

# LG유플러스

# BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(01/12)	12,550원	Up/Downside	+43.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 13

## 무선 성장이 가장 중요

### 4Q20 Preview

**컨센서스 하회 전망:** 4Q20 매출액 34,071억원(+7.3%yoy, +2.0%qoq), 영업이익 1,917억원(+5.3%yoy, -23.7%qoq)으로 영업이익 기준 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망된다.

### Comment

**비용 증가, 그러나 Q 증가에 주목:** 무선서비스 수익은 +7.2%yoy로 양호하겠으나, 영업이익이 부진한 주 이유는 1)가입자 Q 성장에 따른 판매 수수료 증가, 2) 연말 재고 단말 처리 비용 증가가 전망되기 때문이다. 그러나 사실, 가입자 성장에 따른 마케팅 비용 증가는 긍정적으로 해석해 볼만하다. 10~11월 5G 가입자 순증이 37만명으로 3Q20의 38만명과 비슷한 수준이고, 12월을 보수적으로 가정해도 4Q20에는 최소 55만명의 순증가입자가 예상된다. 고ARPU 고객 유치에 따르는 획득비에 11~12월 계절적 비용이 더해져 일시적으로 마케팅비용이 증가한 것으로 추정된다. 19년 상반기와 같이 타사 고객 유치를 위한 경쟁 과열에 따른 비용 증가는 아니다. 3사의 경쟁 지표인 번호 이동자 수가 4Q20 -7.6%qoq, -9.9%yoy로 최저치를 기록했기 때문이다. 20년이 가입자의 양적 성장이었다면, 21년에는 최근 다양한 요금제 출시로 질적 성장을 통한 ARPU 상승이 기대된다. 21년 매출액 14.1조원(+6.0%yoy), 영업이익 1.0조원(+14.5%yoy)이 예상된다.

### Action

**TP 1.8만원, 통신 Top-pick 유지:** 20년과 21년 영업이익 전망치를 각각 1.9%, 2.9% 하향 조정하지만 그 폭이 크지 않아 목표주가 18,000원을 유지한다. 20E P/E 6.2배, 21E 7.9배로 저평가는 물론이고, 배당 증가 검토도 단기적 이슈가 아니다. 성장하는 이익에 비해해 지속적인 DPS 증가가 예상된다. 동사의 실적 또한 21년에도 탑라인 및 영업이익 모두 성장이 예상된다. 통신 업종 top-pick 의견을 유지한다

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	9,430/14,500원
매출액	11,726	12,382	13,307	14,109	14,926	KOSDAQ /KOSPI	974/3,126pt
(증가율)	-4.5	5.6	7.5	6.0	5.8	시가총액	54,795억원
영업이익	741	686	902	1,033	1,154	60일-평균거래량	3,191,416
(증가율)	-10.4	-7.4	31.5	14.5	11.7	외국인지분율	30.8%
지배주주순이익	482	439	827	697	780	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
EPS	1,103	1,005	1,895	1,597	1,787	주요주주	LG 외 1인 37.7%
PER (H/L)	16.6/10.6	18.6/11.9	6.2	7.9	7.0		
PBR (H/L)	1.2/0.7	1.2/0.7	0.7	0.7	0.6		
EV/EBITDA (H/L)	4.4/3.2	4.9/3.9	3.1	2.9	2.7		
영업이익률	6.3	5.5	6.8	7.3	7.7		
ROE	8.0	6.3	11.2	8.8	9.2		
						<b>주가상승률</b>	
						절대기준	1M 5.5, 3M 7.7, 12M -4.2
						상대기준	1M -6.5, 3M -17.2, 12M -32.4

도표 1. LG유플러스 4Q20 Preview

(단위: 십억원 %)

	4Q20E	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	3,407	3,174	7.3	3,341	2.0	3,444	-1.1
영업이익	192	182	5.3	251	-23.7	207	-7.3
지배순이익	124	103	19.9	403	-69.3	132	-6.4

자료: DB금융투자

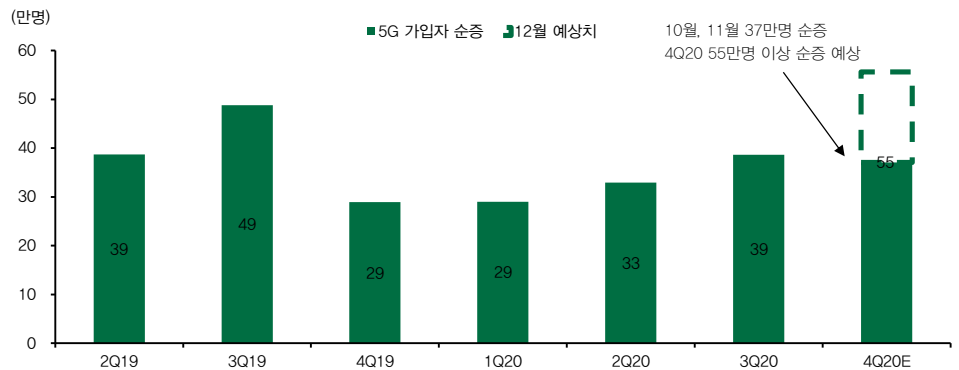
도표 2. LG유플러스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018(실)	2019	2020E	2021E
<b>수익</b>	<b>2,937</b>	<b>3,114.5</b>	<b>3,156</b>	<b>3,174</b>	<b>3,287</b>	<b>3,273</b>	<b>3,341</b>	<b>3,407</b>	<b>12,125</b>	<b>12,382</b>	<b>13,307</b>	<b>14,108</b>
영업수익	2,231	2,293	2,316	2,365	2,572	2,619	2,650	2,720	9,345	9,206	10,560	11,201
무선	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,425	1,460	1,484	5,438	5,517	5,780	6,097
홀미디어	498	506	509	539	538	542	561	585	1,846	2,051	2,225	2,370
기업	459	486	482	420	380	411	370	392	1,650	1,617	1,553	1,678
기타(별도 등)					243	241	259	259			1,002	1,056
단말수익	706	822	840	809	715	654	691	687	2,781	3,176	2,747	2,907
<b>영업비용</b>	<b>2,740</b>	<b>2,964</b>	<b>2,999</b>	<b>2,992</b>	<b>3,067</b>	<b>3,033</b>	<b>3,090</b>	<b>3,215</b>	<b>11,394</b>	<b>11,696</b>	<b>12,405</b>	<b>13,075</b>
인건비	297	301	295	259	336	369	359	375	1,097	1,153	1,439	1,479
감가상각비	493	500	510	555	593	589	585	625	1,672	2,057	2,391	2,554
지급수수료	296	309	317	326	388	366	400	410	1,510	1,247	1,564	1,599
판매수수료	427	442	465	474	493	510	528	548	1,702	1,809	2,079	2,183
광고선전비	70	86	74	61	50	57	65	67	271	291	238	258
상품구입비	733	893	906	906	760	684	709	739	3,003	3,438	2,891	3,067
<b>영업이익</b>	<b>197</b>	<b>151</b>	<b>156</b>	<b>182</b>	<b>220</b>	<b>240</b>	<b>251</b>	<b>192</b>	<b>731</b>	<b>686</b>	<b>902</b>	<b>1,033</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>133</b>	<b>98</b>	<b>105</b>	<b>103</b>	<b>149</b>	<b>151</b>	<b>403</b>	<b>124</b>	<b>482</b>	<b>439</b>	<b>827</b>	<b>697</b>
YoY												
수익	-1.4	4.5	5.5	0.1	11.9	5.1	5.9	7.3	-1.3	2.1	7.5	6.0
영업이익	5.0	-28.7	-31.4	75.0	11.5	59.2	60.6	5.3	-11.5	-6.1	31.5	14.5
지배주주순이익	14.8	-28.2	-32.1	37.2	12.2	52.9	286.0	19.9	-12.0	-8.9	88.3	-15.7

자료: LG 유플러스, DB 금융투자

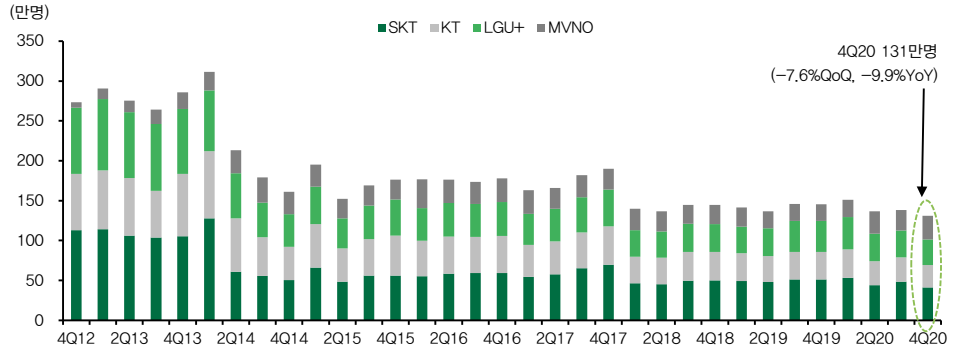
도표 3. 분기별 5G 순증 가입자 추이; 4Q20 5G 가입자 큰 폭 증가 추정



자료: 과기정통부, DB금융투자

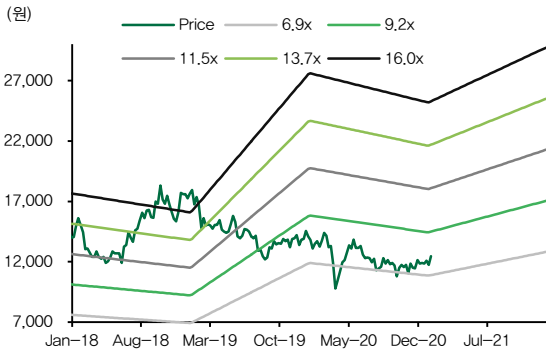
주: 12월은 DB금투 추정치

도표 4. 분기별 번호 이동자 수 추이 : 4Q20은 역대 최저치, 경쟁 과열 양상은 아님



자료: 과기정통부, DB금융투자

도표 5. 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 6. 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

도표 7. LG유플러스 5G 요금제: 최근 출시 요금제들은 1) 기존 고객 락인, 2) 신규 고객 자연스러운 유입 목적

요금제 명	월 가격	데이터	기타
<b>5G 시그니처</b>	130,000	무제한	테더링 전용 60GB, 웨어링 전용 60GB, 참 쉬은 가족 데이터 60GB
5G 프리미어 슈퍼	115,000	무제한	테더링 전용 50GB, 웨어링 전용 50GB, 참 쉬은 가족 데이터 50GB
5G 프리미어 플러스	105,000	무제한	테더링 전용 50GB, 웨어링 전용 50GB
5G 프리미어 레귤러	95,000	무제한	나눠쓰기 데이터 50GB
<b>5G 프리미어 에센셜</b>	85,000	무제한	테더링 전용 15GB, 웨어링 전용 15GB
5G 스탠다드	75,000	150GB	다 쓰면 최대 5Mbps, 나눠쓰기 데이터 10GB
5G 라이트	55,000	9GB	다 쓰면 최대 1Mbps
<b>5G 슬림+</b>	47,000	6GB	다 쓰면 최대 400Kbps, 1/11 출시
5G 라이트 청소년	45,000	8GB	다 쓰면 최대 1Mbps
5G 라이트 시니어	45,000	8GB	다 쓰면 최대 1Mbps
5G 다이렉트	65,000	무제한	지원금/약정할인/결함할인 X, 온라인 전용, 테더링 데이터 10GB 제공,
<b>U+투게더</b>	-5G/LTE 무제한 요금제 사용 고객 대상 지인 결합 할인 서비스, 인원 최대 5명, 무제한 요금제만 가능 -할인액: 2인 결합시 각 1만원, 3인 시 각 14,000원, 4~5인은 각 2만원으로 결합 인원이 많을수록 할인액이 증가, 1/10 출시		

자료: LG유플러스, DB금융투자 주) 신규 출시 요금제 Bold제

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	4,247	4,805	4,848	5,708	7,018
현금및현금성자산	379	474	709	740	1,058
매출채권및기타채권	1,800	1,926	2,119	2,260	2,347
재고자산	455	437	405	468	493
비유동자산	9,693	13,136	12,426	11,723	10,622
유형자산	6,466	8,861	9,146	8,809	8,086
무형자산	1,706	2,219	1,854	1,473	1,078
투자자산	89	114	128	143	161
자산총계	13,940	17,941	18,770	19,525	20,572
유동부채	3,833	4,649	4,924	5,261	5,807
매입채무및기타채무	2,541	3,115	3,420	3,792	4,333
단기차입금및단기차채	10	5	5	0	5
유동성장기부채	885	825	795	765	765
비유동부채	3,254	5,943	5,866	5,806	5,766
사채및장기차입금	2,076	4,357	4,280	4,220	4,180
부채총계	7,087	10,591	10,789	11,066	11,573
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,447	3,674	4,304	4,783	5,323
비지배주주지분	0	269	269	269	269
자본총계	6,853	7,350	7,900	8,459	8,999

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	2,069	2,253	3,803	2,871	3,001
당기순이익	482	439	827	697	780
현금유출이없는비용및수익	3,724	4,130	2,669	2,859	2,910
유형및무형자산상각비	1,672	2,068	2,391	2,554	2,595
영업관련자산부채변동	-1,901	-2,112	496	-453	-430
매출채권및기타채권의감소	220	-338	-193	-141	-87
재고자산의감소	-123	23	32	-64	-25
매입채무및기타채무의증가	-182	68	305	372	541
투자활동현금흐름	-1,594	-3,214	-1,916	-2,406	-2,288
CAPEX	-1,221	-2,327	-2,332	-1,858	-1,500
투자자산의순증	-10	-24	-13	-15	-18
재무활동현금흐름	-547	1,220	-427	-434	-395
사채및차입금의 증가	-371	2,801	-107	-95	-35
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-175	-175	-175	-196	-218
기타현금흐름	0	-163	-1,226	0	0
현금의증가	-71	96	235	31	318
기초현금	450	379	474	709	740
기말현금	379	474	709	740	1,058

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	11,726	12,382	13,307	14,109	14,926
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,726	12,382	13,307	14,109	14,926
판매비	10,985	11,696	12,405	13,075	13,772
영업이익	741	686	902	1,033	1,154
EBITDA	2,413	2,754	3,294	3,587	3,749
영업외손익	-83	-113	-111	-104	-114
금융손익	-93	-91	-88	-73	-55
투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	10	-23	-23	-31	-59
세전이익	658	574	791	929	1,040
중단사업이익	-10	-2	226	0	0
당기순이익	482	439	827	697	780
지배주주지분순이익	482	439	827	697	780
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	492	402	827	697	780
총감률(%YoY)					
매출액	-4.5	5.6	7.5	6.0	5.8
영업이익	-10.4	-7.4	31.5	14.5	11.7
EPS	-12.0	-8.9	88.5	-15.7	11.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	1,103	1,005	1,895	1,597	1,787
BPS	15,696	16,218	17,662	18,759	19,996
DPS	400	400	450	500	550
Multiple(배)					
P/E	16.0	14.1	6.2	7.9	7.0
P/B	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.1	2.9	2.7
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.5	6.8	7.3	7.7
EBITDA마진	20.6	22.2	24.8	25.4	25.1
순이익률	4.1	3.5	6.2	4.9	5.2
ROE	8.0	6.3	11.2	8.8	9.2
ROA	3.7	2.8	4.5	3.6	3.9
ROIC	6.1	4.6	5.5	6.4	7.4
안정성및기타					
부채비율(%)	103.4	144.1	135.2	130.8	128.6
이자보상배율(배)	7.3	6.2	6.2	7.2	8.2
배당성향(배)	36.3	39.8	23.8	31.3	30.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

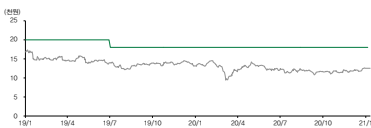
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유플러스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/22	Buy	20,000	-21.3	-8.5					
19/07/15	Buy	18,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경