

LG유플러스 (032640)

결국은 실적이 주가 올릴 것, 움직이면 상승 폭 클 듯

매수/TP 18,000원 유지, 오르기 전 매수 서둘러야

LGU+에 대해 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 화웨이 부품 수급 우려 및 4Q 실적 부진으로 장기간 주가가 오르지 못했고, 2) 마케팅비용 감소로 1분기 실적이 당초 예상보다도 더 양호하게 나타날 것으로 예상되며, 3) 1Q 실적 시즌 어닝 서프라이즈를 기록할 경우 올해 이익 성장 기대감이 높아짐과 동시에 과도한 주가 저평가 논란이 재차 가열될 것이며, 4) 빠르면 상반기 내 자사주 매입을 발표할 것으로 예상되는 데다가 외국인/기관 매도 물량이 줄어들고 있어 수급 개선이 기대되기 때문이다.

말도 안되는 저평가, 1Q 실적 발표가 주가 상승 계기 될 것

LGU+ 주가가 최근 바닥에서 탈피하는 모습이지만 아직까지 탄력적인 주가 상승을 나타내진 못하고 있다. 하지만 5월 실적 발표 전후로 의미 있는 주가 상승이 나타날 것으로 판단한다. 컨센서스를 상회하는 영업이익을 발표할 것이라 점도 긍정적이지만, 1분기 추정 영업이익 2,476억원(+13% YoY, +41% QoQ)을 감안할 때 어닝 시즌을 거치면서 올해 연간 영업이익 1조원 돌파 가능성을 투자자들이 높게 볼 것으로 판단되기 때문이다. 그렇다고 보면 LGU+ 주가가 너무 낮다는 공감대가 형성될 가능성이 높다. SKT 대비 통신부문 영업이익 수준은 80% 수준인데 반해 현재 LGU+ 시가총액은 5.8조원에 불과하기 때문이다. SKT 기업분할 비율이 통신 62대 중간지수 38로 추정되고 SKT 통신부문이 대략 15조원의 가치를 지닌 것으로 파악된다는 점을 고려하면 그렇다. 결국 배당금의 차이와 화웨이 이슈가 시가총액의 과도한 차이를 만든 셈인데 LGU+가 재차 이번 1분기에 4% 이상의 높은 이동전화매출액 성장과 꾸준한 DPS 성장 가능성을 높여주면서 SKT와의 시가총액 차이를 메꿀 가능성이 높다. 즉 7천억원에 달하는 SKT의 배당금과 2천억원에 불과한 LGU+의 배당금엔 여전히 큰 차이가 있지만 매출/이익 성장률과 배당의 흐름이 양사 간 시가총액 차이를 좁힐 가능성이 높다는 판단이다.

수급 개선되면 한 방에 크게 오를 듯, 자사주에 주목

LGU+는 외국인/기관 매도 속에 과도한 저평가 양상을 지속 중이다. 그런데 수급 개선 가능성이 높아 관심을 높일 필요가 있다. LG(주)와의 협의를 끝내고 빠르면 상반기 자사주 매입을 결의할 가능성이 있고, 외국인 지분율이 29%를 바닥으로 상승 추세를 나타내고 있기 때문이다. 1분기 호실적을 바탕으로 기관 매수까지 가세한다면 LGU+ 주가는 급반등 양상을 시도할 가능성이 높다. Valuation상 잣대로 평가한다면 LGU+ 주가가 단기 15,000원까지 상승해도 어떠한 반론을 제기하기 어려운 상황이라 수급 개선 시 1차 15,000원, 2차 18,000원까지의 주가 상승을 기대할 수 있을 것 같다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(4월20일): 13,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,220.70
52주 최고/최저(원)	14,200/1,800
시가총액(십억원)	5,806.9
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	3,322.0
60일 평균 거래대금(십억원)	41.2
21년 배당금(예상, 원)	500
21년 배당수익률(예상, %)	4.15
외국인지분율(%)	30.48
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	10.36
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.5 13.2 7.3
상대	3.3 (17.1) (36.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	14,049.4	14,700.2
영업이익(십억원)	992.3	1,122.6
순이익(십억원)	671.7	778.4
EPS(원)	1,519	1,762
BPS(원)	17,826	19,090

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	989.1	1,168.9	1,351.4
세전이익	십억원	573.9	373.3	892.2	1,075.0	1,274.1
순이익	십억원	438.9	466.8	713.8	860.1	1,019.2
EPS	원	1,005	1,069	1,635	1,970	2,334
증감율	%	(8.88)	6.37	52.95	20.49	18.48
PER	배	14.13	10.99	7.98	6.62	5.59
PBR	배	0.88	0.70	0.72	0.67	0.61
EV/EBITDA	배	4.24	3.51	3.12	2.88	2.36
ROE	%	6.30	6.46	9.35	10.47	11.42
BPS	원	16,218	16,891	18,076	19,546	21,330
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

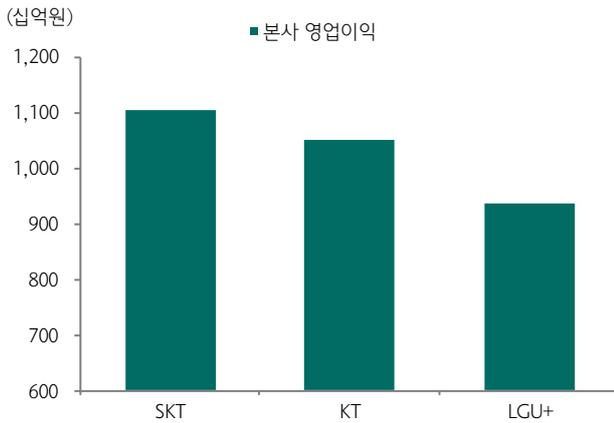
(단위: 십억원, %)

구분	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	247.6 7.4	249.6 7.3	268.5 7.8	223.5 6.4
세전이익	193.5	205.7	226.1	(251.9)	221.8	223.2	247.1	200.3
순이익 (순이익률)	148.8 4.5	150.6 4.6	403.4 12.1	(224.7) (6.4)	177.4 5.3	178.5 5.3	197.7 5.7	160.3 4.6

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

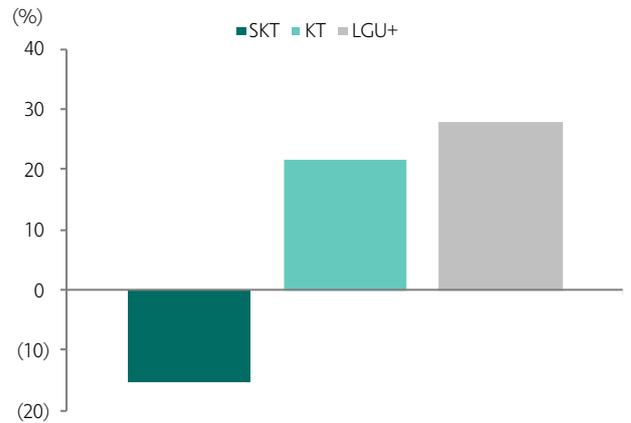
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. 국내 통신 3사 본사 영업이익 비교(2021년 추정치 기준)



자료: 하나금융투자

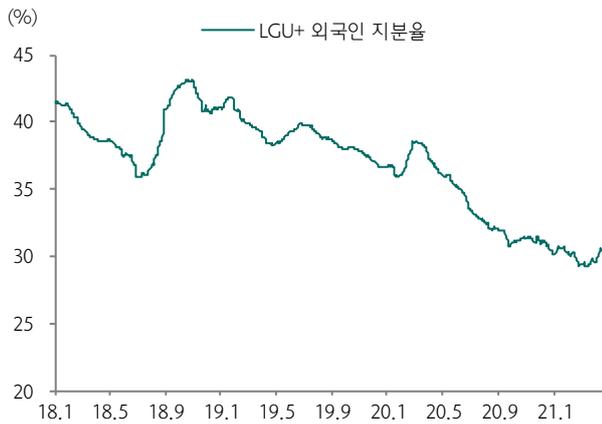
그림 2. 2019~2021년 누적 국내 통신 3사 본사 영업이익 성장률 비교



주: 2021년 실적은 당사 추정치 기준

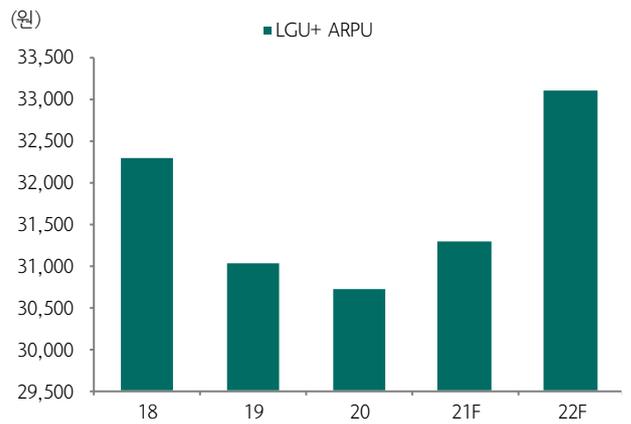
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 외국인 지분율 추이



자료: Fnguide

그림 4. LGU+ 이동전화 ARPU 전망



자료: LGU+, 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	12,722.7	13,318.7	13,904.8
영업이익	686.2	886.2	989.1	1,168.9	1,351.4
금융손익	(90.7)	(94.5)	(66.4)	(66.4)	(51.8)
종속/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	892.2	1,075.0	1,274.1
법인세	133.0	120.8	178.3	215.0	254.9
계속사업이익	440.9	252.6	713.8	860.1	1,019.2
중단사업이익	(2.1)	225.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	438.8	478.1	713.8	860.1	1,019.2
비배주주지분 손익	(0.0)	11.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	438.9	466.8	713.8	860.1	1,019.2
지배주주지분포괄이익	402.3	468.6	703.1	847.2	1,004.0
NOPAT	527.2	599.5	791.5	935.1	1,081.1
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,377.5	3,531.6	3,777.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.60	8.36	2.19	5.66	5.31
NOPAT증가율	(4.68)	13.71	32.03	18.14	15.61
EBITDA증가율	14.14	18.26	3.71	4.56	6.96
영업이익증가율	(7.36)	29.15	11.61	18.18	15.61
(지배주주)순이익증가율	(8.87)	6.36	52.91	20.50	18.50
EPS증가율	(8.88)	6.37	52.95	20.49	18.48
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.24	24.27	24.63	24.38	24.76
영업이익률	5.54	6.60	7.21	8.07	8.86
계속사업이익률	3.56	1.88	5.21	5.94	6.68

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,005	1,069	1,635	1,970	2,334
BPS	16,218	16,891	18,076	19,546	21,330
CFPS	10,463	12,117	7,666	8,026	8,594
EBITDAPS	6,307	7,459	7,736	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	7.98	6.62	5.59
PBR	0.88	0.70	0.72	0.67	0.61
PCR	1.36	0.97	1.70	1.63	1.52
EV/EBITDA	4.24	3.51	3.12	2.88	2.36
PSR	0.50	0.38	0.42	0.39	0.37
재무비율(%)					
ROE	6.30	6.46	9.35	10.47	11.42
ROA	2.75	2.57	3.73	4.29	4.96
ROIC	4.95	4.81	6.24	7.38	8.65
부채비율	144.11	139.83	144.83	129.25	119.26
순부채비율	70.75	78.90	61.36	52.86	35.67
이자보상배율(배)	6.17	5.94	9.30	10.99	14.71

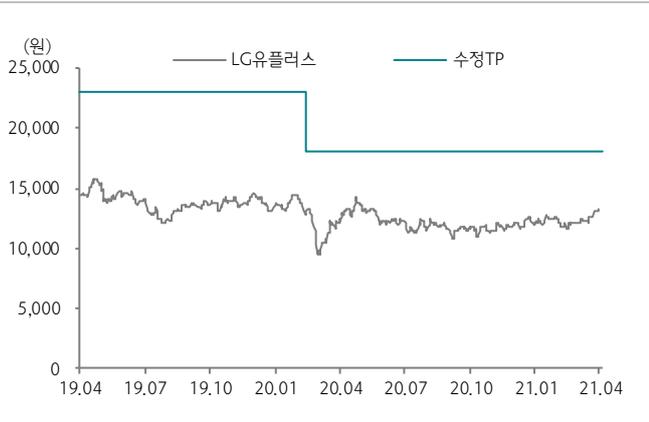
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,805.5	4,950.9	6,396.1	6,421.0	7,815.5
금융자산	573.0	816.9	1,890.4	1,672.3	2,826.1
현금성자산	474.4	726.2	1,799.9	1,576.8	2,725.9
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	19,970.7	20,144.7	20,949.5
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	7,892.3	8,534.0	9,313.1
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	4,485.9	5,127.7	5,906.8
비지배주주지분	268.8	276.4	264.7	253.1	241.5
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,157.0	8,787.1	9,554.6
순금융부채	5,199.5	6,036.7	5,004.8	4,645.2	3,408.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,547.6	3,197.2	3,388.2
당기순이익	438.8	478.1	713.8	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	1,223.8	(223.1)	1,149.1
Unlevered CFO	4,568.4	5,290.6	3,346.9	3,504.2	3,752.0
Free Cash Flow	(73.9)	(154.9)	1,347.6	997.2	1,888.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000	-	-
19.8.20	1년 경과			
18.8.20	BUY	23,000	-32.71%	-20.43%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 20일

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 20일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 4월 20일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.