

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(08/07)	11,600원	Up/Downside	+55.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 10

바람은 지나간다

■ 2Q20 Review

시장 예상치 상회: 매출액은 32,726억원(+5.1%oy), 영업이익 2,397억원(+59.2%oy)으로 시장 예상치(매출액 33,692억원, 영업이익 2,120억원)를 영업이익 기준으로 상회했다.

■ Comment

전 부문 양호: 코로나19로 인한 판매 부진에도 불구하고 무선서비스 성장(+4.9%oy, +0.9%qoq)이 이어졌다. 5G 뿐만 아니라 LG헬로를 통한 MVNO(가입자 +37.1%oy)의 양호한 가입자 유치영향이 큰 것으로 분석된다. 마케팅비용은 코로나19로 인한 대면 판매 축소, 전년대비 완화된 경쟁으로 -1.4%oy, -1.4%qoq를 기록. 3Q19 이후 하향 안정화되고 있어 긍정적이다. 휴미디어(+12.5%oy, -0.2%qoq)는 영화 신작 개봉 지연 영향으로 전분기 수준에 그쳤으나, 가입자(+11.5%oy, +2.8%qoq) 성장은 견조한 것으로 판단된다. 3Q20에도 양호한 신규 가입자 유입으로 무선서비스 수익 증가(+4.6%oy), 스마트홈의 안정적인 성장(+8.8%oy)이 기대된다. 매출액 33,822억원(+7.2%oy), 영업이익 2,397억원(+53.2%oy)이 예상된다.

■ Action

화웨이라는 바람은 지나갈 것, 통신 Top-pick 유지: 비용 안정화 및 순증 성장세를 반영, 영업이익 전망치를 20년 7.2%, 21년 4.2% 상향했다. 목표주가는 18,000원을 유지한다. 1Q20 양호한 실적 발표 이후 우상향 하던 주가는 최근 화웨이 이슈로 5월 고점대비 18.3% 하락했다. 정치적 노이즈로 인한 우려는 이미 주가에 반영된 것으로 보이며 극단적인 조치가 나올 가능성은 현저히 낮다고 판단된다. 탑라인 성장으로 인한 이익 성장률이 3사 중 가장 높으며, 20E P/E 8.6배로 역사적으로 낮은 밸류에이션 수준, 컨퍼런스콜을 통해 배당 확대 가능성을 밝힌 점을 고려했을 때 지금이 비중 확대할 가장 좋은 기격대이다. 통신업종 top-pick 의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	9,430/14,550원
매출액	11,726	12,382	13,423	14,384	15,533	KOSDAQ /KOSPI	858/2,352pt
(증가율)	-4.5	5.6	8.4	7.2	8.0	시가총액	50,647억원
영업이익	741	686	893	985	1,153	60일-평균거래량	2,122,854
(증가율)	-10.4	-7.4	30.2	10.3	17.0	외국인자본율	32.3%
자배주주순이익	482	439	591	644	768	60일-외국인자본율변동추이	-3.7%p
EPS	1,103	1,005	1,353	1,474	1,760	주요주주	LG 외 1 인 37.7%
PER (H/L)	16.6/10.6	18.6/11.9	8.6	7.9	6.6	(천원)	
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.2/0.7	0.7	0.6	0.6	LG유플러스(좌)	(pt)
EV/EBITDA (H/L)	4.4/3.2	4.9/3.9	3.1	2.8	2.4	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	6.3	5.5	6.7	6.9	7.4		
ROE	8.0	6.3	8.1	8.3	9.3		

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.2	-11.5	-9.4
상대기준	-14.6	-27.4	-26.4

도표 1. LG유플러스 2Q20 Review

(단위:십억원%)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	3,273	3,114	5.1	3,287	-0.4	3,369	-2.9
영업이익	240	151	59.2	220	9.1	212	13.1
지배순이익	151	98	52.9	149	1.2	139	8.4

자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 2. LG유플러스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018(신)	2019	2020E	2021E
수익	2,937	3,114.5	3,156	3,174	3,287	3,273	3,382	3,482	12,125	12,382	13,423	14,384
영업수익	2,231	2,293	2,316	2,365	2,572	2,619	2,696	2,754	9,345	9,206	10,640	11,441
무선	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,425	1,462	1,490	5,438	5,517	5,787	6,300
홈미디어	498	506	509	539	538	542	554	565	1,846	2,051	2,198	2,291
기업	459	486	482	420	380	411	422	434	1,650	1,617	1,648	1,831
LG헬로					243	241	259	265			1,007	1,020
단말수익	706	822	840	809	715	654	686	728	2,781	3,176	2,783	2,943
영업비용	2,740	2,964	2,999	2,992	3,067	3,033	3,143	3,287	11,394	11,696	12,530	13,399
인건비	297	301	295	259	336	369	376	383	1,097	1,153	1,464	1,558
감가상각비	493	500	510	555	593	589	601	612	1,672	2,057	2,394	2,555
지급수수료	296	309	317	326	388	366	370	397	1,510	1,247	1,521	1,621
판매수수료	427	442	465	474	493	510	522	532	1,702	1,809	2,058	2,149
광고선전비	70	86	74	61	50	57	61	67	271	291	235	244
상품구입비	733	893	906	906	760	684	735	816	3,003	3,438	2,994	3,248
영업이익	197	151	156	182	220	240	240	194	731	686	893	985
지배주주순이익	133	98	105	103	149	151	160	126	482	439	585	643
YoY												
수익	-1.4	4.5	5.5	0.1	11.9	5.1	7.2	9.7	-1.3	2.1	8.4	7.2
영업이익	5.0	-28.7	-31.4	75.0	11.5	59.2	53.2	6.7	-11.5	-6.1	30.2	10.3
지배주주순이익	14.8	-28.2	-32.1	37.2	12.2	52.9	53.4	21.8	-12.0	-8.9	33.4	9.9

자료: LG 유플러스, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,247	4,805	4,712	5,629	7,140
현금및현금성자산	379	474	778	923	1,505
매출채권및기타채권	1,880	1,926	2,097	2,249	2,367
재고자산	455	437	408	478	513
비유동자산	9,693	13,136	12,523	11,819	10,676
유형자산	6,466	8,861	9,244	8,906	8,142
무형자산	1,706	2,219	1,854	1,472	1,076
투자자산	89	114	128	143	161
자산총계	13,940	17,941	18,544	19,280	20,381
유동부채	3,833	4,649	4,913	5,240	5,787
매입채무및기타채무	2,541	3,115	3,424	3,801	4,354
단기법인금및기사채	10	5	-10	-30	-35
유동성장기부채	885	825	795	765	765
비유동부채	3,254	5,943	5,866	5,806	5,766
사채및장기차입금	2,076	4,357	4,280	4,220	4,180
부채총계	7,087	10,591	10,778	11,045	11,553
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,447	3,674	4,090	4,559	5,152
비자본주자분	0	269	269	269	269
자본총계	6,853	7,350	7,766	8,235	8,828

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,069	2,253	3,798	2,893	3,100
당기순이익	482	439	591	643	768
현금유동이없는비용및수익	3,724	4,130	2,670	2,832	2,921
유형및무형자산상각비	1,672	2,068	2,394	2,555	2,637
영업관련자산부채변동	-1,901	-2,112	727	-368	-334
매출채권및기타채권의감소	220	-338	-171	-151	-118
재고자산의감소	-123	23	29	-69	-36
매입채무및기타채무의증가	-182	68	309	377	553
투자활동현금흐름	-1,594	-3,214	-1,826	-2,321	-2,158
CAPEX	-1,221	-2,327	-2,432	-1,858	-1,500
투자자산의순증	-10	-24	-13	-15	-18
재무활동현금흐름	-547	1,220	-442	-427	-360
사채및기타의증가	-371	2,801	-122	-110	-45
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-175	-175	-175	-175	-175
기타현금흐름	0	-163	-1,226	0	0
현금의증가	-71	96	304	145	582
기초현금	450	379	474	778	923
기말현금	379	474	778	923	1,505

자료: LG 유플러스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이니 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

손익계산서

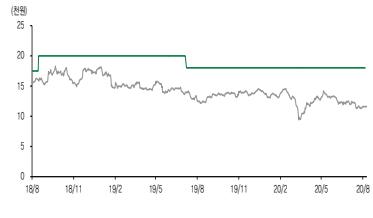
12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	11,726	12,382	13,423	14,384	15,533
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,726	12,382	13,423	14,384	15,533
판관비	10,985	11,696	12,530	13,399	14,380
영업이익	741	686	893	985	1,153
EBITDA	2,413	2,754	3,287	3,540	3,790
영업외손익	-83	-113	-112	-127	-128
금융순익	-93	-91	-85	-62	-28
투자순익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	10	-23	-27	-65	-100
세전이익	658	574	781	858	1,024
증단사업이익	-10	-2	0	0	0
당기순이익	482	439	591	643	768
자비주주지분순이익	482	439	591	644	768
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	492	402	591	643	768
증감률(%YoY)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	7.2	8.0
영업이익	-10.4	-7.4	30.2	10.3	17.0
EPS	-12.0	-8.9	34.6	8.9	19.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,353	1,474	1,760
BPS	15,696	16,218	17,171	18,245	19,605
DPS	400	400	400	400	400
Multiple(배)					
P/E	16.0	14.1	8.6	7.9	6.6
P/B	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.1	2.8	2.4
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.5	6.7	6.9	7.4
EBITDA마진	20.6	22.2	24.5	24.6	24.4
순이익률	4.1	3.5	4.4	4.5	4.9
ROE	8.0	6.3	8.1	8.3	9.3
ROA	3.7	2.8	3.2	3.4	3.9
ROIC	6.1	4.6	5.4	6.2	7.6
안정성및기타					
부채비율(%)	103.4	144.1	138.8	134.1	130.9
이자보상배율(배)	7.3	6.2	6.2	6.9	8.2
배당성향(배)	36.3	39.8	29.6	27.1	22.7

LG유플러스 현주가 및 목표주가 차트



주: *표는 담당자 변경

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/03/22	Buy	17,500	-22.6	-7.1			
18/08/22	Buy	20,000	-21.3	-8.5			
19/07/15	Buy	18,000	-	-			