

LG유플러스 (032640)

화웨이 이슈 소통 부재가 문제, 하지만 결국 주가 크게 오를 것

매수/TP 18,000원 유지, 인내의 시기, 결국은 주가 오를 것

LGU+에 대해 투자자의견 매수/TP 18,000원을 유지한다. 화웨이 리스크에 대한 회사측의 뚜렷한 해명이 부족한 관계로 주가 약세가 지속되고 있지만 실제 큰 피해를 입을 가능성이 희박하고 실적 호전 추세가 지속될 전망이다기 때문이다. 지루한 상황이 지속되고 있지만 결국은 주가가 오를 것이라 판단이다.

화웨이 이슈에 대한 경영진의 소통 부재가 주가 약세를 초래

어닝 서프라이즈의 연속에도 불구하고 LGU+ 주가가 전혀 오르지 못하는 양상이다. 가장 큰 이유는 역시 화웨이 리스크로 매수세가 유입되지 않기 때문이다. 투자자들이 주목하는 화웨이 리스크는 1) 미국 또는 한국 정부의 화웨이 장비 철거 명령 가능성, 2) 화웨이 부품 고갈에 따른 5G 투자 중단 우려, 3) 삼성/에릭슨/노키아 장비 사용에 따른 비용 증가 가능성, 4) 화웨이와 타사 장비간 장비 매칭 어려움에 대한 우려이다. 이렇다고 볼 때 실제 화웨이 이슈로 LGU+가 큰 피해를 입을 가능성은 희박하다. 하지만 주가는 좀처럼 약세에서 벗어나지 못하고 있다. LGU+ 경영진의 화웨이 이슈 관련 투자자들과의 소통 부재가 가장 큰 원인이다.

정부 보상금/부품 재고 감안 시 화웨이로 인해 피해 볼 일 없어

하나금융투자에서는 화웨이 이슈로 LGU+가 실제 큰 피해를 입을 가능성이 희박하다는 판단을 지속한다. 미군 철수 가능성까지 언급되는 상황이지만 달라질 것은 없다. 1) 미국 또는 한국 정부가 화웨이 장비 철수 명령을 내릴 가능성도 희박할 뿐더러 만약 그렇게 된다면 정부 보상금 지급 가능성이 높고, 2) 화웨이가 부품 재고 고갈 국면에 진입하면 이전 자료에서 언급했듯이 화웨이 항복 선언 이후 미국 부품 공급 허가가 이루어질 공산이 크며, 3) 유지 비용까지 고려할 경우 화웨이 장비 대신 삼성/노키아 장비를 사용함에 따른 비용 증가 효과가 그리 크지 않고, 4) 화웨이/삼성간 장비 매칭 문제는 시간과 비용이 발생할 뿐 해결 못할 사항이 아니며 최근엔 오픈랜 방식으로 네트워크장비 시장이 변화하고 있어 과거 대비 매칭 문제 해결이 용이해지고 있기 때문이다.

본질에 충실할 때, 길게 보면 지금이 절호의 기회일 수 있어

현 시점에서는 본질에 충실한 냉철한 자세가 요구된다. 불확실성이 있다고는 하지만 가능성이 낮은 리스크 요인으로 인해 LGU+ 주가가 장기간 오르지 못하고 있기 때문이다. 분기 연결 영업이익이 2,500억원에 달하고 2021년 연결 영업이익이 1조원에 달할 것으로 예상되는 LGU+ 시가총액이 5조원에 불과한 실정이다. 더구나 2021년부터는 이동전화 ARPU 성장이 본격화될 것인데 말이다. 2019년 연초 고점대비 현 주가가 60% 수준에 머물러 있다. 화웨이 리스크와 LGU+ 실적을 동시에 바라보는 균형잡힌 시각이 필요한 시점이다. 길게 보면 절호의 매수 기회임에 틀림없다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(12월14일): 11,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,762.20
52주 최고/최저(원)	14,550/9,430
시가총액(십억원)	5,152.0
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,319,031.8
60일 평균 거래대금(십억원)	27.0
20년 배당금(예상, 원)	450
20년 배당수익률(예상, %)	3.83
외국인지분율(%)	31.12
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	11.81
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.6 (6.3) (15.1)
상대	(7.4) (27.7) (33.3)

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	13,337.2	14,300.0	15,236.2
영업이익	십억원	740.7	686.2	906.2	1,032.7	1,218.3
세전이익	십억원	658.1	573.9	791.5	935.9	1,121.4
순이익	십억원	481.6	438.9	825.9	748.7	897.1
EPS	원	1,103	1,005	1,892	1,715	2,055
증감율	%	(11.97)	(8.88)	88.26	(9.36)	19.83
PER	배	16.00	14.13	6.29	6.94	5.79
PBR	배	1.12	0.88	0.67	0.63	0.58
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.33	2.98	2.96
ROE	%	7.97	6.30	11.15	9.35	10.41
BPS	원	15,696	16,218	17,703	18,968	20,523
DPS	원	400	400	450	500	550



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@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	297.3 8.2	250.4 6.8
세전이익	193.5	205.7	226.1	166.3	203.4	229.6	275.9	227.1
순이익 (순이익률)	148.8 4.5	150.6 4.6	403.4 12.1	133.0 3.9	162.7 4.7	183.6 5.2	220.8 6.1	181.6 4.9

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. 투자자들이 화웨이 이슈를 LGU+ 투자 리스크로 판단하는 이유

- 1 미국 또는 한국 정부의 화웨이 장비 철거 명령 가능성
- 2 화웨이 부품 고갈에 따른 5G 투자 중단 우려
- 3 삼성/에릭슨/노키아 장비 사용에 따른 비용 증가 가능성
- 4 화웨이와 타사 장비간 장비 매칭 어려움에 대한 우려

자료: 하나금융투자

그림 2. 화웨이로 인해 실제 LGU+가 피해 볼 가능성이 낮은 이유

- 1 한국 정부 입장 난처해 한국 정부가 화웨이 장비 철수 명령을 내릴 가능성 희박
- 2 미국 정부 입장은 기존 장비 철수가 아닌 향후 화웨이 장비 사용 중단을 권고하는 것
- 3 해외 사례 감안 시 정부 화웨이 장비 철수 명령 시 이에 따른 피해 보상금 지급 가능성 높음
- 4 화웨이 부품 재고 고갈 시 미국에 항복 선언하고 핵심 부품 공급 받을 것으로 예상
- 5 유지비용까지 고려할 경우 화웨이 장비 대신 삼성/노키아 장비를 사용함에 따른 비용 증가 효과가 크지 않음
- 6 화웨이/삼성 간 장비 매칭 문제는 시간과 비용이 발생할 뿐 해결 못할 사항은 아님
- 7 최근 네트워크장비 시장 오픈랜 방식으로 변화, 사업자간 장비 매칭 수월해지는 상황

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,337.2	14,300.0	15,236.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,337.2	14,300.0	15,236.2
판매비	10,984.9	11,695.7	12,431.0	13,267.3	14,017.9
영업이익	740.7	686.2	906.2	1,032.7	1,218.3
금융손익	(92.5)	(90.7)	(86.9)	(65.8)	(65.9)
중속/관계기업손익	0.2	1.2	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(22.8)	(27.9)	(31.0)	(31.0)
세전이익	658.1	573.9	791.5	935.9	1,121.4
법인세	166.7	133.0	181.2	187.1	224.4
계속사업이익	491.4	440.9	610.3	748.7	897.1
중단사업이익	(9.8)	(2.1)	225.5	0.0	0.0
당기순이익	481.6	438.8	835.8	748.7	897.1
비자배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	9.9	0.0	0.0
지배주주순이익	481.6	438.9	825.9	748.7	897.1
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	817.2	736.6	882.6
NOPAT	553.1	527.2	698.7	826.3	974.5
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,279.5	3,658.1	3,584.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.51)	5.60	7.71	7.22	6.55
NOPAT증가율	(18.42)	(4.68)	32.53	18.26	17.94
EBITDA증가율	(4.08)	14.14	19.09	11.54	(2.01)
영업이익증가율	(10.36)	(7.36)	32.06	13.96	17.97
(지배주주)순이익증가율	(11.99)	(8.87)	88.17	(9.35)	19.82
EPS증가율	(11.97)	(8.88)	88.26	(9.36)	19.83
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	20.58	22.24	24.59	25.58	23.53
영업이익률	6.32	5.54	6.79	7.22	8.00
계속사업이익률	4.19	3.56	4.58	5.24	5.89

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,848.6	6,296.4	6,267.0
금융자산	447.9	573.0	881.6	965.4	655.0
현금성자산	378.6	474.4	765.4	840.6	523.7
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,825.9	1,985.4	2,094.0
재고자산	455.1	436.7	468.9	503.4	529.8
기타유동자산	1,632.2	2,030.2	2,672.2	2,842.2	2,988.2
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,133.9	13,078.9	13,224.6
투자자산	89.1	114.3	132.5	138.8	143.7
금융자산	47.9	63.6	72.8	74.8	76.3
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,279.1	9,164.1	9,340.3
무형자산	1,705.7	2,218.9	1,980.0	2,001.6	1,991.2
기타비유동자산	1,432.1	1,941.3	1,742.3	1,774.4	1,749.4
자산총계	13,939.9	17,941.1	18,982.6	19,375.4	19,491.7
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,499.2	4,259.8	4,302.8
금융부채	894.8	966.3	999.2	1,023.0	1,044.1
매입채무	333.6	421.5	496.5	532.8	560.9
기타유동부채	2,604.6	3,261.1	3,003.5	2,704.0	2,697.8
비유동부채	3,253.6	5,942.6	6,481.0	6,572.5	5,978.6
금융부채	2,076.3	4,806.3	5,413.9	5,443.9	4,843.9
기타비유동부채	1,177.3	1,136.3	1,067.1	1,128.6	1,134.7
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,980.2	10,832.4	10,281.5
지배주주지분	6,853.3	7,080.8	7,729.6	8,281.8	8,960.6
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	4,325.2	4,877.4	5,556.3
비지배주주지분	0.1	268.8	272.8	261.2	249.6
자본총계	6,853.4	7,349.6	8,002.4	8,543.0	9,210.2
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,531.5	5,501.6	5,233.0

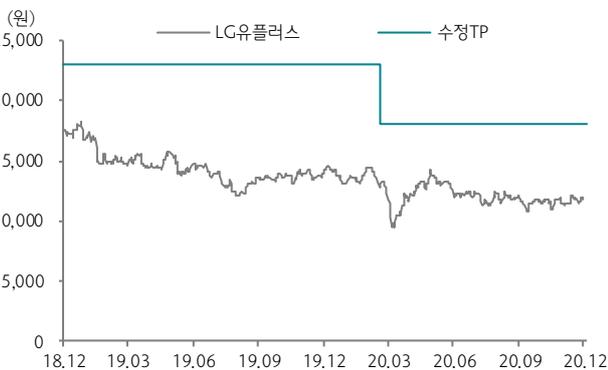
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,892	1,715	2,055
BPS	15,696	16,218	17,703	18,968	20,523
CFPS	9,632	10,463	10,933	8,309	8,141
EBITDAPS	5,526	6,307	7,511	8,378	8,210
SPS	26,856	28,359	30,547	32,752	34,897
DPS	400	400	450	500	550
주가지표(배)					
PER	16.00	14.13	6.29	6.94	5.79
PBR	1.12	0.88	0.67	0.63	0.58
PCR	1.83	1.36	1.09	1.43	1.46
EV/EBITDA	4.24	4.24	3.33	2.98	2.96
PSR	0.66	0.50	0.39	0.36	0.34
재무비율(%)					
ROE	7.97	6.30	11.15	9.35	10.41
ROA	3.72	2.75	4.47	3.90	4.62
ROIC	6.95	4.95	5.61	6.29	7.11
부채비율	103.40	144.11	137.21	126.80	111.63
순부채비율	36.82	70.75	69.12	64.40	56.82
이자보상배율(배)	7.30	6.17	30.93	9.70	11.43

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	1,231.0	2,808.4	3,010.4
당기순이익	481.6	438.8	835.8	748.7	897.1
조정	349	393	378	263	237
감가상각비	1,671.9	2,067.6	2,373.4	2,625.4	2,366.2
외환거래손익	0.2	(0.1)	1.6	0.0	0.0
지분법손익	(2.3)	(6.3)	(314.3)	0.0	0.0
기타	(1,320.8)	(1,668.2)	(1,682.7)	(2,362.4)	(2,129.2)
영업활동 자산부채 변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(3,384.4)	(565.7)	(253.0)
투자활동 현금흐름	(1,593.6)	(3,214.3)	(2,464.7)	(2,590.5)	(2,530.1)
투자자산감소(증가)	(10.0)	(24.0)	(17.8)	(6.4)	(4.9)
자본증가(감소)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,407.9)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	(369.5)	(882.2)	(39.0)	(384.1)	(325.2)
재무활동 현금흐름	(546.9)	1,220.1	209.2	(142.7)	(797.2)
금융부채증가(감소)	(370.5)	2,801.5	640.6	53.8	(578.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.8)	(1,406.8)	(256.8)	0.0	(0.0)
배당지급	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(196.5)	(218.3)
현금의 증감	(71.2)	95.7	291.0	75.2	(316.9)
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	4,773.6	3,627.7	3,554.3
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	(1,191.0)	608.4	810.4

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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 14일

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 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 12월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.