



하나금융그룹

2021년 06월 10일 | Equity Research

LG유플러스 (032640)

이번 자사주/중간 배당은 시작에 불과, 기업 가치 크게 향상될 것

매수/TP 18,000원 유지, 하반기 2만원까지도 보인다

LGU+에 대해 투자의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 추천 사유는 1) 이동전화 ARPU/마케팅비용 전망을 감안 시 2023년까지 가파른 이익 성장을 이어나갈 것으로 보이고, 2) 외국인 매매 동향, 현재 유동 물량을 감안할 때 수급 호전이 예상되며, 3) 금년도 및 내년도 추정 이익 규모를 감안할 때 과도한 주가 저평가 상황이기 때문이다. 향후 2분기 실적 전망을 토대로 12개월 목표가를 상향 조정할 예정임을 미리 밝혀 두며, 기대배당수익률로 볼 때 연내 2만원까지의 주가 상승을 예상한다.

자사주 매입 매년 이루어질 것, 이번 중간 배당 200원 예상

6/8일 LGU+는 ESG 위원회 및 이사회를 통해 자사주 매입과 더불어 중간배당 지급을 결의하였다. 자사주 매입 규모는 당초 예상보다는 적었지만 중간배당 결의는 서프라이즈였다. 현 시점에서는 이번 LGU+ 자사주 매입이 단기가 아닌 2022년, 2023년에도 지속적으로 진행될 가능성이 높다는 점, 이번 중간 배당 규모가 주당 200원에 달할 것이란 점에 주목할 필요가 있다. 이번 자사주 규모가 당초 예상보다 적었던 것이 헬로비전과의 단기 합병 추진 가능성이 낮은 이유도 있지만 매년 자사주 매입을 통해 주가 관리를 하려는 경영진의 포석이 깔려있기 때문이다. 아무래도 경영진 평가에 주가 항목이 추가되었다는 점, 헬로비전 인수로 인한 부채비율 상승이 영향을 주었다고 볼 수 있겠다. 투자자들의 관심이 높아진 LGU+의 중간 배당은 당장 이번부터 지급될 것으로 보이며 주당 200원 지급이 예상된다. 상반기 40%, 하반기 60% 할당 구조로 배당금이 지급될 것인데 올해 DPS가 최소 500원에서 최대 600원에 달할 것으로 판단되기 때문이다. 아직 상반기 실적만 가능성이 가능한 상황이라 보수적인 책정이 이루어질 것임을 감안하면 200원 지급 가능성이 높아 보인다. 결국 수급상 6월에 매수세가 몰릴 전망이다. 일반적으로 9~10월 연말 배당 투자가 선행되는 패턴을 보이는데 6월 내 매수해야 중간배당금을 받을 수 있어 LGU+의 경우 6월에 선행적으로 배당 투자가 이루어질 공산이 크기 때문이다. 6월 내 매수하면 1.3%의 수익률이 추가 확보된다는 측면에서 무시하기 어려울 전망이다.

실적/수급 개선되면서 기업가치 증대 기대감 커질 것

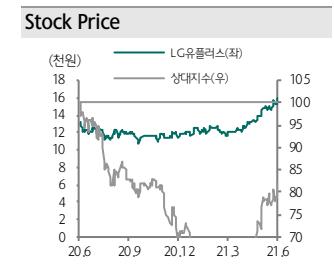
LGU+는 2분기에도 우수한 실적을 발표할 것으로 보인다. 연결 영업이익이 전년동기대비 18% 증가할 전망이다. 이동전화 ARPU 성장 때문이다. 따라서 점차 SKT 대비 상대적 저평가 논란이 거세질 것으로 보인다. 이젠 수급 역시 LGU+의 약점이 아닌 강점이 될 가능성이 높다. 외국인 지분율이 30%를 바닥으로 지속적인 상승세를 기록하는 가운데 자사주 매입이 예정되어 있기 때문이다. LGU+ 주가가 올라갈 수 밖에 없다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(6월09일): 15,900원

Key Data	Consensus Data		2021	2022
	매출액(십억원)	영업이익(십억원)		
KOSPI 지수 (pt)	3,216.18			
52주 최고/최저(원)	15,900/10,800		14,009.1	14,674.7
시가총액(십억원)	6,942.1	영업이익(십억원)	1,029.9	1,139.1
시가총액비중(%)	0.31	순이익(십억원)	683.0	771.4
발행주식수(천주)	436,611.4	EPS(원)	1,546	1,737
60일 평균 거래량(천주)	2,736.6	BPS(원)	17,931	19,163
60일 평균 거래대금(십억원)	37.4			
21년 배당금(예상,원)	550			
21년 배당수익률(예상,%)	4.56			
외국인지분율(%)	32.89			
주요주주 지분율(%)				
LG 외 2 인	37.67			
국민연금공단	9.99			
주가상승률	1M 6M 12M			
13.2 35.9 21.4				
상대	12.5 16.4 (17.4)			



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	8.60	7.61	6.46
PBR	배	0.88	0.70	0.84	0.78	0.72
EV/EBITDA	배	4.24	3.51	3.03	2.85	2.51
ROE	%	6.30	6.46	10.19	10.67	11.57
BPS	원	16,218	16,891	18,231	19,705	21,489
DPS	원	400	450	550	600	700



Analyst 김홍식

02-3771-7505

pro11@hanafn.com

RA 최수지

02-3771-3124

suuji@hanafn.com

하나금융투자

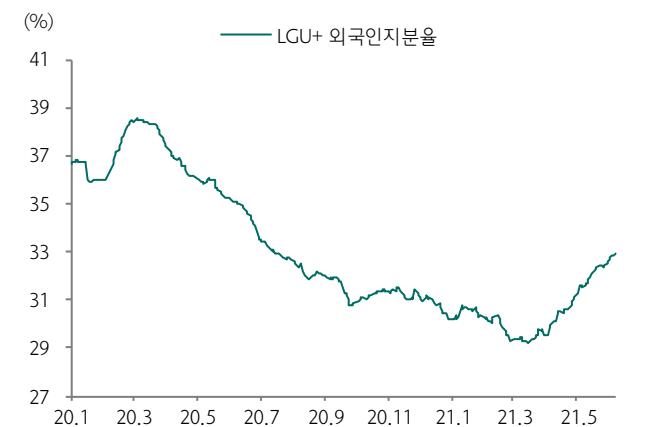
표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

구 분	1Q21	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 (영업이익률)	275.6 8.1	283.2 8.2	288.7 8.3	224.7 6.3	300.6 8.4	305.0 8.4	314.4 8.6	278.7 7.5
세전이익	257.0	256.8	267.3	201.5	275.8	279.1	293.5	256.5
순이익 (순이익률)	200.9 5.9	205.5 6.0	213.8 6.2	161.2 4.6	220.6 6.1	223.3 6.2	234.8 6.4	205.2 5.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

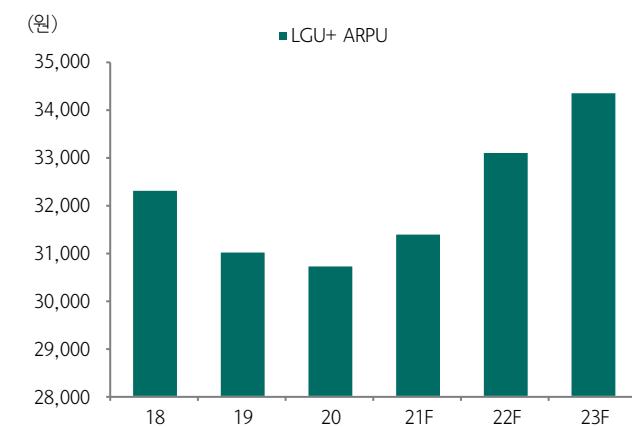
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 외국인 지분율 추이



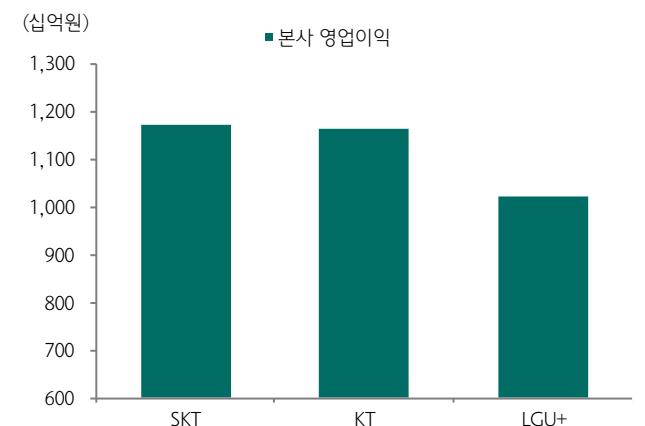
자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 이동전화 ARPU 전망



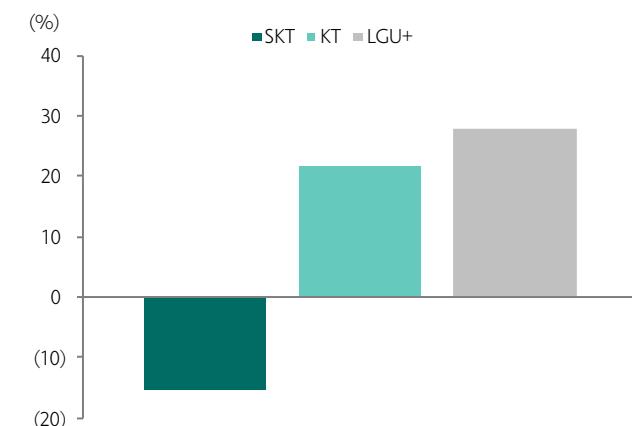
자료: LGU+, 하나금융투자

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



자료: 하나금융투자

그림 4. 2019~2021년 누적 국내 통신 3사 본사 영업이익 성장을 비교



주: 2021년 실적은 당사 추정치 기준

자료: 각사, 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
판관비		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
비지배주주지분 순이익		(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)순익증가율		(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	6,486.3	7,153.3
금융자산		573.0	816.9	1,929.4	1,699.1	2,163.9
현금성자산		474.4	726.2	1,838.2	1,602.8	2,063.7
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	20,221.2	21,018.8
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	8,603.6	9,382.3
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	5,197.2	5,976.0
비지배주주지분		268.8	276.4	264.7	253.1	241.5
자본총계		7,349.6	7,651.2	8,224.6	8,856.7	9,623.8
순금용부채		5,199.5	6,036.7	4,967.3	4,620.0	4,070.2

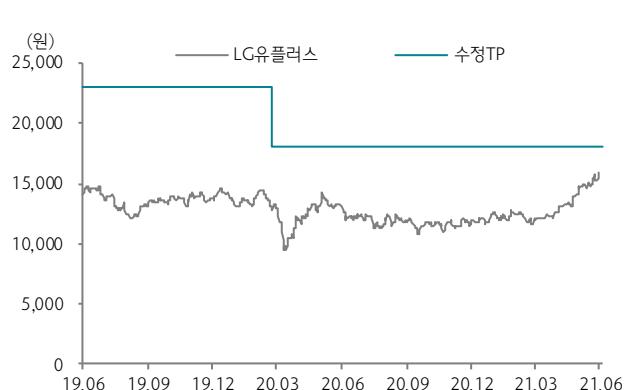
투자지표		(단위:원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS		1,005	1,069	1,790	2,024	2,384
BPS		16,218	16,891	18,231	19,705	21,489
CFPS		10,463	12,117	7,899	8,094	8,671
EBITDAPS		6,307	7,459	7,934	8,157	8,730
SPS		28,359	30,731	31,753	33,457	34,942
DPS		400	450	550	600	700
주가지표(배)						
PER		14.13	10.99	8.60	7.61	6.46
PBR		0.88	0.70	0.84	0.78	0.72
PCFR		1.36	0.97	1.95	1.90	1.78
EV/EBITDA		4.24	3.51	3.03	2.85	2.51
PSR		0.50	0.38	0.48	0.46	0.44
재무비율(%)						
ROE		6.30	6.46	10.19	10.67	11.57
ROA		2.75	2.57	4.07	4.39	5.05
ROIC		4.95	4.81	6.72	7.55	8.56
부채비율		144.11	139.83	143.73	128.32	118.40
순부채비율		70.75	78.90	60.40	52.16	42.29
이자보상배율(배)		6.17	5.94	9.37	11.27	15.00

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)	(817.9)	(346.9)
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	(0.1)	0.1
배당지급		(174.6)	(177.5)	(196.5)	(240.1)	(262.0)
현금의 증감		95.7	251.8	1,262.1	(235.3)	460.9
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

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 09일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 6월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.