

LG유플러스 (032640)

1Q Review – 이젠 실적에 수급까지 가세하며 주가 밀어 올릴 것

매수/TP 18,000원 유지, 연내 목표가 도달 가능성 높아

LGU+ 투자 의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 이 동전화 ARPU와 마케팅비용 추이 및 전망을 감안할 때 이번 1분기를 시작으로 향후 2년간 어닝 서프라이즈 행진을 이어나갈 것으로 보이며, 자사주 매입을 계기로 급격한 수급 호전 양상이 기대되기 때문이다. 향후 실적 추이를 관측하면서 목표가를 상향 조정할 계획임을 미리 밝혀둔다.

1Q 어닝 서프라이즈 기록, 올해 1조원 영업이익 돌파 유력

LGU+는 2021년 1분기에 IFRS 15 기준 연결 영업이익 2,756억 원(+25% YoY, +57% QoQ)을 기록하여 컨센서스(영업이익 2,375억 원)를 큰 폭으로 상회하는 어닝서프라이즈를 달성하였다. 사실상 완벽한 실적이었다. 당초 실적이 우수할 것으로 예상하긴 했지만 탑라인/비용 구조 모두 예상보다도 더 양호하게 나타났다. 실적 호전 사유는 1) 5G 순증가입자수 급증으로 이동전화 서비스매출액이 전년동기비 5% 성장하였고, 2) 단말기판매마진 개선으로 마케팅비용이 전분기비 13% 감소, 전년동기비 3% 감소하였으며, 3) 당초 반영 예정이었던 28GHz 주파수 상각이 작년 4분기 손상 차손으로 기반영됨에 따라 무형자산상각비가 정제된 데다가 5G 투자 감소로 유형자산감가상각비 역시 정제되었기 때문이었다.

말도 안 되는 절대 저평가 상황, 수급 개선되면서 주가 오를 것

LGU+의 경우엔 투자 전략상 적극 매수로 대응할 것을 권고한다. 일부 투자자들의 경우 이번 1분기 실적 발표를 재료 노출로 판단할 수 있지만 1분기 어닝 서프라이즈 달성으로 오랜만에 실적이 새롭게 부각되면서 주가 상승의 단초가 될 것이고 꼬여 있던 수급이 개선되는 시발점이 될 가능성이 높기 때문이다. 하반기 5G SA 시대로 진입할 것임을 감안할 때 화웨이 장비에 대한 우려도 더 이상 LGU+ 주가 상승을 가로막진 어렵다. 올해 1조원 영업이익 달성 가능성, 배당금 지속 증가에 대한 신뢰가 높아지면서 LGU+ 주가는 탄력적인 반등을 시도할 가능성이 높다는 판단이다. 특히 현재 발생 이익 대비 너무 낮은 시가 총액과 자사주 매입에 따른 급격한 수급 개선 가능성에 주목할 필요가 있다. 연간 추정 영업이익이 1조원 수준인데 반해 현재 시가총액은 6조원대에 불과하고 외국인 순매수로 이미 돌아선 상황이라고 보면 유동 물량이 너무 적기 때문이다. 현재 LGU+ 대주주인 LG(주) 지분률은 38%에 달하며 외국인 보유 지분률이 30% 수준에서 바닥을 찍고 현재 32%로 상승 중이다. LGU+가 3천억원(5%)에 달하는 자사주 매입을 추진할 경우 적지 않은 파장이 예상된다. 이미 컨퍼런스 콜을 통해 LGU+ 경영진은 자사주 매입 추진 의사를 밝힌 바 있다. 빠르면 1~2개월 내 자사주 매입 추진이 예상된다. 장/단기 적극 매수로 대응할 필요가 있겠다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(5월12일): 14,600원

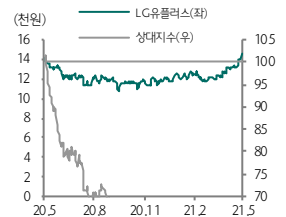
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,161.66
52주 최고/최저(원)	14,700/10,800
시가총액(십억원)	6,374.5
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,924.3
60일 평균 거래대금(십억원)	37.2
21년 배당금(예상,원)	500
21년 배당수익률(예상,%)	4.15
외국인지분율(%)	31.70
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.9 24.8 5.4
상대	14.9 (2.3) (35.9)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	14,096.8	14,868.1
영업이익(십억원)	996.3	1,113.2
순이익(십억원)	636.9	738.2
EPS(원)	1,442	1,674
BPS(원)	17,807	18,971

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
영업이익	십억원	686.2	886.2	1,072.2	1,198.6	1,378.3
세전이익	십억원	573.9	373.3	982.6	1,104.7	1,301.0
순이익	십억원	438.9	466.8	781.4	883.9	1,040.7
EPS	원	1,005	1,069	1,790	2,024	2,384
증감율	%	(8.88)	6.37	67.45	13.07	17.79
PER	배	14.13	10.99	8.21	7.26	6.17
PBR	배	0.88	0.70	0.81	0.74	0.68
EV/EBITDA	배	4.24	3.51	3.03	2.84	2.50
ROE	%	6.30	6.46	10.19	10.66	11.53
BPS	원	16,218	16,891	18,231	19,755	21,589
DPS	원	400	450	500	550	600



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. LGU+의 2021년 1분기 실적 결과

(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,416.8	3,360.6	56.2	1.7	3,416.8	3,426.9	-10.1	-0.3
영업이익	275.6	247.6	28.0	11.3	275.6	237.5	38.1	16.0
순이익	200.9	177.4	23.5	13.2	200.9	151.4	49.5	32.7

주: IFRS 15 기준, 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, Wisefn, 하나금융투자

표 2. LGU+의 2021년 1분기 실적 요약(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	1Q21P	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,416.8	3,286.6	4.0	3,517.3	(2.9)	3430.6	(0.4)
이동통신 서비스	1,497.1	1,411.2	6.1	1,517.5	(1.3)	-	-
초고속인터넷	229.3	206.2	11.2	226.3	1.3	-	-
인터넷전화	45.6	48.2	(5.4)	47.0	(3.0)	-	-
단말기 매출	724.9	715.1	1.4	767.2	(5.5)	-	-
(영업비용)	3,141.1	3,066.9	2.4	3,341.8	(6.0)	-	-
인건비	401.5	336.1	19.5	382.5	5.0	-	-
감가상각비	507.5	507.1	0.1	511.5	(0.8)	-	-
마케팅비용	548.1	565	(3.0)	626.7	(12.5)	-	-
영업이익	275.6	219.8	25.4	175.5	57.1	151.9	81.4
영업이익률	8.1	6.7	1.4	5.0	3.1	4.4	82.2
순이익	200.9	148.8	35.0	(224.7)	흑자전환	(85.0)	(336.4)

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나금융투자

표 3. LGU+의 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

구 분	2021F				2022F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	13,863.8	13,708.1	155.7	1.1	14,607.6	14,487.6	120.0	0.8
영업이익	1,072.2	989.1	83.1	8.4	1,198.6	1,168.9	29.7	2.5
순이익	781.5	713.9	67.6	9.5	883.9	860.1	23.8	2.8

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: 하나금융투자

표 4. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	3,416.8	3,438.2	3,470.0	3,538.8	3,591.0	3,617.4	3,666.4	3,732.9
영업이익	275.6	283.2	288.7	224.7	300.6	305.0	314.4	278.7
(영업이익률)	8.1	8.2	8.3	6.3	8.4	8.4	8.6	7.5
세전이익	257.0	256.8	267.3	201.5	275.8	279.1	293.5	256.5
순이익	200.9	205.5	213.8	161.2	220.6	223.3	234.8	205.2
(순이익률)	5.9	6.0	6.2	4.6	6.1	6.2	6.4	5.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
판매비	11,695.7	12,531.5	12,791.6	13,409.0	13,877.9
영업이익	686.2	886.2	1,072.2	1,198.6	1,378.3
금융손익	(90.7)	(94.5)	(74.4)	(66.4)	(51.8)
종속/관계기업손익	1.2	0.6	0.6	0.5	0.2
기타영업외손익	(22.8)	(418.9)	(15.9)	(28.0)	(25.7)
세전이익	573.9	373.3	982.6	1,104.7	1,301.0
법인세	133.0	120.8	201.0	221.0	260.3
계속사업이익	440.9	252.6	781.4	883.9	1,040.7
중단사업이익	(2.1)	225.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	438.8	478.1	781.4	883.9	1,040.7
비배주주지분 손익	(0.0)	11.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	438.9	466.8	781.4	883.9	1,040.7
지배주주지분포괄이익	402.3	468.6	769.7	870.6	1,025.2
NOPAT	527.2	599.5	852.9	958.9	1,102.6
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,464.1	3,561.3	3,811.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.60	8.36	3.33	5.37	4.44
NOPAT증가율	(4.68)	13.71	42.27	12.43	14.99
EBITDA증가율	14.14	18.26	6.37	2.81	7.02
영업이익증가율	(7.36)	29.15	20.99	11.79	14.99
(지배주주)순이익증가율	(8.87)	6.36	67.40	13.12	17.74
EPS증가율	(8.88)	6.37	67.45	13.07	17.79
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.24	24.27	24.99	24.38	24.98
영업이익률	5.54	6.60	7.73	8.21	9.03
계속사업이익률	3.56	1.88	5.64	6.05	6.82

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,805.5	4,950.9	6,473.6	6,508.1	7,197.0
금융자산	573.0	816.9	1,929.4	1,720.9	2,207.6
현금성자산	474.4	726.2	1,838.2	1,624.6	2,107.4
매출채권	1,765.6	1,855.7	1,885.0	1,987.5	2,068.5
재고자산	436.7	284.1	464.3	485.5	512.7
기타유동자산	2,030.2	1,994.2	2,194.9	2,314.2	2,408.2
비유동자산	13,135.6	13,399.3	13,571.9	13,734.9	13,865.5
투자자산	114.3	130.9	131.4	136.1	139.7
금융자산	63.6	75.6	75.8	77.4	78.7
유형자산	8,861.1	9,949.8	10,068.3	10,248.0	10,366.5
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,562.3	1,565.9	1,574.3
기타비유동자산	1,941.3	1,777.9	1,809.9	1,784.9	1,785.0
자산총계	17,941.1	18,350.2	20,045.5	20,243.0	21,062.4
유동부채	4,648.9	4,328.3	5,305.1	5,456.5	5,543.2
금융부채	966.3	1,318.0	1,331.1	1,353.4	1,348.5
매입채무	421.5	73.8	426.0	422.1	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	6,515.9	5,908.0	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	950.3	942.4	966.1
부채총계	10,591.4	10,699.0	11,820.9	11,364.5	11,394.9
지배주주지분	7,080.8	7,374.8	7,959.9	8,625.4	9,426.0
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	4,553.5	5,219.1	6,019.7
비배주주지분	268.8	276.4	264.7	253.1	241.5
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,224.6	8,878.5	9,667.5
순금융부채	5,199.5	6,036.7	4,967.3	4,598.1	4,026.5

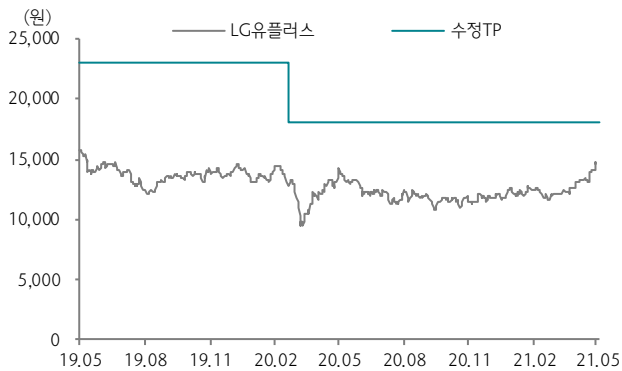
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,005	1,069	1,790	2,024	2,384
BPS	16,218	16,891	18,231	19,755	21,589
CFPS	10,463	12,117	7,899	8,094	8,671
EBITDAPS	6,307	7,459	7,934	8,157	8,730
SPS	28,359	30,731	31,753	33,457	34,942
DPS	400	450	500	550	600
주가지표(배)					
PER	14.13	10.99	8.21	7.26	6.17
PBR	0.88	0.70	0.81	0.74	0.68
PCR	1.36	0.97	1.86	1.82	1.70
EV/EBITDA	4.24	3.51	3.03	2.84	2.50
PSR	0.50	0.38	0.46	0.44	0.42
재무비율(%)					
ROE	6.30	6.46	10.19	10.66	11.53
ROA	2.75	2.57	4.07	4.39	5.04
ROIC	4.95	4.81	6.72	7.55	8.56
부채비율	144.11	139.83	143.73	128.00	117.87
순부채비율	70.75	78.90	60.40	51.79	41.65
이자보상배율(배)	6.17	5.94	9.37	11.27	15.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,598.1	3,221.0	3,437.4
당기순이익	438.8	478.1	781.4	883.9	1,040.7
조정	393	464	239	236	243
감가상각비	2,067.6	2,370.5	2,391.9	2,362.7	2,433.1
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)	(2,152.9)	(2,126.7)	(2,190.1)
영업활동 자산부채 변동	(2,112.1)	(2,569.9)	424.8	(25.5)	(36.5)
투자활동 현금흐름	(3,214.3)	(2,615.6)	(2,576.7)	(2,542.3)	(2,579.2)
투자자산감소(증가)	(24.0)	(15.9)	(0.5)	(4.7)	(3.7)
자본증가(감소)	(2,308.1)	(2,686.1)	(2,200.0)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	(882.2)	86.4	(376.2)	(337.6)	(375.5)
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	(153.3)	(796.0)	(325.1)
금융부채증가(감소)	2,801.5	1,081.1	43.1	(577.7)	(85.0)
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	1,262.1	(213.5)	482.7
Unlevered CFO	4,568.4	5,290.6	3,448.8	3,533.9	3,786.0
Free Cash Flow	(73.9)	(154.9)	1,398.1	1,021.0	1,237.4

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%

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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 12일

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 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 5월 12일 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.