

LG유플러스 (032640)

3Q Review – 화웨이 이슈 소멸될 것에 대비해 베팅해야

매수/TP 18,000원 유지, 전략적 베팅 고민할 시점

LGU+ 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기 어닝 서프라이즈를 기록했고, 2) 2022년까지 장기 높은 이익 성장이 예상되며, 3) 화웨이 이슈로 주가가 너무 하락해 있는 상황이고, 4) 투자자들이 다시 실적 중심으로 LGU+를 바라본다면 의외로 높은 주가 상승도 가능해 보이기 때문이다.

3Q도 어닝 서프라이즈, 실적만 보면 완벽한 면모를 지속 중

LGU+는 2020년 3분기에 연결 영업이익 2,512억원(+61% YoY, +5% QoQ)을 기록하였다. 어닝 서프라이즈였던 1~2분기와 같이 3분기에도 컨센서스(영업이익 2,257억원)을 크게 상회하고 하나금투 예상치에 부합하는 우수한 실적을 발표하였다. 3분기 실적 호전 사유는 1) 직권 해지에도 불구하고 3분기 이동전화 가입자가 큰 폭으로 확대되었고, 2) 이동전화 ARPU가 전분기비 1% 상승 전환하였으며, 3) 3분기 휴대폰 판매량 증가에도 불구하고 인당획득비용이 전분기 수준을 유지함에 따라 마케팅비용이 전년동기비 1% 감소, 전분기비 4% 증가에 그쳤고, 4) LG헬로비전 이익 증가 추세 지속됨과 더불어 흡소핑 수수료가 증가하였으며, 5) 5G CAPEX 감소로 감가상각비가 전년동기비 증가하였지만 전분기로는 정체 양상을 나타냈기 때문이었다. 당초 가입자 성장에 따른 마케팅비용 증가 우려가 컸지만 결과는 어닝서프라이즈였다.

화웨이 이슈 소멸 시 주가 반등 가능성에 대비한 전략 필요

이번 3분기 LGU+ 실적은 투자자들로부터 긍정적인 평가를 받을 것으로 예상된다. 사실상 완벽한 실적이기 때문이다. 최근 5G 순증 가입자 M/S가 20% 수준으로 부진한 것이 아쉽긴 하지만 높은 가입자 성장과 더불어 이동전화 ARPU까지 상승 전환하는 모습을 나타내고 있어 장기 실적 호전 가능성을 높여주고 있다. 특히 마케팅비용, 감가상각비의 통제가 잘 이루어지고 있는 모습을 나타내 성장과 더불어 수익성을 챙기는 LGU+ 경영진 스타일이 이번 실적에서도 잘 드러났다는 판단이다. 3분기 실적 발표 이후엔 LGU+에 한번쯤 베팅해 볼 것을 권고한다. 아직까진 화웨이 장비수급 이슈에 대한 투자자들의 우려가 부담스러운 것은 사실이지만 어차피 2021년 3월 정도에 소멸될 약재라고 보면 너무 싸기 때문이다. 현 주가 수준에선 추가적인 하락 폭이 크게 나타나기 어렵고, 외국인들을 중심으로 이번 3분기 실적 발표를 계기로 화웨이 리스크에서 벗어나 실적에 주목한다면 의외로 높은 주가 상승을 기록할 가능성이 높아 관심을 가질 필요가 있다. 단 최근 통신주에 대한 관심이 너무 없는 상황이고 외국인/개인 수급도 좋지 않은 점을 감안하면 만약의 경우를 대비해 단기 매수 접근하기보다는 중/장기 관점에서 매수 접근할 것을 추천한다. 외국인이 본격 매수에 가담한다면 의외로 높은 주가 상승도 가능할 것 같다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(11월05일): 11,850원

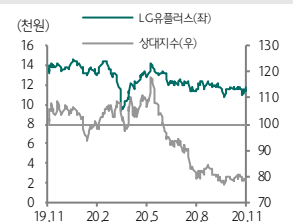
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,413.79
52주 최고/최저(원)	14,550/9,430
시가총액(십억원)	5,173.8
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,161,973.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.5
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	3.93
외국인지분율(%)	31.36
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	12.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.7 (7.1) (12.5)
상대	(0.6) (27.0) (22.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	13,383.9	13,961.2
영업이익(십억원)	886.5	980.2
순이익(십억원)	579.9	659.7
EPS(원)	1,301	1,479
BPS(원)	17,060	18,073

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	11,725.7	12,382.0	13,337.1	14,300.0	15,236.2
영업이익	십억원	740.7	686.2	906.1	998.7	1,150.3
세전이익	십억원	658.1	573.9	791.5	901.9	1,053.5
순이익	십억원	481.6	438.9	835.8	721.5	842.8
EPS	원	1,103	1,005	1,914	1,652	1,930
증감율	%	(11.97)	(8.88)	90.45	(13.69)	16.83
PER	배	16.00	14.13	5.98	6.93	5.93
PBR	배	1.12	0.88	0.65	0.60	0.56
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.27	2.90	2.82
ROE	%	7.97	6.30	11.28	9.02	9.83
BPS	원	15,696	16,218	17,726	18,928	20,359
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 2020년 3분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,341.0	3,372.3	(31.3)	(0.9)	3,341.0	3,371.3	(30.3)	(0.9)
영업이익	251.2	241.4	9.8	4.1	251.2	225.7	25.5	11.3
순이익	403.4	171.9	231.5	134.6	403.4	149.4	254.0	170.0

주: IFRS 15 기준

자료: LGU+, Fnguide, 하나금융투자

표 2. LGU+의 2020년 3분기 실적 요약(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	3Q20P	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,341.0	3,155.8	5.9	3,272.6	2.1	3,372.3	(0.9)
이동통신 서비스	1,459.7	1,397.7	4.4	1,424.6	2.5	-	-
초고속인터넷	221.7	198.7	11.6	214.1	3.5	-	-
인터넷전화	46.5	49.0	(5.1)	47.3	(1.8)	-	-
단말기 매출	691.0	839.9	(17.7)	653.7	5.7	-	-
(영업비용)	3,089.8	2,999.4	3.0	3,032.9	1.9	-	-
인건비	358.5	294.8	21.6	369.0	(2.9)	-	-
감가상각비	498.3	432.2	15.3	503.4	(1.0)	-	-
마케팅비용	581.2	585.4	(0.7)	556.9	4.4	-	-
영업이익	251.2	156.4	60.6	239.7	4.8	241.4	4.1
영업이익률	7.5	5.0	2.6	7.3	0.2	7.2	0.4
순이익	403.4	104.5	286.0	150.6	167.9	171.9	134.6

자료: LGU+, 하나금융투자

표 3. LGU+의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구분	2020F				2021F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	13,337.1	13,394.4	(57.3)	(0.4)	14,300.0	14,381.3	(81.2)	(0.6)
영업이익	906.1	893.8	12.3	1.4	998.7	988.0	10.7	1.1
순이익	835.8	602.3	233.5	38.8	721.5	713.0	8.5	1.2

자료: 하나금융투자

표 4. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,436.9	3,468.8	3,535.7	3,606.8	3,688.7
영업이익	219.8	239.7	251.2	195.5	229.1	256.0	280.3	233.4
(영업이익률)	6.7	7.3	7.5	5.7	6.6	7.2	7.8	6.3
세전이익	193.5	205.7	226.1	166.3	203.3	229.6	258.9	210.2
순이익	148.8	150.6	403.4	133.0	162.6	183.6	207.2	168.1
(순이익률)	4.5	4.6	12.1	3.9	4.7	5.2	5.7	4.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,337.1	14,300.0	15,236.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,337.1	14,300.0	15,236.2
판매비	10,984.9	11,695.7	12,431.0	13,301.3	14,085.9
영업이익	740.7	686.2	906.1	998.7	1,150.3
금융손익	(92.5)	(90.7)	(80.7)	(65.7)	(65.8)
중속/관계기업손익	0.2	1.2	(0.8)	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(22.8)	(33.0)	(31.1)	(31.0)
세전이익	658.1	573.9	791.5	901.9	1,053.5
법인세	166.7	133.0	181.2	180.3	210.8
계속사업이익	491.4	440.9	610.4	721.5	842.8
중단사업이익	(9.8)	(2.1)	225.4	0.0	0.0
당기순이익	481.6	438.8	835.8	721.5	842.8
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	481.6	438.9	835.8	721.5	842.8
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	813.2	704.6	823.0
NOPAT	553.1	527.2	698.7	799.1	920.1
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,277.2	3,624.1	3,516.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.51)	5.60	7.71	7.22	6.55
NOPAT증가율	(18.42)	(4.68)	32.53	14.37	15.14
EBITDA증가율	(4.08)	14.14	19.01	10.59	(2.97)
영업이익증가율	(10.36)	(7.36)	32.05	10.22	15.18
(지배주주)순이익증가율	(11.99)	(8.87)	90.43	(13.68)	16.81
EPS증가율	(11.97)	(8.88)	90.45	(13.69)	16.83
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	20.58	22.24	24.57	25.34	23.08
영업이익률	6.32	5.54	6.79	6.98	7.55
계속사업이익률	4.19	3.56	4.58	5.05	5.53

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,914	1,652	1,930
BPS	15,696	16,218	17,726	18,928	20,359
CFPS	9,632	10,463	10,415	8,231	7,985
EBITDAPS	5,526	6,307	7,506	8,300	8,054
SPS	26,856	28,359	30,547	32,752	34,897
DPS	400	400	450	500	550
주가지표(배)					
PER	16.00	14.13	5.98	6.93	5.93
PBR	1.12	0.88	0.65	0.60	0.56
PCFR	1.83	1.36	1.10	1.39	1.43
EV/EBITDA	4.24	4.24	3.27	2.90	2.82
PSR	0.66	0.50	0.37	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	7.97	6.30	11.28	9.02	9.83
ROA	3.72	2.75	4.52	3.74	4.26
ROIC	5.91	4.39	5.11	5.70	6.47
부채비율	103.40	144.11	137.96	129.86	119.09
순부채비율	36.82	70.75	68.03	61.84	51.35
이자보상배율(배)	7.30	6.17	7.21	9.38	10.79

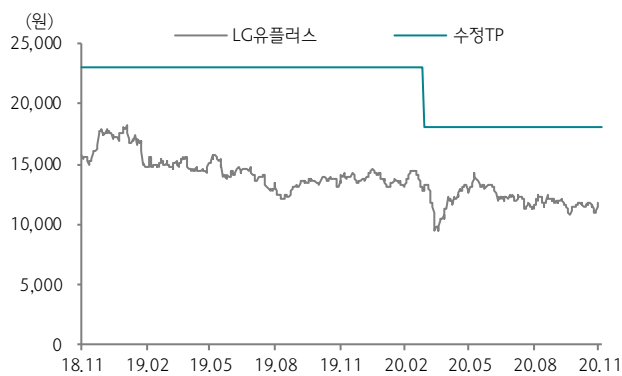
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,934.8	6,522.2	6,801.8
금융자산	447.9	573.0	787.2	1,018.0	1,018.0
현금성자산	378.6	474.4	671.0	893.3	886.7
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,811.7	1,969.9	2,078.3
재고자산	455.1	436.7	455.4	482.4	507.5
기타유동자산	1,632.2	2,030.2	2,880.5	3,051.9	3,198.0
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,100.5	13,045.4	13,191.1
투자자산	89.1	114.3	125.1	131.4	136.3
금융자산	47.9	63.6	65.4	67.4	68.9
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,041.2	8,926.2	9,102.4
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,058.2	2,079.8	2,069.4
기타비유동자산	1,432.1	1,941.3	1,876.0	1,908.0	1,883.0
자산총계	13,939.9	17,941.1	19,035.2	19,567.6	19,992.9
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,804.6	4,736.6	5,149.5
금융부채	894.8	966.3	1,055.0	1,078.8	1,099.9
매입채무	333.6	421.5	420.1	2,904.5	3,057.7
기타유동부채	2,604.6	3,261.1	3,329.5	753.3	991.9
비유동부채	3,253.6	5,942.6	6,231.3	6,318.3	5,717.8
금융부채	2,076.3	4,806.3	5,173.9	5,203.9	4,603.9
기타비유동부채	1,177.3	1,136.3	1,057.4	1,114.4	1,113.9
부채총계	7,086.6	10,591.4	11,035.9	11,054.9	10,867.3
지배주주지분	6,853.3	7,080.8	7,739.3	8,264.3	8,888.8
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)	(6.5)	(6.5)	(6.5)
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	4,334.9	4,859.9	5,484.4
비배주주지분	0.1	268.8	260.0	248.4	236.8
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,999.3	8,512.7	9,125.6
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,441.6	5,264.7	4,685.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,708.3	2,955.4	3,320.7	
당기순이익	481.6	835.8	721.5	842.8	
조정	349	345	263	237	
감가상각비	1,671.9	2,371.1	2,625.4	2,366.2	
외환거래손익	0.2	1.6	0.0	0.0	
지분법손익	(2.3)	0.4	0.0	0.0	
기타	(1,320.8)	(2,028.1)	(2,362.4)	(2,129.2)	
영업활동 자산부채변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(1,582.2)	(391.5)	
투자활동 현금흐름	(1,593.6)	(2,649.3)	(2,590.5)	(2,530.1)	
투자자산감소(증가)	(10.0)	(10.3)	(6.4)	(4.9)	
자본증가(감소)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,206.8)	(2,200.0)	
기타	(369.5)	(882.2)	(432.2)	(384.1)	
재무활동 현금흐름	(546.9)	130.0	(142.7)	(797.2)	
금융부채증가(감소)	(370.5)	456.4	53.8	(578.9)	
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1.8)	(151.8)	0.0	(0.0)	
배당지급	(174.6)	(174.6)	(196.5)	(218.3)	
현금의 증감	(71.2)	196.7	222.4	(6.6)	
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	4,547.3	3,593.7	
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	495.9	755.4	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000	-	-
19.8.20	1년 경과			
18.8.20	BUY	23,000	-32.71%	-20.43%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 6일

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 11월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 11월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.