

LG유플러스 (032640)

이제부터는 LGU+가 통신서비스 Top Pick입니다

매수/TP 18,000원 유지, SKT에서 LGU+로 통신 탑픽 변경

LGU+에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 1) 화웨이-삼성전자간 장비 연동 문제 해결로 화웨이 이슈가 소멸될 전망이고, 2) 배당금 증가와 더불어 자사주 매입 추진 가능성이 높으며, 3) 올해 이동전화 ARPU 3% 성장, 영업이익 1조 원 돌파로 괄목할만한 이익 성장 추세를 나타낼 것으로 판단되기 때문이다. 더불어 통신서비스 업종 Top Pick을 SKT에서 LGU+로 변경한다. SKT 지배구조개편 이슈가 기회 요인이 아닌 노이즈가 될 가능성이 높아지고 있는 반면 LGU+에 대한 화웨이 리스크는 낮아지는 경향을 나타낼 가능성이 높기 때문이다.

화웨이-삼성간 장비 연동 성공, 이제는 큰 리스크 없어

얼마전 LGU+는 화웨이-삼성전자간 장비 연동에 성공한 것으로 알려지고 있다. 이에 따라 이제 화웨이 리스크는 기존 화웨이 장비 사용 중단 및 삼성/노키아/에릭슨 장비 사용 비중 상승에 따른 비용 증가만 남았다. 그런데 현실적으로 이 두가지 리스크는 LGU+의 본원적 위협 요인이라고 보기 어렵다. 미국이 기존 화웨이 장비 철거를 명령할 가능성이 희박하고 유지/보수 비용을 감안하면 화웨이 장비가 삼성장비보다 월등히 싸다고 보기 어렵기 때문이다. 이제 화웨이 우려에서 벗어날 것을 적극 권고한다.

헬로비전 합병 앞두고 자사주 매입 전망, LGU+ 주주에 긍정적

최근 LGU+와 헬로비전 간 합병 이슈가 부상 중이다. 현 추가 상대라면 소규모합병이 가능하고 헬로비전과의 시너지를 고민할 시점이니 합리적인 의심이라고 볼 수 있다. 그런데 최근 LGU+ 경영진의 추가 부양 요구와 더불어 양사간 합병 가능성은 LGU+의 자사주 매입을 촉진할 가능성이 높다. 합병 시 LGU+가 자사주를 헬로비전 주주에게 지급할 가능성이 높기 때문이다. 양사간 합병은 이미 그렇지만 LGU+에게 더 유리하게 작용할 가능성이 크다.

올해 ARPU 3%/무선매출액 6%/영업이익 16% 증가로 완벽

2021년 LGU+의 실적 전망은 밝다. LTE 보급률이 37%까지 확대된다고 보면 이동전화 ARPU 상승률이 3%, 영업이익이 16% 증가해 올해 1조원의 영업이익 달성이 예상되기 때문이다. 특히 주가와 연관성이 높은 이동전화 ARPU가 올해부터 본격 상승 전환할 것이란 점에 유의할 필요가 있겠다.

4Q 순이익 적자에도 배당금 증가 기조는 올해까지 지속될 것

LGU+는 2020년 4분기에 순이익 적자가 예상된다. 1/14일 4Q Preview 인덱스 자료를 통해 언급한 바 있지만 28GHz 주파수 손상차손 반영이 유력해지는 상황이기 때문이다. 하지만 배당금 증가는 지속될 전망이다. 일회성손익이 배당금 결정에 영향을 미치는 구조가 아니며 이미 경영진이 컨퍼런스콜에서 배당금 증가를 언급한 바 있어서다. 내년까지도 배당금은 지속 증가할 것이 유력하다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(1월20일): 12,000원

Key Data

| | |
|------------------|---------------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,114.55 |
| 52주 최고/최저(원) | 14,500/9,430 |
| 시가총액(십억원) | 5,239.3 |
| 시가총액비중(%) | 0.24 |
| 발행주식수(천주) | 436,611.4 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 3,570,756.4 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 42.8 |
| 20년 배당금(예상,원) | 450 |
| 20년 배당수익률(예상,%) | 3.83 |
| 외국인지분율(%) | 30.59 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| LG 외 1인 | 37.66 |
| 국민연금공단 | 11.41 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 1.3 (2.4) (12.1) |
| 상대 | (9.9) (31.1) (36.1) |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 13,344.4 | 13,898.4 |
| 영업이익(십억원) | 913.7 | 1,010.0 |
| 순이익(십억원) | 744.2 | 689.7 |
| EPS(원) | 1,704 | 1,581 |
| BPS(원) | 17,530 | 18,588 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 | 십억원 | 11,725.7 | 12,382.0 | 13,330.9 | 14,154.2 | 15,038.3 |
| 영업이익 | 십억원 | 740.7 | 686.2 | 862.5 | 996.3 | 1,190.9 |
| 세전이익 | 십억원 | 658.1 | 573.9 | 547.9 | 899.6 | 1,094.0 |
| 순이익 | 십억원 | 481.6 | 438.9 | 603.9 | 719.6 | 875.3 |
| EPS | 원 | 1,103 | 1,005 | 1,383 | 1,648 | 2,005 |
| 증감율 | % | (11.97) | (8.88) | 37.61 | 19.16 | 21.66 |
| PER | 배 | 16.00 | 14.13 | 8.50 | 7.31 | 6.01 |
| PBR | 배 | 1.12 | 0.88 | 0.68 | 0.66 | 0.61 |
| EV/EBITDA | 배 | 4.24 | 4.24 | 3.37 | 3.03 | 2.97 |
| ROE | % | 7.97 | 6.30 | 8.28 | 9.26 | 10.47 |
| BPS | 원 | 15,696 | 16,218 | 17,195 | 18,393 | 19,898 |
| 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)

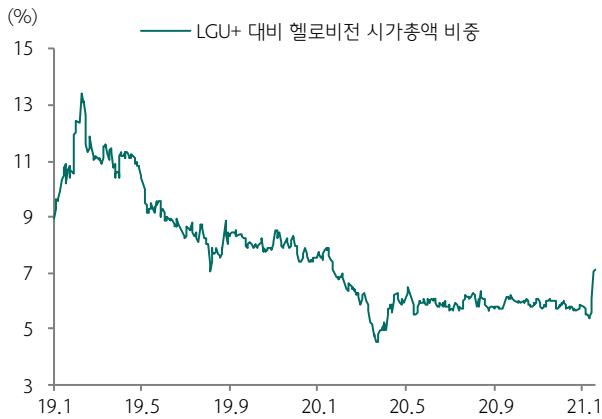
(단위: 십억원, %)

| 구분 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20F | 1Q21F | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 32,866 | 32,726 | 33,410 | 34,306 | 34,628 | 35,082 | 35,535 | 36,297 |
| 영업이익 (영업이익률) | 2,198 6.7 | 2,397 7.3 | 2,512 7.5 | 1,519 4.4 | 2,200 6.4 | 2,469 7.0 | 2,882 8.1 | 2,413 6.6 |
| 세전이익 | 1,935 | 2,057 | 2,261 | -773 | 1,942 | 2,205 | 2,668 | 2,181 |
| 순이익 (순이익률) | 1,450 4.4 | 1,471 4.5 | 3,069 9.2 | -850 (2.5) | 1,554 4.5 | 1,764 5.0 | 2,134 6.0 | 1,744 4.8 |

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

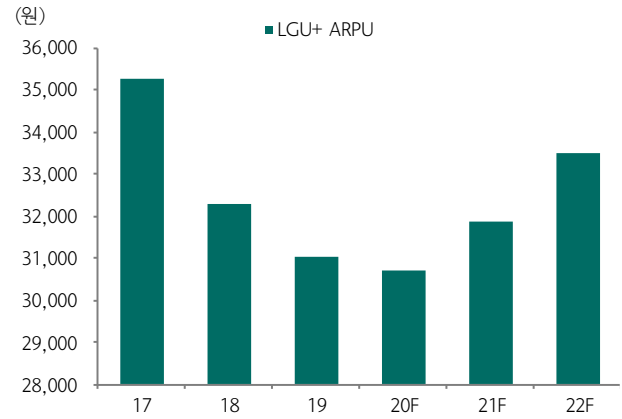
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 대비 헬로비전 시가총액 비중 추이



자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 연간 이동전화 ARPU 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 이행 시 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 | 13,330.9 | 14,154.2 | 15,038.3 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 2,152.4 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 11,725.7 | 12,382.0 | 11,178.5 | 14,154.2 | 15,038.3 |
| 판매비 | 10,984.9 | 11,695.7 | 10,316.0 | 13,157.9 | 13,847.4 |
| 영업이익 | 740.7 | 686.2 | 862.5 | 996.3 | 1,190.9 |
| 금융손익 | (92.5) | (90.7) | (86.9) | (65.7) | (65.9) |
| 중속/관계기업손익 | 0.2 | 1.2 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 9.7 | (22.8) | (227.9) | (31.0) | (31.0) |
| 세전이익 | 658.1 | 573.9 | 547.9 | 899.6 | 1,094.0 |
| 법인세 | 166.7 | 133.0 | 155.7 | 179.9 | 218.8 |
| 계속사업이익 | 491.4 | 440.9 | 392.2 | 719.6 | 875.3 |
| 중단사업이익 | (9.8) | (2.1) | 225.5 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 481.6 | 438.8 | 617.7 | 719.6 | 875.3 |
| 비배주주지분 손익 | (0.0) | (0.0) | 13.8 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 481.6 | 438.9 | 603.9 | 719.6 | 875.3 |
| 지배주주지분포괄이익 | 491.6 | 402.3 | 602.7 | 707.9 | 861.1 |
| NOPAT | 553.1 | 527.2 | 617.4 | 797.1 | 952.7 |
| EBITDA | 2,412.6 | 2,753.8 | 3,232.5 | 3,580.8 | 3,594.2 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (4.51) | 5.60 | 7.66 | 6.18 | 6.25 |
| NOPAT증가율 | (18.42) | (4.68) | 17.11 | 29.11 | 19.52 |
| EBITDA증가율 | (4.08) | 14.14 | 17.38 | 10.77 | 0.37 |
| 영업이익증가율 | (10.36) | (7.36) | 25.69 | 15.51 | 19.53 |
| (지배주주)순이익증가율 | (11.99) | (8.87) | 37.59 | 19.16 | 21.64 |
| EPS증가율 | (11.97) | (8.88) | 37.61 | 19.16 | 21.66 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 100.00 | 100.00 | 83.85 | 100.00 | 100.00 |
| EBITDA이익률 | 20.58 | 22.24 | 24.25 | 25.30 | 23.90 |
| 영업이익률 | 6.32 | 5.54 | 6.47 | 7.04 | 7.92 |
| 계속사업이익률 | 4.19 | 3.56 | 2.94 | 5.08 | 5.82 |

투자지표

| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,103 | 1,005 | 1,383 | 1,648 | 2,005 |
| BPS | 15,696 | 16,218 | 17,195 | 18,393 | 19,898 |
| CFPS | 9,632 | 10,463 | 10,368 | 8,132 | 8,163 |
| EBITDAPS | 5,526 | 6,307 | 7,404 | 8,201 | 8,232 |
| SPS | 26,856 | 28,359 | 30,533 | 32,418 | 34,443 |
| DPS | 400 | 400 | 450 | 500 | 550 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 16.00 | 14.13 | 8.50 | 7.31 | 6.01 |
| PBR | 1.12 | 0.88 | 0.68 | 0.66 | 0.61 |
| PCR | 1.83 | 1.36 | 1.13 | 1.48 | 1.48 |
| EV/EBITDA | 4.24 | 4.24 | 3.37 | 3.03 | 2.97 |
| PSR | 0.66 | 0.50 | 0.38 | 0.37 | 0.35 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 7.97 | 6.30 | 8.28 | 9.26 | 10.47 |
| ROA | 3.72 | 2.75 | 3.32 | 3.84 | 4.53 |
| ROIC | 6.95 | 4.95 | 4.99 | 6.19 | 7.12 |
| 부채비율 | 103.40 | 144.11 | 137.27 | 129.13 | 119.22 |
| 순부채비율 | 36.82 | 70.75 | 70.46 | 63.15 | 56.91 |
| 이자보상배율(배) | 7.30 | 6.17 | 29.44 | 9.36 | 11.17 |

자료: 하나금융투자

대차대조표

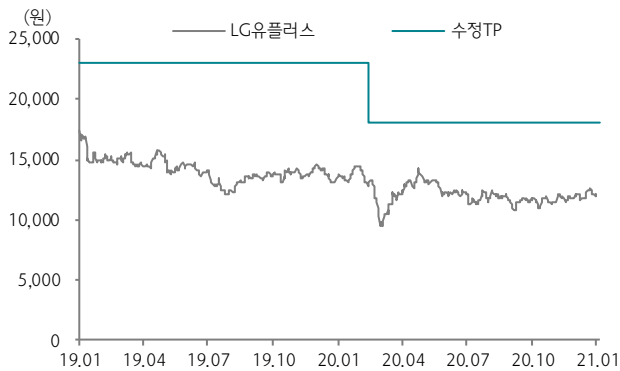
| | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 4,247.2 | 4,805.5 | 5,332.4 | 5,878.6 | 6,353.7 |
| 금융자산 | 447.9 | 573.0 | 627.8 | 875.5 | 1,048.0 |
| 현금성자산 | 378.6 | 474.4 | 511.8 | 752.8 | 917.9 |
| 매출채권 | 1,712.0 | 1,765.6 | 1,822.5 | 1,953.6 | 2,074.2 |
| 재고자산 | 455.1 | 436.7 | 468.0 | 495.3 | 524.8 |
| 기타유동자산 | 1,632.2 | 2,030.2 | 2,414.1 | 2,554.2 | 2,706.7 |
| 비유동자산 | 9,692.7 | 13,135.6 | 13,137.2 | 13,129.7 | 13,246.9 |
| 투자자산 | 89.1 | 114.3 | 132.3 | 137.3 | 142.8 |
| 금융자산 | 47.9 | 63.6 | 72.7 | 74.3 | 76.0 |
| 유형자산 | 6,465.8 | 8,861.1 | 9,289.1 | 9,252.1 | 9,438.3 |
| 무형자산 | 1,705.7 | 2,218.9 | 1,973.4 | 1,965.9 | 1,916.4 |
| 기타비유동자산 | 1,432.1 | 1,941.3 | 1,742.4 | 1,774.4 | 1,749.4 |
| 자산총계 | 13,939.9 | 17,941.1 | 18,469.6 | 19,008.3 | 19,600.6 |
| 유동부채 | 3,833.0 | 4,648.9 | 4,504.9 | 4,496.3 | 4,434.7 |
| 금융부채 | 894.8 | 966.3 | 998.9 | 1,020.2 | 1,042.4 |
| 매입채무 | 333.6 | 421.5 | 417.2 | 445.1 | 471.8 |
| 기타유동부채 | 2,604.6 | 3,261.1 | 3,088.8 | 3,031.0 | 2,920.5 |
| 비유동부채 | 3,253.6 | 5,942.6 | 6,180.3 | 6,216.2 | 6,224.7 |
| 금융부채 | 2,076.3 | 4,806.3 | 5,113.9 | 5,093.9 | 5,093.9 |
| 기타비유동부채 | 1,177.3 | 1,136.3 | 1,066.4 | 1,122.3 | 1,130.8 |
| 부채총계 | 7,086.6 | 10,591.4 | 10,685.3 | 10,712.5 | 10,659.4 |
| 지배주주지분 | 6,853.3 | 7,080.8 | 7,507.5 | 8,030.8 | 8,687.7 |
| 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 | 4,103.2 | 4,626.4 | 5,283.4 |
| 비지배주주지분 | 0.1 | 268.8 | 276.8 | 265.1 | 253.5 |
| 자본총계 | 6,853.4 | 7,349.6 | 7,784.3 | 8,295.9 | 8,941.2 |
| 순금융부채 | 2,523.2 | 5,199.5 | 5,485.0 | 5,238.7 | 5,088.3 |

현금흐름표

| | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2018 | 2019 | 2020F | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 2,069.4 | 2,252.6 | 2,893.9 | 2,717.5 | 2,994.5 |
| 당기순이익 | 481.6 | 438.8 | 617.7 | 719.6 | 875.3 |
| 조정 | 349 | 393 | 378 | 258 | 240 |
| 감가상각비 | 1,671.9 | 2,067.6 | 2,370.0 | 2,584.5 | 2,403.3 |
| 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) | (1,679.3) | (2,326.5) | (2,163.3) |
| 영업활동 자산부채 변동 | (1,901.3) | (2,112.1) | (1,500.0) | (586.6) | (284.1) |
| 투자활동 현금흐름 | (1,593.6) | (3,214.3) | (2,464.3) | (2,595.4) | (2,539.4) |
| 투자자산감소(증가) | (10.0) | (24.0) | (17.6) | (5.0) | (5.5) |
| 자본증가(감소) | (1,214.1) | (2,308.1) | (2,407.9) | (2,200.0) | (2,200.0) |
| 기타 | (369.5) | (882.2) | (38.8) | (390.4) | (333.9) |
| 재무활동 현금흐름 | (546.9) | 1,220.1 | (91.1) | (195.1) | (196.1) |
| 금융부채증가(감소) | (370.5) | 2,801.5 | 340.3 | 1.3 | 22.2 |
| 자본증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타재무활동 | (1.8) | (1,406.8) | (256.8) | 0.1 | 0.0 |
| 배당지급 | (174.6) | (174.6) | (174.6) | (196.5) | (218.3) |
| 현금의 증감 | (71.2) | 95.7 | 37.5 | 240.9 | 165.1 |
| Unlevered CFO | 4,205.4 | 4,568.4 | 4,526.6 | 3,550.5 | 3,564.0 |
| Free Cash Flow | 848.5 | (73.9) | 471.9 | 517.5 | 794.5 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리얼

LG유플러스



| 날짜 | 투자 의견 | 목표주가 | 피리얼 | |
|---------|-------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 20.3.3 | BUY | 18,000 | - | - |
| 19.8.20 | 1년 경과 | | | |
| 18.8.20 | BUY | 23,000 | -32.71% | -20.43% |

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

| 투자 등급 | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계 |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.79% | 8.21% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 01월 20일

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 2021년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 1월 20일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.