



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(2/3): 12,350원

시가총액: 53,922억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/3)		3,129.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,500 원	9,430원
등락률	-15.5%	29.9%
수익률	절대	상대
1M	3.4%	-1.7%
6M	7.5%	-20.9%
1Y	-6.8%	-35.1%

Company Data

발행주식수	436,611	전주
일평균 거래량(3M)	3,969	전주
외국인 지분율	30.2%	
배당수익률(21E)	3.7%	
BPS(21E)	17,667원	
주요 주주	(주)LG	37.7%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020P	2021F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,417.6	13,730.4
영업이익	740.7	686.2	886.2	949.2
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,116.3	3,437.6
세전이익	658.1	573.9	373.3	827.9
순이익	481.6	438.8	478.0	621.0
지배주주지분순이익	481.6	438.9	478.0	621.0
EPS(원)	1,103	1,005	1,095	1,422
증감률(%,YoY)	-12.0	-8.9	8.9	29.9
PER(배)	16.0	14.1	10.7	8.6
PBR(배)	1.12	0.88	0.70	0.69
EV/EBITDA(배)	4.2	4.2	3.5	3.2
영업이익률(%)	6.3	5.5	6.6	6.9
ROE(%)	8.0	6.3	6.6	8.3
순차입금비율(%)	36.8	70.7	71.8	67.0

Price Trend



LG유플러스 (032640)

5G 가입자 순증 효과와 함께



4분기 영업수익 3조 5,170억원(QoQ 5%, YoY 11%), 영업이익 1,760억원(QoQ -30%, YoY -4%)로 컨센서스(영업수익 3조 4,113억원, 영업이익 1,837억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 21년 영업수익 13조 7,300억원(YoY 2.3%), 영업이익 9,490억원(YoY 7.1%)를 예상한다. 목표주가는 21,000원, 투자이견 BUY를 유지한다.

>>> 4분기 일회성 비용 영향

4분기 영업수익 3조 5,170억원(QoQ 5%, YoY 11%), 영업이익 1,760억원(QoQ -30%, YoY -4%)로 컨센서스(영업수익 3조 4,113억원, 영업이익 1,837억원)을 하회하는 실적을 기록하였다. 비용부담이 컸던 것으로 판단된다.

무선수익은 1조 5,180억원(QoQ 4%, YoY 8%)으로 5G 가입자 순증 58만 수준으로 호조를 기록하였다. 이는 북미 제조사 신규 스마트폰 출시에 따른 5G가입자 유입효과라고 판단된다. 스마트홈 사업은 5,173억원(QoQ 0.6%, YoY 7.1%)으로 IPTV의 기본료수익 증가 및 고가요금제 가입자 지속확대였고, 초고속 인터넷사업의 스마트요금제 유치율 상승 및 기가가입자 증가효과가 컸던 것으로 파악된다. 기업인프라 수익은 3,666억원(QoQ 9.8%, YoY 5.2%)로 클라우드 수요 확대와 솔루션 신사업 성장이 유의미했다.

마케팅비용은 6,267억원(QoQ 7.8%, YoY 7.5%)로 북미 제조사의 신규 플래그십 스마트폰 출시에 따른 비용 증가를 기록하였다. 성과급 지급 등의 일회성 인건비 증가요인도 비용에 반영되었다. 영업외에서 고주파수 대역 미사용 자산에 대한 손상이 인식이 되면서, 당기순이익이 크게 감소하였다.

>>> 주가 여전히 매력적인 구간

21년 영업수익 13조 7,300억원(YoY 2.3%), 영업이익 9,490억원(YoY 7.1%)를 예상한다. B2C 사업경쟁력 강화에 대한 전략방향이 긍정적이다. 통신 본업에서의 시장점유율 확대를 통한 수익성 강화는 지속될 것으로 기대한다. 다만, 서비스업체들의 통신 및 기타서비스의 결합비율이 높고, 해지율이 낮아진 점은 감안해야한다. 마케팅 경쟁에 따른 비용 확대구간에서의 수익성 유지가 관건이다.

주가측면에서는 여전히 본업에 대한 성장성이 반영되지 않은 상황이다. 통신의 5G가입자 호조가 지속되고, 관련 서비스의 확대로 고객기반에서 매출 상승요인이 나타난다면 주가는 리레이팅 구간으로 접어들 것이다. 중화권 장비사와 관련해서 매크로 환경이 비우호적인 것은 사실이나, 이는 과도한 우려일 가능성이 높다. 동사는 강력한 비용효율화를 통한 수익성 성장을 주목해야한다. 목표주가는 21,000원, 투자이견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 4분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q 19	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	3,174	3,287	3,273	3,341	3,517	5%	11%	3,309	6%
영업이익	182	220	240	251	176	-30%	-4%	204	-14%
영업이익률	5.74%	6.69%	7.32%	7.52%	4.99%	-3%	-1%	6.18%	-19%
세전이익	128	194	206	226	- 252	-211%	-297%	149	-269%
순이익	103	149	151	403	- 225	-156%	-318%	112	-302%

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q 20	2Q 20	3Q 20	4Q 20P	1Q 21E	2Q 21E	3Q 21E	4Q 21E	2019	2020P	2021E
영업수익	3,287	3,273	3,341	3,517	3,291	3,314	3,467	3,660	12,382	13,418	13,730
QoQ	4%	0%	2%	5%	-6%	1%	5%	6%			
YoY	12%	5%	6%	11%	0%	1%	4%	4%	2.1%	8.4%	2.3%
무선수익	1,411	1,425	1,460	1,518	1,495	1,483	1,589	1,642	5,517	5,813	6,208
QoQ	1%	1%	2%	4%	-1%	-1%	7%	3%			
YoY	5%	4%	4%	8%	6%	4%	9%	8%	1.4%	5.4%	6.8%
영업비용	3,067	3,033	3,090	3,090	3,064	3,078	3,209	3,431	11,696	12,279	12,781
QoQ	3%	-1%	2%	0%	-1%	0%	4%	7%			
YoY	12%	2%	3%	3%	0%	1%	4%	11%	2.6%	5.0%	4.1%
마케팅비용	565	557	581	627	653	575	653	572	2,246	2,330	2,454
QoQ	-3%	-1%	4%	8%	4%	-12%	13%	-12%			
YoY	10%	-1%	-1%	8%	16%	3%	12%	-9%	8.7%	3.7%	5.3%
영업이익	220	240	251	176	227	236	258	229	686	886	949
QoQ	21%	9%	5%	-30%	29%	4%	9%	-11%			
YoY	12%	59%	61%	-4%	3%	-2%	3%	30%	-6.1%	29.1%	7.1%
세전이익	194	206	226	-	195	213	233	187	572	373	828
당기순이익	149	151	403	-	146	160	175	140	439	478	621
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	6.9%	7.1%	7.4%	6.3%	6%	7%	7%
세전이익률	5.9%	6.3%	6.8%	-7.2%	5.9%	6.4%	6.7%	5.1%	5%	3%	6%
순이익률	4.5%	4.6%	12.1%	-6.4%	4.4%	4.8%	5.0%	3.8%	4%	4%	5%

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

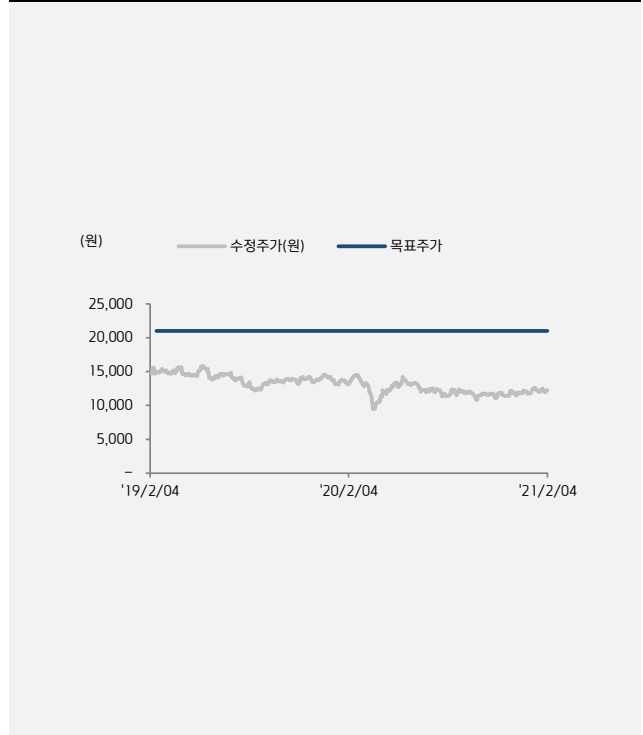
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG유플러스 (032640)	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-28.65	-26.67
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-28.28	-25.48
	2019-04-01	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-28.52	-25.48
	2019-04-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-29.19	-25.48
	2019-05-03	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-29.68	-24.76
	2019-07-09	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.01	-24.76
	2019-07-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-31.00	-24.76
	2019-08-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-31.16	-24.76
	2019-11-04	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.14	-30.71
	2020-01-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.44	-30.71
	2020-02-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.24	-30.71
	2020-02-18	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.22	-30.71
	2020-04-17	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-37.38	-30.71
	2020-05-11	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.23	-32.38
	2020-08-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-40.49	-32.38
	2020-09-08	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-42.30	-32.38
	2020-11-06	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-42.34	-32.38
	2020-11-17	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-43.05	-39.76
	2021-02-04	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%