



## ▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

## RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

## LG유플러스 032640

## 견고한 이익 체력 확인

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 2,684억원(+12.0% YoY)으로 시장 컨센서스(2,662억원) 부합
- ✓ 모바일 성장의 일시적 둔화에도 불구하고 기업인프라 사업 호조로 호실적 기록
- ✓ '21년 연결 매출액 13.82조원(+3.0% YoY), 영업이익 1조 411억원(+17.5% YoY) 전망
- ✓ 평촌 IDC센터 구축으로 2H21 기업인프라 성장 지속 & 비통신 사업 확대 기대
- ✓ 기존 유지되던 배당성향 상향 가능성 존재하며, 경쟁사 대비 수급적 환경도 유리

## Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (8.6) 14,600 원

상승여력 37.0%

KOSPI	3,270.36pt
시가총액	63,745억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	61.59%
외국인비중	32.96%
52주 최고/최저가	15,900원/10,800원
평균거래대금	269.4억원

## 주요주주(%)

LG 외 2 인	37.67
국민연금공단	9.99

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	15.0	27.0
상대주가	-1.6	9.7	-9.1

## 주가그래프



## 2Q21 Review: 시장 기대에 부합하는 실적

2Q21 연결 실적은 매출액 3조 3,455억원(+2.2% YoY), 영업이익 2,684억원(+12.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,662억원)에 부합했다. 모바일 매출액은 가입자 순증 규모 축소로 전년 대비 +0.6% 증가했으며, 마케팅비용은 5,798억원(+2.6% YoY)을 기록했다. 2Q21 기준 5G 가입자는 373만명(보급률 21.7%), 무선 ARPU는 전 분기 대비 -0.3% 하락한 30,802원을 기록했다. 한편, 기업인프라 사업은 네트워크와 SME 솔루션 사업 호조로 매출액이 큰 폭으로 증가(+12.7% YoY)했다.

## 2021년 연결 영업이익 1조 411억원(+17.5% YoY) 전망

2021년 연결 매출액과 영업이익은 각각 13.82조원(+3.0% YoY), 1조 411억원(+17.5% YoY)으로 연간 영업이익 1조원을 돌파할 전망이다. 2021년 말 기준 5G 가입자는 503만명(보급률 28.4%)을 예상하며, 무선 ARPU와 무선 서비스수익은 전년 대비 각각 +0.6%, +5.7% 성장이 기대된다. 1H21 두 자릿수 성장을 기록한 기업인프라 사업은 평촌 IDC센터 구축을 계기로 성장세를 이어간다는 계획이다. 2025년까지 비통신 사업 비중을 30%까지 확대한다는 방침이며, 이를 위해 스마트 팩토리, 스마트모빌리티 등 신규 비즈니스에 대한 투자 및 개발이 활발히 진행될 예정이다.

## 배당성향 상향 가능성 존재

최근 결정된 중간배당 200원을 포함 2021년 배당 규모는 전년 수준을 상회할 전망이며, 배당성향 역시 기준 30%에서 상향될 가능성이 존재한다. 경쟁사가 외국인 지분 한도 이슈로 MSCI지수 편입 비중 축소가 예상되는 가운데, 현재 동사의 외국인 지분율은 33.0%에 불과해 수급적 관점에서 상대적으로 유리한 상황이다.

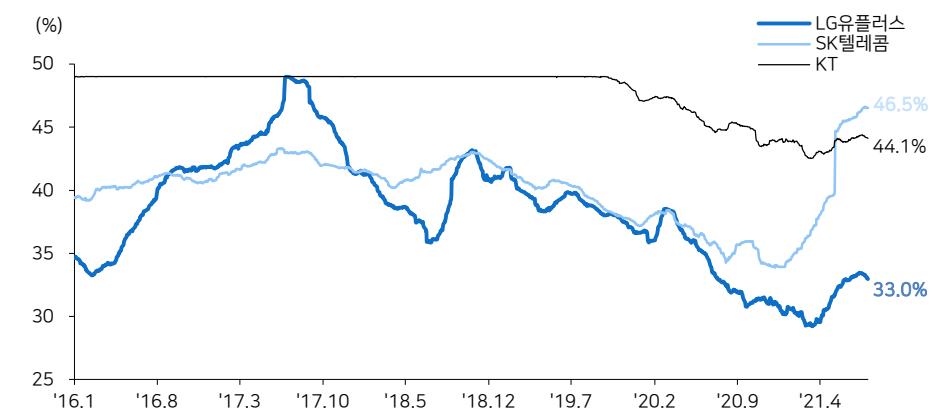
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	12,382.0	686.2	438.9	1,005	-8.9	16,218	14.1	0.9	4.2	6.3	144.1
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021E	13,821.5	1,041.1	728.4	1,668	56.1	18,083	8.8	0.8	3.0	9.5	120.8
2022E	14,394.7	1,150.4	812.3	1,860	11.5	19,447	7.8	0.8	2.7	9.9	105.5
2023E	15,598.7	1,412.4	1,059.4	2,427	30.4	21,357	6.0	0.7	2.3	11.9	89.5

표1 LG유플러스 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	3,345.5	3,272.7	2.2	3,416.7	-2.1	3,436.0	-2.6	3,399.8	-1.6
영업이익	268.4	239.8	12.0	275.6	-2.6	266.2	0.8	271.6	-1.2
세전이익	257.7	205.7	25.3	257.0	0.3	233.6	10.3	236.1	9.1
순이익	210.5	150.6	39.8	200.9	4.8	181.4	16.0	180.6	16.5

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 통신 3사 외국인 지분율 현황



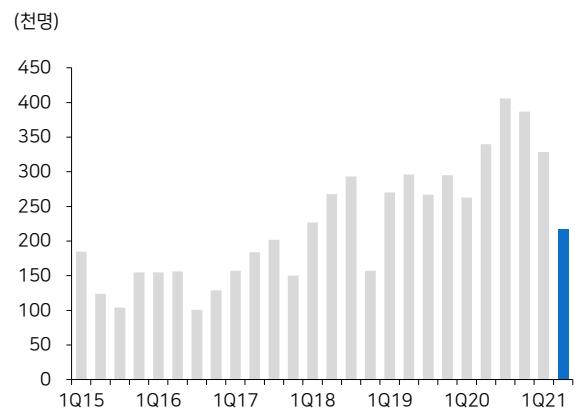
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 무선 ARPU 추이



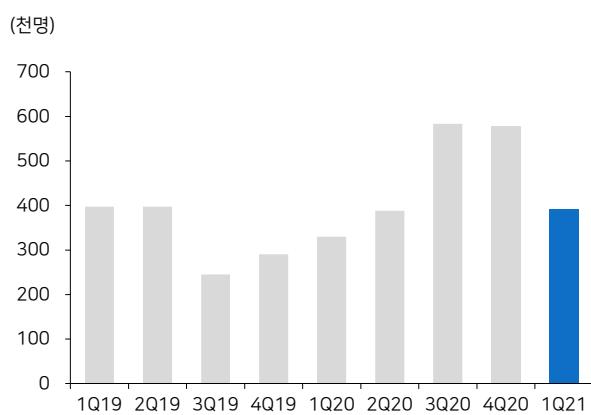
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전체 무선 가입자 순증 추이



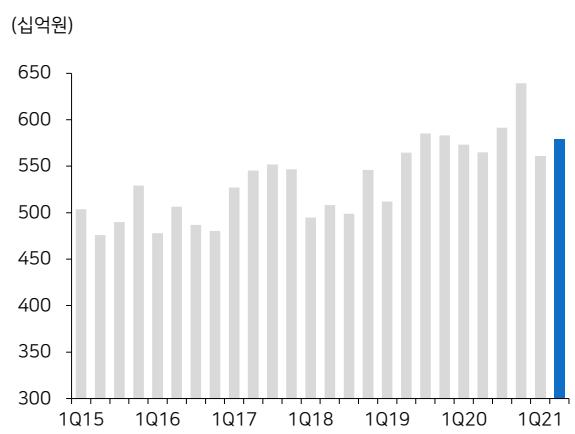
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 5G 가입자 순증 추이



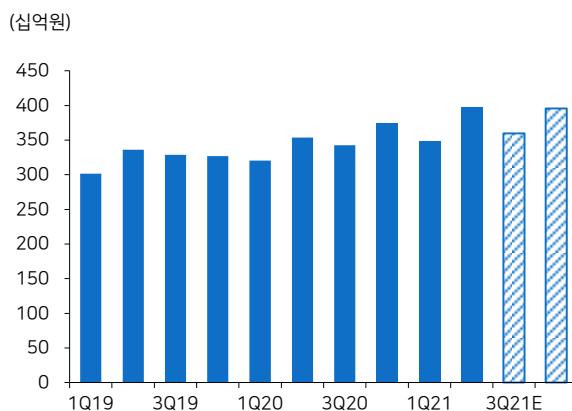
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림5 마케팅비용 추이



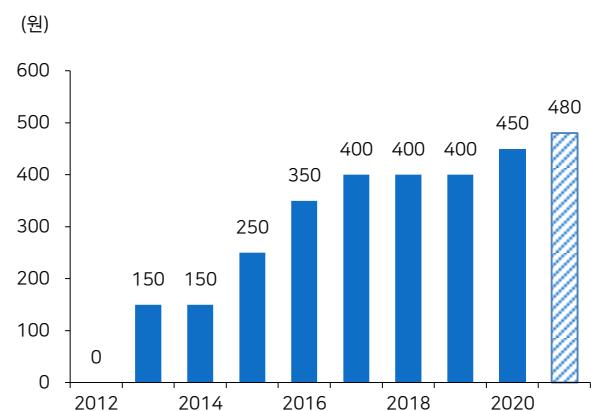
자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 기업인프라 매출액 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LG유플러스 DPS 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	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>3,345.5</b>	<b>3,429.0</b>	<b>3,630.3</b>	<b>12,381.9</b>	<b>13,417.6</b>	<b>13,821.5</b>
% YoY	11.9%	5.1%	5.9%	10.8%	4.0%	2.2%	2.6%	3.2%	2.1%	8.4%	3.0%
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,766.7	2,744.2	2,835.7	9,205.6	10,590.7	11,038.5
1. 무선	1,461.6	1,466.3	1,502.2	1,559.9	1,543.7	1,549.6	1,557.3	1,602.8	5,516.8	5,990.0	6,253.4
서비스수익	1,336.0	1,347.5	1,381.6	1,398.5	1,408.1	1,415.1	1,432.5	1,455.2	5,164.1	5,463.6	5,710.9
접속수익	75.3	77.1	78.1	119.0	89.0	90.5	79.9	102.5	352.7	349.5	361.9
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	703.8	716.0	727.1	1,843.3	2,684.8	2,842.9
유료방송	425.0	421.3	433.4	431.9	439.2	443.5	450.1	456.1	1,032.3	1,145.3	1,230.7
초고속인터넷	231.8	240.2	248.1	253.1	256.7	260.4	266.0	271.0	811.0	868.3	950.2
3. 전화	122.1	119.2	114.6	118.0	109.0	112.2	111.1	110.1	508.3	473.8	442.4
인터넷전화	53.2	52.7	51.5	51.7	49.8	50.1	49.5	48.9	200.4	209.0	198.2
기업/국제전화	68.9	66.5	63.1	66.3	59.2	62.1	61.7	61.3	307.9	264.8	244.2
4. 기업인프라	320.3	353.8	342.4	375.4	348.5	397.6	359.7	395.7	1,293.0	1,391.9	1,501.5
데이터 수익	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	388.8	351.4	386.9	1,293.0	1,359.0	1,468.6
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	578.8	684.7	794.5	3,176.3	2,827.0	2,783.0
<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>3,077.1</b>	<b>3,157.3</b>	<b>3,404.9</b>	<b>11,695.7</b>	<b>12,531.4</b>	<b>12,780.4</b>
% YoY	11.9%	2.3%	3.0%	11.7%	2.4%	1.5%	2.2%	1.9%	2.6%	7.1%	2.0%
인건비	336.1	369.0	358.5	382.5	401.5	402.6	392.3	411.3	1,152.6	1,446.0	1,607.7
감가상각비	507.1	503.4	498.3	511.5	507.5	513.0	518.6	516.2	1,747.0	2,020.3	2,055.2
무형자산상각비	85.4	85.6	86.4	87.0	87.9	89.4	87.2	89.8	310.5	344.4	354.3
통신설비사용료	73.5	71.6	69.0	68.3	71.5	68.3	69.3	71.1	188.5	282.3	280.2
지급임차료	16.0	16.1	13.7	13.7	10.3	12.0	12.5	12.6	57.4	59.4	47.3
외주용역비	56.6	65.0	61.7	68.9	63.1	66.6	66.1	68.9	237.7	252.2	264.6
전력료	56.5	57.2	67.9	63.3	61.5	60.1	63.9	64.4	206.8	244.9	249.8
수선비	29.3	35.6	34.5	41.0	36.4	38.2	38.7	40.7	133.0	140.4	153.9
접속료	121.4	123.9	123.7	172.2	132.7	133.5	122.5	170.6	528.9	541.3	559.3
정산료	13.1	9.8	11.9	9.3	6.3	6.2	8.5	7.8	86.3	44.0	28.8
지급수수료	388.4	366.0	399.6	412.7	378.9	392.7	405.0	425.3	1,247.2	1,566.7	1,601.9
판매수수료	493.1	509.9	528.0	551.3	552.4	549.0	524.1	525.1	1,809.0	2,082.4	2,150.5
광고선전비	49.6	57.0	64.8	65.4	46.6	52.7	59.2	59.1	291.1	236.6	217.6
상품구입비	759.6	683.7	709.1	828.0	704.7	607.5	714.2	861.8	3,437.7	2,980.4	2,888.2
<b>영업이익</b>	<b>219.8</b>	<b>239.8</b>	<b>251.2</b>	<b>175.5</b>	<b>275.6</b>	<b>268.4</b>	<b>271.7</b>	<b>225.4</b>	<b>686.2</b>	<b>886.2</b>	<b>1,041.1</b>
% YoY	11.5%	59.2%	60.6%	-3.7%	25.4%	12.0%	8.1%	28.5%	-6.1%	29.1%	17.5%
영업이익률(%)	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	7.9%	6.2%	5.5%	6.6%	7.5%
법인세차감전순이익	193.5	205.7	226.1	-251.9	257.0	257.7	242.4	195.1	573.9	373.4	952.2
법인세비용	44.4	50.4	53.1	-27.2	56.1	47.3	57.0	45.8	133.0	120.8	206.2
<b>당기순이익</b>	<b>148.8</b>	<b>150.6</b>	<b>403.4</b>	<b>-224.7</b>	<b>200.9</b>	<b>210.5</b>	<b>185.4</b>	<b>149.2</b>	<b>438.8</b>	<b>478.1</b>	<b>746.0</b>
당기순이익률(%)	4.5%	4.6%	5.2%	-6.4%	5.9%	6.3%	5.4%	4.1%	3.5%	1.8%	5.4%
<b>주요지표(천명)</b>											
무선통신 가입자수	15,519	15,859	16,265	16,652	16,981	17,198	17,418	17,673	15,256	16,652	17,673
5G 가입자수	1,455	1,785	2,173	2,756	3,335	3,727	4,342	5,028	1,165	2,756	5,028
5G 침투율	9.4%	11.3%	13.4%	16.6%	19.6%	21.7%	24.9%	28.4%	7.6%	16.6%	28.4%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

## LG 유플러스 (032640)

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,382.0	13,417.6	13,821.5	14,394.7	15,598.7
매출액증가율 (%)	5.6	8.4	3.0	4.1	8.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,821.5	14,394.7	15,598.7
판매관리비	11,695.7	12,531.5	12,780.4	13,244.3	14,186.3
영업이익	686.2	886.2	1,041.1	1,150.4	1,412.4
영업이익률	5.5	6.6	7.5	8.0	9.1
금융손익	-90.7	-94.5	-90.7	-71.3	-36.5
증속/관계기업손익	1.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-22.8	-418.9	1.8	-10.3	-10.3
세전계속사업이익	573.9	373.4	952.2	1,068.8	1,365.6
법인세비용	133.0	120.8	206.2	236.9	280.5
당기순이익	438.8	478.1	746.0	831.9	1,085.1
지배주주지분 순이익	438.9	466.8	728.4	812.3	1,059.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,421.2	3,448.8	3,682.9
당기순이익(손실)	438.8	478.1	746.0	831.9	1,085.1
유형자산상각비	1,757.0	2,026.0	2,409.5	2,488.8	2,529.7
무형자산상각비	310.6	344.4	354.3	380.2	345.2
운전자본의 증감	-2,112.1	-2,569.9	-88.7	-252.1	-277.0
투자활동 현금흐름	-3,214.3	-2,615.6	-2,685.3	-2,487.5	-2,380.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2,326.5	-2,703.4	-2,450.0	-2,230.0	-2,105.0
투자자산의감소(증가)	-24.0	-15.9	-2.6	-3.6	-7.6
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	-551.6	-835.6	-924.7
차입금의 증감	2,801.5	1,081.1	-980.1	-627.5	-708.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	95.7	251.8	184.3	125.7	377.5
기초현금	378.6	474.4	726.2	910.5	1,036.1
기말현금	474.4	726.2	910.5	1,036.1	1,413.6

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,805.5	4,950.9	5,392.0	5,782.2	6,504.6
현금및현금성자산	474.4	726.2	910.5	1,036.1	1,413.6
매출채권	1,765.6	1,855.7	2,041.3	2,204.6	2,336.9
재고자산	436.7	284.1	292.6	304.8	330.3
비유동자산	13,135.6	13,399.3	12,693.1	12,307.8	11,805.5
유형자산	8,861.1	9,949.8	9,990.3	9,731.5	9,306.8
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,416.4	1,286.2	1,201.0
투자자산	114.3	130.9	133.4	137.0	144.7
자산총계	17,941.1	18,350.2	18,085.1	18,090.0	18,310.1
유동부채	4,648.9	4,328.3	4,314.7	4,274.6	4,155.1
매입채무	421.5	73.8	255.1	265.7	287.9
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	5,581.3	5,011.1	4,490.9
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	9,896.0	9,285.6	8,646.0
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
기타포괄이익누계액	-3.6	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
이익잉여금	3,673.6	3,968.6	4,488.9	5,084.4	5,918.5
비지배주주지분	268.8	276.4	294.0	313.7	339.3
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,189.2	8,804.4	9,664.1

## Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SPS	28,359	30,731	31,656	32,969	35,727
EPS(지배주주)	1,005	1,069	1,668	1,860	2,427
CFPS	10,463	12,117	8,701	9,139	9,753
EBITDAPS	6,307	7,459	8,715	9,206	9,819
BPS	16,218	16,891	18,083	19,447	21,357
DPS	400	450	480	500	520
배당수익률(%)	2.8	3.8	3.3	3.4	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	14.1	11.0	8.8	7.8	6.0
PCR	1.4	1.0	1.7	1.6	1.5
PSR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,804.9	4,019.3	4,287.3
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.0	2.7	2.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	6.5	9.5	9.9	11.9
EBITDA 이익률	22.2	24.3	27.5	27.9	27.5
부채비율	144.1	139.8	120.8	105.5	89.5
금융비용부담률	0.9	1.1	1.1	0.9	0.7
이자보상배율(X)	6.2	5.9	6.9	8.8	12.2
매출채권회전율(X)	7.1	7.4	7.1	6.8	6.9
재고자산회전율(X)	27.8	37.2	47.9	48.2	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 간접 업무 시의 설득하게 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 협력 업체 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

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

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
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	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

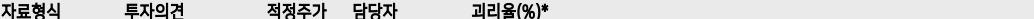
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로

## LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2019.07.08	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-26.9	-19.2	(원)	
2020.07.08		1년 경과			-32.8	-18.3		
2021.05.12	기업브리프	Buy	19,000	정지수	-21.9	-20.5	24,000	
2021.05.31	산업분석	Buy	20,000	정지수	-	-	18,000	

