



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(8/7): 11,600원

시가총액: 50,647억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(8/7)		2,351.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,550 원	9,430원
등락률	-21.0%	22.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.0%	-15.5%
6M	-16.4%	-21.5%
1Y	-10.2%	-27.2%

Company Data

발행주식수	436,611	전주
일평균 거래량(3M)	2,094	전주
외국인 지분율	32.4%	
배당수익률(20E)	2.8%	
BPS(20E)	16,218원	
주요 주주	(주)LG	37.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,153.2	13,250.7
영업이익	740.7	686.2	915.5	1,003.4
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,145.6	3,404.7
세전이익	658.1	573.9	778.6	873.4
순이익	481.6	438.8	583.9	655.0
지배주주지분순이익	481.6	438.9	584.0	655.1
EPS(원)	1,103	1,005	1,337	1,500
증감률(% YoY)	-12.0	-8.9	33.1	12.2
PER(배)	16.0	14.1	8.6	7.7
PBR(배)	1.12	0.88	0.67	0.64
EV/EBITDA(배)	4.2	4.2	3.3	2.9
영업이익률(%)	6.3	5.5	7.0	7.6
ROE(%)	8.0	6.3	8.0	8.5
순차입금비율(%)	36.8	70.7	64.0	54.5

Price Trend



LG유플러스 (032640)

우려보다는 실적 성장에 중점



2분기 영업수익 3조 2,726억원(QoQ -0.4%, YoY 5.1%), 영업이익 2,397억원(QoQ 9.1%, YoY 59.2%)로 컨센서스(영업수익 3조 3,692억원, 영업이익 2,120억원)를 상회하는 실적을 기록하였다. 3분기 영업수익 3조 2,710억원(QoQ Flat%, YoY 4%), 영업이익 2,320억원(QoQ -3%, YoY 48%)를 예상한다. 목표 주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

>>> 2분기 스마트홈 사업 성장 유효

2분기 영업수익 3조 2,726억원(QoQ -0.4%, YoY 5.1%), 영업이익 2,397억원(QoQ 9.1%, YoY 59.2%)로 컨센서스(영업수익 3조 3,692억원, 영업이익 2,120억원)를 상회하는 실적을 기록하였다.

무선수익은 1조 3,475억원(QoQ 1%, YoY 3.7%)으로 5G 가입자 순증 33만 수준으로 선방하였다. MNO전체 가입자 중 5G/LTE 가입자가 97.1%를 기록하면서 양질의 가입자를 기반으로 한 서비스 영업이 지속되고 있다고 판단된다.

스마트홈 사업은 4,946억원(QoQ 1.5%, YoY 10.5%)으로 14요금제 이상의 가입자 기반 확대와 UHD 고객 증가가 실적 성장을 이끌었다. 뿐만 아니라 초고속 인터넷 가입자 중 기가인터넷 가입자가 60%를 넘어서면서 이익 성장도 지속되었다.

마케팅비용은 5,569억원(QoQ -1.4%, YoY -1.4%)로 서비스수익 대비 23.3%로 전분기 대비 -0.8%p감소 하면서 경쟁 강도 완화에 따른 비용 감소가 유지되었다.

>>> 실적 성장 긍정적 환경

3분기 영업수익 3조 2,710억원(QoQ Flat%, YoY 4%), 영업이익 2,320억원(QoQ -3%, YoY 48%)를 예상한다. 무선과 유선 중심 산업의 긍정적 변화에 따른 실적 성장이 기대된다. 무선은 디바이스 중심의 5G가입자 기반 확대가 기대되고, 유선에서는 IPTV중심의 수익성 상승이 예상된다. LG헬로비전과의 망투자 관련 시너지도 기대된다.

20년 영업수익 13조 1,530억원(YoY 6.2%), 영업이익 9,160억원(YoY 33.4%)를 예상한다. 상반기 코로나19 영향에도 5G가입자 호조가 지속되고 있고, 신규 디바이스 중심의 5G 가입자 유입 효과가 본격 반영될 것이다. LG헬로비전 실적가시성도 높아 연결기준 실적 성장은 긍정적이다.

주가측면에서는 5G관련 중국 장비 사용에 대한 정치적 리스크가 향후 CAEPX관련 비용 부담 증가에 대한 우려가 존재하나, 초기 장비투자에서부터 제기된 이슈로 동사가 준비된 부분임에 따라 관리 역량이 기대된다.

동사는 향후 네트워크를 기반으로 5G 서비스와 B2B사업도 실적 기여할 것으로 기대한다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q 19	3Q 19	4Q 19	1Q 20	2Q 20	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	3,115	3,156	3,174	3,287	3,273	0%	5%	3,271	0%
영업이익	151	156	182	220	240	9%	59%	219	10%
영업이익률	4.83%	4.96%	5.74%	6.69%	7.32%	1%	2%	6.68%	0.6%
세전이익	132	136	128	194	206	6%	55%	196	5%
순이익	98	105	103	149	151	1%	53%	147	2%

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20E	4Q 20E	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020E	2021E
영업수익	3,287	3,273	3,271	3,323	3,259	3,239	3,327	3,426	12,382	13,153	13,251
QoQ	4%	0%	0%	2%	-2%	-1%	3%	3%			
YoY	12%	5%	4%	5%	-1%	-1%	2%	3%	2.1%	6.2%	0.7%
무선수익	1,411	1,425	1,480	1,445	1,494	1,500	1,537	1,538	5,517	5,761	6,068
QoQ	1%	1%	4%	-2%	3%	0%	2%	0%			
YoY	5%	4%	6%	3%	6%	5%	4%	6%	1.4%	4.4%	5.3%
유선수익	538	608	620	629	623	652	677	665	2,051	2,396	2,617
QoQ	0%	13%	2%	1%	-1%	5%	4%	-2%			
YoY	8%	20%	22%	17%	16%	7%	9%	6%	11.1%	16.8%	9.2%
영업비용	3,067	3,033	3,039	3,099	3,005	2,978	3,094	3,171	11,696	12,238	12,247
QoQ	3%	-1%	0%	2%	-3%	-1%	4%	2%			
YoY	12%	2%	1%	4%	-2%	-2%	2%	2%	2.6%	4.6%	0.1%
마케팅비용	565	557	576	509	525	588	665	610	2,246	2,206	2,389
QoQ	-3%	-1%	3%	-12%	3%	12%	13%	-8%			
YoY	10%	-1%	-2%	-13%	-7%	6%	16%	20%	8.7%	-1.8%	8.3%
영업이익	220	240	232	224	255	261	232	255	686	916	1,003
QoQ	21%	9%	-3%	-3%	14%	3%	-11%	10%			
YoY	12%	59%	48%	23%	16%	9%	0%	14%	-6.1%	33.4%	9.6%
세전이익	194	206	209	170	220	238	207	209	572	779	873
당기순이익	149	151	157	128	165	178	156	157	439	584	655
영업이익률	6.7%	7.3%	7.1%	6.7%	7.8%	8.1%	7.0%	7.4%	6%	7%	8%
세전이익률	5.9%	6.3%	6.4%	5.1%	6.7%	7.3%	6.2%	6.1%	5%	6%	7%
순이익률	4.5%	4.6%	4.8%	3.8%	5.1%	5.5%	4.7%	4.6%	4%	4%	5%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	12,279.4	11,725.7	12,382.0	13,153.2	13,250.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	11,725.7	12,382.0	13,153.2	13,250.7
판관비	11,453.1	10,984.9	11,695.7	12,237.7	12,247.3
영업이익	826.3	740.7	686.2	915.5	1,003.4
EBITDA	2,515.3	2,412.6	2,753.8	3,145.6	3,404.7
영업외손익	-159.5	-82.7	-112.3	-126.0	-130.0
이자수익	26.1	34.3	41.3	22.4	35.0
이자비용	116.9	101.5	111.2	101.0	94.9
외환관련이익	14.8	6.9	5.9	4.3	4.3
외환관련손실	13.5	7.3	6.4	4.9	4.9
종속 및 관계기업손익	-0.9	0.2	1.2	1.2	1.2
기타	-69.1	-15.3	-43.1	-48.0	-70.7
법인세차감전이익	666.8	658.1	573.9	778.6	873.4
법인세비용	119.7	166.7	133.0	189.7	218.3
계속사업순손익	547.1	491.4	440.9	588.9	655.0
당기순이익	547.1	481.6	438.8	583.9	655.0
지배주주순이익	547.2	481.6	438.9	584.0	655.1
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.2	-4.5	5.6	6.2	0.7
영업이익 증감율	10.7	-10.4	-7.4	33.4	9.6
EBITDA 증감율	4.8	-4.1	14.1	14.2	8.2
지배주주순이익 증감율	11.0	-12.0	-8.9	33.1	12.2
EPS 증감율	11.1	-12.0	-8.9	33.1	12.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.7	6.3	5.5	7.0	7.6
EBITDA Margin(%)	20.5	20.6	22.2	23.9	25.7
지배주주순이익률(%)	4.5	4.1	3.5	4.4	4.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	3,073.0	4,247.2	4,805.5	4,694.9	5,137.9
현금 및 현금성자산	449.9	378.6	474.4	203.1	366.6
단기금융자산	66.1	69.3	97.5	107.3	118.0
매출채권 및 기타채권	2,093.6	1,879.8	1,926.1	2,046.0	2,061.2
재고자산	334.5	455.1	436.7	463.9	530.0
기타유동자산	128.9	1,464.4	1,870.8	1,874.6	2,062.1
비유동자산	8,862.5	9,692.7	13,135.6	13,719.0	14,131.4
투자자산	79.0	89.1	114.3	114.9	115.6
유형자산	6,527.0	6,465.8	8,861.1	9,751.2	10,414.2
무형자산	957.3	1,705.7	2,218.9	1,911.6	1,660.3
기타비유동자산	1,299.2	1,432.1	1,941.3	1,941.3	1,941.3
자산총계	11,935.5	13,939.9	17,941.1	18,413.9	19,269.3
유동부채	3,664.6	3,833.0	4,648.9	5,267.9	5,994.4
매입채무 및 기타채무	2,587.6	2,541.3	3,115.0	3,734.0	4,460.5
단기금융부채	881.0	894.8	966.1	966.1	966.1
기타유동부채	196.0	396.9	567.8	567.8	567.8
비유동부채	3,037.9	3,253.6	5,942.6	5,411.6	5,096.6
장기금융부채	2,460.6	2,076.3	4,805.5	4,274.5	3,959.5
기타비유동부채	577.3	1,177.3	1,137.1	1,137.1	1,137.1
부채총계	6,702.5	7,086.6	10,591.4	10,679.4	11,091.0
지배지분	5,232.9	6,853.2	7,080.9	7,465.7	7,909.6
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.4	-4.8	-3.6	-4.0	-76.8
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,673.6	4,095.0	4,575.5
비지배지분	0.1	0.1	268.8	268.7	268.7
자본총계	5,233.0	6,853.4	7,349.6	7,734.5	8,178.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,279.4	2,069.4	2,252.6	2,848.9	3,068.7
당기순이익	547.1	481.6	438.8	596.1	655.0
비현금항목의 가감	2,133.6	3,723.8	4,129.6	2,056.3	2,233.7
유형자산감가상각비	1,444.1	1,428.6	1,757.0	1,922.9	2,150.0
무형자산감가상각비	244.9	243.3	310.6	307.3	251.3
지분법평가손익	0.9	-2.3	-6.3	-1.2	-1.2
기타	443.7	2,054.2	2,068.3	-172.7	-166.4
영업활동자산부채증감	-159.7	-1,901.3	-2,112.1	468.1	457.8
매출채권및기타채권의감소	-525.2	219.9	-337.8	-120.0	-15.2
재고자산의감소	-76.6	-123.0	22.9	-27.2	-66.1
매입채무및기타채무의증가	217.6	-182.0	68.2	619.0	726.5
기타	224.5	-1,816.2	-1,865.4	-3.7	-187.4
기타현금흐름	-241.6	-234.7	-203.7	-271.6	-277.8
투자활동 현금흐름	-1,358.3	-1,593.6	-3,214.3	-3,443.6	-3,444.6
유형자산의 취득	-1,182.6	-1,221.0	-2,326.5	-2,813.0	-2,813.0
유형자산의 처분	9.7	6.9	18.4	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-147.5	-394.8	-232.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-31.5	-10.0	-24.0	0.6	0.6
단기금융자산의감소(증가)	-9.1	-3.2	-28.3	-9.8	-10.7
기타	2.7	28.5	-621.4	-621.4	-621.5
재무활동 현금흐름	-788.5	-546.9	1,220.1	-1,005.1	-789.1
차입금의 증가(감소)	-639.6	-372.5	1,694.2	-531.0	-315.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-152.8	-174.6	-174.6	-174.6	-174.6
기타	3.9	0.2	-299.5	-299.5	-299.5
기타현금흐름	0.0	-0.2	-162.6	1,328.5	1,328.5
현금 및 현금성자산의 순증가	132.6	-71.2	95.7	-271.3	163.1
기초현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	474.4	203.5
기말현금 및 현금성자산	449.9	378.6	474.4	203.1	366.6

자료: Fnguide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,253	1,103	1,005	1,337	1,500
BPS	11,985	15,696	16,218	17,071	18,088
CFPS	6,140	9,632	10,463	6,041	6,618
DPS	400	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	11.2	16.0	14.1	8.6	7.7
PER(최고)	14.3	16.6	18.6		
PER(최저)	8.9	10.6	11.9		
PBR	1.17	1.12	0.88	0.67	0.64
PBR(최고)	1.49	1.17	1.15		
PBR(최저)	0.93	0.75	0.74		
PSR	0.50	0.66	0.50	0.38	0.38
PCFR	2.3	1.8	1.4	1.9	1.7
EV/EBITDA	3.6	4.2	4.2	3.3	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.9	36.3	39.8	29.9	26.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.9	2.3	2.8	3.5	3.5
ROA	4.6	3.7	2.8	3.2	3.5
ROE	10.9	8.0	6.3	8.0	8.5
ROIC	7.6	11.2	4.9	5.1	5.5
매출채권회전율	6.2	5.9	6.5	6.6	6.5
재고자산회전율	41.2	29.7	27.8	29.2	26.7
부채비율	128.1	103.4	144.1	138.3	135.8
순차입금비율	54.0	36.8	70.7	64.0	54.5
이자보상배율	7.1	7.3	6.2	9.1	10.6
총차입금	3,341.6	2,971.1	5,771.6	5,240.6	4,925.6
순차입금	2,825.6	2,523.2	5,199.7	4,942.4	4,453.2
NOPLAT	2,515.3	2,412.6	2,753.8	3,145.6	3,404.7
FCF	844.8	-802.4	-2,002.6	577.7	798.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

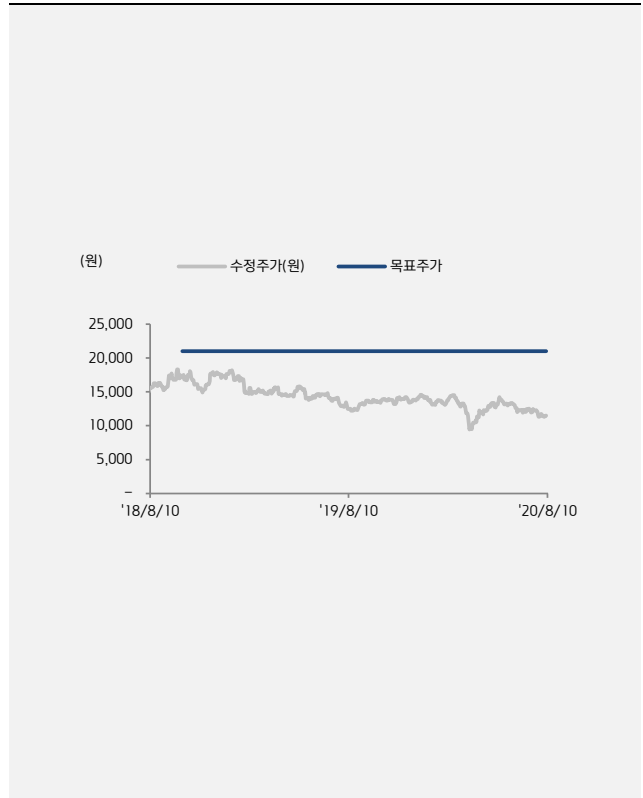
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG유플러스 (032640)	2018-10-08	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.81	-16.67
	2018-10-16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.06	-14.05
	2018-11-02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.44	-13.33
	2019-01-30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.57	-13.33
	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.20	-13.33
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.55	-13.33
	2019-04-01	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.79	-13.33
	2019-04-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-31.00	-29.29
	2019-05-03	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.42	-24.76
	2019-07-09	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.84	-24.76
	2019-07-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-32.13	-24.76
	2019-08-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-33.85	-24.76
	2019-11-04	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.14	-30.71
	2020-01-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.44	-30.71
	2020-02-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.24	-30.71
	2020-02-18	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.22	-30.71
	2020-04-17	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.38	-30.71
	2020-05-11	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-40.40	-32.38
	2020-08-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%