



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 (11/25)	13,800원
상승여력	59%

시기총액	60,252억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	188억원
60일 평균 거래량	1,295,974주
52주 고	15,900원
52주 저	11,400원
외인지분율	34.39%
주요주주	LG 외 3 인 37.67%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	(7.1) (1.4) 21.1
상대	(5.8) 4.1 5.7
절대(달러환산)	(8.8) (3.3) 12.8

재무실적과 주가 괴리가 지속될 수는 없다

비통신 분야에서의 성장 전략에 대해 투자자의 공감을 이끌어 내야

회사의 전략적 지향점은 크게 3가지로 구분된다. ①별도 부문에서의 수익성 확보, ②비통신 매출 비중 30% 확대, ③넷플릭스 & 디즈니플러스를 레버리지화해서 유료방송 시장에서의 리더쉽을 확보하는 것이다. 우선 재무 성과를 보자. 이미 21년에 1조원 이상의 영업이익 창출이 유력해 보이고, 22년 영업이익은 1.1조원을 상회할 것으로 전망된다. 수익성 확보는 기대 이상이다. 하지만 투자자들이 모호하게 바라보는 지점은 비통신 분야의 매출 비중 확대에 있다. LG유플러스가 목표로 하는 비통신 사업은 AI, 클라우드, 빅데이터, 보안, B2B솔루션, 콘텐츠 등의 6대 분야이다. 이를 위해 관련 사업 부문의 인력을 800명에서 4,000명으로 확대할 계획이다. 또한 콘텐츠, 플랫폼 사업단, 아이들나라 사업단, 광고사업단을 신설하는 형태의 조직 개편도 단행했다. 전체적인 맥락 상으로는 문제가 없지만, 비통신 사업으로 제시된 부문과 주력인 통신업과의 구분이 모호하다는 점, 해당 사업에 대한 숫자가 명확하게 구분되지 않는다는 점, 성장 이후 주주가치 향상으로 어떻게 연결시킬 것인지에 대한 그림이 부재하다는 점에서 아직까지는 투자자들의 공감대를 이끌어 내지 못하는 상황이다.

주주환원 정책에 대한 더욱 적극적 입장 요구

계량적 관점에서는 과거 어느 시점보다도 긍정적 결과를 만들어 냈다. 자사주 매입, 중간 배당 도입 등 주주환원 정책에도 적극적으로 임했다. 배당 성향도 공식적으로 40% 이상으로 높아질 것으로 전망된다. 이렇게 되면 올해 말에는 기말 배당 450원, 내년 중반에는 중간 배당 200원을 받을 수 있게 된다. 아쉬운 점은 '배당성향을 50%까지 높이는 의사 결정을 단행 할 수는 없는 가'에 있다. KT 연간 전망에서 언급했듯이, SK텔레콤의 인적 분할로 인해 비교 대상인 KT와 LG유플러스의 저평가 매력이 부각될 수 있을 것으로 판단되기 때문이다. 이 상황에서 확실하게 KT 수준으로만 배당 성향을 높여준다면, 비통신 분야에서는 KT 대비 미흡한 측면이 있지만, 반대로 통신 본업에서는 더 높은 평가가 가능하기 때문에 투자 매력을 확실하게 어필할 수 있을 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,165	0.0	1.1	35,770	-1.7
영업이익	2,435	38.7	-12.0	2,190	11.2
세전계속사업이익	2,050	흑전	-23.0	1,744	17.6
지배순이익	1,571	흑전	-23.2	1,289	21.9
영업이익률 (%)	6.9	+1.9 %pt	-1.1 %pt	6.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	흑전	-1.4 %pt	3.6	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

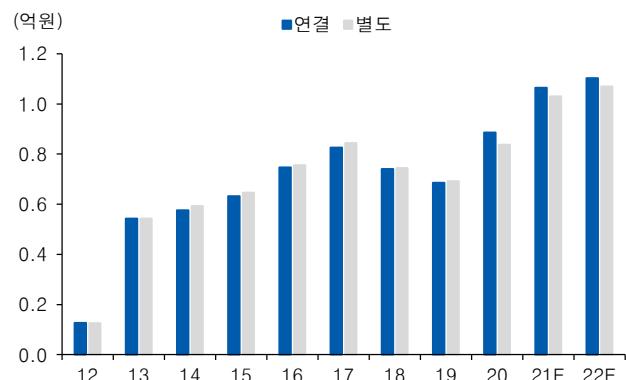
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	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	7.9	7.6
PBR	0.9	0.7	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.4	3.1
ROE	6.3	6.5	10.3	10.4

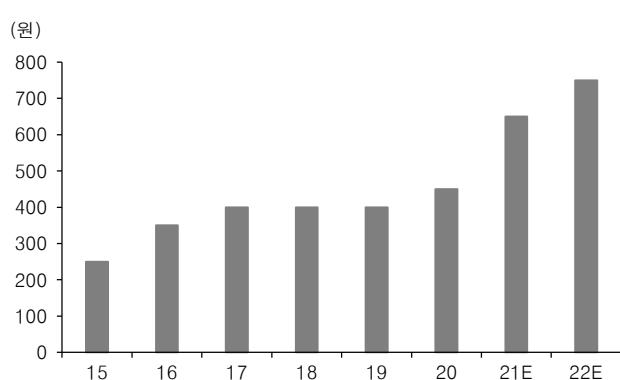
자료: 유안타증권

[그림 1] LGU+ 영업이익(연결/별도) 전망



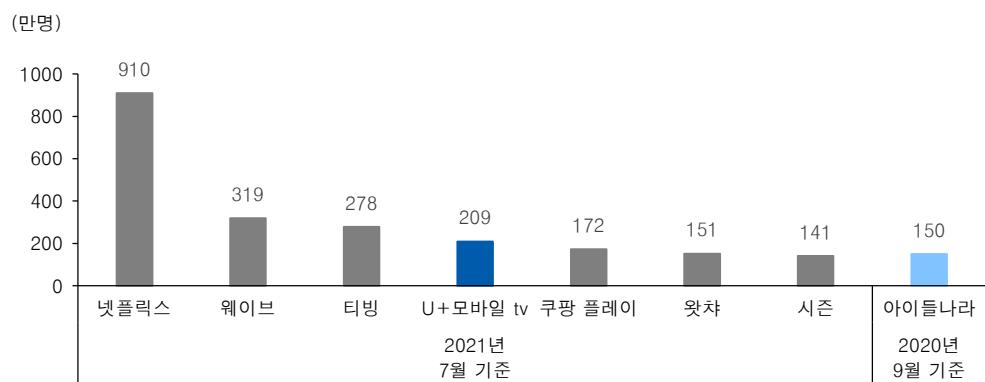
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LGU+ DPS 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 주요 OTT MAU 비교



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



인터넷/통신/게임/엔터/레저 산업내 순위	9위(46개 기업 중)
Total ESG	+4점
E (Environment)	-4점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+3점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	LG 유플러스
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	032640 KS
Industry	통신서비스
Analyst	최남곤
Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LG 유플러스	-4	-1	3	-2
SK 텔레콤	2	1	3	6
KT	-1	3	3	5
평균	0	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 유플러스 포함 46 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

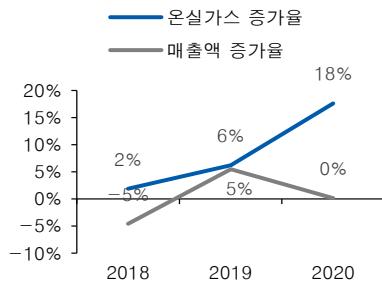
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	탄소정보공개프로젝트(CDP): The A List 선정, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
+1	환경부를 포함한 19개 기업, 기관과 함께 '탄소 중립 생활 실천 확산을 위한 업무 협약' 체결. 기후 변화 대응하기 위해 탄소정보공개 프로젝트(CDP) 가입. 탄소경영 아너스 클럽에 2014~2020년까지 7년 연속 선정
+1	사외이사로 구성된 ESG 위원회, 내부거래위원회 신설(2021년). 사외이사 비중 57%. 대표이사와 이사회 의장 분리 선임

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

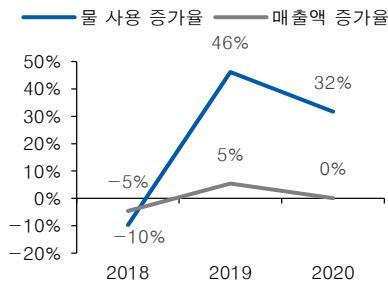


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

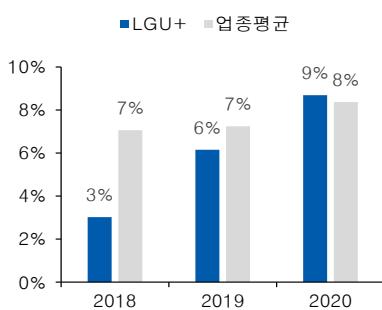
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

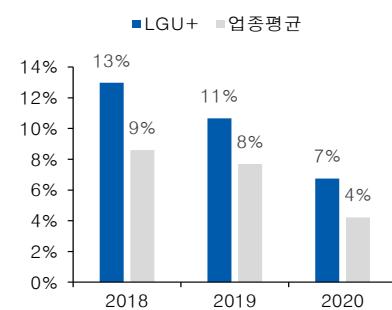
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



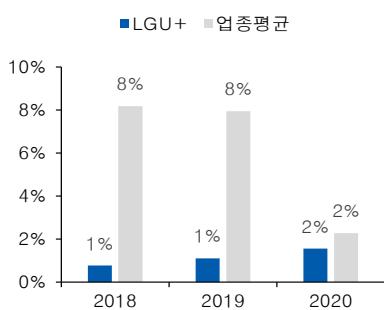
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

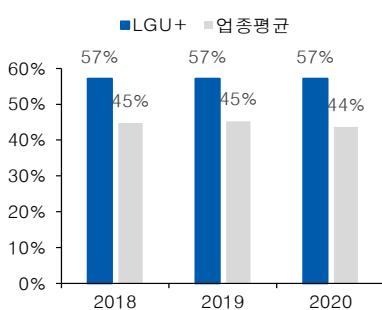
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

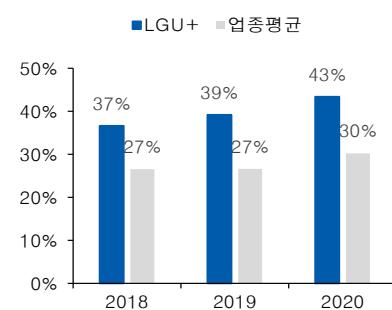
Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균



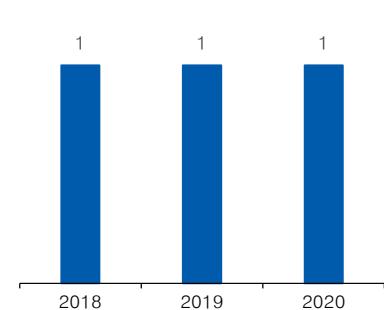
주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 46 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

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	-6,163	-5,989	
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	-3,712	-4,141	
기타현금흐름	-2,995	-2,805	-3,114	-2,951	-2,948	
연결범위변동 등 기타	-1,626	1,618	-928	255	578	
현금의 증감	957	2,518	-26	9,399	11,620	
기초 현금	3,786	4,744	7,262	7,236	16,635	
기말 현금	4,744	7,262	7,236	16,635	28,255	
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. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

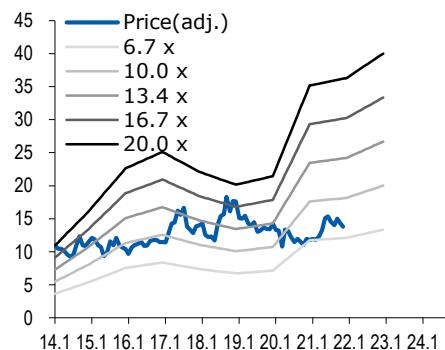
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		48,055	49,509	54,725	66,146	79,786
현금및현금성자산		4,744	7,262	7,236	16,635	28,255
매출채권 및 기타채권		19,261	20,964	24,724	25,450	26,110
재고자산		4,367	2,841	2,845	2,918	2,981
비유동자산		131,356	133,993	136,050	127,526	118,663
유형자산		88,611	99,498	103,151	96,296	89,523
관계기업등 지분관련자산		507	553	571	588	605
기타투자자산		636	756	687	688	688
자산총계		179,411	183,502	190,775	193,672	198,450
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	76,355	77,549
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	42,439	43,633
비지배지분		2,688	2,764	2,823	2,849	2,893
자본총계		73,496	76,512	78,366	79,204	80,442
순차입금		50,628	58,503	57,101	48,103	37,478
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	17,764	18,042
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	850	950	1,050
PER		14.3	11.5	7.9	7.6	6.9
PBR		0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA		4.2	3.5	3.4	3.1	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	144.5	146.7
순차입금/자기자본 (%)		71.5	79.3	75.6	63.0	48.3
영업이익/금융비용 (배)		6.2	5.9	7.0	7.8	9.4

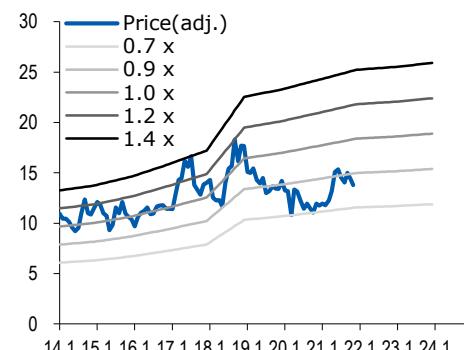
P/E band chart

(천원)

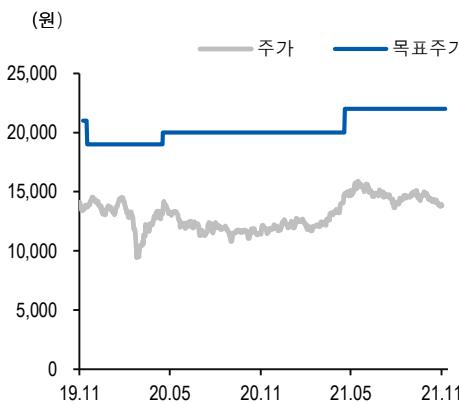


P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-26	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 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.7
Hold(중립)	8.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자의사결정은 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.