

# LG유플러스

# BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	18,000원	현재주가(02/03)	12,350원	Up/Downside	+45.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 02. 04

## 무늬만 하회

### 4Q20 Review

**컨센서스 하회:** 4Q20 매출액 35,173억원(+10.8%yoy,+5.3%qoq), 영업이익 1,755억원(-3.6%yoy, -30.1%qoq)으로 영업이익 기준 시장 예상치를 하회하는 실적을 시현했다.

### Comment

**자연스럽고 일시적인 비용 증가:** 영업이익이 부진했던 주 이유는 1)가입자 Q 성장에 따른 판매 수수료 증가(+13.1%yoy), 2) 연말 재고 단말 처리 비용 증가(약 200억원대), 3) 4Q19성과급 환입 영향에 따른 4Q20 인건비 증가에 있다. 가입자 성장에 따른 마케팅 비용 증가(+7.5%yoy,+7.8%qoq)보다는 5G 가입자 순증이 58만명으로 3Q20 38만명 대비 큰 폭 성장한 것에 더 의미가 있다. 무선서비스 수익이 +6.7%yoy, +1.2%qoq로 3사 중 가장 견조한 본업 성장을 기록하고 있기 때문이다. 재고 평가 비용, 인건비 등이 시장 예상치를 상회했던 것으로, 이를 제외 시 양호한 영업이익을 분석한 것으로 분석된다. 영업외비용으로는 28Hz 주파수 손상차손 1,942억원, LG헬로 영업권 손상차손 1,725억원 반영으로 적자를 시현했다. 20년이 가입자의 양적 성장이었다면, 21년에는 최근 다양한 요금제 출시로 질적 성장을 통한 ARPU 상승이 기대된다. 21년 매출액 14.5조원(+8.3%yoy), 영업이익 1.0조원(+17.3%yoy)이 예상된다.

### Action

**본업 여전히 순항:** 21년 실적 전망치와 목표주가 18,000원을 유지한다. 21E 8.2배로 저평가는 물론, DPS도 400원→450원으로 증가해 긍정적이다. 성장하는 이익에 비례해 지속적인 DPS 증가가 예상된다. 동사의 실적 또한 21년에도 탑라인 및 영업이익 모두 성장이 예상된다. 통신 업종 top-pick의견을 유지한다

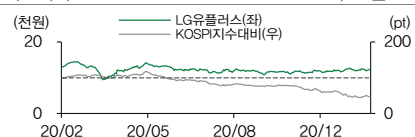
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	11,726	12,382	13,418	14,532	15,776
(증가율)	-4.5	5.6	8.4	8.3	8.6
영업이익	741	686	886	1,039	1,186
(증가율)	-10.4	-7.4	29.1	17.3	14.1
지배주주순이익	482	439	479	660	793
EPS	1,103	1,005	1,096	1,512	1,815
PER (H/L)	16.6/10.6	18.6/11.9	10.7	8.2	6.8
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	3.3	2.8	2.2
영업이익률	6.3	5.5	6.6	7.2	7.5
ROE	8.0	6.3	6.6	8.7	9.8

#### Stock Data

52주 최저/최고	9,430/14,500원
KOSDAQ /KOSPI	971/3,130pt
시가총액	53,922억원
60일-평균거래량	4,019,145
외국인지분율	30.2%
60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p
주요주주	LG 외 1인 37.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.1	7.4	-5.4
상대기준	-3.5	-19.6	-35.9

도표 1. LG유플러스 4Q20 Review

(단위: 십억원 %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	컨센서스	%차이
매출	3,517	3,174	10.8	3,341	5.3	3,432	2.5
영업이익	176	182	-3.6	251	-30.1	198	-11.4
지배순이익	-225	103	적전	403	적전	59	적차

자료: DB금융투자

도표 2. LG유플러스 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2018(신)	2019	2020P	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>3,517</b>	<b>12,125</b>	<b>12,382</b>	<b>13,418</b>	<b>14,532.1</b>
영업수익	2,231	2,293	2,316	2,365	2,572	2,619	2,650	2,750	9,345	9,206	10,591	11,545
무선	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,425	1,460	1,518	5,438	5,517	5,813	6,152
홀미디어	498	506	509	539	538	542	561	564	1,846	2,051	2,205	2,383
기업	459	486	482	420	380	411	370	433	1,650	1,617	1,627	1,954
기타(별도 등)					243	241	259	235			946	1,056
단말수익	706	822	840	809	715	654	691	767	2,781	3,176	2,827	2,987
<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>3,342</b>	<b>11,394</b>	<b>11,696</b>	<b>12,531</b>	<b>13,493</b>
인건비	297	301	295	259	336	369	359	383	1,097	1,153	1,446	1,532
감가상각비	493	500	510	555	593	589	585	599	1,672	2,057	2,365	2,631
지급수수료	296	309	317	326	388	366	400	413	1,510	1,247	1,567	1,637
판매수수료	427	442	465	474	493	510	528	551	1,702	1,809	2,082	2,257
광고선전비	70	86	74	61	50	57	65	65	271	291	237	256
상품구입비	733	893	906	906	760	684	709	828	3,003	3,438	2,980	3,161
<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>176</b>	<b>731</b>	<b>686</b>	<b>886</b>	<b>1,039</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>-225</b>	<b>482</b>	<b>439</b>	<b>478</b>	<b>660</b>
YoY												
수익	-1.4	4.5	5.5	0.1	11.9	5.1	5.9	10.8	-1.3	2.1	8.4	8.3
영업이익	5.0	-28.7	-31.4	75.0	11.5	59.2	60.6	-3.6	-11.5	-6.1	29.1	17.3
지배주주순이익	14.8	-28.2	-32.1	37.2	12.2	52.9	286.0	적전	-12.0	-8.9	8.9	38.0

자료: LG 유플러스, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	4,247	4,805	4,428	5,438	7,442
현금및현금성자산	379	474	270	692	2,109
매출채권및기타채권	1,800	1,926	2,135	2,322	2,469
재고자산	455	437	408	483	521
비유동자산	9,693	13,136	12,501	11,920	10,631
유형자산	6,466	8,861	9,221	9,005	8,092
무형자산	1,706	2,219	1,854	1,475	1,080
투자자산	89	114	128	143	161
자산총계	13,940	17,941	18,425	19,153	20,227
유동부채	3,833	4,649	4,928	5,274	5,836
매입채무및기타채무	2,541	3,115	3,424	3,805	4,362
단기차입금및단기차액	10	5	5	0	5
유동성장기부채	885	825	795	765	765
비유동부채	3,254	5,943	5,866	5,806	5,766
사채및차입금	2,076	4,357	4,280	4,220	4,180
부채총계	7,087	10,591	10,793	11,080	11,601
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,447	3,674	3,956	4,397	4,950
비지배주주지분	0	269	269	269	269
자본총계	6,853	7,350	7,632	8,073	8,626

손익계산서

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	11,726	12,382	13,418	14,532	15,776
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,726	12,382	13,418	14,532	15,776
판관비	10,985	11,696	12,531	13,493	14,590
영업이익	741	686	886	1,039	1,186
EBITDA	2,413	2,754	3,251	3,671	3,970
영업외손익	-83	-113	-512	-160	-129
영업외손익	-93	-91	-106	-93	-14
투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	10	-23	-406	-67	-115
세전이익	658	574	374	880	1,057
중단사업이익	-10	-2	226	0	0
당기순이익	482	439	479	660	793
지배주주지분순이익	482	439	479	660	793
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	492	402	479	660	793
증감률(%YoY)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	8.3	8.6
영업이익	-10.4	-7.4	29.1	17.3	14.1
EPS	-12.0	-8.9	9.1	37.9	20.1

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

현금흐름표

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	2,069	2,253	3,430	3,184	3,580
당기순이익	482	439	479	660	793
현금유출이없는비용및수익	3,724	4,130	2,592	2,944	3,063
영업및무형자산상각비	1,672	2,068	2,365	2,631	2,784
영업관련자산채변동	-1,901	-2,112	481	-201	-11
매출채권및기타채권의감소	220	-338	-209	-187	-147
재고자산의감소	-123	23	29	-75	-39
매입채무및기타채무의증가	-182	68	309	382	556
투자활동현금흐름	-1,594	-3,214	-1,982	-2,327	-1,769
CAPEX	-1,221	-2,327	-2,381	-2,058	-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	-205	422	1,417
기초현금	450	379	474	270	692
기말현금	379	474	270	692	2,109

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,103	1,005	1,096	1,512	1,815
BPS	15,696	16,218	16,864	17,876	19,141
DPS	400	400	450	500	550
Multiple(배)					
P/E	16.0	14.1	10.7	8.2	6.8
P/B	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.3	2.8	2.2
수익성(%)					
영업이익률	6.3	5.5	6.6	7.2	7.5
EBITDA마진	20.6	22.2	24.2	25.3	25.2
순이익률	4.1	3.5	3.6	4.5	5.0
ROE	8.0	6.3	6.6	8.7	9.8
ROA	3.7	2.8	2.6	3.5	4.0
ROIC	6.1	4.6	4.7	6.4	7.9
안정성및기타					
부채비율(%)	103.4	144.1	141.4	137.2	134.5
이자보상배율(배)	7.3	6.2	6.1	7.3	8.4
배당성향(배)	36.3	39.8	41.0	33.1	30.3

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 기재된 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 것이거나 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 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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