

2021. 7. 6



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (7.5) 14,950 원

상승여력 33.8%

KOSPI 3,293.21pt

시가총액 65,273억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 62.03%

외국인비중 33.23%

52주 최고/최저가 15,900원/10,800원

평균거래대금 366.6억원

주요주주(%)

LG 외 2 인 37.67

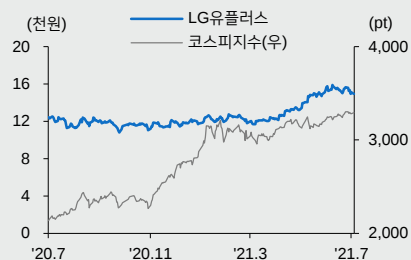
국민연금공단 9.99

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.0 24.6 21.5

상대주가 -3.5 13.1 -20.6

주가그래프



LG유플러스 032640

주요 지표와 실적 모두 양호

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 2,716억원(+13.3% YoY)으로 컨센서스(2,677억원) 부합 전망
- ✓ 2Q21 5G 가입자 순증 40만명, 무선 ARPU 30,941원(+0.2% QoQ) 전망
- ✓ 2021년 연결 매출액 13.9조원(+3.7% YoY), 영업이익 1조 352억원(+16.8% YoY) 전망
- ✓ LG헬로비전 영업 정상화와 2G 서비스 종료에 따른 유지보수비용 절감은 긍정적
- ✓ 현재 20% 수준인 비통신 매출 비중 2025년까지 30%까지 확대 목표

2Q21 Preview: 시장 컨센서스에 부합하는 실적 전망

2Q21 연결 매출액은 3조 3,998억원(+3.9% YoY), 영업이익 2,716억원(+13.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,677억원)에 부합할 전망이다. 2Q21 5G 순증 가입자는 40만명에 불과하나, 전체 무선 가입자는 전년 대비 +8.3% 성장한 1,718만명을 예상한다. 무선 ARPU의 경우 30,941원(+0.2% QoQ)으로 성장세가 이어지나, 가입자 증가 영향으로 마케팅비용은 전년 대비 +3.7% 증가한 5,855억원을 기록할 전망이다. 스마트홈 사업은 전년 대비 +7.1%의 외형 성장이 기대되며, 기업 인프라 부문 역시 전 분기 대비, 전년 대비 소폭 성장할 전망이다.

2021년 연결 영업이익 1조 352억원(+16.8% YoY) 전망

2021년 연결 매출액은 13조 9,178억원(+3.7% YoY), 영업이익 1조 352억원(+16.8% YoY)으로 처음으로 영업이익 1조원을 달성할 전망이다. 2021년 전체 무선 가입자는 전년 대비 +5.9% 증가하며, 이 중 5G 가입자는 504만명(보급률 28.6%)을 예상한다. LG헬로비전 인수 과정에서 부진했던 알뜰폰(MVNO)과 케이블TV 사업도 영업 정상화에 따른 점진적인 회복이 기대되며, 정부 승인을 받아 추진 중인 2G 서비스 종료 역시 수백억원 규모의 유지보수비용 절감 차원에서 긍정적이다.

2025년까지 비통신 비중 30%까지 확대 목표

동사는 지난 달 기자간담회를 통해 현재 20% 수준인 비통신 매출 비중을 2025년까지 30%까지 확대한다는 목표를 밝혔다. 하반기 5G SA(Standalone) 투자가 진행되면 기업체와 정부 대상 스마트팩토리, 클라우드, AI 관련 매출 확대가 예상되는 만큼 새로운 성장 동력 확보 및 실적 기여 측면에서 긍정적이라는 판단이다.

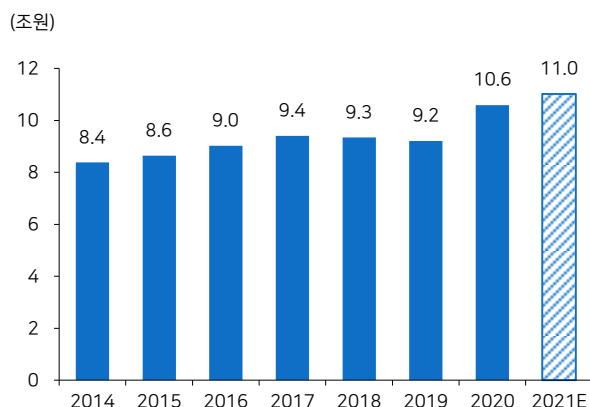
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021E	13,917.8	1,035.2	685.3	1,570	46.8	17,981	9.5	0.8	3.1	9.0	121.6
2022E	14,650.4	1,125.8	754.7	1,729	10.1	19,209	8.6	0.8	2.7	9.3	107.0
2023E	15,875.8	1,360.8	972.9	2,228	28.9	20,918	6.7	0.7	2.3	11.1	91.6

표1 LG유플러스 2Q21 Preview

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,399.8	3,272.7	3.9	3,416.7	-0.5	3,446.9	-1.4
무선수익	1,556.4	1,466.3	6.1	1,543.7	0.8		
스마트홈 수익	708.1	661.4	7.1	695.9	1.8		
기업수익	355.0	353.8	0.4	348.5	1.9		
단말수익	672.1	653.7	2.8	724.9	-7.3		
영업이익	271.6	239.8	13.3	275.6	-1.4	267.7	1.5
세전이익	236.1	205.7	14.8	257.0	-8.1	236.8	-0.3
당기순이익	180.6	150.6	20.0	200.9	-10.1	179.2	0.8

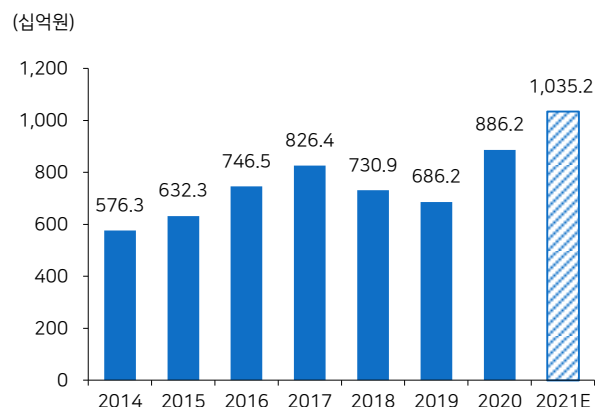
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 영업수익 추이 및 전망



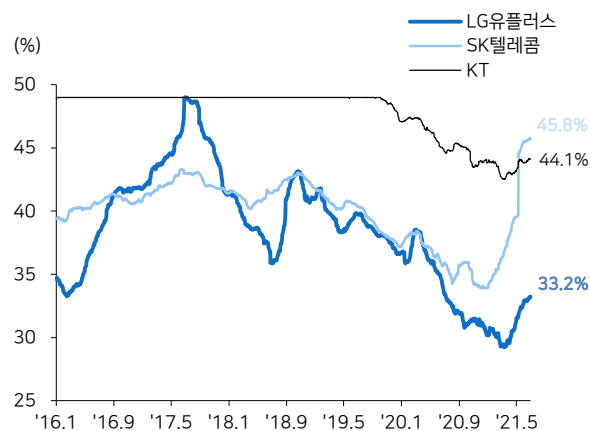
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 영업이익 추이 및 전망



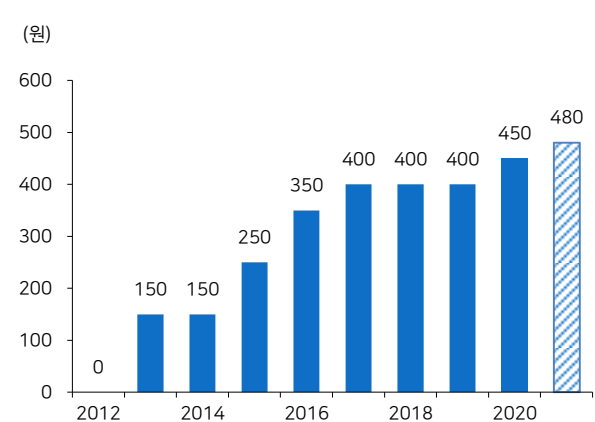
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 통신 3사 외국인 지분율 현황



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
영업수익	3,286.6	3,272.7	3,341.0	3,517.3	3,416.7	3,399.8	3,430.5	3,670.7	12,381.9	13,417.6	13,917.8
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	10.8%	4.0%	3.9%	2.7%	4.4%	2.1%	8.4%	3.7%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,727.8	2,751.2	2,843.7	9,205.6	10,590.7	11,014.5
1. 무선	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,559.9	1,543.7	1,556.4	1,573.7	1,619.5	5,516.8	5,990.0	6,293.3
서비스수익	1,336.0	1,347.5	1,381.6	1,398.5	1,408.1	1,432.6	1,448.8	1,472.0	5,164.1	5,463.6	5,761.5
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	672.1	679.3	827.0	3,176.3	2,827.0	2,903.3
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,128.2	3,158.3	3,455.0	11,695.7	12,531.4	12,882.6
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	11.7%	2.4%	3.1%	2.2%	3.4%	2.6%	7.1%	2.8%
인건비	336.1	369.0	358.5	382.5	401.5	386.4	390.7	409.0	1,152.6	1,446.0	1,587.6
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	70.7	70.4	72.4	188.5	282.3	284.9
지급임차료	16.0	16.1	13.7	13.7	10.3	13.7	13.1	13.2	57.4	59.4	50.2
외주용역비	56.6	65.0	61.7	68.9	63.1	66.2	66.4	69.2	237.7	252.2	264.9
전력료	56.5	57.2	67.9	63.3	61.5	63.6	65.2	66.0	206.8	244.9	256.3
수선비	29.3	35.6	34.5	41.0	36.4	38.3	38.9	41.0	133.0	140.4	154.6
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	9.4	9.0	86.3	44.0	34.2
지급수수료	388.4	366.0	399.6	412.7	378.9	390.1	406.0	426.5	1,247.2	1,566.7	1,601.5
판매수수료	493.1	509.9	528.0	551.3	552.4	510.9	520.0	520.4	1,809.0	2,082.4	2,103.7
광고선전비	49.6	57.0	64.8	65.4	46.6	60.7	61.6	62.2	291.1	236.6	231.1
상품구입비	759.6	683.7	709.1	828.0	704.7	735.4	708.7	894.8	3,437.7	2,980.4	3,043.6
영업이익	219.8	239.8	251.2	175.5	275.6	271.6	272.2	215.8	686.2	886.2	1,035.2
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-3.7%	25.4%	13.3%	8.4%	23.0%	-6.1%	29.1%	16.8%
영업이익률(%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	7.9%	5.9%	5.5%	6.6%	7.4%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	-251.9	257.0	236.1	238.9	180.8	573.9	373.0	912.0
법인세비용	44.4	50.4	53.1	-27.2	56.1	55.5	56.1	42.5	133.0	120.8	210.2
당기순이익	148.8	150.6	172.9	-224.7	200.9	180.6	182.7	138.3	438.8	247.6	701.8
당기순이익률(%)	4.5%	4.6%	5.2%	-6.4%	5.9%	5.3%	5.3%	3.8%	3.5%	1.8%	5.0%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,652	16,981	17,182	17,390	17,631	15,256	16,652	17,631
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,756	3,335	3,739	4,355	5,044	1,165	2,756	5,044
5G 침투율	9.4%	11.3%	13.4%	16.6%	19.6%	21.8%	25.0%	28.6%	7.6%	16.6%	28.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,382.0	13,417.6	13,917.8	14,650.4	15,875.8
매출액증가율 (%)	5.6	8.4	3.7	5.3	8.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,917.8	14,650.4	15,875.8
판매관리비	11,695.7	12,531.5	12,882.6	13,524.7	14,515.1
영업이익	686.2	886.2	1,035.2	1,125.8	1,360.8
영업이익률	5.5	6.6	7.4	7.7	8.6
금융손익	-90.7	-94.5	-98.5	-81.8	-44.3
중속/관계기업손익	1.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-22.8	-418.9	-24.7	-36.0	-36.0
세전계속사업이익	573.9	373.4	912.0	1,008.0	1,280.4
법인세비용	133.0	120.8	210.2	235.0	284.0
당기순이익	438.8	478.1	701.8	773.0	996.5
지배주주지분 순이익	438.9	466.8	685.3	754.7	972.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,805.5	4,950.9	5,370.4	5,827.3	6,588.5
현금및현금성자산	474.4	726.2	871.8	1,036.0	1,448.6
매출채권	1,765.6	1,855.7	2,041.3	2,204.6	2,336.9
재고자산	436.7	284.1	294.7	310.2	336.1
비유동자산	13,135.6	13,399.3	12,678.1	12,180.7	11,551.4
유형자산	8,861.1	9,949.8	9,982.7	9,645.4	9,113.7
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,408.4	1,243.7	1,138.3
투자자산	114.3	130.9	134.0	138.7	146.4
자산총계	17,941.1	18,350.2	18,048.6	18,008.0	18,139.9
유동부채	4,648.9	4,328.3	4,317.8	4,282.8	4,164.1
매입채무	421.5	73.8	256.9	270.4	293.0
단기차입금	5.0	50.0	50.4	50.8	51.2
유동성장기부채	824.6	1,081.6	910.0	880.0	750.0
비유동부채	5,942.6	6,370.6	5,587.3	5,027.0	4,508.2
사채	2,904.5	3,392.3	3,008.3	2,732.3	2,452.3
장기차입금	1,452.1	1,278.1	934.1	682.1	437.1
부채총계	10,591.4	10,699.0	9,905.1	9,309.8	8,672.2
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
기타포괄이익누계액	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
이익잉여금	3,673.6	3,968.6	4,444.2	4,980.7	5,726.5
비지배주주지분	268.8	276.4	292.9	311.2	334.8
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,143.5	8,698.2	9,467.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,382.4	3,488.7	3,719.6
당기순이익(손실)	438.8	478.1	701.8	773.0	996.5
유형자산상각비	1,757.0	2,026.0	2,417.1	2,567.3	2,636.8
무형자산상각비	310.6	344.4	362.2	414.8	365.4
운전자본의 증감	-2,112.1	-2,569.9	-98.7	-266.4	-279.0
투자활동 현금흐름	-3,214.3	-2,615.6	-2,686.6	-2,489.6	-2,381.1
유형자산의증가(CAPEX)	-2,326.5	-2,703.4	-2,450.0	-2,230.0	-2,105.0
투자자산의감소(증가)	-24.0	-15.9	-3.2	-4.6	-7.8
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	-550.3	-834.9	-926.0
차입금의 증감	2,801.5	1,081.1	-978.8	-625.3	-707.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	95.7	251.8	145.6	164.2	412.6
기초현금	378.6	474.4	726.2	871.8	1,036.0
기말현금	474.4	726.2	871.8	1,036.0	1,448.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	28,359	30,731	31,877	33,555	36,361
EPS(지배주주)	1,005	1,069	1,570	1,729	2,228
CFPS	10,463	12,117	8,648	9,262	9,846
EBITDAPS	6,307	7,459	8,737	9,408	9,993
BPS	16,218	16,891	17,981	19,209	20,918
DPS	400	450	480	500	520
배당수익률(%)	2.8	3.8	3.2	3.3	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	14.1	11.0	9.6	8.7	6.8
PCR	1.4	1.0	1.7	1.6	1.5
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,814.6	4,107.8	4,362.9
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.1	2.7	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.5	9.0	9.3	11.1
EBITDA 이익률	22.2	24.3	27.4	28.0	27.5
부채비율	144.1	139.8	121.6	107.0	91.6
금융비용부담률	0.9	1.1	1.1	0.9	0.7
이자보상배율(x)	6.2	5.9	6.9	8.6	11.8
매출채권회전율(x)	7.1	7.4	7.1	6.9	7.0
재고자산회전율(x)	27.8	37.2	48.1	48.4	49.1

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.08	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-26.9	-19.2	
2020.07.08		1년 경과			-32.8	-18.3	
2021.05.12	기업브리프	Buy	19,000	정지수	-21.9	-20.5	
2021.05.31	산업분석	Buy	20,000	정지수	-	-	