

LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (U)
현재주가 (5/12)	14,600원
상승여력	51%

시가총액	63,745억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	372억원
60일 평균 거래량	2,924,309주
52주 고	14,700원
52주 저	10,800원
외인지분율	31.70%
주요주주	LG 외 2 인 37.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.9	16.8	5.4
상대	14.9	14.5	(35.9)
절대(달려환산)	15.9	15.0	14.8

1Q21 리뷰 : 연간 영업이익 1조원에 대한 확신

1Q21 영업이익은 2,756억원으로 사상 최대 수준 기록

연결 영업수익과 서비스매출액은 각각 3.41조원(+4.0% YoY), 2.69조원(+4.7% YoY)을 기록했다. 연결 영업이익은 2,756억원(+25.4% YoY)으로 컨센서스를 상회했다. 1Q21 영업이익은 사상 최대 수준이다. 일회성비용 제거에 따른 기저효과로 당기순이익은 전년 동기 대비 35% 증가한 2,009억원을 기록했다. 실적 개선은 주요 사업부문의 견조한 매출 성장에 기인한다. 5G & COVID-19 발생 기업의 회선 수요 확대가 성장의 주 요인이다. 부문별 매출 성과는 ①무선 1.49조원(+6.1% YoY), ②스마트홈 5,300억원(+8.8% YoY), ③기업인프라 3,415억원(+9.0% YoY)로 정리된다.

영업비용은 전년 동기 대비 3.2% 증가했으며, 주요 비용인 감가상각비는 전년 동기 대비 3.8% 증가하는 것에 그쳤고, 마케팅비용은 전년 동기 대비 3% 축소됐다. CAPEX 및 경쟁 비용의 적극적 통제는 '21년 내내 지속될 것으로 전망되며, 자산 상각 규모 축소로 인해 금년 하반기부터는 마케팅비용의 감소가 의미 있게 나타날 것으로 전망된다.

5G 조기 퇴장에 따른 이익 르네상스 돌입

실적 관점에서 '21년은 한국 통신업종의 르네상스라고 볼 수 있다. 5G 테마의 조기 퇴장 덕에 CAPEX와 마케팅비용의 조기 통제 효과를 얻어 낼 수 있었고, COVID-19 발생 유선 수요 확대는 올해 내내 지속될 테마이기 때문이다. 게다가 SK텔레콤의 통신-비통신 기업분할 이후, 통신 3사간 경쟁은 더욱 안정화 기조에 접어들 것으로 전망된다. 한편 '22년에는 대선이 예정되어 있어, 요금 규제가 어떤 형태로 부각될 지 알 수 없기 때문에, 적어도 금년은 기초 체력을 단단하게 갖추는 시기가 될 수 있을 것으로 전망된다. LG유플러스의 '21년 영업이익 전망을 9,844억원 → 1조165억원으로 상향 조정한다.

'21년 영업이익은 1조원 상회 전망. 목표주가 2.2만원으로 상향 조정

통신 3사의 연초 대비 주가 상승률은 SK텔레콤 34.8% > KT 28.2% > LG유플러스 24.1% 순이다. ①통신 3사의 실적 발표 이후, 실적에 대한 확대된 투자자의 관심을 느끼고 있다. 1Q21의 양호한 실적은 구조적 매출 성장에 따른 결과물이라는 점에서 하반기까지 이 분위기가 이어질 가능성이 높아 보인다. 당연히 주가 측면에서는 키 맞추기가 진행될 것이다. ②각 사의 대표에 대한 직접 평가 요소 가운데, 주가는 무시할 수 없는 변수로 자리 잡았다. 양호한 실적으로도 주가 상승을 이뤄내지 못한다면, 그 다음은 배당 상향, 그 다음은 자사주 매입의 형태로 대응책이 나올 것이다. 목표주가를 2만원 → 2.2만원으로 상향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34,168	4.0	-2.9	34,269	-0.3
영업이익	2,757	25.5	57.1	2,375	16.1
세전계속사업이익	2,570	32.8	흑전	2,048	25.5
지배순이익	1,964	35.5	흑전	1,514	29.7
영업이익률 (%)	8.1	+1.4 %pt	+3.1 %pt	6.9	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+1.3 %pt	흑전	4.4	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		123,820	134,176	138,627	142,039
영업이익		6,862	8,862	10,165	11,064
지배순이익		4,389	4,668	6,682	7,509
PER		14.3	11.5	9.5	8.5
PBR		0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA		4.2	3.5	3.1	2.6
ROE		6.3	6.5	9.0	9.7

자료: 유안타증권

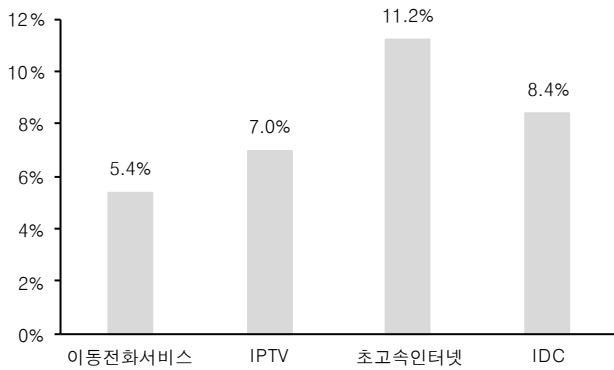
[표 1] LG 유플러스 & LG 헬로 분기 실적 요약 (연결 기준)

(단위: 억원)

LG 유플러스	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY
매출액	32,866	32,726	33,410	35,173	34,168	4.0%
서비스수익	25,715	26,190	26,500	27,501	26,919	4.7%
영업이익	2,198	2,397	2,512	1,755	2,756	25.4%
순이익	1,488	1,506	4,034	-2,247	2,009	35.0%
LG 유플러스(LG 헬로 제외)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY
매출액	30,277	30,025	30,793	32,501	31,596	4.4%
영업이익	2,123	2,302	2,420	1,676	2,655	25.1%
순이익	1,445	1,448	3,975	1,040	1,946	34.7%
LG 헬로비전	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	YoY
매출액	2,589	2,701	2,617	2,672	2,572	-0.7%
영업이익	75	95	92	79	101	34.7%
순이익	43	58	59	-3,287	63	46.5%

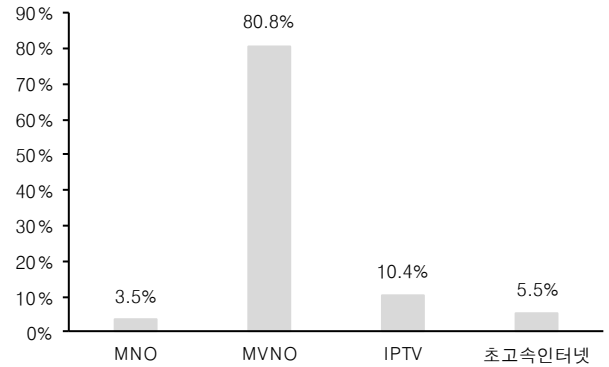
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 1Q21 부분별 서비스 매출 성장률(YoY)



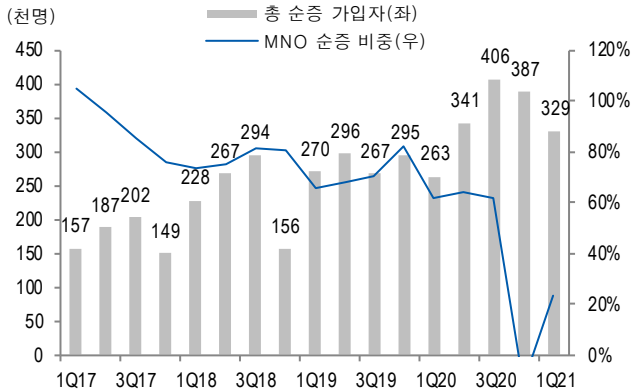
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 1Q21 부분별 가입자 수 증가율 (YoY)



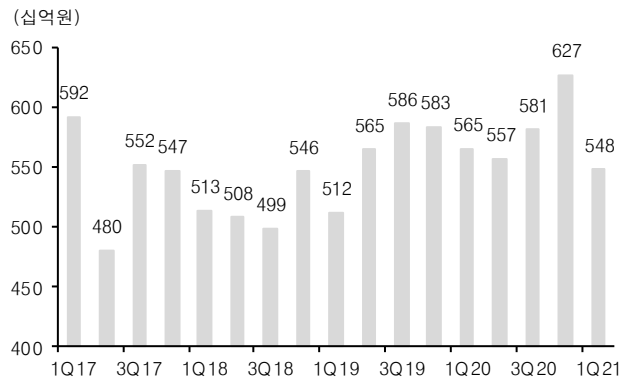
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 이동전화 가입자 순증 및 MNO 가입자 순증 비중 추이



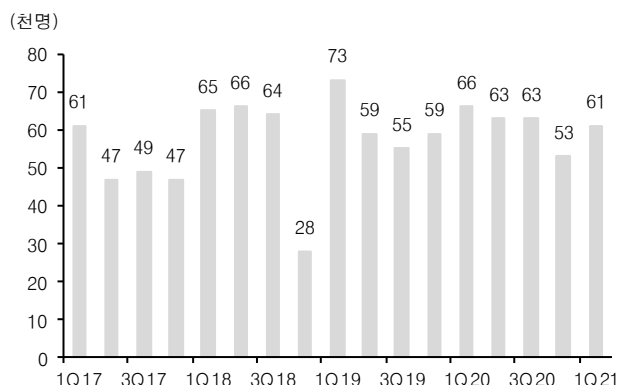
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] LG 유플러스 마케팅수수료 추이



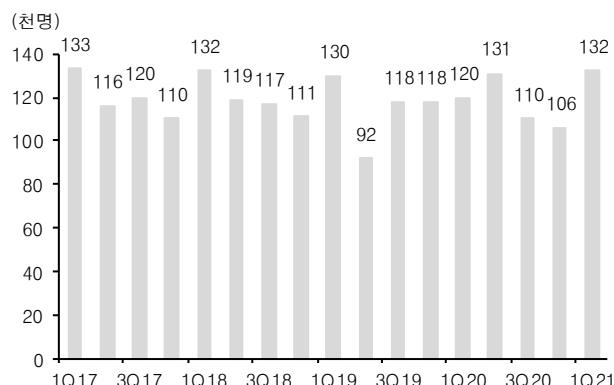
자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터
주: 1Q18부터 신뢰계기준 데이터

[그림5] 초고속인터넷 가입자 순증 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

[그림6] IPTV 가입자 순증 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

[표2] 1분기 실적 Breakdown

(단위: 십억원)

	1Q20	4Q20P	1Q21P	YoY	QoQ	비고
영업수익	3,287	3,517	3,417	4%	-2.9%	
- 서비스수익	2,572	2,750	2,692	5%	-2%	
무선	1,336	1,518	1,408	5%	-7%	
스마트홈	487	517	530	9%	2%	
전화	117	113	105	-10%	-7%	
기업	313	367	342	9%	-7%	
- 단말수익	715	767	725	1%	-6%	
비용	3,067	3,342	3,141	2%	-6%	
인건비	336	383	401	19%	5%	
감가상각비	507	512	507	0%	-1%	
무형자산상각비	85	87	88	3%	1%	
통신설비사용료	73	68	71	-3%	5%	
지급임차료	16	14	10	-36%	-25%	
외주용역비	57	69	63	11%	-8%	
전력료	57	63	61	9%	-3%	
수선비	29	41	36	24%	-11%	
접속료	121	172	133	9%	-23%	
정산료	13	9	6	-52%	-32%	
지급수수료	388	413	379	-2%	-8%	
판매수수료	493	551	552	12%	0%	
광고선전비	50	65	47	-6%	-29%	
상품구입비	760	828	705	-7%	-15%	
경상연구비	13	14	14	8%	5%	
세금과공과	25	10	24	-4%	128%	
기타	43	43	42	-3%	-1%	
영업이익	220	175	276	25%	57%	
당기순이익	149	-225	201	35%	흑전	

자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

〈컨퍼런스 콜 Q&A〉

Q) 무선 ARPU 2개분기 연속 YoY 상승 요인? 무선ARPU 향후 가이드선스? ARPU 개선에 있어 경쟁사 대비 차별화 요소(결합요금제)?

- ARPU 추이는 계획보다 빠르게 진행되고 있는 5G 보급 확대, 투게더결합요금제 고객증가 영향. 동시에, 결합고객 증가로 해지율 낮아지는 추세. ARPU 지속 증가 전망
- 투게더 결합요금제는 출시된지 4개월. 기존 결합요금제 대비 4인 가구 이상 비중이 높은 편. 함께 판매되고 있는 인터넷 500MB 상품 가입률도 높아지는 것 고무적.
- 출시된지 얼마 되지 않아, 2Q21에 더 구체적인 성과 밝힐 수 있을 것.

Q) MNO 가입자 MVNO 대비 상대적 부진. 가입자 추세 지속 전망? 아니면 2Q-3Q 가면서 순증 늘어나는 추세 전망?

- 당사 기초가 세그먼트나 가구 단위 혜택 강화해 '찐팬' 만들어나가는 전략임을 주목 바람
- MNO와 MVNO 역할만 다를 뿐, 같은 목적으로 가고 있음
- MNO의 경우, 핸드셋 중심 경쟁 성과는 1/3 정도로 점유율 유지하며 그 안에서 질적 성장 지속 도모. 이며, 투게더 및 혜택 중심 요금제로 성장 지속
- 알뜰폰 시장내에서는 다양한 중저가를 제공하며 알뜰한 통신 사용 원하는 고객에게 서비스 제공 중

Q) 2021년 실적 전망

- 컨슈머 탑라인쪽은 '찐팬' 확보, 투게더 요금제와 관련된 결과치들이 좋게 나오고 있음. 5G 가입자도 계획대비 진도율이 좋아서, 연말기준 450만명보다 훨씬 더 나올 것. 따라서 모바일 ARPU 개선 충분한 상황
- 기업 부문도 언택솔루션들 관련해서 예상보다 탑라인 기여분이 상당하고, 마진율도 과거대비 많이 좋아진 상태
- 마케팅 비용은 19년도 수준의 경쟁 재발하지 않는 한, 비용 안정화 지속 전망. 2019년 초 5G 출범 당시 보였던 마케팅비 발생으로 인한 악영향은 2Q21에 종료 예정

Q) 당사만의 미디어 전략?

- 무선기반 다양한 5G 서비스, 유선기반 다양한 IPTV 서비스 고객에게 차별적 제공
- 그간 서비스 사업에 있어, 일부 긍정적 성과 있었다고 판단하지만, 이 서비스들을 단순 핵심기술 위주의 서비스에서 핵심 서비스별 위주의 서비스로 진화 시켜 나갈 계획
- 경쟁사와 차별화된 AI/VR 과 같은 인터랙티브 기술과 콘텐츠 경쟁력 결합해 고객경험향상 초점맞출 것

Q) IDC 3,100억원 투자규모 발표. 기대할 수 있는 부분과 업황?

- 국내시장 클라우드 서비스 급격히 커지고, 비대면으로 인한 온라인 증대 등으로 국내 시장 꾸준히 성장중
- 당사는 아시아 최고수준 규모로 평촌메가센터 운영. 규모의 경제 측면에서 강점 보유
- IDC 필수적으로 동반되는 회선을 동시에 제공할 수 있는 사업적 강점도 보유
- 그간 세계 최대 규모 CSP들과 온라인 우수 업체 유치&협력 통한 운영노하우도 강점

Q) 솔루션사업 호실적 요인?

- 솔루션 사업 매출 성장 YoY +11.3% 기록.
- 코로나19 상황속 언택트솔루션 매출 증가(YoY + 120%)
- 기존 메시징, SME 대상 비대면 솔루션 매출 증가, 스마트 팩토리 등 5G기반 신사업에서 실증&공급했던 부분이 매출 반영

Q) 주주환원정책 강화 계획?

- 5G 투자 전개되기 전에는 그 규모에 대해 상당부분 부담이있음. 그래서 배당 정책 그동안 경쟁사대비 약했던게 사실
- 따라서 주주가치 제고 차원에서 신설한 ESG위원회 중심으로 주주환원 적극 검토 계획

Q) 2021년 이익 많이 증가해도 배당 상향 안 할 가능성?

- 2020년보다 나은 실적을 만들고, 2020년보다 나은 주주환원하는게 당사 기본 경영 토대
- 2021년 배당은 절대로 2020년보다 떨어지는 형태는 아닐 것

Q) ESG 위원회 설립과 자사주 매입 연관성 있는지?

- 자사주 매입도 ESG 위원회에서 검토 계획 있음

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	123,820	134,176	138,627	142,039	145,160
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	138,627	142,039	145,160
판매비	116,957	125,315	128,462	130,974	133,164
영업이익	6,862	8,862	10,165	11,064	11,996
EBITDA	27,538	32,566	34,223	35,328	36,177
영업외손익	-1,123	-5,128	-1,301	-1,097	-795
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
이자손익	-699	-980	-1,048	-881	-671
관계기업관련손익	12	6	0	0	0
기타	-431	-4,138	-253	-216	-125
법인세비용차감전순손익	5,739	3,733	8,864	9,968	11,200
법인세비용	1,330	1,208	1,990	2,226	2,497
계속사업순손익	4,409	2,526	6,873	7,742	8,703
중단사업순손익	-21	2,255	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	6,873	7,742	8,703
지배지분순이익	4,389	4,668	6,682	7,509	8,442
포괄순이익	4,023	4,791	6,873	7,742	8,703
지배지분포괄이익	4,023	4,686	6,682	7,509	8,442

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22,526	25,486	30,940	30,137	31,378
당기순이익	4,388	4,781	6,873	7,742	8,703
감가상각비	17,570	20,260	20,542	20,748	20,665
외환손익	-1	16	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-12	-6	0	0	0
자산부채의 증감	-21,121	-25,699	-22,438	-24,801	-24,565
기타현금흐름	21,702	26,133	25,963	26,449	26,575
투자활동 현금흐름	-32,143	-26,156	-22,012	-10,720	-10,725
투자자산	-9	-84	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23,265	-27,034	-25,200	-14,000	-14,000
유형자산 감소	184	173	0	0	0
기타현금흐름	-9,053	789	3,188	3,280	3,275
재무활동 현금흐름	12,201	1,572	-4,620	-4,975	-3,310
단기차입금	-50	450	500	500	2,000
사채 및 장기차입금	16,992	5,702	-300	0	600
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,746	-1,775	-1,994	-2,649	-3,085
기타현금흐름	-2,995	-2,805	-2,826	-2,826	-2,825
연결범위변동 등 기타	-1,626	1,618	14,819	1,031	1,654
현금의 증감	957	2,518	19,127	15,474	18,996
기초 현금	3,786	4,744	7,262	26,389	41,863
기말 현금	4,744	7,262	26,389	41,863	60,860
NOPLAT	6,862	8,862	10,165	11,064	11,996
FCF	-739	-1,549	5,740	16,137	17,378

자료: 유안타증권

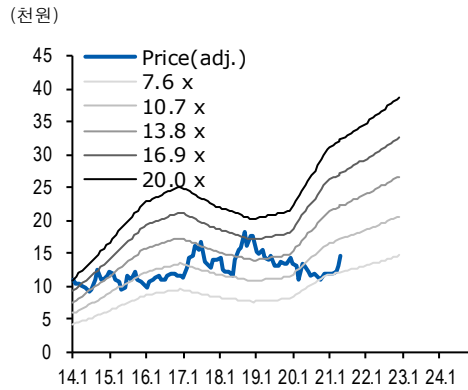
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	48,055	49,509	57,437	74,129	94,068
현금및현금성자산	4,744	7,262	26,389	41,863	60,860
매출채권 및 기타채권	19,261	20,964	23,086	23,744	24,300
재고자산	4,367	2,841	3,733	4,032	4,144
비유동자산	131,356	133,993	130,410	121,717	112,503
유형자산	88,611	99,498	104,156	97,408	90,743
관계기업 등 지분관련 자산	507	553	553	553	553
기타투자자산	636	756	774	793	814
자산총계	179,411	183,502	187,848	195,846	206,571
유동부채	46,489	43,283	47,083	49,557	53,616
매입채무 및 기타채무	31,150	24,483	30,680	32,367	34,120
단기차입금	50	500	1,000	1,500	3,500
유동성장기부채	8,246	10,816	10,716	10,716	10,716
비유동부채	59,426	63,706	62,951	63,403	64,483
장기차입금	14,521	12,781	13,081	13,381	14,281
사채	29,045	33,923	33,423	33,123	32,823
부채총계	105,914	106,990	110,034	112,961	118,099
지배지분	70,809	73,749	75,003	79,892	85,278
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금	36,736	39,686	40,940	45,829	51,215
비지배지분	2,688	2,764	2,811	2,993	3,194
자본총계	73,496	76,512	77,814	82,885	88,472
순차입금	50,628	58,503	39,521	24,487	8,028
총차입금	56,358	66,672	66,872	67,372	69,972

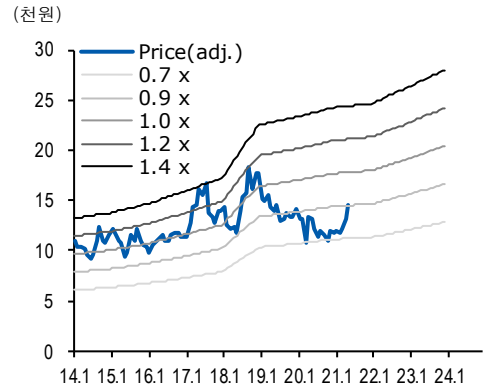
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,005	1,069	1,530	1,720	1,934
BPS	16,218	16,891	17,178	18,298	19,532
EBITDAPS	6,307	7,459	7,838	8,091	8,286
SPS	28,359	30,731	31,751	32,532	33,247
DPS	400	450	600	700	800
PER	14.3	11.5	9.5	8.5	7.6
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.1	2.6	2.1
PSR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	5.6	8.4	3.3	2.5	2.2
영업이익 증가율 (%)	-7.4	29.1	14.7	8.8	8.4
지배순이익 증가율 (%)	-8.9	6.4	43.2	12.4	12.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.3	7.8	8.3
지배순이익률 (%)	3.5	3.5	4.8	5.3	5.8
EBITDA 마진 (%)	22.2	24.3	24.7	24.9	24.9
ROIC	5.9	5.6	7.0	7.9	9.5
ROA	2.8	2.6	3.6	3.9	4.2
ROE	6.3	6.5	9.0	9.7	10.2
부채비율 (%)	144.1	139.8	141.4	136.3	133.5
순차입금/자기자본 (%)	71.5	79.3	52.7	30.7	9.4
영업이익/금융비용 (배)	6.2	5.9	6.5	7.7	9.4

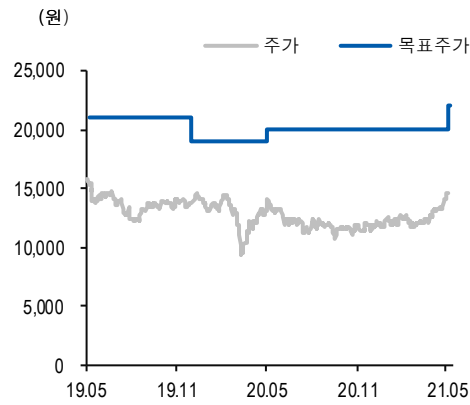
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-13	BUY	22,000	1년		
2021-05-11	1년 경과 이후		1년	-27.00	-27.00
2020-05-11	BUY	20,000	1년	-38.84	-26.50
2019-12-10	BUY	19,000	1년	-34.65	-23.42
2019-01-29	BUY	21,000	1년	-32.73	-24.76

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.