

2021. 5. 12



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 19,000 원

현재주가 (5.12) 14,600 원

상승여력 30.1%

KOSPI 3,161.66pt

시가총액 63,745억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 62.33%

외국인비중 31.70%

52주 최고/최저가 14,700원/10,800원

평균거래대금 372.5억원

주요주주(%) LG 외 2인 37.67

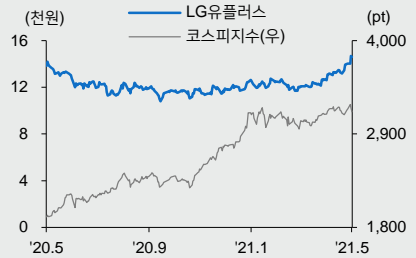
국민연금공단 9.99

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 15.9 24.8 5.4

상대주가 14.9 -2.3 -35.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	11,725.7	740.7	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.2	8.0	103.4
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020P	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021E	14,013.9	1,012.8	668.5	1,531	43.2	17,942	9.5	0.8	3.1	8.8	122.0
2022E	14,863.9	1,109.4	742.4	1,700	11.1	19,143	8.6	0.8	2.7	9.2	107.6

# LG유플러스 032640

## 본업이 성장할 때 돋보이는 LGU+

- ✓ 1Q21 연결 영업이익 2,756억원(+25.4% YoY)으로 시장 컨센서스(2,375억원) 상회
- ✓ 모바일/스마트홈/기업 매출의 고른 성장과 마케팅비용 축소가 이익 성장을 견인
- ✓ 2021년 연결 매출액 14.01조원(+4.4% YoY), 영업이익 1.01조원(+14.5% YoY) 전망
- ✓ 실적 개선에 따라 2021년 DPS 상향 기대. 자사주 매입도 긍정적 방향으로 검토
- ✓ 경쟁사 대비 여유 있는 외국인 지분율 한도 역시 주가를 긍정적으로 보는 이유

### 1Q21 Review: 튼튼한 기초 체력 확인

1Q21 연결 실적은 매출액 3조 4,167억원(+4.0% YoY), 영업이익 2,756억원(+25.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,375억원)를 상회했다. 모바일(+6.1% YoY), 스마트홈(+8.8% YoY), 기업인프라(+9.0% YoY) 매출이 고르게 성장한 가운데 마케팅비용(-2.2% YoY) 축소가 이익이 증가했다. 지인 결합 상품 'LGU+ 투게더' 가입자 증가로 해지율 감소의 긍정적 효과가 나타났으며, 온라인 판매도 확대되고 있다. 5G 가입자 순증 58만명, 무선 ARPU 30,926원(+0.8% QoQ)으로 주요지표도 양호했다.

### 2021년 연결 영업이익 1조원 돌파 전망

2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 14.01조원(+4.4% YoY), 1조 128억원(+14.3% YoY)으로 연결 영업이익 1조원 돌파가 가능할 전망이다. 2021년 말 기준 5G 가입자는 533만명(보급률 30.0%)을 예상하며, 무선 ARPU와 무선 서비스수익은 전년 대비 각각 +1.0%, +6.1% 성장할 전망이다. 최근 고객사의 IDC 수요가 빠르게 증가함에 따라 약 3,200억원을 투자해 평촌에 신규 IDC센터를 구축할 계획이며, 스마트 팩토리 중심의 솔루션 사업도 성장세를 이어갈 전망이다.

### 실적과 동일한 주주환원 방향성

2021년 실적 개선으로 작년에 이어 올해도 주당배당금(DPS) 상향이 예상되며, 이와 별도로 자사주 매입 역시 긍정적으로 추진 중이다. 외국인이 국내 통신주 수급을 주도하는 가운데, 경쟁사 대비 외국인 지분율 한도에 여유가 있다는 점도 주가에 긍정적이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 12MF EBITDA 추정치 변경을 반영해 기존 18,000원에서 19,000원으로 +5.6% 상향한다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,416.7	3,286.6	4.0	3,517.3	-2.9	3,426.9	-0.3	3,435.6	-0.5
영업이익	275.6	219.8	25.4	175.5	57.1	237.5	16.0	229.5	20.1
세전이익	257.0	193.5	32.8	-251.6	-202.1	204.8	25.5	196.7	30.7
순이익	200.9	148.8	35.1	-224.5	-189.5	154.5	30.0	150.5	33.5

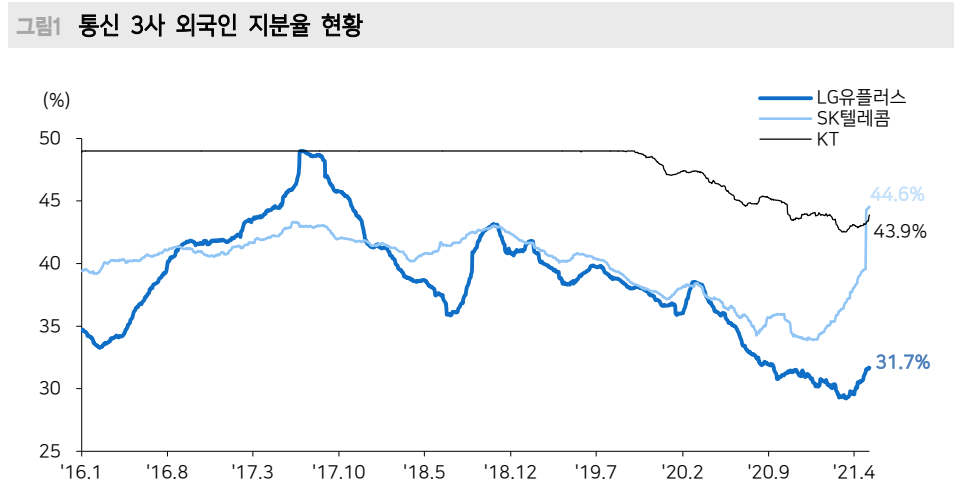
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	14,056.8	14,789.9	14,013.9	14,863.9	-0.3%	0.5%
영업이익	995.9	1,111.7	1,012.8	1,109.4	1.7%	-0.2%
세전이익	865.2	993.2	889.7	991.6	2.8%	-0.2%
당기순이익	661.9	759.5	684.7	760.3	3.4%	0.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터

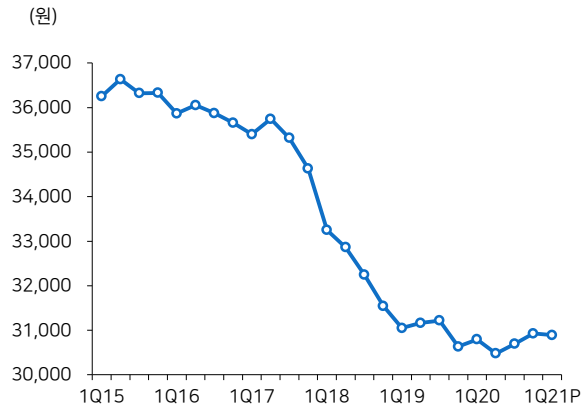
구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	3,941.8	12M Forward
Target EV/EBITDA (배)	3.4	과거 3년 평균에 15% 할인
영업가치	13,470.8	
순차입금	5,243.1	
적정기업가치	8,227.7	
발행주식수 (천주)	436,611	
<b>적정주가 (원)</b>	<b>18,844</b>	

자료: 메리츠증권 리서치센터



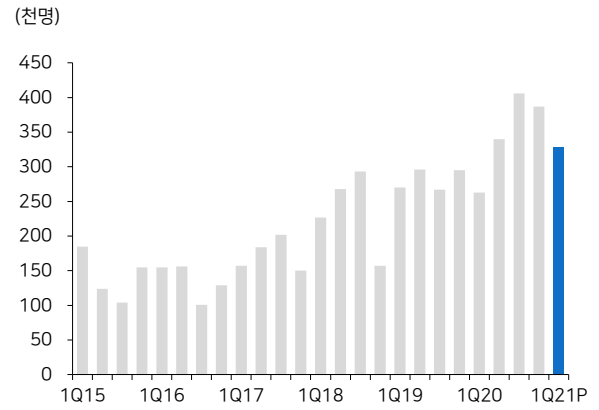
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 무선 ARPU 추이



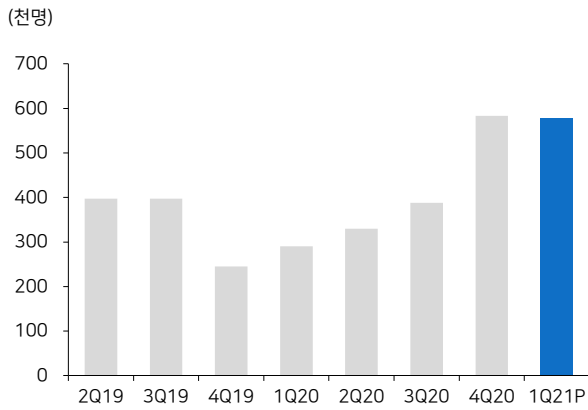
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전체 무선 가입자 순증 추이



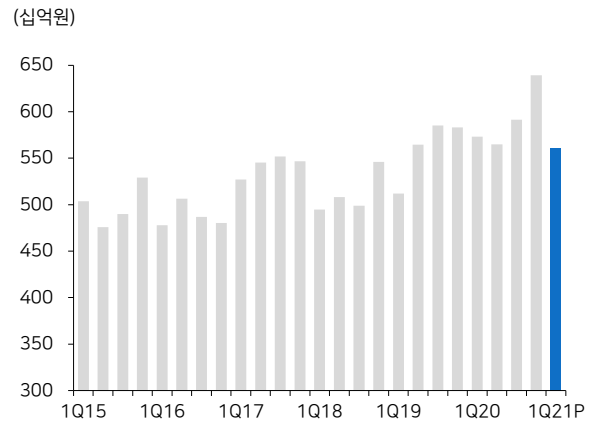
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이



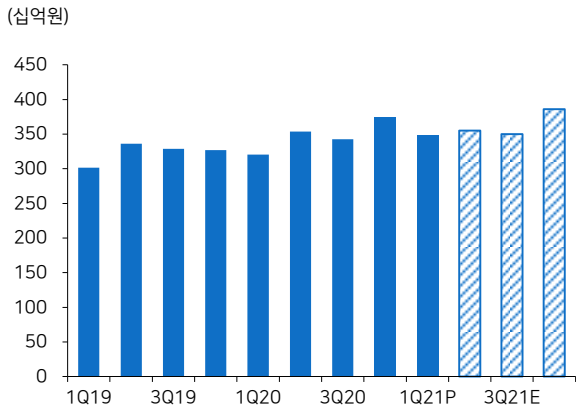
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 마케팅비용 추이



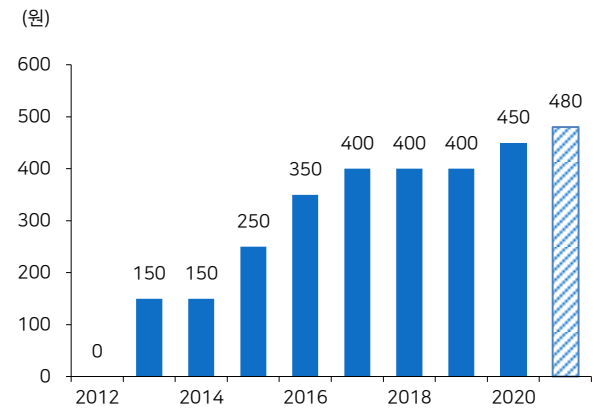
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기업인프라 매출액 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표4 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>영업수익</b>	<b>3,286.6</b>	<b>3,272.7</b>	<b>3,341.0</b>	<b>3,517.3</b>	<b>3,416.7</b>	<b>3,425.0</b>	<b>3,461.0</b>	<b>3,711.1</b>	<b>12,381.9</b>	<b>13,417.6</b>	<b>14,013.9</b>
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	10.8%	4.0%	4.7%	3.6%	5.5%	2.1%	8.4%	4.4%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,732.7	2,764.7	2,861.0	9,205.6	10,590.7	11,050.2
1. 무선	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,559.9	1,543.7	1,561.4	1,587.2	1,636.8	5,516.8	5,990.0	6,329.1
서비스수익	1,336.0	1,347.5	1,381.6	1,398.5	1,408.1	1,437.5	1,462.4	1,489.2	5,164.1	5,463.6	5,797.2
접속수익	75.3	77.1	78.1	119.0	89.0	79.9	79.9	102.5	352.7	349.5	351.3
LGHV MVNO	50.3	41.7	42.5	42.4	46.6	44.0	45.0	45.1		176.9	180.6
2. 스마트홈	656.8	661.4	681.5	685.0	695.9	708.1	720.7	732.2	1,843.3	2,684.8	2,857.0
유료방송	425.0	421.3	433.4	431.9	439.2	446.8	453.4	459.6	1,032.3	1,145.3	1,240.8
초고속인터넷	231.8	240.2	248.1	253.1	256.7	261.4	267.3	272.6	811.0	868.3	954.1
3. 전화	122.1	119.2	114.6	118.0	109.0	108.2	107.0	106.0	508.3	473.8	430.1
인터넷전화	53.2	52.7	51.5	51.7	49.8	49.4	48.7	48.1	200.4	209.0	196.0
기업/국제전화	68.9	66.5	63.1	66.3	59.2	58.7	58.3	57.9	307.9	264.8	234.1
4. 기업인프라	320.3	353.8	342.4	375.4	348.5	355.0	349.8	386.0	1,293.0	1,391.9	1,439.4
데이터 수익	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	346.2	341.4	377.3	1,293.0	1,359.0	1,406.4
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	692.3	696.3	850.1	3,176.3	2,827.0	2,963.6
<b>영업비용</b>	<b>3,066.9</b>	<b>3,032.9</b>	<b>3,089.8</b>	<b>3,341.8</b>	<b>3,141.1</b>	<b>3,165.2</b>	<b>3,194.0</b>	<b>3,500.7</b>	<b>11,695.7</b>	<b>12,531.4</b>	<b>13,001.0</b>
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	11.7%	2.4%	4.4%	3.4%	4.8%	2.6%	7.1%	3.7%
인건비	336.1	369.0	358.5	382.5	401.5	387.1	392.6	411.5	1,152.6	1,446.0	1,592.7
감가상각비	507.1	503.4	498.3	511.5	507.5	510.8	515.1	521.5	1,747.0	2,020.3	2,054.9
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	87.0	87.9	74.9	97.6	101.9	310.5	344.4	362.2
통신설비사용료	73.5	71.6	69.0	68.3	71.5	70.8	70.7	72.9	188.5	282.3	285.9
지급임차료	16.0	16.1	13.7	13.7	10.3	13.7	13.1	13.3	57.4	59.4	50.4
외주용역비	56.6	65.0	61.7	68.9	63.1	66.3	66.7	69.7	237.7	252.2	265.8
전력료	56.5	57.2	67.9	63.3	61.5	63.7	65.5	66.4	206.8	244.9	257.1
수선비	29.3	35.6	34.5	41.0	36.4	38.3	39.1	41.3	133.0	140.4	155.2
접속료	121.4	123.9	123.7	172.2	132.7	122.7	122.5	170.6	528.9	541.3	548.5
정산료	13.1	9.8	11.9	9.3	6.3	9.5	9.5	9.0	86.3	44.0	34.3
지급수수료	388.4	366.0	399.6	412.7	378.9	390.8	408.0	429.1	1,247.2	1,566.7	1,606.8
판매수수료	493.1	509.9	528.0	551.3	552.4	525.1	532.8	535.1	1,809.0	2,082.4	2,145.4
광고선전비	49.6	57.0	64.8	65.4	46.6	60.8	61.9	62.5	291.1	236.6	231.9
상품구입비	759.6	683.7	709.1	828.0	704.7	756.1	725.8	918.3	3,437.7	2,980.4	3,104.8
<b>영업이익</b>	<b>219.8</b>	<b>239.8</b>	<b>251.2</b>	<b>175.5</b>	<b>275.6</b>	<b>259.8</b>	<b>267.0</b>	<b>210.4</b>	<b>686.2</b>	<b>886.2</b>	<b>1,012.8</b>
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-3.7%	25.4%	8.4%	6.3%	19.9%	-6.1%	29.1%	14.3%
영업이익률(%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	7.6%	7.7%	5.7%	5.5%	6.6%	7.2%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	-251.9	257.0	224.3	233.6	175.5	573.9	373.4	890.4
법인세비용	44.4	50.4	53.1	-27.2	56.1	52.7	54.9	41.2	133.0	120.8	204.9
<b>당기순이익</b>	<b>148.8</b>	<b>150.6</b>	<b>172.9</b>	<b>-224.7</b>	<b>200.9</b>	<b>171.6</b>	<b>178.7</b>	<b>134.2</b>	<b>438.8</b>	<b>247.6</b>	<b>685.5</b>
당기순이익률(%)	4.5%	4.6%	5.2%	-6.4%	5.9%	5.0%	5.2%	3.6%	3.5%	1.8%	4.9%
<b>주요지표(천명)</b>											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,652	16,981	17,232	17,479	17,763	15,256	16,652	17,763
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,756	3,335	3,949	4,600	5,327	1,165	2,756	5,327
5G 침투율	9.4%	11.3%	13.4%	16.6%	19.6%	22.9%	26.3%	30.0%	7.6%	16.6%	30.0%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>11,725.7</b>	<b>12,382.0</b>	<b>13,417.6</b>	<b>14,013.9</b>	<b>14,863.9</b>
매출액증가율 (%)	-4.5	5.6	8.4	4.4	6.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,725.7	12,382.0	13,417.6	14,013.9	14,863.9
판매관리비	10,984.9	11,695.7	12,531.5	13,001.0	13,754.5
<b>영업이익</b>	<b>740.7</b>	<b>686.2</b>	<b>886.2</b>	<b>1,012.8</b>	<b>1,109.4</b>
영업이익률	6.3	5.5	6.6	7.2	7.5
금융손익	-92.5	-90.7	-94.5	-98.5	-81.8
중속/관계기업손익	0.2	1.2	0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	-22.8	-418.9	-24.7	-36.0
세전계속사업이익	658.1	573.9	373.4	890.4	992.4
법인세비용	166.7	133.0	120.8	204.9	231.1
<b>당기순이익</b>	<b>481.6</b>	<b>438.8</b>	<b>478.1</b>	<b>685.5</b>	<b>761.2</b>
지배주주지분 순이익	481.6	438.9	466.8	685.5	761.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2,069.4</b>	<b>2,252.6</b>	<b>2,548.6</b>	<b>3,356.7</b>	<b>3,465.5</b>
당기순이익(손실)	481.6	438.8	478.1	684.7	760.4
유형자산상각비	1,428.6	1,757.0	2,026.0	2,417.1	2,567.3
무형자산상각비	243.3	310.6	344.4	362.2	414.8
운전자본의 증감	-1,901.3	-2,112.1	-2,569.9	-107.3	-276.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,593.6</b>	<b>-3,214.3</b>	<b>-2,615.6</b>	<b>-2,687.8</b>	<b>-2,491.1</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,221.0	-2,326.5	-2,703.4	-2,450.0	-2,230.0
투자자산의 감소(증가)	-10.0	-24.0	-15.9	-3.8	-5.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-546.9</b>	<b>1,220.1</b>	<b>157.2</b>	<b>-548.9</b>	<b>-833.2</b>
차입금의 증감	-370.5	2,801.5	1,081.1	-977.4	-623.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-71.3	95.7	251.8	120.0	141.2
기초현금	449.9	378.6	474.4	726.2	846.2
기말현금	378.6	474.4	726.2	846.2	987.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>4,247.2</b>	<b>4,805.5</b>	<b>4,950.9</b>	<b>5,361.7</b>	<b>5,816.3</b>
현금및현금성자산	378.6	474.4	726.2	846.2	987.3
매출채권	1,712.0	1,765.6	1,855.7	2,041.3	2,204.6
재고자산	455.1	436.7	284.1	296.7	314.7
<b>비유동자산</b>	<b>9,692.7</b>	<b>13,135.6</b>	<b>13,399.3</b>	<b>12,678.7</b>	<b>12,182.1</b>
유형자산	6,465.8	8,861.1	9,949.8	9,982.7	9,645.4
무형자산	1,705.7	2,218.9	1,540.7	1,408.4	1,243.7
투자자산	89.1	114.3	130.9	134.6	140.0
<b>자산총계</b>	<b>13,940.0</b>	<b>17,941.1</b>	<b>18,350.2</b>	<b>18,040.5</b>	<b>17,998.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,833.0</b>	<b>4,648.9</b>	<b>4,328.3</b>	<b>4,320.9</b>	<b>4,289.8</b>
매입채무	333.6	421.5	73.8	258.6	274.3
단기차입금	10.0	5.0	50.0	50.4	50.8
유동성장기부채	884.8	824.6	1,081.6	910.0	880.0
<b>비유동부채</b>	<b>3,253.6</b>	<b>5,942.6</b>	<b>6,370.6</b>	<b>5,593.2</b>	<b>5,040.3</b>
사채	1,726.3	2,904.5	3,392.3	3,008.3	2,732.3
장기차입금	350.0	1,452.1	1,278.1	934.1	682.1
<b>부채총계</b>	<b>7,086.6</b>	<b>10,591.4</b>	<b>10,699.0</b>	<b>9,914.2</b>	<b>9,330.0</b>
<b>자본금</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>	<b>2,574.0</b>
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	-4.8	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6
이익잉여금	3,447.2	3,673.6	3,968.6	4,427.5	4,951.5
비지배주주지분	0.1	268.8	276.4	292.5	310.5
<b>자본총계</b>	<b>6,853.4</b>	<b>7,349.6</b>	<b>7,651.2</b>	<b>8,126.3</b>	<b>8,668.4</b>

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	26,856	28,359	30,731	32,097	34,044
EPS(지배주주)	1,103	1,005	1,069	1,531	1,700
CFPS	9,632	10,463	12,117	8,599	9,231
EBITDAPS	5,526	6,307	7,459	8,686	9,371
BPS	15,696	16,218	16,891	17,942	19,143
DPS	400	400	450	480	500
배당수익률(%)	2.3	2.8	3.8	3.3	3.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	16.0	14.1	11.0	9.5	8.6
PCR	1.8	1.4	1.0	1.7	1.6
PSR	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4
PBR	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8
EBITDA	2,412.6	2,753.8	3,256.6	3,792.2	4,091.4
EV/EBITDA	4.2	4.2	3.5	3.1	2.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.0	6.3	6.5	8.8	9.2
EBITDA 이익률	20.6	22.2	24.3	27.1	27.5
부채비율	103.4	144.1	139.8	122.0	107.6
금융비용부담률	0.9	0.9	1.1	1.1	0.9
이자보상배율(x)	7.3	6.2	5.9	6.7	8.4
매출채권회전율(x)	6.4	7.1	7.4	7.2	7.0
재고자산회전율(x)	29.7	27.8	37.2	48.3	48.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

