

# LG유플러스 (032640)

## 화웨이 우려 줄어들면서 주가 급반등할 가능성에 대비

### 매수/TP 18,000원 유지, 강하게 베팅할 필요성 높아지는 상황

LGU+에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 1) 화웨이 이슈로 최근 뚜렷한 실적 개선에도 주가가 오르지 못했고, 2) 내년 봄 화웨이 부품 수급 문제가 해결될 가능성이 높아졌으며, 3) 2022년까지 장기 이익/배당금 증가가 예상되기 때문이다. 현 주가 수준에선 강한 베팅을 고민할 필요가 있겠다.

### 미국 정책 변화 없겠지만 화웨이 2021년 3~4월 항복 선언할 듯

미국 바이든 정권 탄생에도 중국 화웨이에 대한 제재는 지속될 가능성이 높다. 4차 산업 패권 경쟁이 중요할 수 밖에 없고 지난 20년간 화웨이 행보를 보면 문제 삼을만한 이슈가 적지 않기 때문이다. 또 현재 미국의 뜻대로 잘 진행되고 있는 화웨이 제재 상황을 바이든이 굳이 변경할 이유도 없다. 최근 미국 하원에서 5G 지원 법안이 만장일치로 통과된 것이 이를 잘 입증한다. 따라서 미국 바이든 정권 출범에도 불구하고 화웨이가 2021~2022년에 2019년 수준의 M/S를 기록할 가능성은 희박하다. 하지만 LGU+의 경우엔 2021년 3~4월이면 강력한 악재 역할을 수행했던 화웨이 이슈가 소멸될 가능성이 높다는 판단이다. 미국 바이든 정권이 화웨이 제재를 풀어서 그런 것이 아니라 화웨이가 내년 봄에 항복 선언을 할 가능성이 높기 때문이다. 현재 화웨이 네트워크장비 부품 재고 수준은 심각한 것으로 알려지고 있다. 2021년 3~4월이면 5G 핵심 부품이 모두 소진될 것으로 보인다. 이미 화웨이의 달라진 스탠스가 감지되고 있지만, 결국 내년 화웨이가 미국에 항복 선언을 한 이후 미국이 5G 핵심 부품 공급을 승인하면서 미국 화웨이 제재는 공식적으로 막을 내릴 것으로 보인다. 단 단서 조항이 삽입될 것으로 예상되는 데 과거 미국 기술 무단 사용 문제, 중국 정부의 화웨이에 대한 불법 보조금 지급, 중국 내 외산업체 차별 문제 등에 시정 조치 등을 내릴 가능성이 높다는 판단이다. 결국은 화웨이가 큰 타격을 받고 5G 핵심부품을 공급 받을 공산이 크다. 그런데 이 경우 LGU+ 주주에겐 긍정적일 수 있다. 여전히 LGU+의 화웨이 5G 장비 수급 문제가 투자자들 입장에서 고민거리인데 악재 해소의 역할을 해줄 것으로 판단되기 때문이다. 지겹게 끌었던 LGU+의 화웨이 이슈가 머지않아 소멸될 것으로 판단된다.

### 실적 대비 말도 안 되는 주가 수준, 정상 범위로 회복 기대

LGU+ 화웨이 이슈 소멸 시 탄력적인 주가 반등을 기대해도 좋을 것 같다. 과거 LGU+가 이동전화 매출액/영업이익이 증가하는 흐름 속에 분기별 영업이익이 2,500억원 수준을 기록했다면 주가가 16,000원~18,000원 수준에서 형성되었을 가능성이 높는데, 화웨이 우려로 현 주가가 12,000원 수준에 머물러 있기 때문이다. 향후 실적으로 투자자들의 시각이 이동할 시 주가가 정상범위로 회복할 가능성이 높으므로 이에 따른 투자 전략 설정이 요구된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 18,000원 | CP(12월01일): 11,850원

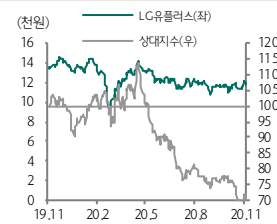
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,634.25
52주 최고/최저(원)	14,550/9,430
시가총액(십억원)	5,173.8
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,100,304.1
60일 평균 거래대금(십억원)	24.5
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	3.93
외국인지분율(%)	31.28
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	12.86
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.2 (10.9) (11.6)
상대	(7.7) (30.2) (29.9)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	13,347.9	13,916.0
영업이익(십억원)	917.1	1,004.8
순이익(십억원)	754.7	684.6
EPS(원)	1,730	1,574
BPS(원)	17,541	18,598

#### 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	6.24	7.23	6.19
PBR	배	1.12	0.88	0.67	0.63	0.59
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 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

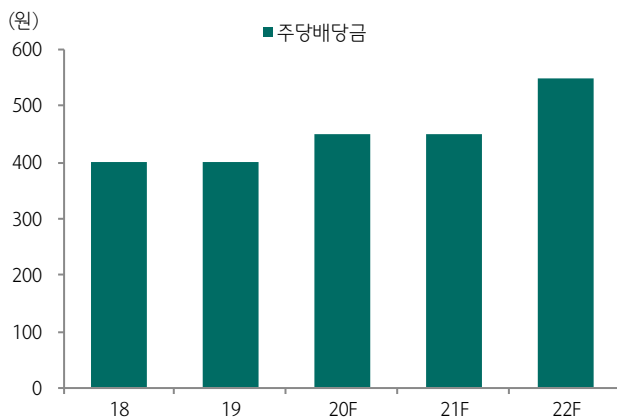
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	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 (영업이익률)	219.8 6.7	239.7 7.3	251.2 7.5	195.5 5.7	229.1 6.6	256.0 7.2	280.3 7.8	233.4 6.3
세전이익	193.5	205.7	226.1	166.3	203.3	229.6	258.9	210.2
순이익 (순이익률)	148.8 4.5	150.6 4.6	403.4 12.1	133.0 3.9	162.6 4.7	183.6 5.2	207.2 5.7	168.1 4.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

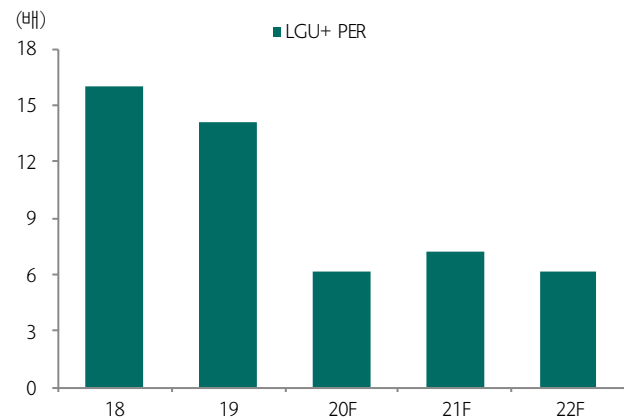
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 주당배당금 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ PER 추이 및 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. 미국 바이든 정부 화웨이 제재 조치 전망

- 1 미국 기술 무단 사용 금지, 사용료 지급
- 2 중국 정부 화웨이 불법 보조금 지급 내역 공개 및 중단 촉구, 관세 부과
- 3 중국 내 외산 업체 차별 금지, 공정 경쟁 촉구
- 4 미국 조건 이행시 미국 업체 핵심 부품 조달 허용

자료: 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	6.24	7.23	6.19
PBR	1.12	0.88	0.67	0.63	0.59
PCFR	1.83	1.36	1.15	1.45	1.50
EV/EBITDA	4.24	4.24	3.27	2.90	2.82
PSR	0.66	0.50	0.39	0.36	0.34
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

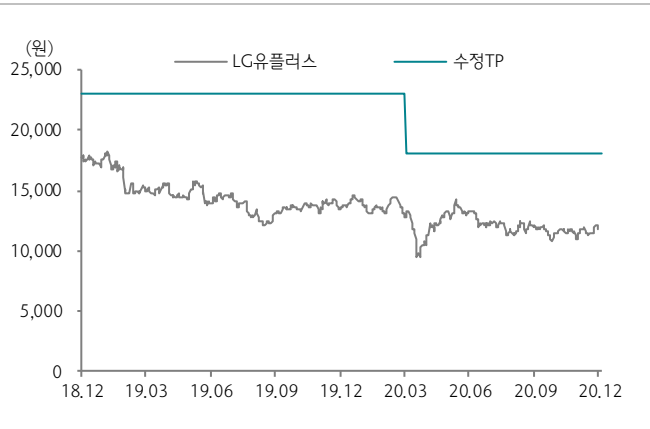
자료: 하나금융투자

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
비지배주주지분	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	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.65%	7.35%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 12월 2일

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 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.