

# LG유플러스 (032640)

## 4Q Review – 수급 개선되며 결국 주가 오를 것

### 매수/TP 18,000원 유지, 화웨이 리스크 소멸 중

LGU+ 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 2021년 1조원에 육박하는 영업이익 달성이 예상되어 과도한 저평가 논란이 지속됨과 동시에 5G SA로의 진화를 계기로 화웨이 리스크가 해소될 전망이다기 때문이다.

### 4Q 대규모 적자 기록, 하지만 향후 실적 전망 밝게 해

LGU+는 2020년 4분기에 연결 영업이익 1,755억원(-4% YoY, -30% QoQ)을 기록하였다. 어닝서프라이즈를 기록했던 1~3분기와는 달리 컨센서스(영업이익 1,980억원)를 크게 하회하고 전년 동기비 영업이익이 감소하며 순이익이 대규모 적자를 기록하는 등 외견상 부진한 실적을 발표하였다. 실적 부진 사유는 마케팅 비용 증가, 인센티브 지급, 28GHz 손상차손 발생, 헬로비전 영업권 상각 때문이었다. 4분기 단말기 교체 가입자수(신규+기변+변호이동)가 급증한 데다가 인당획득비용도 높아져 마케팅비용이 증가하였다. 여기에 실적 호전으로 직원 인센티브가 예상보다 많이 집행되었다. LGU+의 경우 그해 성과급 전망치를 1~4분기 안분하는 형태를 띠는데 2020년엔 예상보다 많아 4분기 인건비가 증가하는 양상을 보였다. 여기에 28GHz 주파수 장기 미사용에 따른 회계법인의 손상차손 반영 권고로 1,940억원에 달하는 일회성비용이 영업외비용으로 반영되었다. 여기에 헬로비전 영업권 상각 1,700억원도 반영되었다. 이에 따라 순이익이 대규모 적자를 기록하였다. 하지만 내용면에 보면 나쁘지 않은 실적으로 평가된다. 전분기 이동전화 ARPU 상승 폭이 1%로 확대되었으며, 감가상각비가 정제 양상을 나타냈기 때문이었다. 특히 전년 동기비 7%에 달하는 높은 이동전화매출액 성장을 기록하면서 탑라인 성장을 이끌었다는 점은 긍정적으로 평가된다. 장기적으로 보면 LGU+ 실적 기대감을 높여줄 것이란 판단이다.

### 절호의 매수 찬스, SKT와 비교되면서 주가 오를 것

LGU+의 경우엔 현 시점에서 적극적으로 매수 가담해 볼 것을 권고한다. 순이익 적자는 이미 예견된 바이고 올해 본격적인 매출/이익 성장 나타내는 가운데 화웨이 리스크가 점차 해소될 것으로 보여 투자 심리만 정상화된다면 주가가 단기 급등할 가능성이 높기 때문이다. 과거 LGU+가 현재와 같이 이동전화 매출액/영업이익이 증가하는 흐름 속에 연간 영업이익 1조원을 바라볼 수 있는 상황이었던 주가가 18,000원 수준에서 형성되었을 공산이 크다. 장기간에 걸친 과도한 화웨이 리스크 부각에 역으로 대응할 필요가 있겠다. 최근 SKT 인적 분할 이슈가 급부상하는 양상이다. 만약 SKT가 분할한다면 순수 통신사이면서도 과도하게 저평가되어 있는 LGU+로 투자자들의 매수세가 이동할 가능성이 높다. 형태가 달라지는 SKT 외에 타 통신사로의 수급 이동이 예상된다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 18,000원 | CP(2월03일): 12,350원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,129.68
52주 최고/최저(원)	14,500/9,430
시가총액(십억원)	5,392.2
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	4,019,145.1
60일 평균 거래대금(십억원)	48.5
20년 배당금(예상,원)	450
20년 배당수익률(예상,%)	3.83
외국인지분율(%)	30.24
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	11.41
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.1 9.3 (5.4)
상대	(3.5) (21.4) (35.9)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	13,333.2	13,939.8
영업이익(십억원)	910.2	1,018.0
순이익(십억원)	738.5	693.4
EPS(원)	1,670	1,598
BPS(원)	17,515	18,577

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	11,725.7	12,382.0	13,417.6	13,929.2	14,877.7
영업이익	십억원	740.7	686.2	886.1	998.4	1,184.8
세전이익	십억원	658.1	573.9	373.3	901.7	1,088.0
순이익	십억원	481.6	438.9	429.6	721.2	870.5
EPS	원	1,103	1,005	984	1,652	1,994
증감율	%	(11.97)	(8.88)	(2.09)	67.89	20.70
PER	배	16.00	14.13	11.94	7.48	6.19
PBR	배	1.12	0.88	0.70	0.69	0.63
EV/EBITDA	배	4.24	4.24	3.37	3.20	2.92
ROE	%	7.97	6.30	5.96	9.50	10.64
BPS	원	15,696	16,218	16,796	17,998	19,491
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 2020년 4분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,517.3	3,430.6	87	2.5	3,517.4	3,432.0	85.4	2.5
영업이익	175.5	151.9	23.6	15.5	175.5	198.0	(22.5)	(11.4)
순이익	(224.7)	(85.0)	(139.7)	164.4	(224.7)	58.5	(283.2)	(484.2)

자료: LGU+, Fnguide, 하나금융투자

표 2. LGU+의 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	4Q20P	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,517.3	3,293.8	6.8	3,341.0	5.3	3,430.6	2.5
이동통신 서비스	1,517.5	1,397.70	8.6	1,424.6	6.5	-	-
초고속인터넷	226.3	198.7	13.9	214.1	5.7	-	-
인터넷전화	47.0	49	(4.1)	47.3	(0.6)	-	-
단말기 매출	767.2	839.9	(8.7)	653.7	17.4	-	-
(영업비용)	3,341.8	2,992.1	11.7	3,089.8	8.2	-	-
인건비	382.5	259.1	47.6	358.5	6.7	-	-
감가상각비	598.5	554.9	7.9	584.7	2.4	-	-
마케팅비용	626.7	583.1	7.5	581.2	7.8	-	-
영업이익	175.5	185.1	(5.2)	251.2	(30.2)	151.9	15.5
영업이익률	5.0	5.6	(0.6)	7.5	(2.5)	4.4	12.7
순이익	(224.7)	103.3	적자전환	403.4	적자전환	(85.0)	164.4

자료: LGU+, 하나금융투자

표 3. LGU+의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2021F				2022F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	13,929.2	14,154.2	(225.0)	(1.6)	14,877.7	15,038.3	(160.6)	(1.1)
영업이익	998.4	996.3	2.1	0.2	1,184.8	1,190.9	(6.1)	(0.5)
순이익	721.3	719.6	1.7	0.2	870.5	875.3	(4.8)	(0.5)

자료: 하나금융투자

표 4. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,462.8	3,508.2	3,553.5	3,629.7
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	220.0	246.9	288.2	241.3
(영업이익률)	6.7	7.3	7.5	5.0	6.4	7.0	8.1	6.6
세전이익	193.5	205.7	226.1	(252.0)	194.2	220.5	266.8	218.1
순이익	148.8	150.6	403.4	(224.7)	155.4	176.4	213.4	174.4
(순이익률)	4.5	4.6	12.1	(6.4)	4.5	5.0	6.0	4.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	11,725.7	12,382.0	13,417.6	13,929.2	14,877.7
매출원가	0.0	0.0	2,152.4	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	11,265.2	13,929.2	14,877.7
판매비	10,984.9	11,695.7	10,379.1	12,930.8	13,692.8
영업이익	740.7	686.2	886.1	998.4	1,184.8
금융손익	(92.5)	(90.7)	(95.4)	(65.7)	(65.9)
종속/관계기업손익	0.2	1.2	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	(22.8)	(417.6)	(31.1)	(31.0)
세전이익	658.1	573.9	373.3	901.7	1,088.0
법인세	166.7	133.0	148.0	180.3	217.6
계속사업이익	491.4	440.9	225.4	721.2	870.5
중단사업이익	(9.8)	(2.1)	225.5	0.0	0.0
당기순이익	481.6	438.8	450.9	721.2	870.5
비배주주지분 손익	(0.0)	(0.0)	21.2	0.0	0.0
지배주주순이익	481.6	438.9	429.6	721.2	870.5
지배주주지분포괄이익	491.6	402.3	438.6	709.5	856.3
NOPAT	553.1	527.2	534.9	798.7	947.9
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,256.0	3,465.8	3,547.5
성장성(%)					
매출액증가율	(4.51)	5.60	8.36	3.81	6.81
NOPAT증가율	(18.42)	(4.68)	1.46	49.32	18.68
EBITDA증가율	(4.08)	14.14	18.24	6.44	2.36
영업이익증가율	(10.36)	(7.36)	29.13	12.67	18.67
(지배주주)순이익증가율	(11.99)	(8.87)	(2.12)	67.88	20.70
EPS증가율	(11.97)	(8.88)	(2.09)	67.89	20.70
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	83.96	100.00	100.00
EBITDA이익률	20.58	22.24	24.27	24.88	23.84
영업이익률	6.32	5.54	6.60	7.17	7.96
계속사업이익률	4.19	3.56	1.68	5.18	5.85

투자지표

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	984	1,652	1,994
BPS	15,696	16,218	16,796	17,998	19,491
CFPS	9,632	10,463	9,987	7,868	8,056
EBITDAPS	5,526	6,307	7,457	7,938	8,125
SPS	26,856	28,359	30,731	31,903	34,075
DPS	400	400	450	500	550
주가지표(배)					
PER	16.00	14.13	11.94	7.48	6.19
PBR	1.12	0.88	0.70	0.69	0.63
PCR	1.83	1.36	1.18	1.57	1.53
EV/EBITDA	4.24	4.24	3.37	3.20	2.92
PSR	0.66	0.50	0.38	0.39	0.36
재무비율(%)					
ROE	7.97	6.30	5.96	9.50	10.64
ROA	3.72	2.75	2.34	3.80	4.47
ROIC	6.95	4.95	4.34	5.68	6.07
부채비율	103.40	144.11	147.01	135.81	125.61
순부채비율	36.82	70.75	73.04	67.17	54.05
이자보상배율(배)	7.30	6.17	23.44	9.37	11.11

자료: 하나금융투자

대차대조표

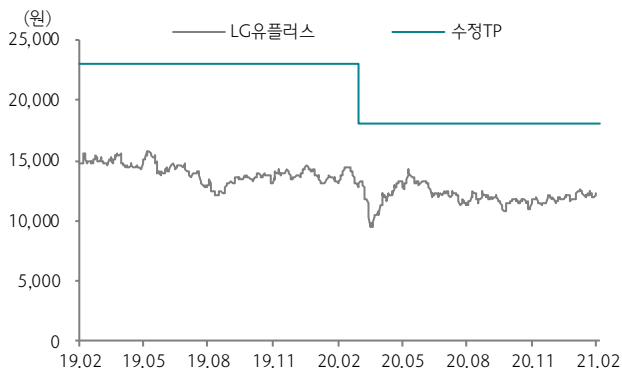
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	4,247.2	4,805.5	5,676.7	5,935.2	6,400.9
금융자산	447.9	573.0	853.2	1,000.3	1,143.5
현금성자산	378.6	474.4	734.3	879.3	1,014.6
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,868.6	1,927.0	2,055.3
재고자산	455.1	436.7	479.8	488.6	520.0
기타유동자산	1,632.2	2,030.2	2,475.1	2,519.3	2,682.1
비유동자산	9,692.7	13,135.6	13,139.5	13,237.7	13,387.8
투자자산	89.1	114.3	134.5	136.1	141.9
금융자산	47.9	63.6	73.4	73.9	75.7
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,282.6	9,325.6	9,505.3
무형자산	1,705.7	2,218.9	1,980.0	2,001.6	1,991.2
기타비유동자산	1,432.1	1,941.3	1,742.4	1,774.4	1,749.4
자산총계	13,939.9	17,941.1	18,816.1	19,172.9	19,788.7
유동부채	3,833.0	4,648.9	4,709.0	4,481.5	5,046.8
금융부채	894.8	966.3	1,003.0	1,017.9	1,040.7
매입채무	333.6	421.5	427.7	2,819.1	3,001.2
기타유동부채	2,604.6	3,261.1	3,278.3	644.5	1,004.9
비유동부채	3,253.6	5,942.6	6,489.7	6,560.8	5,970.9
금융부채	2,076.3	4,806.3	5,413.9	5,443.9	4,843.9
기타비유동부채	1,177.3	1,136.3	1,075.8	1,116.9	1,127.0
부채총계	7,086.6	10,591.4	11,198.7	11,042.4	11,017.6
지배주주지분	6,853.3	7,080.8	7,333.3	7,858.0	8,510.2
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	3,928.9	4,453.7	5,105.9
비지배주주지분	0.1	268.8	284.2	272.6	261.0
자본총계	6,853.4	7,349.6	7,617.5	8,130.6	8,771.2
순금융부채	2,523.2	5,199.5	5,563.6	5,461.5	4,741.1

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,069.4	2,252.6	2,863.5	2,934.3	3,591.5
당기순이익	481.6	438.8	450.9	721.2	870.5
조정	349	393	378	247	236
감가상각비	1,671.9	2,067.6	2,369.9	2,467.4	2,362.7
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)	(1,679.2)	(2,220.4)	(2,126.7)
영업활동 자산부채 변동	(1,901.3)	(2,112.1)	(1,363.5)	(254.3)	358.3
투자활동 현금흐름	(1,593.6)	(3,214.3)	(2,469.5)	(2,579.3)	(2,532.3)
투자자산감소(증가)	(10.0)	(24.0)	(19.8)	(1.6)	(5.8)
자본증가(감소)	(1,214.1)	(2,308.1)	(2,407.9)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	(369.5)	(882.2)	(41.8)	(377.7)	(326.5)
재무활동 현금흐름	(546.9)	1,220.1	212.9	(151.5)	(795.5)
금융부채증가(감소)	(370.5)	2,801.5	644.3	44.9	(577.2)
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	259.9	145.0	135.2
Unlevered CFO	4,205.4	4,568.4	4,360.4	3,435.5	3,517.4
Free Cash Flow	848.5	(73.9)	441.5	734.3	1,391.5

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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.13%	7.87%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 01월 31일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보충·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법

본 조사항목은 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.