



LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

RA 송선우

02 3770 5598
seonu.song@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	20,000원 (M)
현재주가 (4/7)	14,000원
상승여력	43%

시기총액	61,126억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	124억원
60일 평균 거래량	916,865주
52주 고	15,900원
52주 저	12,600원
외인지분율	37.12%
주요주주	LG 외 3 인 37.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.9	3.3	10.2
상대	3.1	13.2	28.3
절대(달려환산)	5.5	1.8	0.9

단말 마진 관리가 핵심이 될 1Q22

1Q22 영업이익 Preview: 2,620억원

1Q22 영업수익은 3.51조원(+3.0% YoY, -2.5% QoQ), 영업이익은 2,620억원(-5% YoY, +65.5% QoQ)로 전망된다. 당사가 추정한 1Q22 영업이익은 컨센서스(2,785억원)을 5.9% 하회한 수치이다. 유선 부문의 성장 지속, 마케팅비용 및 4G 주파수 재할당에 따른 무형자산 상각비 절감이라는 스토리라인은 타사와 동일하지만, 단말 마진에 대한 관리가 금년 실적의 가장 중요한 변수가 될 전망이다. 22년 영업이익이 1조원을 넘어설 것으로 전망되지만, 상반기보다는 하반기 실적이 좋아지는 방향이 유력해 보인다.

단말 마진 통제 여부에 따라 이익 방향성 결정될 것

실적 개선은 유선 부문의 성장과 비용 측면의 변화에 기인한다. 초고속인터넷, IPTV, B2B 부문에서 전년 동기 대비 High single 수준의 매출 성장률이 전망된다. 초고속인터넷 가입자 순증 규모는 7.2만명, IPTV 가입자 순증 규모는 6.5만명으로 예상된다. 5G 가입자 순증 규모는 41만명으로 예상된다. 4Q21의 순증 규모는 51만명이었다. 휴대폰 고객 대비 5G 비중은 40.8%(4Q21) → 44.4%(1Q22)로 높아질 전망이다. 다만 5G 가입자 성장 속도의 둔화, 5G 기변 확대, M2M 가입자 확대 등으로 ARPU는 전분기에 이어 하락할 전망이다.

판매수수료 절감은 ①판매량의 감소: 141만대(4Q21) → 127만대(1Q22), ②마케팅비용 계약 자산 축소 영향에 기인한다. 하지만 단말 마진 적자 전환 가능성은 있으며, 적자 규모에 따라 판매수수료 절감분을 상쇄하면서 마케팅비용 축소가 기대에 못 미칠 가능성이 있다. 별도 기준 단말 마진은 295억원(1Q21) → 109억원(2Q) → 109억원(3Q) → -281억원(4Q)의 흐름을 기록했다. 21년 3분기까지의 단말 마진 흑자는 4Q20에 선반영한 평가손 환입 영향에 기인했다는 점에서 흑자보다는 적자일 가능성이 높아 보이는 상황이다.

투자의견 Buy. 목표주가 20,000원 유지

LG유플러스 대한 매수 의견을 유지한다. 투자포인트는 ①고배당 전망(DPS 600원~700원 전망), ②가입자 성장 본능의 회복에 있다. 작년 순감을 기록했던 휴대폰 가입자수는 11월 이후 4개월 연속 순증을 기록하고 있다. 유선 부문의 가입자 성장도 지속되고 있어, 통신 3사 중 가장 높은 성장률에 대한 기대는 여전히 유효하다.

Quarterly earning Forecasts

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,196	3.0	-2.5	35,538	-1.0
영업이익	2,620	-5.0	65.5	2,755	-4.9
세전계속사업이익	2,387	-7.1	92.0	2,547	-6.3
지배순이익	1,810	-7.8	85.6	1,944	-6.9
영업이익률 (%)	7.4	-0.7 %pt	+3.0 %pt	7.8	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	-0.6 %pt	+2.4 %pt	5.5	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	134,176	138,511	142,943	145,810
영업이익	8,862	9,790	10,301	10,736
지배순이익	4,668	7,123	7,170	7,546
PER	11.5	8.5	8.5	8.1
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.6	2.1
ROE	6.5	9.5	9.1	9.0

자료: 유안타증권

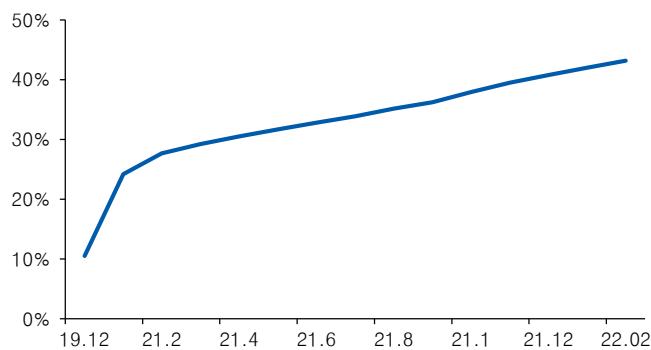
[표 1] LG 유플러스 실적 전망 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

	1Q 21	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22E	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)	2021	2022E
영업수익	3,417	3,346	3,477	3,611	3,520	3%	-3%	3,556	-1%	13,851	14,294
영업이익	276	268	277	158	262	-5%	66%	278	-6%	979	1,030
영업이익률	8%	8%	8%	4%	7%	-0.6%pt	3.1%pt	8%	-0.4%pt	7%	7%
EBITDA	852	909	836	848	869	2%	3%	-	-	3,445	3,502
EBITDA 마진	25%	27%	24%	23%	25%	-0.2%pt	1.2%pt	-	-	25%	24%
지배주주순이익	196	208	210	98	181	-8%	86%	199	-9%	712	717

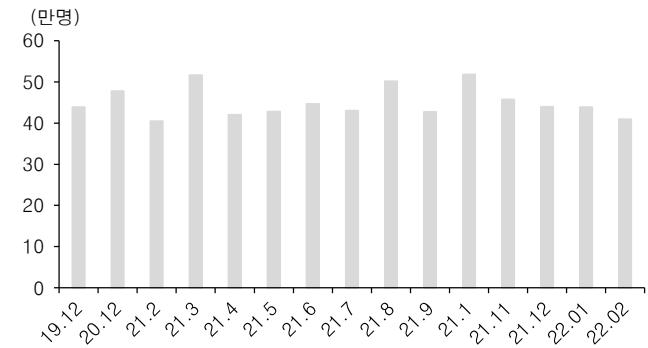
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] LG 유플러스 5G 비중 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] LG 유플러스 월별 단말기 판매량 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	33위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+0점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	LG
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	003550 KS
Industry	지주
Analyst	최남곤
Analyst Contact	namkon.choi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
LG	0	-1	-1	-2
SK	-2	-1	-1	-4
한화	1	-1	1	1
두산	2	1	-1	2
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 LG 포함 52 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	대표이사, 이사회 의장 겸임으로 이사회 독립성 결여
	온실가스 배출량 2030년까지 2017년 대비 50%로 축소 계획 발표
	'청년희망 ON' 프로젝트를 통해 3년간 3만 9,000개의 일자리 창출 계획 발표

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	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회 의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG 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

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

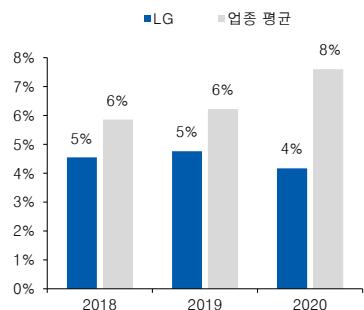
물 사용량 vs. 매출액 증가율

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균

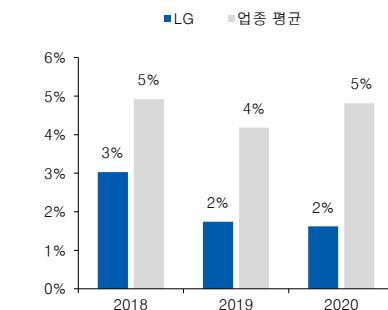
계약직 비율 vs. 업종 평균

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



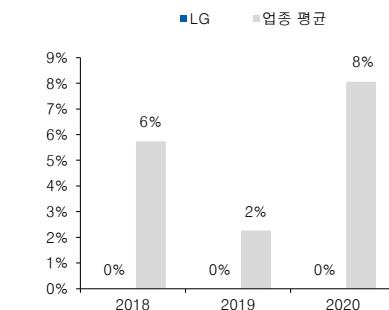
주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영

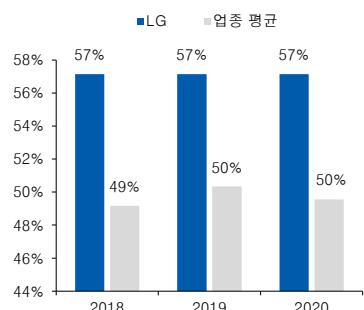
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균

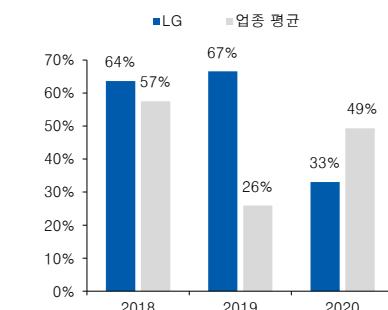
배당성향 vs. 업종 평균

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



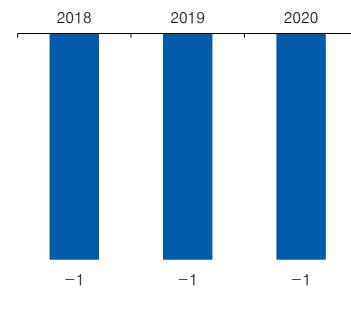
주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점



주: 업종평균에는 등중업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	134,176	138,511	142,943	145,810	148,943	
매출원가	0	0	0	0	0	
매출총이익	134,176	138,511	142,943	145,810	148,943	
판관비	125,315	128,721	132,642	135,075	137,903	
영업이익	8,862	9,790	10,301	10,736	11,040	
EBITDA	32,566	34,202	35,019	35,370	36,512	
영업외손익	-5,128	-738	-1,081	-1,034	-1,034	
외환관련손익	-16	-1	-8	-8	-8	
이자손익	-980	-985	-986	-984	-983	
관계기업관련손익	6	23	37	37	37	
기타	-4,138	225	-124	-78	-79	
법인세비용차감전순손익	3,733	9,052	9,220	9,702	10,007	
법인세비용	1,208	1,810	1,828	1,923	1,984	
계속사업순손익	2,526	7,242	7,392	7,779	8,023	
종단사업순손익	2,255	0	0	0	0	
당기순이익	4,781	7,242	7,392	7,779	8,023	
지배지분순이익	4,668	7,123	7,170	7,546	7,782	
포괄순이익	4,791	6,938	7,411	7,798	8,042	
지배지분포괄이익	4,686	6,819	7,188	7,564	7,800	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	25,486	34,045	24,509	28,902	30,018	
당기순이익	4,781	7,242	7,392	7,779	8,023	
감가상각비	20,260	20,711	20,918	20,834	21,672	
외환손익	16	-1	8	8	8	
증속, 관계기업관련손익	-6	-23	-37	-37	-37	
자산부채의 증감	-25,699	-20,138	-30,664	-26,619	-26,594	
기타현금흐름	26,133	26,254	26,891	26,936	26,946	
투자활동 현금흐름	-26,156	-29,448	-14,449	-14,318	-14,243	
투자자산	-84	-345	-7	-7	-7	
유형자산 증가 (CAPEX)	-27,034	-22,512	-14,000	-14,000	-14,000	
유형자산 감소	173	134	0	0	0	
기타현금흐름	789	-6,725	-441	-311	-236	
재무활동 현금흐름	1,572	-4,165	-4,673	-3,458	-2,480	
단기차입금	450	-500	500	500	500	
사채 및 장기차입금	5,702	3,068	0	1,400	2,800	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,775	-2,865	-2,393	-2,608	-3,038	
기타현금흐름	-2,805	-3,868	-2,780	-2,750	-2,742	
연결범위변동 등 기타	-12	10	27,900	7,232	7,094	
현금의 증감	889	441	33,286	18,358	20,389	
기초 현금	6,373	7,262	7,703	40,990	59,348	
기말 현금	7,262	7,703	40,990	59,348	79,737	
NOPLAT	8,862	9,790	10,301	10,736	11,040	
FCF	-1,549	11,533	10,509	14,902	16,018	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

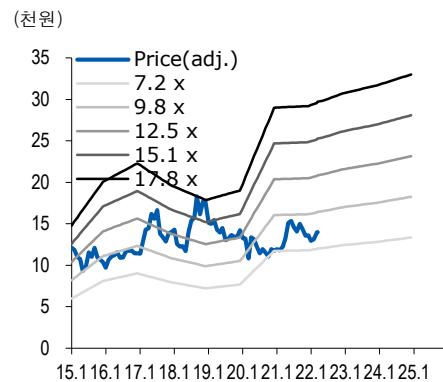
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		49,509	51,644	73,111	92,413	113,479
현금및현금성자산		7,262	7,703	40,990	59,348	79,737
매출채권 및 기타채권		20,964	19,800	23,686	24,240	24,745
재고자산		2,841	2,414	2,359	2,377	2,419
비유동자산		133,993	142,061	125,704	116,075	105,527
유형자산		99,498	101,961	95,043	88,209	80,537
관계기업등 지분관련자산		553	564	608	652	696
기타투자자산		756	1,046	1,059	1,072	1,085
자산총계		183,502	193,705	198,816	208,488	219,006
유동부채		43,283	50,737	50,774	53,107	55,586
매입채무 및 기타채무		24,483	26,821	28,043	29,601	31,288
단기차입금		500	0	500	1,000	1,500
유동성장기부채		10,816	17,746	17,746	17,746	17,746
비유동부채		63,706	63,383	63,456	65,626	68,696
장기차입금		12,781	11,031	11,331	12,031	15,131
사채		33,923	31,823	31,523	32,223	31,923
부채총계		106,990	114,120	114,230	118,733	124,282
지배지분		73,749	76,731	81,556	86,542	91,334
자본금		25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금		8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금		39,686	43,641	48,447	53,414	58,187
비지배지분		2,764	2,854	3,029	3,213	3,390
자본총계		76,512	79,586	84,585	89,754	94,724
순차입금		58,503	59,466	26,605	10,067	-7,049
총차입금		66,672	68,389	68,889	70,789	74,089

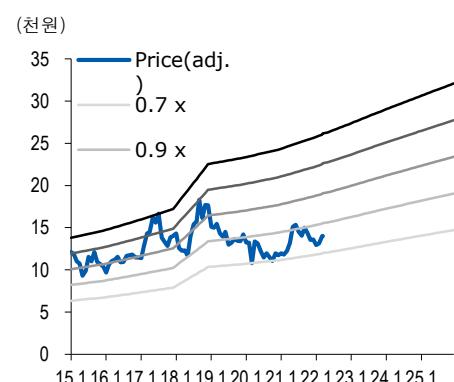
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		1,069	1,632	1,642	1,728	1,782
BPS		16,891	17,852	18,974	20,134	21,249
EBITDAPS		7,459	7,833	8,021	8,101	8,363
SPS		30,731	31,724	32,739	33,396	34,113
DPS		450	550	600	700	800
PER		11.5	8.5	8.5	8.1	7.9
PBR		0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA		3.5	3.6	2.6	2.1	1.6
PSR		0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		8.4	3.2	3.2	2.0	2.1
영업이익 증가율 (%)		29.1	10.5	5.2	4.2	2.8
지배순이익 증가율 (%)		6.4	52.6	0.7	5.2	3.1
매출총이익률 (%)		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)		6.6	7.1	7.2	7.4	7.4
지배순이익률 (%)		3.5	5.1	5.0	5.2	5.2
EBITDA 마진 (%)		24.3	24.7	24.5	24.3	24.5
ROIC		5.6	6.8	7.0	7.8	8.9
ROA		2.6	3.8	3.7	3.7	3.6
ROE		6.5	9.5	9.1	9.0	8.8
부채비율 (%)		139.8	143.4	135.0	132.3	131.2
순차입금/자기자본 (%)		79.3	77.5	32.6	11.6	-7.7
영업이익/금융비용 (배)		5.9	6.4	6.7	7.0	7.2

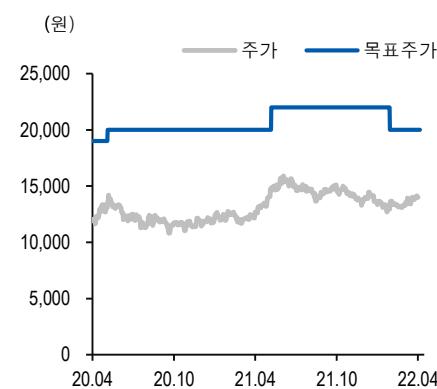
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-08	BUY	20,000	1년		
2022-02-03	BUY	20,000	1년		
2021-05-13	BUY	22,000	1년	-34.36	-27.73
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

자료: 유안타증권

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

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-05

※ 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 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.