

2021. 1. 25



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 18,000 원

현재주가 (1.22) 12,150 원

상승여력 48.1%

KOSPI 3,140.63pt

시가총액 53,048억원

발행주식수 43,661만주

유통주식비율 62.34%

외국인비중 30.55%

52주 최고/최저가 14,500원/9,430원

평균거래대금 441.4억원

주요주주(%)

LG 외 1 인 37.66

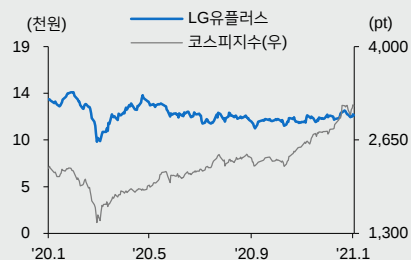
국민연금공단 11.41

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.7 0.4 -12.0

상대주가 -11.5 -28.7 -36.4

주가그래프



LG유플러스 032640

5G 가입자 유치 성과에 따른
일시적 실적 부진

- ✓ 4Q20 연결 영업이익 1,658억원(-9.0% YoY)으로 컨센서스(2,010억원) 하회 전망
- ✓ 4Q20 5G 가입자 순증 58만명, 무선 ARPU 전 분기 대비 +0.4% 성장 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 13.6조원(+2.7% YoY), 영업이익 1조 113억원(+15.4% YoY) 전망
- ✓ 올해 6월 목표로 2G 서비스 종료 절차 돌입. 승인이 주가에 긍정적으로 작용 전망
- ✓ 2020년과 2021년 연이은 DPS 성향 상향 가능성으로 배당 매력 부각 전망

4Q20 Preview: 5G 가입자 확대에 따른 마케팅비용 증가

4Q20 연결 매출액은 3조 4,284억원(+8.0% YoY), 영업이익 1,658억원(-9.0% YoY)을 기록할 전망이다. 5G 가입자 순증은 서비스 출시 후 가장 많은 58만명을 모집했고, 무선 ARPU도 30,816원(+0.4% QoQ)을 기록하며 성장세를 이어갔다. 다만, 단말기 재고 소진으로 인한 마케팅비용(6,066억원(+4.0% YoY)) 증가와 인건비(3,465억원(+33.7% YoY)) 증가로 수익성은 시장 기대치(영업이익 2,010억원)를 하회할 전망이다.

2021년 연결 영업이익 1조 113억원(+15.4% YoY) 전망

2021년 연결 매출액은 13.6조원(+2.7% YoY), 영업이익 1조 113억원(+15.4% YoY)을 전망한다. 2021년 전체 무선 가입자는 전년 대비 +5.9% 증가하며, 이 중 5G 가입자는 561만명(보급률 31.8%)을 예상한다. 마케팅 경쟁 완화와 IFRS15 도입 영향으로 2021년 판매수수료는 전년 대비 -1.4% 감소하며, 전반적인 비용 증가 영향보다는 MNO 본업 회복에 따른 실적 개선이 두드러질 전망이다.

2G 서비스 종료는 긍정적 이벤트

LG유플러스는 올해 6월까지 2G 서비스를 종료하기 위한 본격적인 절차에 돌입했다. 기존 2G 가입자를 LTE 혹은 5G로 전환하기 위한 프로그램을 진행할 계획으로 일부 비용 부담은 존재하나, 가입자 전환에 따른 ARPU 개선, 2G 네트워크 인프라 유지보수 비용 절감 측면에서 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 주주친화적 배당 정책의 일환으로 2020년 DPS 상향(400원 → 450원)이 긍정적으로 검토되고 있으며, 2021년 실적 개선에 따른 추가적인 배당 성향 상향도 가능하다.

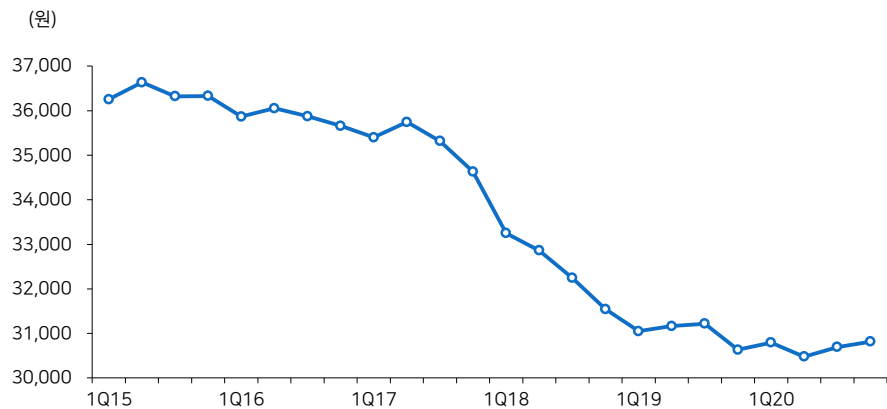
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	11,725.7	740.7	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.2	8.0	103.4
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020E	13,329.0	876.7	573.2	1,313	30.6	17,081	8.6	0.7	2.8	7.9	137.0
2021E	13,691.0	1,011.3	673.3	1,542	17.5	18,173	7.9	0.7	2.6	8.7	123.4
2022E	14,488.9	1,095.2	749.3	1,716	11.3	19,389	7.1	0.6	2.3	9.1	112.9

표1 LG유플러스 4Q20 Preview

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,428.7	3,174.2	8.0	3,341.0	2.6	3,442.4	-0.4
무선수익	1,547.3	1,400.3	10.5	1,502.2	3.0		
스마트홈 수익	688.2	489.8	40.5	681.5	1.0		
기업수익	345.2	326.9	5.6	342.4	0.8		
단말수익	848.0	808.8	4.8	691.0	22.7		
영업이익	166.0	182.1	-8.9	251.2	-33.9	201.0	-17.4
세전이익	123.0	125.1	-1.7	226.1	-45.6	139.6	-11.9
당기순이익	96.5	103.3	-6.6	172.9	-44.2	133.9	-27.9

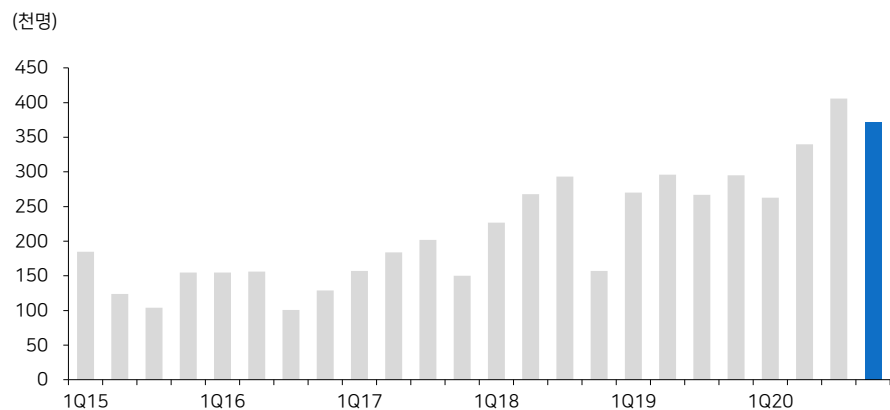
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 무선 ARPU 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 전체 무선 가입자 순증 추이



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
영업수익	3,286.6	3,272.7	3,341.0	3,428.7	3,353.7	3,365.6	3,366.0	3,605.8	12,381.9	13,329.0	13,691.0
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	8.0%	2.0%	2.8%	0.7%	5.2%	2.1%	7.6%	2.7%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,580.8	2,608.9	2,671.0	2,712.8	2,758.7	9,205.6	10,421.3	10,751.4
1. 무선	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,547.3	1,577.5	1,609.6	1,642.6	1,676.6	5,516.8	5,977.5	6,506.4
서비스수익	1,336.0	1,347.5	1,381.6	1,420.6	1,457.0	1,488.1	1,519.7	1,555.1	5,164.1	5,485.7	6,019.8
접속수익	75.3	77.1	78.1	78.0	74.5	78.2	79.1	77.4	352.7	308.5	309.1
LGHV MVNO	50.3	41.7	42.5	48.7	46.1	43.3	43.9	44.2		183.2	177.4
2. 스마트홈	656.8	661.4	681.5	688.2	699.1	710.6	722.7	728.2	1,843.3	2,688.0	2,860.7
유료방송	425.0	421.3	433.4	435.7	444.1	449.2	455.4	455.5	1,032.3	1,153.9	1,249.5
초고속인터넷	231.8	240.2	248.1	252.6	255.1	261.4	267.3	272.7	811.0	868.9	956.5
3. 전화	122.1	119.2	114.6	112.7	111.2	109.9	108.5	107.2	508.3	468.6	436.8
인터넷전화	53.2	52.7	51.5	50.3	49.4	48.6	47.8	47.0	200.4	207.7	192.9
기업/국제전화	68.9	66.5	63.1	62.5	61.8	61.3	60.7	60.1	307.9	261.0	243.9
4. 기업인프라	320.3	353.8	342.4	345.2	332.3	350.7	347.5	353.9	1,293.0	1,361.7	1,384.4
데이터 수익	313.4	345.0	334.0	336.4	325.3	341.9	339.1	345.1	1,293.0	1,328.8	1,351.4
단말수익	715.1	653.7	691.0	848.0	744.7	694.6	653.2	847.1	3,176.3	2,907.7	2,939.6
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,262.8	3,131.5	3,112.7	3,081.2	3,354.4	11,695.7	12,452.4	12,679.8
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	9.0%	2.1%	2.6%	-0.3%	2.8%	2.6%	6.5%	1.8%
인건비	336.1	369.0	358.5	346.5	355.7	368.0	371.7	379.2	1,152.6	1,410.0	1,474.6
감가상각비	507.1	503.4	498.3	514.2	535.8	522.7	524.3	538.5	1,747.0	2,023.0	2,121.4
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	88.5	84.4	85.0	87.5	89.5	310.5	345.9	346.4
통신설비사용료	73.5	71.6	69.0	73.0	71.2	72.0	72.9	74.7	188.5	287.0	290.7
지급임차료	16.0	16.1	13.7	14.6	15.1	15.2	15.1	15.7	57.4	60.3	61.1
외주용역비	56.6	65.0	61.7	61.7	61.8	64.2	64.7	66.2	237.7	245.0	257.0
전력료	56.5	57.2	67.9	58.7	60.6	62.4	64.4	64.2	206.8	240.3	251.6
수선비	29.3	35.6	34.5	30.7	33.2	34.9	35.1	35.6	133.0	130.2	138.8
접속료	121.4	123.9	123.7	132.2	120.2	122.7	122.5	130.9	528.9	501.2	496.3
정산료	13.1	9.8	11.9	14.1	12.2	12.3	13.0	13.5	86.3	48.8	51.0
지급수수료	388.4	366.0	399.6	369.1	363.3	366.5	384.2	378.6	1,247.2	1,523.1	1,492.5
판매수수료	493.1	509.9	528.0	535.5	507.8	502.1	505.0	523.4	1,809.0	2,066.5	2,038.3
광고선전비	49.6	57.0	64.8	59.3	58.8	62.5	64.6	65.2	291.1	230.5	251.0
상품구입비	759.6	683.7	709.1	905.1	778.6	751.3	687.0	907.7	3,437.7	3,057.4	3,124.6
영업이익	219.8	239.8	251.2	166.0	222.2	252.9	284.8	251.4	686.2	876.7	1,011.3
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-8.9%	1.1%	5.5%	13.4%	51.5%	-6.1%	27.8%	15.4%
영업이익률(%)	6.7%	7.3%	7.5%	4.8%	6.6%	7.5%	8.5%	7.0%	5.5%	6.6%	7.4%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	123.0	188.2	217.6	251.0	215.3	573.9	747.6	870.9
법인세비용	44.4	50.4	53.1	26.5	43.5	50.4	57.3	46.4	133.0	174.5	197.6
당기순이익	148.8	150.6	172.9	96.5	144.7	167.2	193.7	169.0	438.8	568.8	673.3
당기순이익률(%)	4.5%	4.6%	5.2%	2.8%	4.3%	5.0%	5.8%	4.7%	3.5%	4.3%	4.9%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,637	16,904	17,138	17,353	17,624	15,256	16,637	17,624
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,749	3,326	3,991	4,750	5,605	1,165	2,749	5,605
5G 침투율	9.4%	11.3%	13.4%	16.5%	19.7%	23.3%	27.4%	31.8%	7.6%	16.5%	31.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	11,725.7	12,382.0	13,329.0	13,691.0	14,488.9
매출액증가율 (%)	-4.5	5.6	7.6	2.7	5.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,329.0	13,691.0	14,488.9
판매관리비	10,984.9	11,695.7	12,452.4	12,679.8	13,393.6
영업이익	740.7	686.2	876.7	1,011.3	1,095.2
영업이익률	6.3	5.5	6.6	7.4	7.6
금융손익	-92.5	-90.7	-92.5	-88.4	-72.4
중속/관계기업손익	0.2	1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-22.8	-36.6	-52.0	-55.9
세전계속사업이익	658.1	573.9	747.6	870.9	966.9
법인세비용	166.7	133.0	174.5	197.6	217.6
당기순이익	481.6	438.8	573.1	673.3	749.3
지배주주지분 순이익	481.6	438.9	573.2	673.3	749.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	2,978.3	3,347.7	3,601.2
당기순이익(손실)	481.6	438.8	573.1	673.3	749.3
유형자산상각비	1,428.6	1,757.0	2,368.9	2,467.8	2,592.7
무형자산상각비	243.3	310.6	345.9	346.4	365.0
운전자본의 증감	-1,901.3	-2,112.1	-309.6	-139.8	-105.8
투자활동 현금흐름	-1,593.6	-3,214.3	-3,056.2	-2,565.0	-2,761.1
유형자산의증가(CAPEX)	-1,221.0	-2,326.5	-2,720.0	-2,330.0	-2,500.0
투자자산의감소(증가)	-10.0	-24.0	-5.6	-2.2	-4.7
재무활동 현금흐름	-546.9	1,220.1	-346.9	-790.9	-761.9
차입금의 증감	-370.5	2,801.5	-172.2	-594.4	-565.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-71.3	95.7	218.8	-8.2	78.3
기초현금	449.9	378.6	474.4	693.2	685.0
기말현금	378.6	474.4	693.2	685.0	763.2

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,485.4	5,755.2	6,222.1
현금및현금성자산	378.6	474.4	693.2	685.0	763.2
매출채권	1,712.0	1,765.6	2,030.5	2,233.5	2,456.9
재고자산	455.1	436.7	470.1	482.9	511.0
비유동자산	9,692.7	13,135.6	12,825.9	12,573.8	12,370.8
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,212.2	9,074.4	8,981.6
무형자산	1,705.7	2,218.9	2,196.0	2,079.6	1,964.6
투자자산	89.1	114.3	119.9	122.1	126.8
자산총계	13,940.0	17,941.1	18,311.2	18,329.0	18,593.0
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,649.0	4,701.5	4,786.9
매입채무	333.6	421.5	406.4	417.5	441.8
단기차입금	10.0	5.0	5.4	5.8	6.2
유동성장기부채	884.8	824.6	735.0	681.0	532.0
비유동부채	3,253.6	5,942.6	5,936.0	5,424.4	5,072.0
사채	1,726.3	2,904.5	2,864.5	2,704.5	2,598.9
장기차입금	350.0	1,452.1	1,398.6	1,013.8	693.8
부채총계	7,086.6	10,591.4	10,585.0	10,125.9	9,858.9
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
기타포괄이익누계액	-4.8	-3.6	-3.6	-3.6	-3.6
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	4,050.3	4,527.1	5,058.1
비지배주주지분	0.1	268.8	268.7	268.7	268.7
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,726.3	8,203.1	8,734.1

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	26,856	28,359	30,528	31,358	33,185
EPS(지배주주)	1,103	1,005	1,313	1,542	1,716
CFPS	9,632	10,463	8,133	8,601	9,108
EBITDAPS	5,526	6,307	8,226	8,762	9,283
BPS	15,696	16,218	17,081	18,173	19,389
DPS	400	400	450	450	500
배당수익률(%)	2.3	2.8	4.0	3.7	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	16.0	14.1	8.6	7.9	7.1
PCR	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,591.4	3,825.5	4,053.0
EV/EBITDA	4.2	4.2	2.8	2.6	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.3	7.9	8.7	9.1
EBITDA 이익률	20.6	22.2	26.9	27.9	28.0
부채비율	103.4	144.1	137.0	123.4	112.9
금융비용부담률	0.9	0.9	1.1	1.0	0.8
이자보상배율(x)	7.3	6.2	6.1	7.5	9.1
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	7.0	6.4	6.2
재고자산회전율(x)	29.7	27.8	29.4	28.7	29.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

