

# LG유플러스

# BUY(유지)

032640 탐방노트 | 통신

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(09/03)	12,000원	Up/Downside	+50.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 09. 04

## 날 좀 보소 ~ ♪

### ▶ 탐방 노트

**통신 본업은 여기가 맛집:** 3Q20에도 MNO는 물론이고 MVNO를 통한 양호한 신규 가입자 유치로 무선서비스 수익 성장(+4.6%yoy)이 예상된다(특히, 7월 선/후불 가입자 기준 MVNO 순증: 타사 순감/동사만 4.2만명 순증). 또한, 8월 출시된 내맘대로 요금제를 통한 고APRU 고객 유치를 통한 홈미디어의 안정적인 성장(+8.8%yoy)도 기대된다. 마케팅비용은 8월 노트20 출시로 2Q20 대비 소폭의 증가가 예상되지만, 공시지원금 상향 추이는 확실히 19년 5G 출시 때 보다는 낫다. 통신 3사 모두 3Q19 이후 인당 보조금 규모가 하향 안정화되고 있는 것으로 판단된다. 이를 반영한 3Q20 전체 매출액은 33,822억원(+7.2%yoy), 영업이익 2,397억원(+53.2%yoy)으로 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다.

### ▶ Action

**견조한 실적 불구, 소외, 제대로 볼 때:** 비용 안정화 및 순증 성장세가 순항하고 있는 점을 반영, 20년과 21년 실적 전망치를 변경하지 않았으며 이에 따라 목표주가가 18,000원을 유지한다. 6~7월 화웨이 등 정치적 노이즈로 인한 우려는 이미 주가에 반영된 것으로 보이며, 향후에도 극단적인 결정으로 인한 동사의 펀더멘털 훼손 가능성은 희박할 것으로 예상된다. 탑라인 성장이 견인하는 이익 성장률이 3사 중 가장 높으며, 20E P/E 8.9배로 역사적으로 낮은 밸류에이션 수준을 고려한다면 지금이 비중 확대하기에 부담 없는 구간으로 판단된다. 또한 배당 성향 확대 가능성도 언급되고 있는 바, 배당성향 30% 기준의 배당수익률은 3.4, 35% 기준으로는 4.0%로 그 동안 배당수익률 2%대로 4%대의 경쟁사 대비 부족했던 배당 매력에 부각될 수 있는 점도 긍정적이다. 통신 업종 top-pick 의견을 유지한다.

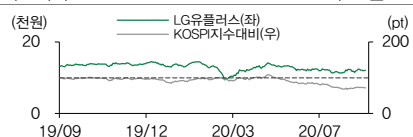
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	11,726	12,382	13,423	14,384	15,533
(증가율)	-4.5	5.6	8.4	7.2	8.0
영업이익	741	686	893	985	1,153
(증가율)	-10.4	-7.4	30.2	10.3	17.0
지배주주순이익	482	439	591	644	768
EPS	1,103	1,005	1,353	1,474	1,760
PER (H/L)	16.6/10.6	18.6/11.9	8.9	8.1	6.8
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.2/0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	4.4/3.2	4.9/3.9	3.1	2.8	2.5
영업이익률	6.3	5.5	6.7	6.9	7.4
ROE	8.0	6.3	8.1	8.3	9.3

#### Stock Data

52주 최저/최고	9,430/14,550원
KOSDAQ /KOSPI	874/2,396pt
시가총액	52,393억원
60일-평균거래량	2,363,066
외국인지분율	32.0%
60일-외국인지분율변동추이	-3.1%p
주요주주	LG 외 1인 37.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	6.2	-9.8	-9.1
상대기준	-0.2	-19.1	-25.4

도표 1. LG유플러스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018(신)	2019	2020E	2021E
<b>수익</b>	<b>2,937</b>	<b>3,114.5</b>	<b>3,156</b>	<b>3,174</b>	<b>3,287</b>	<b>3,273</b>	<b>3,382</b>	<b>3,482</b>	<b>12,125</b>	<b>12,382</b>	<b>13,423</b>	<b>14,384</b>
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
<b>영업비용</b>	<b>2,740</b>	<b>2,964</b>	<b>2,999</b>	<b>2,992</b>	<b>3,067</b>	<b>3,033</b>	<b>3,143</b>	<b>3,287</b>	<b>11,394</b>	<b>11,696</b>	<b>12,530</b>	<b>13,399</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>197</b>	<b>151</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>220</b>	<b>240</b>	<b>240</b>	<b>194</b>	<b>731</b>	<b>686</b>	<b>893</b>	<b>985</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>133</b>	<b>98</b>	<b>105</b>	<b>103</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>160</b>	<b>126</b>	<b>482</b>	<b>439</b>	<b>585</b>	<b>643</b>
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

도표 2. 20년 주요 5G 모델 통신 3사 공시지원금 변화; 19년 대비 뚜렷한 경쟁 완화

(단위: 원)

내용	날짜	SK텔레콤			KT			LG유플러스		
		요금제	S20	노트20	요금제	S20	노트20	요금제	S20	노트20
갤럭시S20	2/27	플래티넘(12만원대)	170,000		프리미엄(13만원대)	243,000		프리미어 슈퍼(11만원대)	202,000	
		프라임(8만원대)	150,000		스페셜(10만원대)	154,000		프리미어 플러스(10만원대)	185,000	
		스탠다드(7만원대)	123,000		베이직(8만원대)	142,000		스마트(8만원대)	149,000	
		슬림(5만원대)	100,000		슬림(5만원대)	103,000		스탠다드(7만원대)	132,000	
갤럭시S20 공시지원금 확대	5/1	플래티넘(12만원대)	420,000		프리미엄(13만원대)	480,000		프리미어 슈퍼(11만원대)	500,000	
		프라임(8만원대)	420,000		스페셜(10만원대)	480,000		프리미어 플러스(10만원대)	500,000	
		스탠다드(7만원대)	380,000		베이직(8만원대)	386,000		스마트(8만원대)	500,000	
		슬림(5만원대)	258,000		슬림(5만원대)	250,000		스탠다드(7만원대)	442,000	
노트20	8/14	플래티넘(12만원대)		170,000	프리미엄(13만원대)		240,000	프리미어 슈퍼(11만원대)		201,000
		프라임(8만원대)		150,000	스페셜(10만원대)		183,000	프리미어 플러스(10만원대)		184,000
		스탠다드(7만원대)		123,000	베이직(8만원대)		147,000	스마트(8만원대)		150,000
		슬림(5만원대)		100,000	슬림(5만원대)		100,000	스탠다드(7만원대)		133,000
							라이트(5만원대)		99,000	

자료: 공시지원금 조회, 언론보도, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	4,247	4,805	4,712	5,629	7,140
현금및현금성자산	379	474	778	923	1,505
매출채권및기타채권	1,800	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
단기차입금및단기차예	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
비지배주주지분	0	269	269	269	269
자본총계	6,853	7,350	7,766	8,235	8,828

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	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
영업외손익	-93	-91	-85	-62	-28
투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	10	-23	-27	-65	-100
세전이익	658	574	781	858	1,024
중단사업이익	-10	-2	0	0	0
당기순이익	482	439	591	643	768
지배주주지분순이익	482	439	591	644	768
비지배주주지분순이익	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 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	2,069	2,253	3,798	2,893	3,100
당기순이익	482	439	591	643	768
현금유출이없는비용및수익	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
사채및차입금의 증가	-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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(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	8.9	8.1	6.8
P/B	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.1	2.8	2.5
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

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "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 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

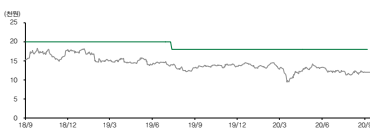
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유플러스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/22	Buy	20,000	-21.3	-8.5					
19/07/15	Buy	18,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경