6.3	6.8	8.0
계속사업이익률	4.2	3.6	4.3	4.9	5.9

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,324	1,619	2,074
BPS	15,696	16,218	16,739	17,958	19,582
CFPS	9,632	10,463	8,531	8,211	8,283
EBITDAPS	5,526	6,307	7,485	8,281	8,352
SPS	26,856	28,359	30,632	32,815	35,022
DPS	400	400	400	450	450
주가지표(배)					
PER	16.0	14.1	8.5	7.0	5.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
PCFR	1.8	1.4	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.3	2.9	2.7
PSR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	8.0	6.3	8.0	9.3	11.0
ROA	3.7	2.8	3.2	3.8	4.8
ROIC	5.9	4.4	5.0	5.9	7.1
부채비율	103.4	144.1	139.8	130.9	117.7
순부채비율	36.8	70.7	73.7	67.3	53.9
이자보상배율(배)	7.3	6.2	6.9	9.2	11.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

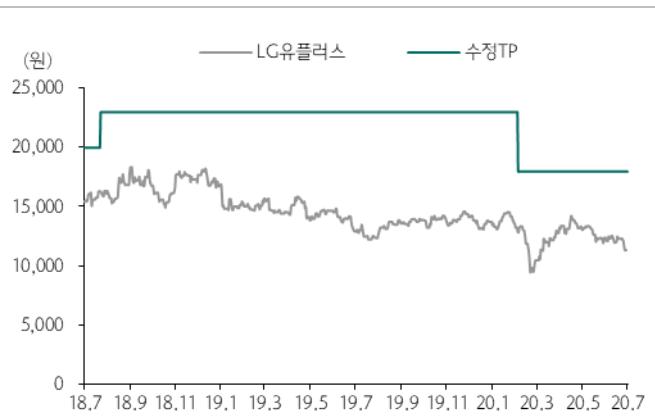
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,105.7	5,495.2	5,756.8
금융자산	447.9	573.0	537.5	714.9	719.2
현금성자산	378.6	474.4	421.2	590.0	587.3
매출채권 등	1,879.8	1,926.1	1,965.0	2,110.3	2,229.1
재고자산	455.1	436.7	450.8	478.5	504.5
기타유동자산	1,464.4	1,869.7	2,152.4	2,191.5	2,304.0
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,040.1	13,175.1	13,369.2
투자자산	89.1	114.3	125.9	132.3	137.6
금융자산	14.9	23.0	27.1	29.1	30.7
유형자산	6,465.8	8,861.1	8,942.0	9,017.0	9,232.9
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,126.4	2,148.0	2,146.0
기타비유동자산	1,432.1	1,941.3	1,845.8	1,877.8	1,852.7
자산총계	13,939.9	17,941.1	18,145.7	18,670.3	19,126.1
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,614.8	4,432.6	4,504.1
금융부채	894.8	966.3	839.2	856.1	750.8
매입채무 등	2,541.3	3,115.0	3,172.7	2,907.9	3,071.6
기타유동부채	396.9	567.6	602.9	668.6	681.7
비유동부채	3,253.6	5,942.6	5,965.0	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	691.7	848.1	1,135.1
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,579.9	10,584.1	10,342.4
지배주주지분	6,853.3	7,080.8	7,308.6	7,840.7	8,549.6
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
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	3,902.4	4,434.5	5,143.4
비지배주주지분	0.1	268.8	257.2	245.5	233.9
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,565.8	8,086.2	8,783.5
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,574.9	5,444.4	4,734.8

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	2,736.2	3,087.2	3,529.8
당기순이익	481.6	438.8	578.3	706.7	905.4
조정	3,489.1	3,925.9	2,951.6	2,635.4	2,418.1
감가상각비	1,671.9	2,067.6	2,428.3	2,635.4	2,418.1
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	0.0
영업활동 변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(793.7)	(254.9)	206.3
투자활동 현금흐름	(1,593.6)	(3,214.3)	(2,908.6)	(2,790.6)	(2,630.9)
투자자산감소(증가)	(10.0)	(24.0)	(10.8)	(6.4)	(5.2)
유형자산감소(증가)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,400.5)	(2,400.0)	(2,300.0)
기타	(369.5)	(882.2)	(497.3)	(384.2)	(325.7)
재무활동 현금흐름	(546.9)	1,220.1	107.5	(127.7)	(901.7)
금융부채증가(감소)	(370.5)	2,801.5	339.9	46.9	(705.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(1,406.8)	(57.8)	0.0	0.1
배당지급	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(196.5)
현금의 증감	(71.2)	95.7	(53.2)	168.9	(2.8)
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	3,724.6	3,585.2	3,616.5
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	333.0	687.2	1,229.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000		
18.8.20	BUY	23,000	-35.44%	-20.43%
18.8.2	BUY	20,000	-21.09%	-18.75%

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(마도)_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 07월 27일 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.