

2020. 11. 5



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **18,000 원**

현재주가 (11.5) **11,850 원**

상승여력 **51.9%**

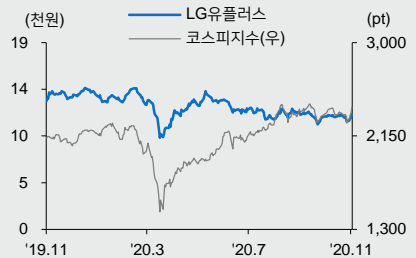
KOSPI	2,413.79pt
시가총액	51,738억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	62.34%
외국인비중	31.46%
52주 최고/최저가	14,550원/9,430원
평균거래대금	255.1억원

주요주주(%)

LG 외 1인	37.66
국민연금공단	12.86

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.7	-7.1	-12.5
상대주가	-0.6	-27.0	-22.4

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	11,725.7	740.7	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.2	8.0	103.4
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020E	13,275.6	894.6	593.9	1,360	35.3	17,178	8.7	0.7	2.8	8.1	136.2
2021E	13,613.6	997.5	684.1	1,567	15.2	18,295	7.6	0.6	2.5	8.8	122.4
2022E	14,367.4	1,177.6	833.3	1,909	21.8	19,753	6.2	0.6	2.2	10.0	110.5

LG유플러스 032640

두드러진 B2C 사업 성과

- ✓ 3Q20 연결 영업이익 2,512억원(+60.6% YoY)으로 시장 컨센서스(2,286억원) 상회
- ✓ 비대면 판매 채널 확대와 MVNO 증가로 분기 사상 최대인 41만 가입자 순증 기록
- ✓ 2020년 연결 매출액 13.3조원(+7.2% YoY), 영업이익 8,946억원(+30.4% YoY) 전망
- ✓ 기대치를 상회하는 실적 개선 및 배당 재원 확대로 배당 기대감 확대
- ✓ 미중 무역분쟁으로 위축된 투자심리도 미국 대선 결과 기점으로 회복 전망

3Q20 Review: 분기 최대인 무선 가입자 41만 순증 기록

3Q20 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 3,410억원(+5.9% YoY), 2,512억원(+60.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,286억원)를 상회했다. 플래그십 단말기 출시 및 판매량 증가로 마케팅비용은 전 분기 대비 +4.7% 증가한 5,914억원을 기록했다. 코로나19 재확산에 따른 비대면 판매 채널 확대와 알뜰폰(MVNO) 가입자의 증가로 3Q20 무선 가입자 순증은 분기 사상 최대 수준인 41만명을 기록했다. 그 외 5G 보급률 13.4%, 무선 ARPU 30,695원(+0.7% YoY)을 기록했다.

2020년 연결 영업이익 8,946억원(+30.4% YoY) 전망

2020년 연결 매출액은 13.28조원(+7.2% YoY), 영업이익 8,946억원(+30.4% YoY)을 전망한다. 2020년 말 기준 5G 가입자는 265만명(보급률 16.0%)으로 전체 무선 가입자는 전년 대비 +8.4% 성장할 전망이다. 비대면 채널을 통해 유입된 가입자나 MVNO 가입자의 경우 수익성이 좋아 기반이 확대될수록 영업손익에 긍정적 영향이 기대된다. 주파수 재할당 관련해서는 2G 주파수 재할당을 포기하고, 2021년 6월 정부 승인을 받아 셋다운할 계획이며, 이 경우 가입자 Mix 개선에 따른 추가적인 ARPU 성장도 가능하다.

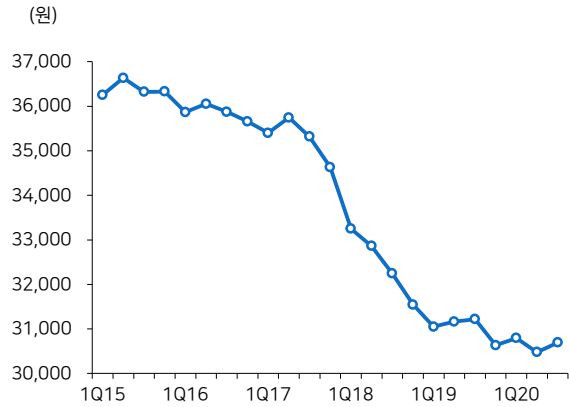
배당 기대감 확대 +センチメント 개선 전망

연초 우려와 달리 실적 개선 및 배당 재원 확대로 올해부터 배당 규모가 확대될 전망이다. 미중 무역분쟁과 화웨이 장비 사용 이슈로 위축된 투자심리도 미국 대선 결과를 기점으로 이전 대비 다소 완화될 전망이며, 외국인 수급 개선에 따른 주가 상승이 기대된다.

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,341.0	3,155.8	5.9	3,272.7	2.1	3,373.5	-1.0	3,424.7	-2.4
영업이익	251.2	156.4	60.6	239.8	4.8	228.6	9.9	225.1	11.6
세전이익	221.5	136.5	62.3	205.7	7.7	200.0	10.7	195.4	13.4
순이익	171.5	104.5	64.2	150.6	13.9	151.6	13.1	151.3	13.4

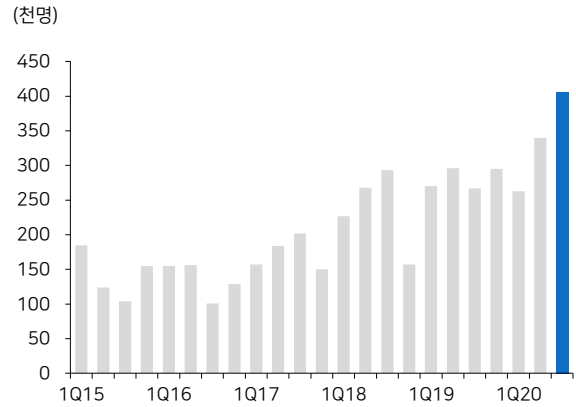
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 무선 ARPU 추이



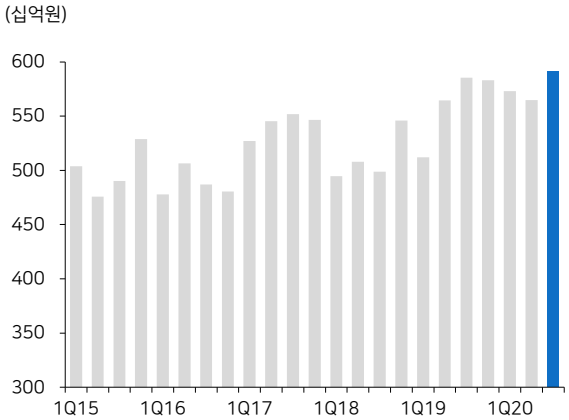
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 무선 가입자 순증 추이



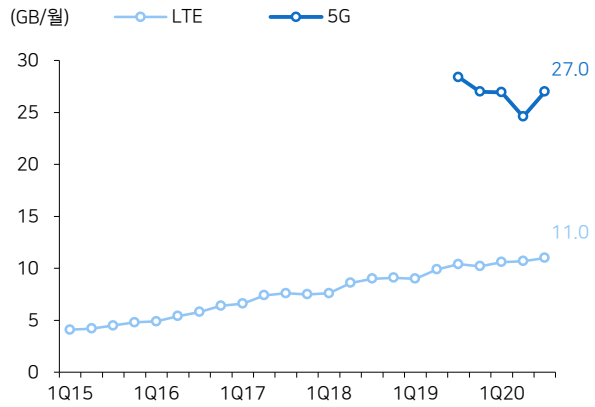
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG유플러스 마케팅비용 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LTE 가입자 인당 데이터 사용량 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
영업수익	3,286.6	3,272.7	3,341.0	3,375.3	3,338.5	3,356.4	3,335.8	3,582.9	12,381.9	13,275.6	13,613.6
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	6.3%	1.6%	2.6%	-0.2%	6.2%	2.1%	7.2%	2.5%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,575.3	2,597.0	2,657.8	2,700.6	2,750.2	9,205.6	10,415.8	10,705.7
1. 무선	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,538.1	1,561.9	1,595.7	1,631.1	1,666.0	5,516.8	5,968.3	6,454.7
서비스수익	1,336.0	1,347.5	1,381.6	1,411.4	1,441.6	1,474.0	1,507.9	1,544.0	5,164.1	5,476.5	5,967.5
접속수익	75.3	77.1	78.1	78.0	74.5	78.2	79.1	77.4	352.7	308.5	309.1
LGHV MVNO	50.3	41.7	42.5	48.7	45.8	43.4	44.2	44.6		183.2	178.1
2. 스마트홈	656.8	661.4	681.5	691.7	702.8	711.6	723.7	732.5	1,843.3	2,691.4	2,870.6
유료방송	425.0	421.3	433.4	439.1	447.7	450.2	456.4	459.8	1,032.3	1,153.9	1,249.5
초고속인터넷	231.8	240.2	248.1	252.6	255.1	261.4	267.3	272.7	811.0	868.9	956.5
3. 전화	122.1	119.2	114.6	112.8	111.4	110.2	108.9	107.7	508.3	468.7	438.3
인터넷전화	53.2	52.7	51.5	50.3	49.6	48.9	48.2	47.6	200.4	207.7	194.4
기업/국제전화	68.9	66.5	63.1	62.5	61.8	61.3	60.7	60.1	307.9	261.0	243.9
4. 기업인프라	320.3	353.8	342.4	345.5	332.4	350.5	345.7	351.7	1,293.0	1,362.0	1,380.4
데이터 수익	313.4	345.0	334.0	336.7	325.3	341.7	337.4	343.0	1,293.0	1,329.1	1,347.4
단말수익	715.1	653.7	691.0	800.0	741.4	698.6	635.2	832.7	3,176.3	2,859.8	2,907.9
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,191.4	3,118.2	3,110.4	3,061.3	3,326.3	11,695.7	12,381.0	12,616.2
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	6.7%	1.7%	2.6%	-0.9%	4.2%	2.6%	5.9%	1.9%
인건비	336.1	369.0	358.5	345.8	354.1	366.2	370.0	378.0	1,152.6	1,409.3	1,468.3
감가상각비	507.1	503.4	498.3	500.9	531.4	516.4	519.1	536.3	1,747.0	2,009.7	2,103.3
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	92.1	84.3	85.2	87.9	87.9	310.5	349.5	345.3
통신설비사용료	73.5	71.6	69.0	72.8	70.8	71.6	72.5	74.4	188.5	286.8	289.5
지급임차료	16.0	16.1	13.7	14.6	15.1	15.1	15.1	15.6	57.4	60.3	60.9
외주용역비	56.6	65.0	61.7	61.6	61.5	63.9	64.4	66.0	237.7	244.9	255.9
전력료	56.5	57.2	67.9	58.6	60.3	62.1	64.1	64.0	206.8	240.2	250.5
수선비	29.3	35.6	34.5	30.7	33.1	34.7	34.9	35.5	133.0	130.1	138.2
접속료	121.4	123.9	123.7	132.2	120.2	122.7	122.5	130.9	528.9	501.2	496.3
정산료	13.1	9.8	11.9	14.1	12.2	12.2	13.0	13.4	86.3	48.8	50.8
지급수수료	388.4	366.0	399.6	368.3	361.6	364.7	382.4	377.4	1,247.2	1,522.3	1,486.2
판매수수료	493.1	509.9	528.0	509.3	506.9	503.5	509.6	519.3	1,809.0	2,040.3	2,039.4
광고선전비	49.6	57.0	64.8	59.1	58.6	62.1	64.3	65.0	291.1	230.4	250.0
상품구입비	759.6	683.7	709.1	860.5	773.7	755.9	668.2	885.4	3,437.7	3,012.9	3,083.2
영업이익	219.8	239.8	251.2	183.9	220.2	246.0	274.5	256.7	686.2	894.6	997.4
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	1.0%	0.2%	2.6%	9.3%	39.6%	-6.1%	30.4%	11.5%
영업이익률(%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.4%	6.6%	7.3%	8.2%	7.2%	5.5%	6.7%	7.3%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	221.5	151.2	193.2	217.4	247.2	230.0	573.9	772.6	888.1
법인세비용	44.4	50.4	50.0	33.9	44.7	50.3	56.4	52.6	133.0	178.7	204.0
당기순이익	148.8	150.6	171.5	117.3	148.5	167.1	190.8	177.4	438.8	588.1	684.1
당기순이익률(%)	4.5%	4.6%	5.1%	3.5%	4.4%	5.0%	5.7%	5.0%	3.5%	4.4%	5.0%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,539	16,812	17,060	17,299	17,561	15,256	16,539	17,561
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,651	3,234	3,913	4,696	5,542	1,165	2,651	5,542
5G 침투율	9.4%	11.3%	13.4%	16.0%	19.2%	22.9%	27.1%	31.6%	7.6%	16.0%	31.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	11,725.7	12,382.0	13,275.6	13,613.6	14,367.4
매출액증가율 (%)	-4.5	5.6	7.2	2.5	5.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,275.6	13,613.6	14,367.4
판매관리비	10,984.9	11,695.7	12,381.0	12,616.2	13,189.7
영업이익	740.7	686.2	894.6	997.5	1,177.6
영업이익률	6.3	5.5	6.7	7.3	8.2
금융손익	-92.5	-90.7	-76.1	-56.6	-40.7
종속/관계기업손익	0.2	1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-22.8	-45.9	-52.8	-55.5
세전계속사업이익	658.1	573.9	772.6	888.1	1,081.4
법인세비용	166.7	133.0	178.8	204.1	248.2
당기순이익	481.6	438.8	593.9	684.1	833.3
지배주주지분 손이익	481.6	438.9	593.9	684.1	833.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,514.9	5,766.4	6,214.6
현금및현금성자산	378.6	474.4	733.8	712.2	780.9
매출채권	1,712.0	1,765.6	2,030.5	2,233.5	2,456.9
재고자산	455.1	436.7	468.2	480.2	506.8
비유동자산	9,692.7	13,135.6	12,831.8	12,599.9	12,505.3
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,222.0	9,103.4	9,112.0
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,192.4	2,077.1	1,969.4
투자자산	89.1	114.3	119.6	121.6	126.1
자산총계	13,940.0	17,941.1	18,346.7	18,366.3	18,719.9
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,646.7	4,692.6	4,765.8
매입채무	333.6	421.5	404.8	415.1	438.1
단기차입금	10.0	5.0	5.4	5.8	6.2
유동성장기부채	884.8	824.6	735.0	681.0	532.0
비유동부채	3,253.6	5,942.6	5,931.1	5,417.3	5,060.9
사채	1,726.3	2,904.5	2,864.5	2,704.5	2,598.9
장기차입금	350.0	1,452.1	1,398.6	1,013.8	693.8
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,577.8	10,109.9	9,826.7
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
기타포괄이익누계액	-4.8	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	4,092.8	4,580.5	5,217.3
비지배주주지분	0.1	268.8	268.7	268.7	268.6
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,768.8	8,256.4	8,893.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	3,018.8	3,312.4	3,591.5
당기순이익(손실)	481.6	438.8	593.9	684.1	833.3
유형자산상각비	1,428.6	1,757.0	2,359.1	2,448.6	2,491.4
무형자산상각비	243.3	310.6	349.5	345.3	357.8
운전자본의 증감	-1,901.3	-2,112.1	-283.7	-165.5	-90.9
투자활동 현금흐름	-1,593.6	-3,214.3	-3,055.4	-2,564.7	-2,760.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1,221.0	-2,326.5	-2,720.0	-2,330.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-24.0	-5.3	-2.0	-4.5
재무활동 현금흐름	-546.9	1,220.1	-347.5	-769.3	-762.4
차입금의 증감	-370.5	2,801.5	-172.8	-594.7	-565.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-71.3	95.7	259.4	-21.6	68.7
기초현금	449.9	378.6	474.4	733.8	712.2
기말현금	378.6	474.4	733.8	712.2	780.9

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	26,856	28,359	30,406	31,180	32,907
EPS(지배주주)	1,103	1,005	1,360	1,567	1,909
CFPS	9,632	10,463	8,173	8,587	9,118
EBITDAPS	5,526	6,307	8,253	8,683	9,223
BPS	15,696	16,218	17,178	18,295	19,753
DPS	400	400	400	450	450
배당수익률(%)	2.3	2.8	3.4	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	14.1	8.7	7.6	6.2
PCR	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,603.2	3,791.3	4,026.8
EV/EBITDA	4.2	4.2	2.8	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.3	8.1	8.8	10.0
EBITDA 이익률	20.6	22.2	27.1	27.8	28.0
부채비율	103.4	144.1	136.2	122.4	110.5
금융비용부담률	0.9	0.9	1.1	1.0	0.8
이자보상배율(x)	7.3	6.2	6.2	7.4	9.8
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	7.0	6.4	6.1
재고자산회전율(x)	29.7	27.8	29.3	28.7	29.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

