

# LG유플러스 (032640)

## 비이성적인 주가는 오래가지 못한다

### 매수/TP 18,000원 유지, 이젠 1Q 실적 시즌에 대비해야

LGU+에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 당장 올해 1분기 어닝 시즌부터 이익 성장 기대감이 높아질 것인데 막연한 우려와 투자자들의 무관심, 수급 악화로 주가가 전혀 오르지 못했기 때문이다.

### 1Q 영업이익 컨센서스 상회할 전망, 매출/비용 모두 우수

실적 시즌에 돌입하고 있다. LGU+는 이번 1Q 어닝 시즌에 연결 영업이익 2,376억원(+8% YoY, +35% QoQ)으로 컨센서스를 상회하는 우수한 실적 달성이 예상된다. 이동전화매출액이 전년동기비 4% 성장하는 가운데 마케팅비용이 전년동기비 4% 증가하는 데 그치고 전분기로는 6%나 감소할 전망이다. 당초 반영 예정이었던 28GHz 주파수 상각이 작년 4분기 손상차손으로 기반 영됨에 따른 감가상각비 정제도 예상된다. 지난해 5G 투자가 급감한데 따른 영향도 클 전망이다. 이번 1분기 실적 발표를 계기로 올해 LGU+ 연결영업이익 1조원 달성 기대감이 높아질 전망이다.

### 이젠 화웨이 장비 수급 우려에서 벗어날 때가 되었다

최근 9개월간 LGU+ 주가 상승을 가로막았던 화웨이 장비 수급 우려 역시 이젠 소멸 국면에 진입할 것을 보인다. 올해 하반기 5G SA 시대로 진입하면서 LTE와의 연동 우려가 점차 줄어들 것인 데다가 화웨이 5G 부품이 바닥을 드러내고 있어 미국과의 담판이 임박해지는 상황이기 때문이다. 화웨이 5G 매출이 중단되는 상황이 발생하지 않을 것으로 가정한다면 사태는 머지않아 종결될 가능성이 높다.

### 자사주 매입 머지 않아 가시화될 가능성이 높다

투자자들의 관심이 높은 자사주 매입 역시 올해 여름에는 진행될 가능성이 크다. 장기적으로 헬로비전과의 합병을 대비해 자사주를 비축해 놓을 필요가 높고 주가가 낮은 상황이며 현재 LGU+ 회사채 발행 금리를 감안할 때 배당가능주식수를 줄여주는 것이 장기 배당금 증가 추세 유지 및 회사 재무 정책에도 도움이 되기 때문이다.

### 이동전화매출액 5% 성장인데 배당수익률 4%는 말도 안된다

현재 LGU+ 주가는 과도한 저평가 국면이다. 올해 이동전화매출액 성장률이 5%에 달하고 영업이익이 두자리수 성장, 연결 영업이익 1조원을 바라볼 수 있는 상황인데 시가총액이 5조원, 기대 배당수익률이 4%로 역대 최고 수준이기 때문이다. 결국 실적 개선 기대감이 주가에 전혀 반영되지 않은 상태라고 볼 수 있다. 과거 통신주는 이동전화 ARPU 성장이 나올 때 높은 Multiple이 형성되었다. 서비스매출액 증가는 당연히 영업이익 증가로 이어졌기 때문이다. LGU+ 이동전화 APRU가 올해 1.8% 상승 반전하고, 내년엔 5.8%로 고성장할 것이라 전망할 때다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 18,000원 | CP(4월05일): 12,150원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.83
52주 최고/최저(원)	14,200/10,800
시가총액(십억원)	5,304.8
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	3,864.5
60일 평균 거래대금(십억원)	47.6
21년 배당금(예상,원)	500
21년 배당수익률(예상,%)	4.15
외국인지분율(%)	29.56
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	37.66
국민연금공단	10.82
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.8 4.3 8.0
상대	0.7 (21.2) (40.3)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	14,053.1	14,713.3
영업이익(십억원)	992.2	1,122.0
순이익(십억원)	672.5	779.2
EPS(원)	1,520	1,763
BPS(원)	17,788	19,057

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	12,382.0	13,417.6	13,711.7	14,487.6	15,256.2
영업이익	십억원	686.2	886.2	979.1	1,168.9	1,351.4
세전이익	십억원	573.9	373.3	882.2	1,075.0	1,274.1
순이익	십억원	438.9	466.8	705.8	860.1	1,019.2
EPS	원	1,005	1,069	1,617	1,970	2,334
증감율	%	(8.88)	6.37	51.26	21.83	18.48
PER	배	14.13	10.99	7.61	6.24	5.27
PBR	배	0.88	0.70	0.68	0.63	0.58
EV/EBITDA	배	4.24	3.51	3.13	2.88	2.36
ROE	%	6.30	6.46	9.25	10.48	11.43
BPS	원	16,218	16,891	18,058	19,528	21,312
DPS	원	400	450	500	550	600



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 최수지  
02-3771-3124  
sujui@hanafn.com

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

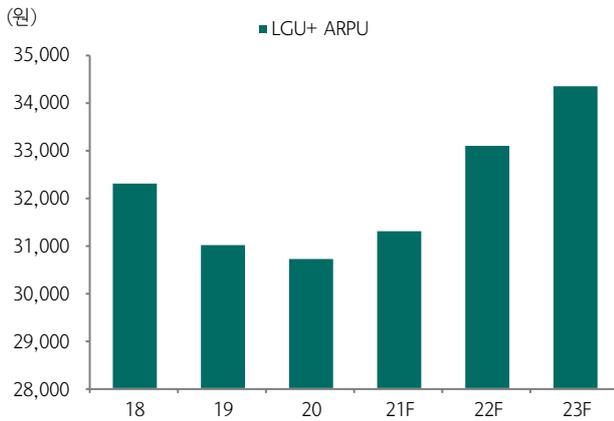
(단위: 십억원, %)

구 분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,363.2	3,399.2	3,440.5	3,508.8
영업이익 (영업이익률)	219.8 6.7	239.7 7.3	251.2 7.5	175.5 5.0	237.6 7.1	249.6 7.3	268.5 7.8	223.5 6.4
세전이익	193.5	205.7	226.1	(251.9)	211.8	223.2	247.1	200.3
순이익 (순이익률)	148.8 4.5	150.6 4.6	403.4 12.1	(224.7) (6.4)	169.4 5.0	178.5 5.3	197.7 5.7	160.3 4.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

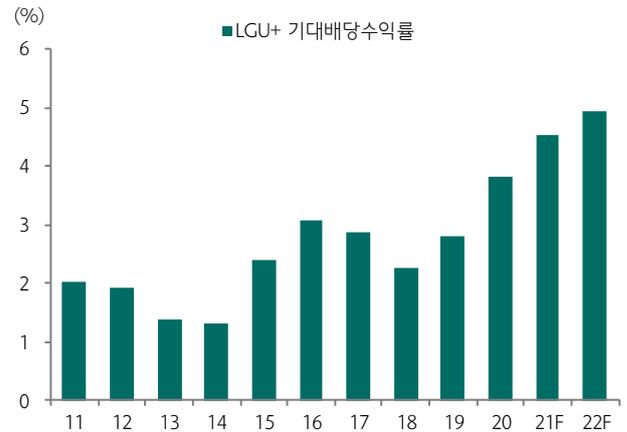
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 연간 이동전화 ARPU 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 기대배당수익률 추이 및 전망



주: 21년 이후는 4/5 종가 기준 기대배당수익률

자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. LGU+가 자사주 매입을 추진할 가능성이 높은 이유

- 1 LG헬로비전과 합병 시 자사주 활용을 통해 신주발행주식수 증가를 방지
- 2 회사채발행금리 감안 시 자사주 매입을 통해 배당가능주식수를 감소시키는 것이 정책상 효과적
- 3 현 주가너무 낮고 향후 실적 개선 가능성 높은 상황

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,382.0	13,417.6	13,711.7	14,487.6	15,256.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,711.7	14,487.6	15,256.2
판매비	11,695.7	12,531.5	12,732.7	13,318.7	13,904.8
영업이익	686.2	886.2	979.1	1,168.9	1,351.4
금융손익	(90.7)	(94.5)	(66.4)	(66.4)	(51.8)
중속/관계기업손익	1.2	0.6	0.6	0.5	0.2
기타영업외손익	(22.8)	(418.9)	(31.1)	(28.0)	(25.7)
세전이익	573.9	373.3	882.2	1,075.0	1,274.1
법인세	133.0	120.8	176.3	215.0	254.9
계속사업이익	440.9	252.6	705.8	860.1	1,019.2
중단사업이익	(2.1)	225.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	438.8	478.1	705.8	860.1	1,019.2
비배주주지분 손익	(0.0)	11.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	438.9	466.8	705.8	860.1	1,019.2
지배주주지분포괄이익	402.3	468.6	695.3	847.2	1,004.0
NOPAT	527.2	599.5	783.5	935.1	1,081.1
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,367.5	3,531.6	3,777.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.60	8.36	2.19	5.66	5.31
NOPAT증가율	(4.68)	13.71	30.69	19.35	15.61
EBITDA증가율	14.14	18.26	3.41	4.87	6.96
영업이익증가율	(7.36)	29.15	10.48	19.39	15.61
(지배주주)순이익증가율	(8.87)	6.36	51.20	21.86	18.50
EPS증가율	(8.88)	6.37	51.26	21.83	18.48
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.24	24.27	24.56	24.38	24.76
영업이익률	5.54	6.60	7.14	8.07	8.86
계속사업이익률	3.56	1.88	5.15	5.94	6.68

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,005	1,069	1,617	1,970	2,334
BPS	16,218	16,891	18,058	19,528	21,312
CFPS	10,463	12,117	7,643	8,026	8,594
EBITDAPS	6,307	7,459	7,713	8,089	8,652
SPS	28,359	30,731	31,405	33,182	34,942
DPS	400	450	500	550	600
주가지표(배)					
PER	14.13	10.99	7.61	6.24	5.27
PBR	0.88	0.70	0.68	0.63	0.58
PCR	1.36	0.97	1.61	1.53	1.43
EV/EBITDA	4.24	3.51	3.13	2.88	2.36
PSR	0.50	0.38	0.39	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	6.30	6.46	9.25	10.48	11.43
ROA	2.75	2.57	3.68	4.29	4.96
ROIC	4.95	4.81	6.18	7.38	8.65
부채비율	144.11	139.83	144.97	129.37	119.36
순부채비율	70.75	78.90	61.51	53.00	35.78
이자보상배율(배)	6.17	5.94	9.20	10.99	14.71

자료: 하나금융투자

대차대조표

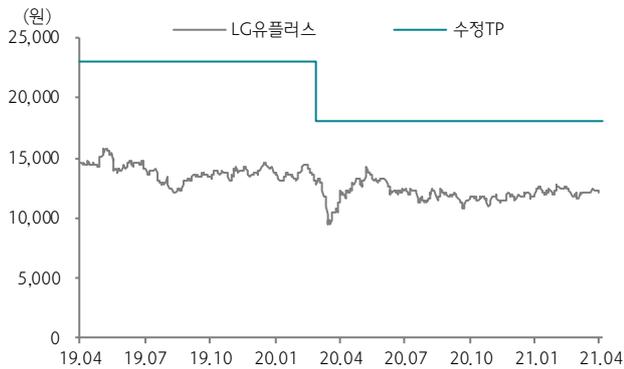
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,805.5	4,950.9	6,388.1	6,412.9	7,807.5
금융자산	573.0	816.9	1,882.4	1,664.2	2,818.1
현금성자산	474.4	726.2	1,791.9	1,568.7	2,717.9
매출채권	1,765.6	1,855.7	1,869.0	1,971.6	2,068.5
재고자산	436.7	284.1	460.3	481.6	512.7
기타유동자산	2,030.2	1,994.2	2,176.4	2,295.5	2,408.2
비유동자산	13,135.6	13,399.3	13,574.7	13,723.7	13,134.1
투자자산	114.3	130.9	130.6	135.3	139.7
금융자산	63.6	75.6	75.5	77.1	78.7
유형자산	8,861.1	9,949.8	10,071.8	10,251.5	9,673.5
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,562.3	1,551.9	1,535.9
기타비유동자산	1,941.3	1,777.9	1,810.0	1,785.0	1,785.0
자산총계	17,941.1	18,350.2	19,962.7	20,136.6	20,941.5
유동부채	4,648.9	4,328.3	5,299.9	5,451.5	5,543.2
금융부채	966.3	1,318.0	1,329.5	1,351.8	1,348.5
매입채무	421.5	73.8	422.4	418.7	454.0
기타유동부채	3,261.1	2,936.5	3,548.0	3,681.0	3,740.7
비유동부채	5,942.6	6,370.6	6,513.9	5,906.1	5,851.7
금융부채	4,806.3	5,535.6	5,565.6	4,965.6	4,885.6
기타비유동부채	1,136.3	835.0	948.3	940.5	966.1
부채총계	10,591.4	10,699.0	11,813.8	11,357.6	11,394.9
지배주주지분	7,080.8	7,374.8	7,884.3	8,526.0	9,305.1
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	(3.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
이익잉여금	3,673.6	3,968.6	4,477.9	5,119.7	5,898.8
비지배주주지분	268.8	276.4	264.7	253.1	241.5
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,149.0	8,779.1	9,546.6
순금융부채	5,199.5	6,036.7	5,012.8	4,653.3	3,416.0

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,539.6	3,197.2	3,388.2
당기순이익	438.8	478.1	705.8	860.1	1,019.2
조정	393	464	239	236	243
감가상각비	2,067.6	2,370.5	2,388.4	2,362.7	2,426.0
외환거래손익	(0.1)	1.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.3)	(314.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,668.2)	(1,593.6)	(2,149.4)	(2,126.7)	(2,183.0)
영업활동 자산부채 변동	(2,112.1)	(2,569.9)	445.4	(25.6)	(57.0)
투자활동 현금흐름	(3,214.3)	(2,615.6)	(2,575.2)	(2,528.3)	(1,852.7)
투자자산감소(증가)	(24.0)	(15.9)	0.2	(4.7)	(4.4)
자본증가(감소)	(2,308.1)	(2,686.1)	(2,200.0)	(2,200.0)	(1,500.0)
기타	(882.2)	86.4	(375.4)	(323.6)	(348.3)
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	(154.9)	(796.0)	(323.5)
금융부채증가(감소)	2,801.5	1,081.1	41.5	(577.7)	(83.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,406.8)	(746.4)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(174.6)	(177.5)	(196.5)	(218.3)	(240.1)
현금의 증감	95.7	251.8	1,215.8	(223.2)	1,149.1
Unlevered CFO	4,568.4	5,290.6	3,336.9	3,504.2	3,752.0
Free Cash Flow	(73.9)	(154.9)	1,339.6	997.2	1,888.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 04월 05일

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 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 4월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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.