

LG유플러스 (032640)

화웨이 우려 감소 시 주가 폭등 가능성에 주목해야

매수/TP 18,000원 유지, 냉정히 보면 절호의 매수 기회

LGU+에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 목표가를 18,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 미국이 당장 화웨이 장비 교체를 명령할 가능성이 희박하고 LGU+가 충분한 대안을 갖고 있음에도 불구하고 과도한 주가 하락이 나타났고, 2) 올해 당초 예상치를 크게 상회하는 연결 영업이익 9천억원 달성이 기대되는 상황이며, 3) 상반기 어닝 서프라이즈 기록으로 올해 배당금 증가가 유력해졌고, 4) 역사적 흐름으로 볼 때 실적대비 주가가 과도하게 낮은 상태에 머물러 있기 때문이다.

화웨이 장비 당장 교체 명령 가능성 희박, LGU+ 대안 충분

최근 LGU+ 주가는 어닝 서프라이즈 기록에도 불구하고 약세를 지속 중이다. 가장 큰 이유는 미국 국무부의 LGU+ 화웨이 장비 사용 중단 권고 때문이다. 하나금융투자에서는 본 사안과 관련하여 여러 요청으로 인해 관계자들과 미팅을 진행한 바 있는데 일부 언론의 보도가 과장된 측면이 있으며 미국에서 LG그룹에 화웨이 장비 당장 철거를 명령 또는 권고할 가능성은 희박하다고 판단한다. 미국 측이 현재 5G 서비스를 제공 중인 통신사에 당장 화웨이 장비 철수를 강행할 생각이 없거나 차후 5G SA로 넘어갈 시 점진적 장비 변경을 해줄 것을 제안하는 수준이며, LGU+ 역시 이 부문에 대해 인지함과 동시에 많은 대안을 갖고 있는 상황이기 때문이다. 또 일부 투자자들의 경우 장비 교체 시 투자 비용 증가를 우려하지만 이 역시 잘못된 정보이다. 화웨이 장비의 경우 초기 구매 비용이 낮은 반면 유지보수비용이 비싸 LGU+ 입장에서도 길게 보면 장비 업체 교체에 따른 총 장비 구매 비용이 급증한다고 보기 어렵기 때문이다. 대략 영업이익에 미치는 효과가 연간 3~4% 수준일 것으로 판단되는데 이미 현 주가에 과도하게 반영되어 있는 상황이라 이젠 적극 매수로 대응할 것을 권고한다.

장/단기 실적 및 배당 전망 낙관적, 매수 적기로 판단

통신 3사 중 실적으로만 본다면 LGU+가 가장 매력적이다. 이미 상반기에만 전년 대비 1,100억원에 달하는 영업이익의 성장을 나타냄에 따라 올해 연간 영업이익이 당초 예상인 8천억원이 아닌 9천억원도 가능한 상황이며 이에 따라 저평가 논란이 확산될 전망이다. 장기 실적 전망도 낙관적이다. 이동전화매출액 성장 폭이 크게 나타나고 마케팅비용 통제가 잘 이루어지고 있기 때문이다. 여기에 당초 예상과는 달리 올해 배당금 증가가 유력해지는 상황이다. 올해 실적이 예상보다 양호할 전망이다. 이미 LGU+ 경영진들은 2분기 컨퍼런스콜에서 2020년 하반기에도 재차 서비스매출액 성장을 기반으로 더 높은 이익 성장을 지속할 것이어서 배당금 증가가 기대된다고 언급한 바 있다. 이익 및 배당금 증가가 동반될 것으로 보여 주가 상승 기대감이 높아질 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(8월 24일): 12,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,329.83
52주 최고/최저(원)	14,550/9,430
시가총액(십억원)	5,239.3
시가총액비중(%)	0.44
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,320.7
60일 평균 거래대금(십억원)	28.2
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	3.75
외국인지분율(%)	31.99
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	12.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.2 (13.4) (2.8)
상대	0.3 (22.7) (18.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	13,380.0	13,978.3
영업이익(십억원)	882.3	1,000.8
순이익(십억원)	582.7	683.6
EPS(원)	1,314	1,544
BPS(원)	17,070	18,142

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	11,725.7	12,382.0	13,399.6	14,447.4	15,411.1
영업이익	십억원	740.7	686.2	897.1	1,043.8	1,294.9
세전이익	십억원	658.1	573.9	781.1	947.1	1,198.1
순이익	십억원	481.6	438.9	604.9	757.6	958.5
EPS	원	1,103	1,005	1,385	1,735	2,195
증감률	%	(12.0)	(8.9)	37.8	25.3	26.5
PER	배	16.00	14.13	8.66	6.92	5.47
PBR	배	1.12	0.88	0.71	0.66	0.61
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.33	2.96	2.72
ROE	%	7.97	6.30	8.39	9.95	11.59
BPS	원	15,696	16,218	16,800	18,086	19,781
DPS	원	400	400	450	500	550



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)

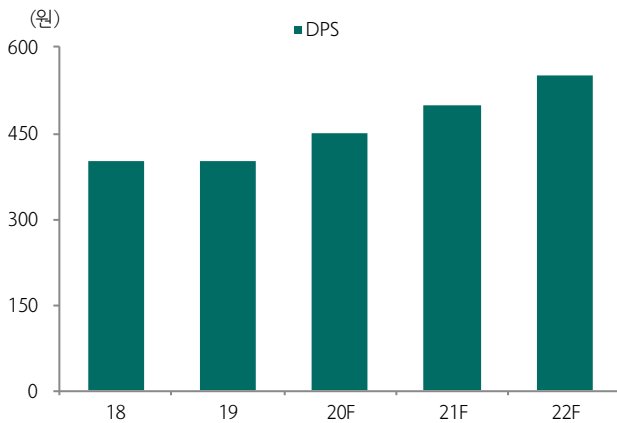
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,286.6	3,272.6	3,377.5	3,462.8	3,514.1	3,576.9	3,633.4	3,723.0
영업이익	219.8	239.7	244.7	192.9	244.9	262.0	286.0	250.9
(영업이익률)	6.7	7.3	7.2	5.6	7.0	7.3	7.9	6.7
세전이익	193.5	205.7	218.2	163.7	219.1	235.6	264.6	227.7
순이익	148.8	150.6	174.6	131.0	175.3	188.5	211.7	182.2
(순이익률)	4.5	4.6	5.2	3.8	5.0	5.3	5.8	4.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

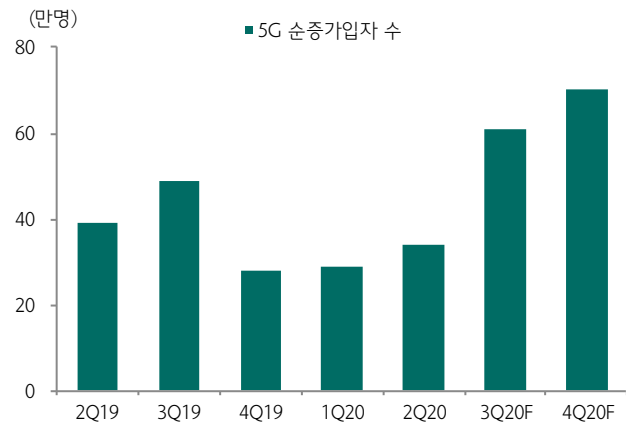
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ DPS 전망



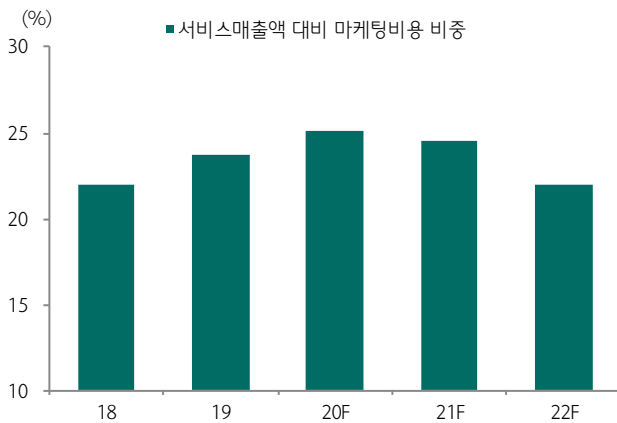
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 5G 순증가입자수 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 연간 서비스매출액대비 마케팅비용 비중 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. LGU+ 화웨이 장비 사용 중단 권고 영향 점검

- 1 화웨이 장비 수년간 점진적 교체 전망
- 2 화웨이 장비 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

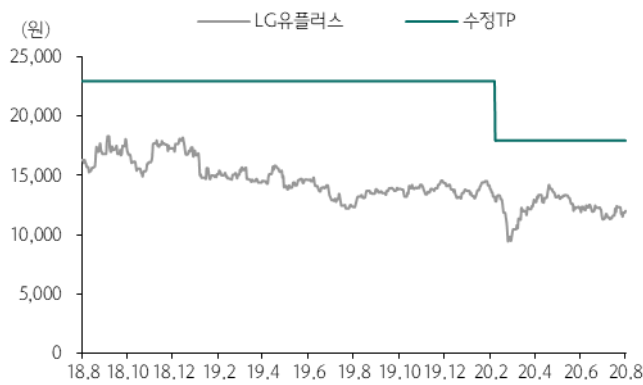
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	11,725.7	12,382.0	13,399.6	14,447.4	15,411.1	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,399.6	14,447.4	15,411.1	
판매비	10,984.9	11,695.7	12,502.5	13,403.5	14,116.2	
영업이익	740.7	686.2	897.1	1,043.8	1,294.9	
금융손익	(92.5)	(90.7)	(76.2)	(65.6)	(65.8)	
중속/관계기업손익	0.2	1.2	(1.2)	0.0	0.0	
기타영업외손익	9.7	(22.8)	(38.7)	(31.1)	(31.0)	
세전이익	658.1	573.9	781.1	947.1	1,198.1	
법인세	166.7	133.0	175.9	189.4	239.7	
계속사업이익	491.4	440.9	605.2	757.6	958.5	
중단사업이익	(9.8)	(2.1)	(0.3)	0.0	0.0	
당기순이익	481.6	438.8	604.9	757.6	958.5	
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	481.6	438.9	604.9	757.6	958.5	
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	588.2	738.3	934.0	
NOPAT	553.1	527.2	695.1	835.1	1,035.8	
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,323.8	3,679.2	3,719.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(4.5)	5.6	8.2	7.8	6.7	
NOPAT증가율	(18.4)	(4.7)	31.8	20.1	24.0	
EBITDA증가율	(4.1)	14.1	20.7	10.7	1.1	
영업이익증가율	(10.4)	(7.4)	30.7	16.4	24.1	
(지배주주)순이익증가율	(12.0)	(8.9)	37.8	25.2	26.5	
EPS증가율	(12.0)	(8.9)	37.8	25.3	26.5	
수익성(%)						
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	20.6	22.2	24.8	25.5	24.1	
영업이익률	6.3	5.5	6.7	7.2	8.4	
계속사업이익률	4.2	3.6	4.5	5.2	6.2	
투자지표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
주당지표(원)						
EPS	1,103	1,005	1,385	1,735	2,195	
BPS	15,696	16,218	16,800	18,086	19,781	
CFPS	9,632	10,463	8,643	8,357	8,451	
EBITDAPS	5,526	6,307	7,613	8,427	8,520	
SPS	26,856	28,359	30,690	33,090	35,297	
DPS	400	400	450	500	550	
주기지표(배)						
PER	16.0	14.1	8.7	6.9	5.5	
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6	
PCFR	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4	
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.3	3.0	2.7	
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3	
재무비율(%)						
ROE	8.0	6.3	8.4	9.9	11.6	
ROA	3.7	2.8	3.3	4.1	5.0	
ROIC	5.9	4.4	5.2	6.2	7.5	
부채비율	103.4	144.1	139.7	130.3	116.9	
순부채비율	36.8	70.7	73.2	66.3	52.4	
이자보상배율(배)	7.3	6.2	7.3	9.8	12.1	

자료: 하나금융투자
(2017년은 구 회계, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,155.8	5,576.8	5,876.3	
금융자산	447.9	573.0	557.1	761.5	803.9	
현금성자산	378.6	474.4	440.1	635.6	670.9	
매출채권 등	1,879.8	1,926.1	1,978.7	2,127.4	2,246.2	
재고자산	455.1	436.7	453.9	482.4	508.4	
기타유동자산	1,464.4	1,869.7	2,166.1	2,205.5	2,317.8	
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,042.3	13,177.5	13,364.8	
투자자산	89.1	114.3	126.5	133.1	138.3	
금융자산	14.9	23.0	27.2	29.3	30.9	
유형자산	6,465.8	8,861.1	8,943.6	9,018.6	9,236.1	
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,126.4	2,148.0	2,137.6	
기타비유동자산	1,432.1	1,941.3	1,845.8	1,877.8	1,852.8	
자산총계	13,939.9	17,941.1	18,198.1	18,754.2	19,241.1	
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,638.1	4,457.7	4,529.1	
금융부채	894.8	966.3	840.3	857.5	752.2	
매입채무 등	2,541.3	3,115.0	3,194.9	2,931.5	3,095.2	
기타유동부채	396.9	567.6	602.9	668.7	681.7	
비유동부채	3,253.6	5,942.6	5,967.6	6,154.7	5,841.6	
금융부채	2,076.3	4,806.3	5,273.3	5,303.3	4,703.3	
기타비유동부채	1,177.3	1,136.3	694.3	851.4	1,138.3	
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,605.7	10,612.3	10,370.7	
지배주주지분	6,853.3	7,080.8	7,335.3	7,896.4	8,636.5	
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	3,929.0	4,490.2	5,230.3	
비지배주주지분	0.1	268.8	257.1	245.5	233.9	
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,592.4	8,141.9	8,870.4	
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,556.4	5,399.2	4,651.6	
현금흐름표						
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	2,755.4	3,135.8	3,589.8	
당기순이익	481.6	438.8	604.9	757.6	958.5	
조정	3,489.1	3,925.9	2,950.0	2,635.4	2,424.9	
감가상각비	1,671.9	2,067.6	2,426.7	2,635.4	2,424.9	
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 자산부채 변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(799.5)	(257.2)	206.4	
투자활동 현금흐름	(1,593.6)	(3,214.3)	(2,910.0)	(2,791.0)	(2,630.9)	
투자자산감소(증가)	(10.0)	(24.0)	(11.5)	(6.6)	(5.2)	
유형자산감소(증가)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,400.5)	(2,400.0)	(2,300.0)	
기타	(369.5)	(882.2)	(498.0)	(384.4)	(325.7)	
재무활동 현금흐름	(546.9)	1,220.1	108.6	(149.3)	(923.6)	
금융부채증가(감소)	(370.5)	2,801.5	341.0	47.2	(705.3)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1.8)	(1,406.8)	(57.8)	0.0	(0.0)	
배당지급	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(196.5)	(218.3)	
현금의 증감	(71.2)	95.7	(34.3)	195.6	35.3	
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	3,773.8	3,648.9	3,689.7	
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	352.2	735.8	1,289.8	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000		
18.8.27	BUY	23,000	-35.51%	-20.43%
18.8.16	BUY	20,000	-19.50%	-18.50%

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(매도)_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(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 08월 25일 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.