

2021년에도 계속될 실적개선

● 투자포인트

- ① 2020년 매분기 시장기대치를 상회하는 실적에도 불구하고 주가는 이를 반영하지 못함에 따라 높은 밸류에이션 매력 보유
- ② 2021년에도 유무선 성장세와 효율적인 비용집행 기조가 유지됨에 따라 높은 이익 성장세 전망
- ③ LG헬로비전 인수 이후 유료방송 경쟁력 확대 및 알뜰폰 사업부문에서 경쟁력 확보
- ④ 화웨이 장비 사용에 대한 논란으로 실적 대비 주가는 부진했으나, 한국이나 미국 정부의 직접적인 제재 가능성은 낮아 본격적으로 실적이 주가에 반영될 시기라 판단

● 부문별 전망 및 투자의견

- ① 이동통신부문: 5G 가입자 증가세 이어지며 이동통신부문 턴어라운드 가능성 확대
- ② 유선부문: LG헬로비전 인수 이후 유료방송부문에서 점유율 2위 유지하고 있는 가운데 순증가입자 증가세도 유지될 전망
- ③ 2021년 영업이익은 전년 대비 8.1% 증가하며 수익성 개선세가 이어질 전망
- ④ 투자의견 매수, 목표주가 18,000만원 유지. 유무선 양질의 가입자 기반의 실적개선세 이어질 전망. 최근 실적개선이 주가에 반영되지 못했으나 높아진 밸류에이션 매력과 성장세가 결국 주가상승으로 이어질 가능성 높다고 판단

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률													
자본금	25,740 억원	주가(20/11/27)	11,950 원		<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>3.0%</td> <td>-8.0%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>-10.2%</td> <td>-30.5%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>-14.3%</td> <td>-30.8%</td> </tr> </tbody> </table>	주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	3.0%	-8.0%	6개월	-10.2%	-30.5%	12개월	-14.3%	-30.8%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	3.0%	-8.0%															
6개월	-10.2%	-30.5%															
12개월	-14.3%	-30.8%															
발행주식수	43,661 만주	KOSPI	2625.91 pt														
자사주	0 만주	52주 Beta	0.80														
액면가	5,000 원	52주 최고가	14,550 원														
시가총액	52,175 억원	52주 최저가	9,430 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	232 억원														
LG(외1)	36.05%																
국민연금공단	10.08%																
외국인지분률	31.40%																
배당수익률	3.30%																

영업실적 및 투자지표

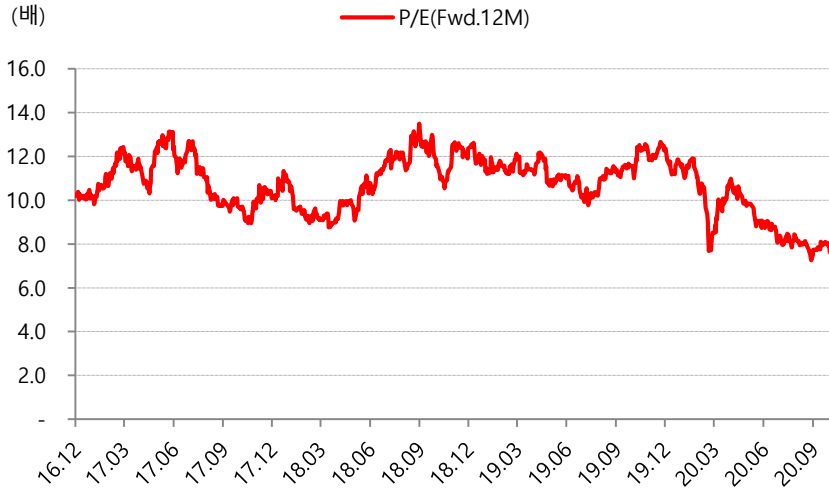
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	133,751	143,466	151,432
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	8.0	7.3	5.6
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	9,139	9,883	10,616
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	33.2	8.1	7.4
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	33,536	34,207	35,359
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	8,057	8,248	9,371
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	8,337	6,185	7,037
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.8	6.9	7.0
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	25.1	23.8	23.4
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	6.3	4.4	4.7
EPS	원	1,253	1,126	1,010	1,393	1,417	1,612
PER	배	11.2	15.7	14.1	8.6	8.4	7.4
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.6	3.2	3.2
ROE	%	10.9	8.0	6.3	11.3	7.8	8.5
순차입금	십억원	28,256	25,232	51,995	56,536	48,523	50,982
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	144.2	142.0	138.4

LG유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000원(유지))

기업분석

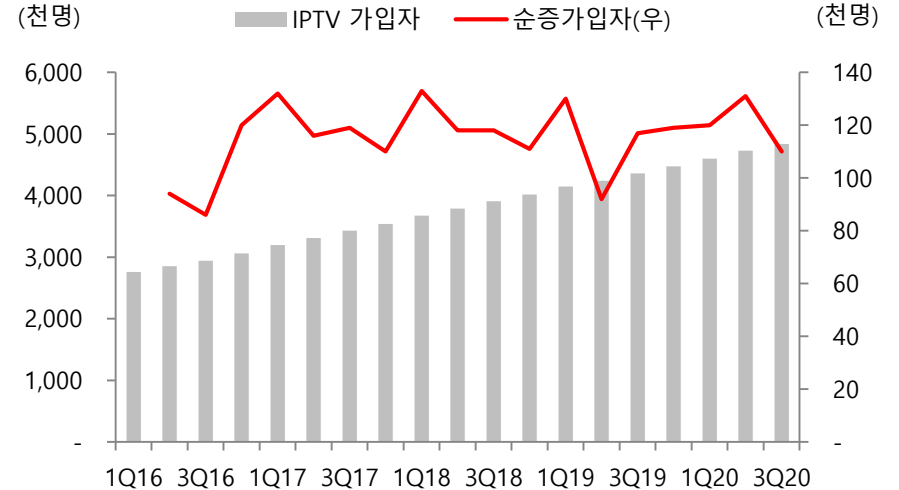
(단위: 십억원)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20P	4Q20	2019A	2020F	2021F
영업수익	2,938	3,115	3,156	3,174	3,287	3,273	3,341	3,475	12,382	13,375	14,347
서비스수익	2,231	2,293	2,316	2,365	2,572	2,619	2,650	2,708	9,206	10,548	11,343
컨슈머모바일	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,425	1,460	1,485	5,517	5,781	6,370
스마트홈	446	448	457	490	487	495	514	526	1,841	2,022	2,211
전화	129	128	124	127	117	114	110	107	508	448	414
기업인프라	302	336	325	342	313	345	334	351	1,305	1,343	1,396
단말수익	706	822	840	809	715	654	691	767	3,176	2,827	3,004
영업비용	2,740	2,964	2,999	2,992	3,067	3,033	3,090	3,272	11,696	12,461	13,358
영업이익	197	151	156	182	220	240	251	203	686	914	988
영업이익률	6.7%	4.8%	5.0%	5.7%	6.7%	7.3%	7.5%	5.8%	5.5%	6.8%	6.9%

역사적 최저 수준의 LG유플러스 멀티플



자료: Quantwise

지속적으로 증가하고 있는 LG유플러스 IPTV 가입자



자료: LG유플러스

재무상태표						포괄손익계산서					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E	월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
유동자산	42,472	48,055	70,486	82,896	84,037	매출액	117,257	123,820	133,751	143,466	151,432
현금및현금성자산	3,786	4,744	8,185	16,199	13,740	매출원가	0	0	14,433	0	0
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,578	32,854	34,718	매출총이익	117,257	123,820	119,318	143,466	151,432
재고자산	4,551	4,367	9,729	10,454	11,047	매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.2	100.0	100.0
비유동자산	96,927	131,356	124,216	119,418	126,015	판매비와관리비	109,849	116,957	110,179	133,584	140,816
장기금융자산	479	636	598	598	598	영업이익	7,407	6,862	9,139	9,883	10,616
유형자산	64,658	88,611	89,633	85,265	92,098	영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.8	6.9	7.0
무형자산	17,057	22,189	19,195	17,691	16,566	비영업손익	-827	-1,123	-1,082	-1,635	-1,245
자산총계	139,399	179,411	194,702	202,314	210,052	순금융비용	672	699	856	312	-78
유동부채	38,330	46,489	48,472	51,169	53,378	외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
단기금융부채	8,948	9,663	10,678	10,678	10,678	관계기업투자등 관련손익	23	63	4	4	4
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,726	17,972	18,991	세전계속사업이익	6,581	5,739	8,057	8,248	9,371
단기충당부채	0	0	0	0	0	세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	6.0	5.8	6.2
비유동부채	32,536	59,426	66,512	67,546	68,561	계속사업법인세	1,667	1,330	1,903	1,988	2,258
장기금융부채	20,763	48,063	55,353	55,353	55,353	계속사업이익	4,914	4,409	6,154	6,260	7,112
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	4,697	2,495	294	중단사업이익	-98	-21	2,255	-3	-3
장기충당부채	402	431	835	1,239	1,643	*법인세효과	0	0	0	0	0
부채총계	70,866	105,914	114,984	118,716	121,939	당기순이익	4,816	4,388	8,409	6,258	7,110
지배주주지분	68,532	70,809	76,987	80,795	85,237	순이익률 (%)	4.1	3.5	6.3	4.4	4.7
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740	지배주주	4,816	4,389	8,337	6,185	7,037
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369	지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	6.23	4.31	4.65
기타자본구성요소	0	0	0	0	0	비지배주주	0	0	73	73	73
자기주식	0	0	0	0	0	총포괄이익	4,916	4,023	7,997	5,846	6,698
이익잉여금	34,472	36,736	43,327	47,548	52,401	지배주주	4,916	4,023	7,925	5,773	6,625
비지배주주지분	1	2,688	2,731	2,804	2,876	비지배주주	0	0	73	73	73
자본총계	68,534	73,496	79,718	83,599	88,113	EBITDA	24,126	27,538	33,536	34,207	35,359
부채외자본총계	139,399	179,411	194,702	202,314	210,052						

LG유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000원(유지))

기업분석

현금흐름표						주요투자지표					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
월 결산(억원)						월 결산(억원)					
영업활동현금흐름	24,250	26,663	24,212	30,980	32,336	성장성 (%)					
당기순이익(손실)	4,816	4,388	8,409	6,258	7,110	매출액	-4.5	5.6	8.0	7.3	5.6
비현금성항목등	40,168	44,892	37,320	27,947	28,247	영업이익	-10.4	-7.4	33.2	8.1	7.4
유형자산감가상각비	14,286	17,570	21,195	20,369	21,166	세전계속사업이익	-1.3	-12.8	40.4	2.4	13.6
무형자산상각비	2,433	3,106	3,203	3,956	3,577	EBITDA	-4.1	14.1	21.8	2.0	3.4
기타	21,137	22,255	10,069	1,321	1,321	EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	37.9	1.8	13.8
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-20,676	-1,522	-1,047	수익성 (%)					
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-11,424	-2,276	-1,864	ROE	8.0	6.3	11.3	7.8	8.5
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,362	-724	-593	ROA	3.7	2.8	4.5	3.2	3.5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-11,039	1,245	1,020	EBITDAmargin	20.6	22.2	25.1	23.8	23.4
기타	-18,162	-18,654	7,149	233	390	안정성 (%)					
법인세납부	-1,721	-1,497	-841	-1,702	-1,973	유동비율	110.8	103.4	145.4	162.0	157.4
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-24,373	-17,164	-28,775	부채비율	103.4	144.1	144.2	142.0	138.4
금융자산감소(증가)	-120	-113	-275	0	0	순차입금/자기자본	36.8	70.8	70.9	58.0	57.9
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	-22,195	-16,000	-28,000	EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	22.0	20.9	21.6
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,451	-2,451	-2,451	주당지표 (원)					
기타	556	-6,272	549	1,287	1,677	EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,393	1,417	1,612
재무활동현금흐름	-6,377	11,309	3,525	-5,802	-6,021	BPS	15,696	16,218	17,633	18,505	19,522
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	-5,400	0	0	CFPS	4,932	5,741	7,497	6,988	7,279
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	12,217	0	0	주당 현금배당금	400	400	450	500	600
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0	Valuation지표 (배)					
배당금의 지급	-1,746	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183	PER(최고)	16.3	18.0	10.4	10.2	9.0
기타	-906	-899	-1,516	-3,838	-3,838	PER(최저)	10.4	12.1	6.8	6.7	5.9
현금의 증가(감소)	-712	957	3,441	8,014	-2,459	PBR(최고)	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
기초현금	4,499	3,786	4,744	8,185	16,199	PBR(최저)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
기말현금	3,786	4,744	8,185	16,199	13,740	PCR	3.6	2.5	1.6	1.7	1.6
FCF	-9,166	-852	-5,658	10,751	201	EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	3.9	3.5	3.5
						EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	3.2	2.9	2.8

자료 : LG유플러스, SK증권 추정