



LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (11/5)	14,150원
상승여력	55%

시기총액	61,781억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	199억원
60일 평균 거래량	1,371,549주
52주 고	15,900원
52주 저	11,350원
외인지분율	34.15%
주요주주	LG 외 3 인 37.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.3)	(4.1)	19.4
상대	(6.5)	5.8	(2.9)
절대(달러환산)	(6.0)	(7.4)	13.7

3Q21 리뷰 : 기대배당수익률 4.7%

3Q21 영업이익은 2,767억원으로 컨센서스 부합

연결 영업수익과 서비스매출액은 각각 3.47조원(+4.1% YoY), 2.78조원(+5.0% YoY)을 기록했다. 연결 영업이익은 2,767억원(+10.2% YoY)으로 영업이익 기록을 경신했다.

여전히 유선을 중심으로 한 실적 개선이 돋보였다. 부문별 매출 성과는 ①무선 1.52조원(+4.2% YoY), ②스마트홈 5,685억원(+10.5% YoY), ③기업인프라 3,691억원(+11.3% YoY)를 기록했다. 5G의 질적 성과는 부진했다. ARPU는 30,912원으로 전년 동기 대비 +0.5% 상승에 그쳤다.

영업비용(2.96조원)은 전년 동기 대비 +3.7% 증가했다. 마케팅비용은 판매수수료 감소 효과 덕에 전년 동기 대비 -2.8% 감소했다. 3Q 누적 CAPEX는 1.46조원으로 전년 동기 대비 8.3% 감소했다. 위드 코로나 정책 등으로 네트워크 구축 환경이 개선되면서 CAPEX도 계획에 맞춰 올라오는 상황이다.

'21년 영업이익 1조642억원으로 상향 조정

4Q를 넘어 '22년까지 수익성 개선 기조는 유지될 전망이다. 공급망 이슈로 인해 5G 휴대폰 수급에 어려움을 겪으면서 무선 부문의 성장성은 기대에 못 미치는 상황이지만, 유선 분야의 성장성은 하반기 들어 더욱 강화되고 있다. 이연된 마케팅비용 자산 규모가 축소되고, 신규 단말기 소싱이 지연되면서 판매수수료 감소 추세는 '22년까지 이어질 전망이다.

이익 레벨은 완성형. 예상 배당수익률 4.7%

3Q 누적 별도 영업이익은 7,953억원(+17.6% YoY), 당기순이익은 6,126억원(-10.2% YoY)를 기록했다. 순이익이 줄어 보이는 이유는 작년 3분기에 결제 부문 매각 관련 중단사업이익 2,305억원 반영 효과가 제거됐기 때문이다. '20년 4분기에는 28GHz 대역 무형자산 및 CJ헬로 영업권 손상 비용으로 약 3,600억원이 반영됐다. 올해는 비슷한 유형의 일회성 비용이 발행하지 않을 것으로 예상된다. 따라서 금년 별도 기준 당기순이익은 7천억원을 넘어서설 것으로 전망된다. 예상 배당성향 40%를 적용 시, 주당배당금은 650원으로 상향('20년 주당배당금은 450원)될 전망이다. 기대배당수익률은 4.7%에 달한다.

Quarterly earning Forecasts

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34,774	4.1	3.9	34,677	0.3
영업이익	2,767	10.1	3.1	2,756	0.4
세전계속사업이익	2,661	17.7	3.2	2,460	8.2
지배순이익	2,047	-48.4	-1.7	1,920	6.6
영업이익률 (%)	8.0	+0.5 %pt	0	7.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	-6.0 %pt	-0.3 %pt	5.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

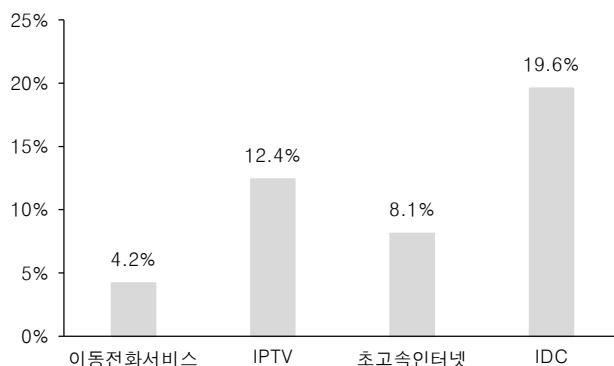
	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	123,820	134,176	137,562	141,273
영업이익	6,862	8,862	10,642	11,027
지배순이익	4,389	4,668	7,662	7,904
PER	14.3	11.5	8.1	7.8
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.5	3.2
ROE	6.3	6.5	10.3	10.4

자료: 유안타증권

[표 1] LG 유플러스 & LG 헬로 분기 실적 요약 (연결 기준)						
	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(단위: 억원) YoY
LG 유플러스						
매출액	33,410	35,173	34,168	33,455	34,774	4.1%
서비스수익	26,500	27,501	26,919	27,667	27,831	5.0%
영업이익	2,512	1,755	2,756	2,684	2,767	10.2%
순이익	4,034	-2,247	2,009	2,105	2,110	-47.7%
LG 유플러스(LG 헬로 제외)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	YoY
매출액	30,793	32,501	31,596	30,735	32,104	4.3%
영업이익	2,420	1,676	2,655	2,580	2,654	9.7%
순이익	3,975	1,040	1,946	2,044	2,034	-48.8%
LG 헬로비전	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	YoY
매출액	2,617	2,672	2,572	2,720	2,670	2.0%
영업이익	92	79	101	104	113	22.8%
순이익	59	-3,287	63	61	76	28.8%

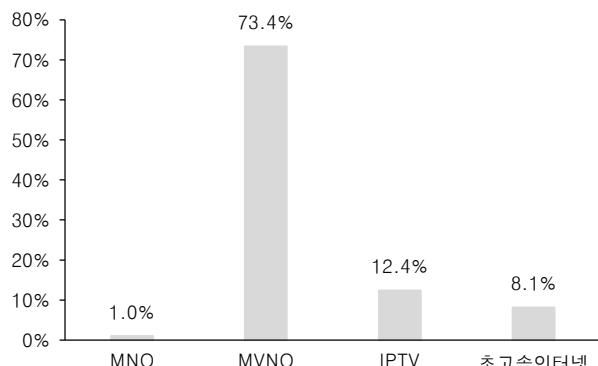
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 3Q21 부분별 서비스 매출 성장률(YoY)



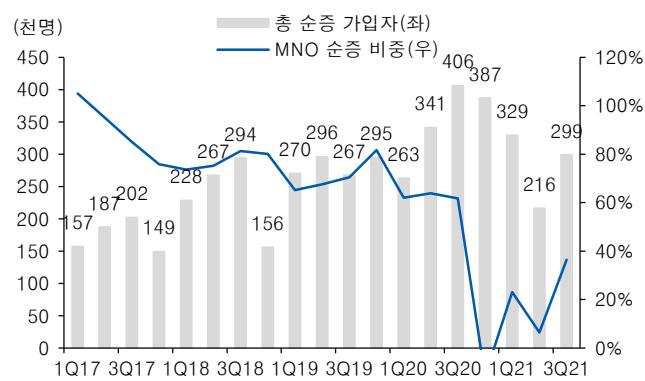
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 3Q21 부문별 가입자 수 증가율 (YoY)



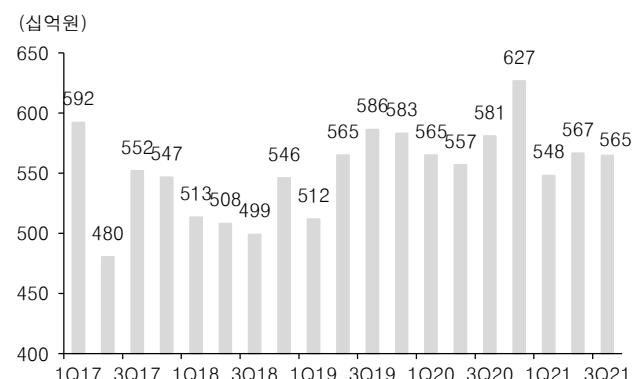
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 이동전화 가입자 순증 및 MNO 가입자 순증 비중 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

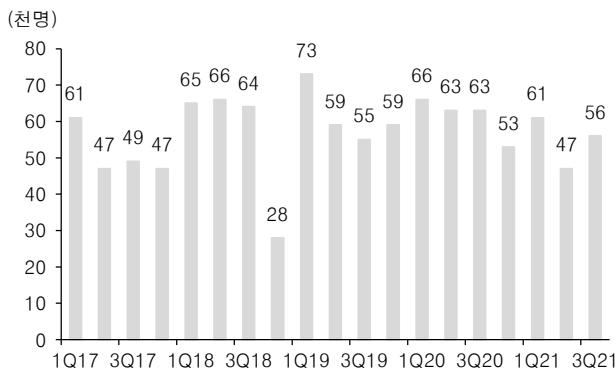
[그림 4] LG 유플러스 마케팅수수료 추이



자료: LG 유플러스, 유안타증권 리서치센터

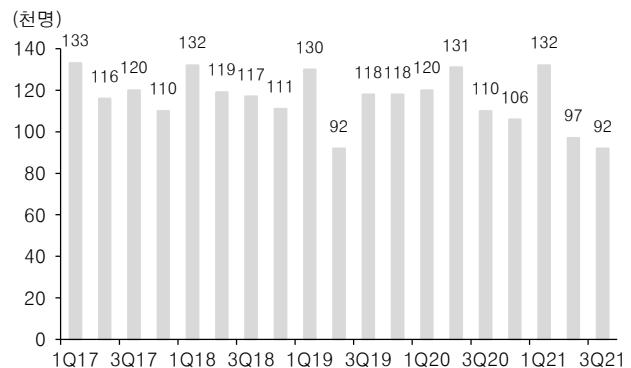
주 : 1Q18부터 신회계기준 데이터

[그림5] 초고속인터넷 가입자 순증 추이



자료: LG유플러스, 유안타증권 리서치센터

[그림6] IPTV 가입자 순증 추이



자료: LG유플러스, 유안타증권 리서치센터

[표2] 3분기 연결 실적 Breakdown

(단위: 십억원)

	3Q20	2Q21	3Q21P	YoY	QoQ	비고
영업수익	3,341	3,346	3,477	4%	3.9%	
-서비스수익	2,650	2,767	2,783	5%	1%	
무선	1,462	1,508	1,523	4%	1%	
스마트홈	514	539	569	11%	6%	
전화	110	108	102	-7%	-6%	
기업	332	386	369	11%	-4%	
- 단말수익	691	579	694	0%	20%	
비용	3,090	3,077	3,201	4%	4%	
인건비	358	403	399	11%	-1%	
감가상각비	498	513	523	5%	2%	
무형자산상각비	86	89	96	11%	7%	
통신설비사용료	69	68	65	-5%	-4%	
지급임차료	14	12	13	-7%	6%	
외주용역비	62	67	70	14%	6%	
전력료	68	60	68	1%	14%	
수선비	35	38	42	22%	11%	
접속료	124	134	133	8%	0%	
정산료	12	6	6	-53%	-8%	
지급수수료	400	393	416	4%	6%	
판매수수료	528	549	531	1%	-3%	
광고선전비	65	53	70	8%	32%	
상품구입비	709	608	701	-1%	15%	
경상연구비	17	17	10	-42%	-43%	
세금과공과	7	23	12	76%	-46%	
기타	39	46	46	17%	-1%	
영업이익	251	268	277	10%	3%	
당기순이익	403	210	211	-48%	0%	

자료: LG유플러스, 유안타증권 리서치센터

〈컨퍼런스 콜 Q&A〉

Q) 4Q21 & 2022년 실적 가이던스

- 기존 21년 가이던스(서비스매출 10조원 이상, 영업이익률 10%) 충분히 달성 가능
- 22년도 서비스 수익 성장 YoY +5% 목표. 이익도 21년보다 높은 수준 목표

Q) 법인세율 낮은 이유? 현재 추세 지속 가능성?

- 21년 법인세율 약 21% 예상
- 법인세율이 한계법인세율 25%보다 낮은 이유는 투자세액공제에 기인
- 향후 22년, 23년, 24년에는 25%보다는 낮겠지만 21년에 비해서는 법인세율 증가 전망

Q) 장기적 배당정책?

- 지금까지 배당성향 40% 정도였음
- 다만 5G 도입과 관련해 투자규모에 대한 판단이 자신 아직 없어, 명시적으로 배당 정책 말씀드리지 못한 부분 있었음
- 22년 초 이전까지는 명시적으로 말씀드릴 것

Q) 5G 비전 제시? 무선 Capex 투자 부진한 편. 5G 퀄리서비스나 향후 비전?

- 각종 스포츠서비스, 홈트, 메타버스 서비스 등 준비 활발히 진행 중에 있음
- XR 등을 유명 콘텐츠와 연계해 차별화된 서비스 제공할 수 있도록 노력중에 있음

Q) 22년 대선 앞두고 정치권에서 요금인하 압력 가능성. 경영진에서는 어떻게 생각?

- 알뜰폰 시장을 통해 다양한 중저가 요금제 제공 중
- MNO 시장에서도 투게더 요금제 출시하는 등 고객 혜택 강화 중
- 고객 세그먼트별로 합리적인 다양한 요금제를 제공해서 선택권 제공할 수 있도록 노력했고, 앞으로도 지속
- 정부와 원만히 협의해 진행 계획

Q) 디즈니플러스 제휴 내용 구체적으로. 향후 기대 효과?

- 모바일 뿐 아니라 IPTV 독점했다는 내용이 특징
- OTT 서비스에 대해 고객인식 측면에서 우위 확보할 수 있다는게 의미
- 디즈니 플러스 출시하면서 제휴 요금제와 여러 프로그램 준비중. 차주에 별도 자리 통해 말씀드릴 수 있을 것

Q) 전반적인 미디어 전략?

- 콘텐츠 소비 증가, 스트리밍 시장 트렌드에 맞춰 OTT 서비스는 오픈 플랫폼 전략으로 국내외 다양한 사업자 제휴 계획
- 플랫폼 사업은 키즈 패밀리, 아이돌, 스포츠 서비스에서 새로운 기능과 오리지널 콘텐츠 더 할 것
- 가입자 데이터 활용한 광고나 커머스 등으로 사업영역 확장 계획
- 자체 콘텐츠 관련해선 영화/드라마 같은 불확실한 대규모 투자를 수반하는 것보단 팬덤 이미 형성된 서비스 플랫폼 경쟁력 강화 위한 오리지널 콘텐츠에 집중
- 자체 벤류체인 통해서 향후 수익화하는 등 사업 구조 만들어 나갈 것

Q) IDC 사업과 솔루션 사업 전략 방향성?

- IDC 사업은 시장 성장 기조에 있기 때문에 클라우드 사업 활성화와 함께 계속 성장
- 솔루션 기반 B2B 신사업은 스마트팩토리, 모빌리티 등 성장 가능성 높은 영역에 핵심역량 집중
- 스마트팩토리는 LG그룹 시너지 활용한 레퍼런스 및 성공사례 확대하고, 사업대상 범위 확대하는 전략 추진중
- 모빌리티는 커넥티드카 및 인포테인먼트 수요 확대되는 시장 니즈에 맞춰 서비스 강화, 사업 수주로 M/S 확대할 것
- 3Q21 스마트모빌리티 수익은 전년대비 4배 성장. 솔루션 사업 내 신사업 매출은 전년대비 2배 성장.

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	123,820	134,176	137,562	141,273	144,150	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	123,820	134,176	137,562	141,273	144,150	
판관비	116,957	125,315	126,920	130,246	132,316	
영업이익	6,862	8,862	10,642	11,027	11,834	
EBITDA	27,538	32,566	34,902	35,399	36,123	
영업외손익	-1,123	-5,128	-784	-784	-538	
외환관련손익	-5	-16	0	0	0	
이자순익	-699	-980	-995	-855	-645	
관계기업관련손익	12	6	17	17	17	
기타	-431	-4,138	194	54	90	
법인세비용차감전순손익	5,739	3,733	9,858	10,243	11,296	
법인세비용	1,330	1,208	2,015	2,095	2,310	
계속사업순손익	4,409	2,526	7,843	8,149	8,986	
종단사업순손익	-21	2,255	0	0	0	
당기순이익	4,388	4,781	7,843	8,149	8,986	
지배지분순이익	4,389	4,668	7,662	7,904	8,716	
포괄순이익	4,023	4,791	7,895	8,149	8,986	
지배지분포괄이익	4,023	4,686	7,714	7,904	8,716	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22,526	25,486	32,686	30,423	32,085	
당기순이익	4,388	4,781	7,843	8,149	8,986	
감가상각비	17,570	20,260	20,649	20,856	20,772	
외환손익	-1	16	-2	0	0	
증속, 관계기업관련손익	-12	-6	-17	-17	-17	
자산부채의 증감	-21,121	-25,699	-22,263	-25,913	-25,115	
기타현금흐름	21,702	26,133	26,475	27,349	27,459	
투자활동 현금흐름	-32,143	-26,156	-28,471	-15,116	-15,053	
투자자산	-9	-84	-184	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-23,265	-27,034	-24,380	-14,000	-14,000	
유형자산 감소	184	173	58	0	0	
기타현금흐름	-9,053	789	-3,965	-1,116	-1,053	
재무활동 현금흐름	12,201	1,572	-3,313	-5,948	-5,774	
단기차입금	-50	450	0	500	500	
사채 및 장기차입금	16,992	5,702	2,695	0	600	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,746	-1,775	-2,894	-3,497	-3,927	
기타현금흐름	-2,995	-2,805	-3,114	-2,951	-2,948	
연결범위변동 등 기타	-1,626	1,618	-928	263	586	
현금의 증감	957	2,518	-26	9,622	11,843	
기초 현금	3,786	4,744	7,262	7,236	16,858	
기말 현금	4,744	7,262	7,236	16,858	28,701	
NOPLAT	6,862	8,862	10,642	11,027	11,834	
FCF	-739	-1,549	8,306	16,423	18,085	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

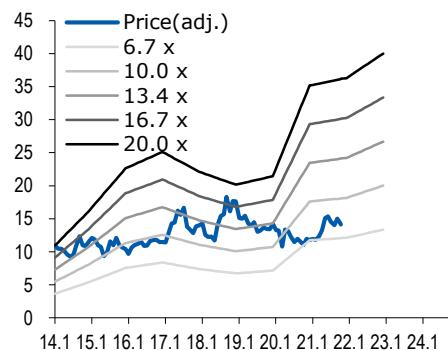
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		48,055	49,509	54,725	66,369	80,232
현금및현금성자산		4,744	7,262	7,236	16,858	28,701
매출채권 및 기타채권		19,261	20,964	24,724	25,450	26,110
재고자산		4,367	2,841	2,845	2,918	2,981
비유동자산		131,356	133,993	136,050	127,526	118,663
유형자산		88,611	99,498	103,151	96,296	89,523
관계기업등 지분관련자산		507	553	571	588	605
기타투자자산		636	756	687	688	688
자산총계		179,411	183,502	190,775	193,895	198,895
유동부채		46,489	43,283	46,171	47,526	49,719
매입채무 및 기타채무		31,150	24,483	24,812	25,262	26,525
단기차입금		50	500	500	1,000	1,500
유동성장기부채		8,246	10,816	11,823	11,823	11,823
비유동부채		59,426	63,706	66,238	66,942	68,289
장기차입금		14,521	12,781	14,994	15,294	16,194
사채		29,045	33,923	33,416	33,116	32,816
부채총계		105,914	106,990	112,409	114,468	118,008
지배지분		70,809	73,749	75,543	76,570	77,979
자본금		25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금		8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금		36,736	39,686	41,627	42,654	44,063
비지배지분		2,688	2,764	2,823	2,857	2,909
자본총계		73,496	76,512	78,366	79,427	80,888
순차입금		50,628	58,503	57,101	47,880	37,032
총차입금		56,358	66,672	65,941	66,441	67,541

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		1,005	1,069	1,755	1,810	1,996
BPS		16,218	16,891	17,575	17,814	18,142
EBITDAPS		6,307	7,459	7,994	8,108	8,273
SPS		28,359	30,731	31,507	32,357	33,016
DPS		400	450	800	900	1,000
PER		14.3	11.5	8.1	7.8	7.1
PBR		0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA		4.2	3.5	3.5	3.2	2.8
PSR		0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		5.6	8.4	2.5	2.7	2.0
영업이익 증가율 (%)		-7.4	29.1	20.1	3.6	7.3
지배순이익 증가율 (%)		-8.9	6.4	64.2	3.2	10.3
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		5.5	6.6	7.7	7.8	8.2
지배순이익률 (%)		3.5	3.5	5.6	5.6	6.0
EBITDA 마진 (%)		22.2	24.3	25.4	25.1	25.1
ROIC		5.9	5.6	6.9	6.8	7.9
ROA		2.8	2.6	4.1	4.1	4.4
ROE		6.3	6.5	10.3	10.4	11.3
부채비율 (%)		144.1	139.8	143.4	144.1	145.9
순차입금/자기자본 (%)		71.5	79.3	75.6	62.5	47.5
영업이익/금융비용 (배)		6.2	5.9	7.0	7.8	9.4

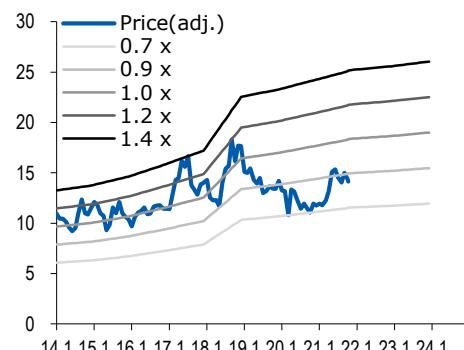
P/E band chart

(천원)

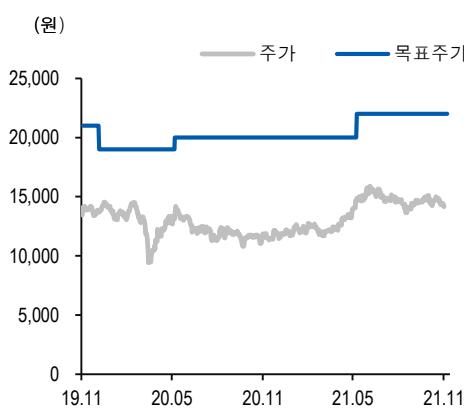


P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-08	BUY	22,000	1년		
2021-05-13	BUY	22,000	1년		
2021-05-11	1년 경과 이후		1년	-27.00	-27.00
2020-05-11	BUY	20,000	1년	-38.84	-26.50
2019-12-10	BUY	19,000	1년	-34.65	-23.42
2019-01-29	BUY	21,000	1년	-32.73	-24.76

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.