

# LG유플러스 (032640)

## 통신서비스



최남곤

02 3770 5604  
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>20,000원 (M)</b>
현재주가 (11/24)	<b>11,550원</b>
상승여력	<b>73%</b>

시가총액	50,429억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	222억원
60일 평균 거래량	1,903,681주
52주 고	14,550원
52주 저	9,430원
외인지분율	31.03%
주요주주	LG 외 1 인 37.66%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(3.8)	(18.7)
상대	(11.4)	(14.3)	(34.7)
절대(달려환산)	0.3	3.1	(13.6)

## 21년에도 사상 최대 이익 갱신 전망

### 21년 영업이익 1조원 상회 전망

21년 동사의 영업이익은 1조원을 넘어설 것으로 전망된다. ①주요 사업부문의 고성장(모바일 +4~5%, IPTV & 초고속인터넷 +10%), ②CAPEX 등 비용 통제 및 마케팅비용 기저 효과가 예상된다. B2C 시장에서 특유의 성과 창출, 비용 통제 의지가 겹치면서 사상 최대 이익이 예상되는 상황으로 정리된다. CAPEX는 19년 2.6조원 → 20년 2.5조원 → 21년 2조원 초반까지 감소할 전망이다. 28GHz 대역에 대한 투자 의지 축소, 3사의 외곽 지역 망 공동투자에 따른 비용 절감 효과가 나타날 것으로 전망된다.

### 주가 부진은 모두 외적 요인. 21년에는 주가 반등 전망

20년 사상 최대 실적에도 불구하고, 외국인 지분율은 19년 말 36.65% → 20년 11월 31.03%로 하락했다. 20년 실적 개선 전망에 근거한 투자자들이 기대했던 외국인 수급 측면에서의 반전 효과가 없었던 것이다. 이에 따라 기관투자자의 관심이 저하되면서 동반 주락 매도에 나서는 악순환이 벌어졌다. 21년 전망을 기화하면서 가장 고민이 되는 지점은 여기에 있었다. 사상 최대 실적을 기록한 '20년에 LG유플러스가 맞이한 현실은 외국인투자자의 철저한 외면이었기 때문이다.

외국인 매도의 여러 원인 중 하나로 지목되는 화웨이 장비를 사용한다는 점에 대해서는 그 우려가 완화될 수 있을 것으로 전망된다. LG유플러스에서도 향후의 거래 관계에 있어 신중을 기하고 있고, 바이든 행정부 하에서의 분위기 전환 가능성도 있기 때문이다. 미국의 외교, 경제, 기업, 과학과 기술 분야 전문가 28명이 작성한 '중국의 도전에 직면하다 : 기술경쟁을 위한 새로운 미국의 전략' 보고서에 따르면 미국은 화웨이 리스크를 완화할 다층적 접근법을 추구해야 한다고 주장하고 있다. 이 보고서가 주목받는 이유는 관련 보고서의 저자들이 대통령 당선인 바이든과 가까운 것으로 알려져 있기 때문이다. 화웨이 리스크 관련 결론을 당장 내릴 수는 없겠지만, '21년에는 관련 우려가 완화될 것으로 기대한다.

21년 실적 개선 지속, 회사의 주주 환원 의지 강화, 화웨이 리스크 완화 등을 토대로 주가 반등을 시도할 전망이다. 2015~2019년 기간 중 동사의 시가총액/영업이익 비율은 평균 7.85배를 기록했으나, 2020년 5.8배, 2021년 5.3배로 낮아진 상황이다. 통신 업종에 대한 투자자의 관심이 회복되는 구간에서는 동사의 주가 상승률이 가장 높게 나타날 것으로 전망된다.

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34,736	19.0	4.0	34,376	1.0
영업이익	2,169	15.9	-13.7	2,060	5.3
세전계속사업이익	1,612	23.9	-28.7	1,674	-3.7
지배순이익	1,216	17.7	-69.3	1,336	-9.0
영업이익률 (%)	6.2	-0.2 %pt	-1.3 %pt	6.0	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	0	-8.4 %pt	3.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	117,257	123,820	133,739	139,736
영업이익	7,407	6,862	9,275	10,454
지배순이익	4,816	4,389	8,106	6,516
PER	13.3	14.3	6.2	7.7
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.7	4.2	2.7	2.6
ROE	8.0	6.3	11.0	8.4

자료: 유안타증권

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	117,257	123,820	133,739	139,736	143,035
매출원가	0	0	21,524	0	0
매출총이익	117,257	123,820	112,215	139,736	143,035
판매비	109,849	116,957	102,940	129,283	131,544
영업이익	7,407	6,862	9,275	10,454	11,491
EBITDA	24,126	27,538	32,988	34,589	36,694
영업외손익	-827	-1,123	-1,411	-1,670	-1,471
외환관련손익	-4	-5	0	0	0
이자손익	-672	-699	-200	-764	-633
관계기업관련손익	2	12	4	0	0
기타	-152	-431	-1,215	-906	-838
법인세비용차감전순손익	6,581	5,739	7,864	8,784	10,020
법인세비용	1,667	1,330	1,850	2,066	2,356
계속사업순손익	4,914	4,409	6,014	6,718	7,664
중단사업순손익	-98	-21	2,255	0	0
당기순이익	4,816	4,388	8,269	6,718	7,664
지배지분순이익	4,816	4,389	8,106	6,516	7,434
포괄순이익	4,916	4,023	8,245	6,724	7,671
지배지분포괄이익	4,916	4,023	8,082	6,523	7,441

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	20,694	22,526	26,315	29,540	31,406
당기순이익	4,816	4,388	8,269	6,718	7,664
감가상각비	14,286	17,570	20,274	20,680	21,747
외환손익	2	-1	16	0	0
중속, 관계기업관련손익	-2	-12	-4	0	0
자산부채의 증감	-19,013	-21,121	-23,890	-16,533	-16,543
기타현금흐름	20,606	21,702	21,650	18,675	18,538
투자활동 현금흐름	-15,936	-32,143	-27,839	-23,410	-12,238
투자자산	-50	-9	-38	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-12,210	-23,265	-27,420	-25,200	-14,000
유형자산 감소	69	184	141	0	0
기타현금흐름	-3,744	-9,053	-522	1,790	1,762
재무활동 현금흐름	-5,469	12,201	1,172	-4,780	-5,012
단기차입금	-50	-50	211	500	500
사채 및 장기차입금	-3,675	16,992	5,652	-300	-300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,746	-1,746	-1,775	-1,994	-2,212
기타현금흐름	3	-2,995	-2,916	-2,986	-3,000
연결범위변동 등 기타	-2	-1,626	18,420	-1,259	2,435
현금의 증감	-712	957	18,067	91	16,592
기초 현금	4,499	3,786	4,744	24,440	24,531
기말 현금	3,786	4,744	24,440	24,531	41,123
NOPLAT	7,407	6,862	9,275	10,454	11,491
FCF	-8,973	-18,439	-20,505	-9,602	3,449

자료: 유안타증권

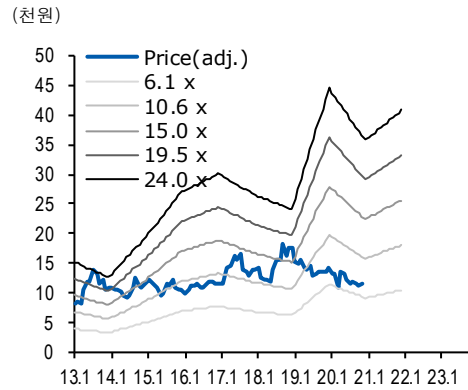
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	42,472	48,055	61,445	62,515	80,580
현금및현금성자산	3,786	4,744	24,440	24,531	41,123
매출채권 및 기타채권	18,798	19,261	26,654	27,287	28,229
재고자산	4,551	4,367	4,916	5,122	5,310
비유동자산	96,927	131,356	128,288	130,891	121,272
유형자산	64,658	88,611	96,012	100,532	92,785
관계기업등 지분관련자산	412	507	509	509	509
기타투자자산	479	636	768	787	807
자산총계	139,399	179,411	189,733	193,406	201,852
유동부채	38,330	46,489	45,313	47,561	50,274
매입채무 및 기타채무	25,413	31,150	32,246	33,966	35,861
단기차입금	100	50	261	761	1,261
유동성장기부채	8,848	8,246	7,752	7,652	7,652
비유동부채	32,536	59,426	64,364	64,638	64,919
장기차입금	3,500	14,521	15,300	15,600	15,600
사채	17,263	29,045	34,416	33,916	33,616
부채총계	70,866	105,914	109,677	112,199	115,194
지배지분	68,532	70,809	77,144	78,263	83,521
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금	34,422	36,736	43,099	44,211	49,462
비지배지분	1	2,688	2,912	2,944	3,138
자본총계	68,534	73,496	80,056	81,207	86,659
순차입금	25,232	50,628	36,502	36,549	20,091
총차입금	29,711	56,358	61,952	62,152	62,352

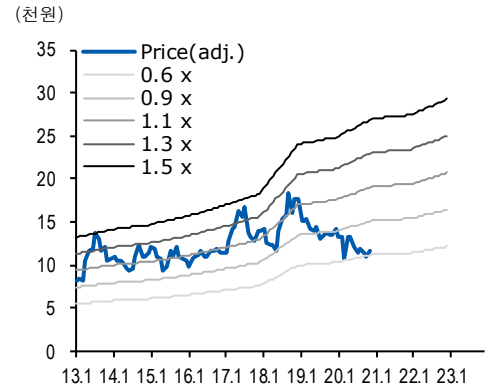
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,103	1,005	1,857	1,492	1,703
BPS	15,696	16,218	17,669	17,925	19,129
EBITDAPS	5,526	6,307	7,555	7,922	8,404
SPS	26,856	28,359	30,631	32,005	32,760
DPS	400	400	450	500	550
PER	13.3	14.3	6.2	7.7	6.8
PBR	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.7	4.2	2.7	2.6	2.0
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-4.5	5.6	8.0	4.5	2.4
영업이익 증가율 (%)	-10.4	-7.4	35.2	12.7	9.9
지배순이익 증가율 (%)	-12.0	-8.9	84.7	-19.6	14.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	83.9	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.9	7.5	8.0
지배순이익률 (%)	4.1	3.5	6.1	4.7	5.2
EBITDA 마진 (%)	20.6	22.2	24.7	24.8	25.7
ROIC	7.3	5.9	6.5	6.9	7.9
ROA	3.7	2.8	4.4	3.4	3.8
ROE	8.0	6.3	11.0	8.4	9.2
부채비율 (%)	103.4	144.1	137.0	138.2	132.9
순차입금/자기자본 (%)	36.8	71.5	47.3	46.7	24.1
영업이익/금융비용 (배)	7.3	6.2	29.9	8.6	10.4

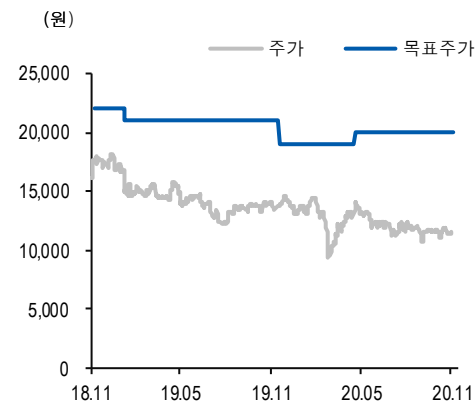
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-25	BUY	20,000	1년		
2020-05-11	BUY	20,000	1년		
2019-12-10	BUY	19,000	1년	-31.94	-23.42
2019-01-29	BUY	21,000	1년	-32.73	-24.76
2018-07-26	BUY	22,000	1년	-24.34	-16.82

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	89.6
Hold(중립)	9.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-11-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.