

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 18,000원 | 현재주가(11/05) | 11,850원 | Up/Downside | +51.9% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2020. 11. 06

본업 강패

3Q20 Review

컨센서스 상회! 3Q20 매출액은 33,410억원(+5.9%yoy), 영업이익 2,512억원(+60.6%yoy)으로 시장 예상치(매출액 33,735억원, 영업이익 2,286억원)를 상회했다.

Comment

본업 최강: 양호한 실적의 주 요인은 1) 무선서비스 수익이 +5.4%yoy, +2.5%qqq로 견조했기 때문이다. 특히 무선 가입자 분기별 순증은 40.6만명으로 분기 최고치를 기록했다. MVNO 가입자도 판매 채널 확대, LG헬로 등 효과로 +41.6%yoy, +11.8%qqq 성장한 점도 긍정적이다. 2) IPTV는 꾸준한 고가 요금제 가입자 유치로 +13.2%yoy, 인터넷은 스마트요금제 보급으로 +11.6%yoy 성장했다. 아이돌나라의 흥행 이후 출시된 초등나라까지 홈미디어 사용자 락인효과에 긍정적으로 기여하고 있는 것으로 파악된다. 3) 마케팅비용은 플래그십 모델 출시 및 Q의 증가로 4.4%qqq증가했으나, 비용 효율화로 전체 영업비용이 +3.0%yoy,+1.9%qqq로 소폭 증가에 그친 점도 양호한 실적의 주 요인으로 판단된다. 4Q20에는 아이폰 출시에도 불구, 경쟁 안정화와 유무선의 견조한 가입자 성장을 반영, 매출액 34,449억원(+8.5%yoy), 영업이익 1,943억원(+6.7%yoy)이 전망된다.

Action

Top-pick 및 TP 1.8만원 유지: 비용 안정화 및 순증 성장세가 순항하고 있는 점을 반영, 20년과 21년 실적 전망치를 변경하지 않았으며 이에 따라 목표주가가 18,000원을 유지한다. 1)역사적으로 낮은 밸류에이션 2) 화웨이 이슈로 소외되었던 주가, 3) 긍정적으로 검토되고 있는 배당 상향 가능성, 4) 탑라인 및 영업이익 모두 성장. 사지 않을 이유가 없다. 통신 업종 top-pick의견을 유지한다.

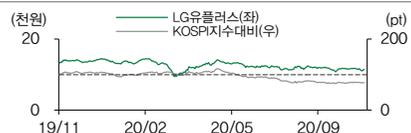
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-----------|-----------|--------|--------|--------|
| FYE Dec | | | | | |
| 매출액 | 11,726 | 12,382 | 13,345 | 14,272 | 15,224 |
| (증가율) | -4.5 | 5.6 | 7.8 | 6.9 | 6.7 |
| 영업이익 | 741 | 686 | 905 | 1,025 | 1,116 |
| (증가율) | -10.4 | -7.4 | 31.9 | 13.3 | 8.8 |
| 지배주주순이익 | 482 | 439 | 603 | 674 | 741 |
| EPS | 1,103 | 1,005 | 1,382 | 1,544 | 1,698 |
| PER (H/L) | 16.6/10.6 | 18.6/11.9 | 8.6 | 7.7 | 7.0 |
| PBR (H/L) | 1.2/0.7 | 1.2/0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA (H/L) | 4.4/3.2 | 4.9/3.9 | 3.1 | 2.8 | 2.6 |
| 영업이익률 | 6.3 | 5.5 | 6.8 | 7.2 | 7.3 |
| ROE | 8.0 | 6.3 | 8.3 | 8.7 | 9.0 |

Stock Data

| | |
|----------------|---------------|
| 52주 최저/최고 | 9,430/14,550원 |
| KOSDAQ /KOSPI | 845/2,414pt |
| 시가총액 | 51,738억원 |
| 60일-평균거래량 | 2,162,117 |
| 외국인지분율 | 31.4% |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -1.1%p |
| 주요주주 | LG 외 1인 37.7% |



| 주가상승률 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|-----|-------|
| 절대기준 | 1.7 | 4.4 | -12.5 |
| 상대기준 | -0.6 | 0.0 | -22.4 |

도표 1. LG유플러스 3Q20 Review

(단위: 십억원%)

| | 3Q20 | 3Q19 | %YoY | 2Q20 | %QoQ | 컨센서스 | %차이 |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출 | 3,341 | 3,156 | 5.9 | 3,273 | 2.1 | 3,374 | -1.0 |
| 영업이익 | 251 | 156 | 60.6 | 240 | 4.8 | 229 | 9.9 |
| 지배순이익 | 403 | 105 | 286.0 | 151 | 167.9 | 154 | 161.4 |

자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 2. LG유플러스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20E | 2018(실) | 2019 | 2020E | 2021E |
|----------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 수익 | 2,937 | 3,114.5 | 3,156 | 3,174 | 3,287 | 3,273 | 3,341 | 3,445 | 12,125 | 12,382 | 13,345 | 14,272 |
| 영업수익 | 2,231 | 2,293 | 2,316 | 2,365 | 2,572 | 2,619 | 2,650 | 2,717 | 9,345 | 9,206 | 10,557 | 11,324 |
| 무선 | 1,345 | 1,374 | 1,398 | 1,400 | 1,411 | 1,425 | 1,460 | 1,508 | 5,438 | 5,517 | 5,804 | 6,358 |
| 홈미디어 | 498 | 506 | 509 | 539 | 538 | 542 | 561 | 570 | 1,846 | 2,051 | 2,210 | 2,340 |
| 기업 | 459 | 486 | 482 | 420 | 380 | 411 | 370 | 374 | 1,650 | 1,617 | 1,535 | 1,607 |
| 기타(별도 등) | | | | | 243 | 241 | 259 | 265 | | | 1,008 | 1,020 |
| 단말수익 | 706 | 822 | 840 | 809 | 715 | 654 | 691 | 728 | 2,781 | 3,176 | 2,788 | 2,948 |
| 영업비용 | 2,740 | 2,964 | 2,999 | 2,992 | 3,067 | 3,033 | 3,090 | 3,251 | 11,394 | 11,696 | 12,440 | 13,247 |
| 인건비 | 297 | 301 | 295 | 259 | 336 | 369 | 359 | 365 | 1,097 | 1,153 | 1,429 | 1,522 |
| 감가상각비 | 493 | 500 | 510 | 555 | 593 | 589 | 585 | 615 | 1,672 | 2,057 | 2,381 | 2,538 |
| 지급수수료 | 296 | 309 | 317 | 326 | 388 | 366 | 400 | 400 | 1,510 | 1,247 | 1,554 | 1,638 |
| 판매수수료 | 427 | 442 | 465 | 474 | 493 | 510 | 528 | 543 | 1,702 | 1,809 | 2,074 | 2,193 |
| 광고선전비 | 70 | 86 | 74 | 61 | 50 | 57 | 65 | 67 | 271 | 291 | 238 | 263 |
| 상품구입비 | 733 | 893 | 906 | 906 | 760 | 684 | 709 | 791 | 3,003 | 3,438 | 2,943 | 3,138 |
| 영업이익 | 197 | 151 | 156 | 182 | 220 | 240 | 251 | 194 | 731 | 686 | 905 | 1,025 |
| 지배주주순이익 | 133 | 98 | 105 | 103 | 149 | 151 | 403 | 126 | 482 | 439 | 829 | 674 |
| <i>YoY</i> | | | | | | | | | | | | |
| 수익 | -1.4 | 4.5 | 5.5 | 0.1 | 11.9 | 5.1 | 5.9 | 8.5 | -1.3 | 2.1 | 7.8 | 6.9 |
| 영업이익 | 5.0 | -28.7 | -31.4 | 75.0 | 11.5 | 59.2 | 60.6 | 6.7 | -11.5 | -6.1 | 31.9 | 13.3 |
| 지배주주순이익 | 14.8 | -28.2 | -32.1 | 37.2 | 12.2 | 52.9 | 286.0 | 21.7 | -12.0 | -8.9 | 88.8 | -18.7 |

자료: LG 유플러스, DB 금융투자

도표 3. LG유플러스 12M Fwd. P/E band



자료: DB 금융투자

도표 4. LG유플러스 12M Fwd. P/B band



자료: DB 금융투자

대차대조표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 유동자산 | 4,247 | 4,805 | 4,809 | 5,717 | 7,057 |
| 현금및현금성자산 | 379 | 474 | 851 | 980 | 1,410 |
| 매출채권및기타채권 | 1,880 | 1,926 | 2,124 | 2,284 | 2,390 |
| 재고자산 | 455 | 437 | 406 | 474 | 503 |
| 비유동자산 | 9,693 | 13,136 | 12,436 | 11,748 | 10,699 |
| 유형자산 | 6,466 | 8,861 | 9,156 | 8,834 | 8,163 |
| 무형자산 | 1,706 | 2,219 | 1,854 | 1,473 | 1,078 |
| 투자자산 | 89 | 114 | 128 | 143 | 161 |
| 자산총계 | 13,940 | 17,941 | 18,554 | 19,297 | 20,321 |
| 유동부채 | 3,833 | 4,649 | 4,910 | 5,236 | 5,777 |
| 매입채무및기타채무 | 2,541 | 3,115 | 3,421 | 3,797 | 4,343 |
| 단기차입금및단기차액 | 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 | 10,776 | 11,041 | 11,543 |
| 자본금 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 | 2,574 |
| 자본잉여금 | 837 | 837 | 837 | 837 | 837 |
| 이익잉여금 | 3,447 | 3,674 | 4,102 | 4,580 | 5,103 |
| 비지배주주지분 | 0 | 269 | 269 | 269 | 269 |
| 자본총계 | 6,853 | 7,350 | 7,778 | 8,256 | 8,779 |

손익계산서

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 매출액 | 11,726 | 12,382 | 13,345 | 14,272 | 15,224 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 11,726 | 12,382 | 13,345 | 14,272 | 15,224 |
| 판매비 | 10,985 | 11,696 | 12,440 | 13,247 | 14,108 |
| 영업이익 | 741 | 686 | 905 | 1,025 | 1,116 |
| EBITDA | 2,413 | 2,754 | 3,286 | 3,563 | 3,660 |
| 영업외손익 | -83 | -113 | -112 | -127 | -128 |
| 금융손익 | -93 | -91 | -83 | -57 | -30 |
| 투자손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 10 | -23 | -29 | -70 | -98 |
| 세전이익 | 658 | 574 | 793 | 898 | 988 |
| 중단사업이익 | -10 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 482 | 439 | 603 | 674 | 741 |
| 지배주주지분순이익 | 482 | 439 | 603 | 674 | 741 |
| 비지배주주지분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 492 | 402 | 603 | 674 | 741 |
| 총감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | -4.5 | 5.6 | 7.8 | 6.9 | 6.7 |
| 영업이익 | -10.4 | -7.4 | 31.9 | 13.3 | 8.8 |
| EPS | -12.0 | -8.9 | 37.5 | 11.7 | 10.0 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 영업활동현금흐름 | 2,069 | 2,253 | 3,767 | 2,873 | 2,971 |
| 당기순이익 | 482 | 439 | 603 | 674 | 741 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 3,724 | 4,130 | 2,654 | 2,820 | 2,821 |
| 유형및무형자산상각비 | 1,672 | 2,068 | 2,381 | 2,538 | 2,544 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,901 | -2,112 | 700 | -397 | -344 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 220 | -338 | -198 | -159 | -106 |
| 재고자산의감소 | -123 | 23 | 31 | -68 | -29 |
| 매입채무및기타채무의증가 | -182 | 68 | 306 | 376 | 546 |
| 투자활동현금흐름 | -1,594 | -3,214 | -1,723 | -2,316 | -2,159 |
| CAPEX | -1,221 | -2,327 | -2,332 | -1,858 | -1,500 |
| 투자자산의순증 | -10 | -24 | -13 | -15 | -18 |
| 재무활동현금흐름 | -547 | 1,220 | -442 | -427 | -382 |
| 사채및차입금의 증가 | -371 | 2,801 | -122 | -110 | -45 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -175 | -175 | -175 | -175 | -196 |
| 기타현금흐름 | 0 | -163 | -1,226 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | -71 | 96 | 376 | 129 | 430 |
| 기초현금 | 450 | 379 | 474 | 851 | 980 |
| 기말현금 | 379 | 474 | 851 | 980 | 1,410 |

주요 투자지표

| 12월 결산원 % 배 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당자료(원) | | | | | |
| EPS | 1,103 | 1,005 | 1,382 | 1,544 | 1,698 |
| BPS | 15,696 | 16,218 | 17,200 | 18,293 | 19,492 |
| DPS | 400 | 400 | 400 | 450 | 500 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 16.0 | 14.1 | 8.6 | 7.7 | 7.0 |
| P/B | 1.1 | 0.9 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 4.2 | 4.2 | 3.1 | 2.8 | 2.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 6.3 | 5.5 | 6.8 | 7.2 | 7.3 |
| EBITDA마진 | 20.6 | 22.2 | 24.6 | 25.0 | 24.0 |
| 순이익률 | 4.1 | 3.5 | 4.5 | 4.7 | 4.9 |
| ROE | 8.0 | 6.3 | 8.3 | 8.7 | 9.0 |
| ROA | 3.7 | 2.8 | 3.3 | 3.6 | 3.7 |
| ROIC | 6.1 | 4.6 | 5.5 | 6.4 | 7.3 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 103.4 | 144.1 | 138.5 | 133.7 | 131.5 |
| 이자보상배율(배) | 7.3 | 6.2 | 6.2 | 7.2 | 8.0 |
| 배당성향(배) | 36.3 | 39.8 | 28.9 | 29.2 | 29.4 |

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 기재된 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 것이나 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

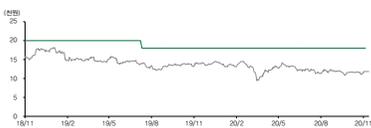
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 괴리율(%) | | 일자 | 투자이견 | 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