

2022. 4. 11



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (4.8) 14,200 원

상승여력 40.8%

KOSPI 2,700.39pt

시가총액 61,999억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 60.77%

외국인비중 37.17%

52주 최고/최저가 15,900원/12,600원

평균거래대금 123.3억원

주요주주(%)

LG 외 3 인 37.67

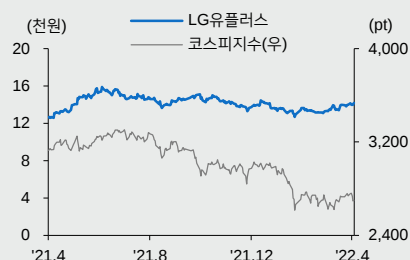
국민연금공단 9.36

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.8 -1.7 12.7

상대주가 3.7 7.6 31.2

주가그래프



LG유플러스 032640

한 템포 쉬어가는 1분기 실적

- ✓ 1Q22 연결 영업이익 2,574억원(-6.6% YoY)으로 컨센서스(2,735억원) 하회 전망
- ✓ 무선 가입자 성장이 지속되는 가운데, 단말 마진 부진으로 수익성 일시적으로 하락
- ✓ 2022년 연결 매출액 14.2조원(+2.6% YoY), 영업이익 1조 703억원(+9.3% YoY) 전망
- ✓ 고객사의 IDC 수요 증가로 평촌2센터 증설 중. 기업인프라 사업 중장기 성장 주도
- ✓ 기존 스마트팩토리, AI 사업에 미디어/콘텐츠 사업 영역 확대하며 비통신 확대 계획

1Q22 Preview: 단말 마진 영향으로 일시적으로 부진한 실적 전망

1Q22 연결 매출액은 3조 4,950억원(+2.3% YoY), 영업이익 2,574억원(-6.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,735억원)를 소폭 하회할 전망이다. MVNO(알뜰폰) 확대 전략으로 전체 무선가입자는 전년 대비 +7.9% 성장이 예상되며, 5G 가입자는 499만명(보급률 27.3%)으로 전 분기 대비 37만명 순증할 전망이다. 통신 3사간 마케팅 경쟁 완화로 마케팅비용은 전 분기와 유사한 수준이나, 단말 마진 부진으로 수익성은 다소 부진할 전망이다.

2022년 연결 영업이익 1조 703억원(+9.3% YoY) 전망

2022년 연결 실적은 매출액 14조 2,125억원(+2.6% YoY), 영업이익 1조 703억원(+9.3% YoY)을 전망한다. MNO 질적 성장과 MVNO의 양적 성장 전략이 성과를 거두면서 2022년 전체 무선 가입자는 +6.5%의 안정적인 성장을 지속할 전망이다. 2022년에도 전화 사업을 제외한 대부분의 사업 영역이 고르게 성장하며, 특히 기업인프라 사업의 경우 고객사의 IDC 수요 증가로 평촌2센터 증설을 진행하는 등 중장기 성장을 주도할 전망이다.

비통신 사업 밑그림 그리기

2022년 예상 DPS는 650원으로 배당수익률 4.6%에 달할 전망이다. IDC와 더불어 스마트팩토리, 스마트 모빌리티, AI 등 사업 포트폴리오를 다각화하는 중이며, 오리지널 콘텐츠 제작, 미디어 관련 지분 투자 등 사업 영역을 확대해 비통신 비중을 2025년 30%까지 확대한다는 계획이다. 투자의견 Buy와 적정주가 20,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	13,417.6	886.2	466.8	1,069	8.9	16,891	11.0	0.7	3.5	6.5	139.8
2021	13,851.1	979.0	712.3	1,632	51.5	17,574	8.3	0.8	3.6	9.5	143.4
2022E	14,212.5	1,070.3	776.2	1,778	7.7	18,712	8.0	0.8	2.9	9.8	119.4
2023E	14,432.6	1,208.2	893.6	2,047	15.1	20,070	6.9	0.7	2.5	10.6	102.2
2024E	14,457.2	1,316.7	990.4	2,268	10.8	21,600	6.3	0.7	2.2	10.9	87.9

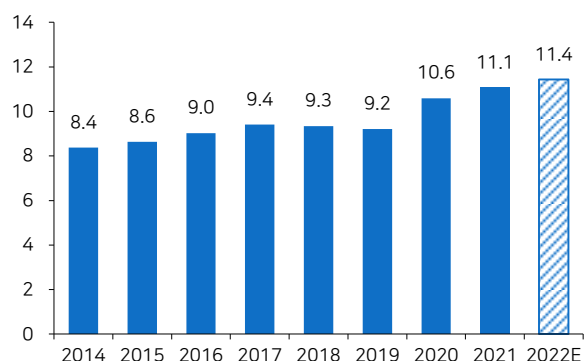
표1 LG유플러스 1Q22 Preview

(십억원)	1Q22E	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,494.0	3,416.7	2.3	3,611.4	-3.3	3,550.8	-1.6
무선수익	1,579.8	1,539.7	2.6	1,565.7	0.9		
스마트홈 수익	739.1	695.9	6.2	733.7	0.7		
기업수익	365.8	348.5	5.0	406.4	-10.0		
단말수익	702.8	724.9	-3.0	785.3	-10.5		
영업이익	257.4	275.6	-6.6	158.2	62.7	273.5	-5.9
세전이익	237.8	257.4	-7.6	123.0	93.4	252.7	-5.9
당기순이익	187.9	201.3	-6.7	100.4	87.1	198.4	-5.3

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 LG유플러스 영업수익 추이 및 전망

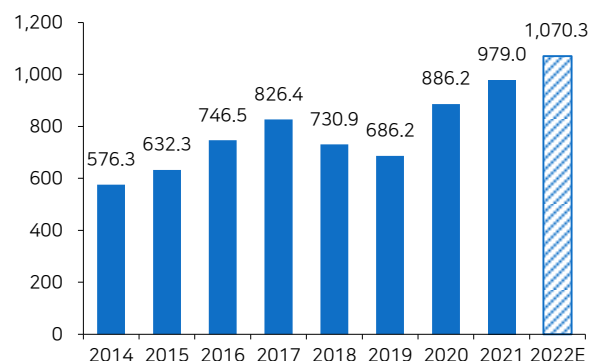
(조원)



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 LG유플러스 영업이익 추이 및 전망

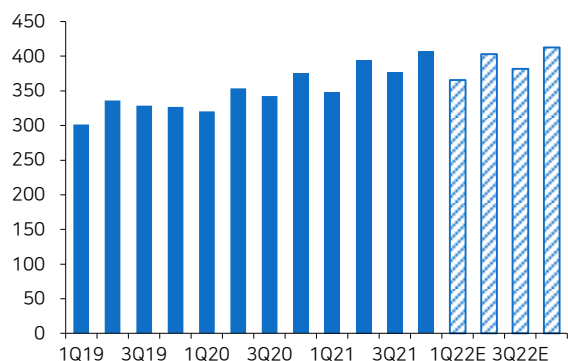
(십억원)



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG유플러스 기업인프라 매출 추이 및 전망

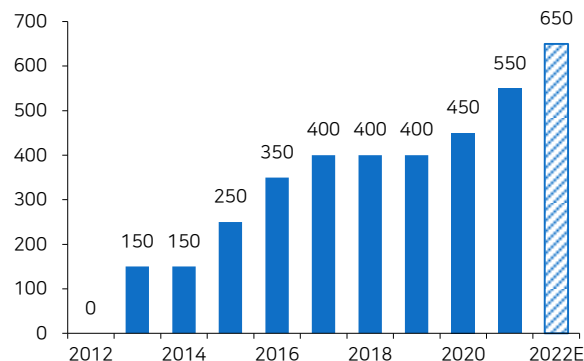
(십억원)



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 LG유플러스 DPS 추이 및 전망

(원)



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
영업수익	3,416.7	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,494.0	3,451.4	3,571.5	3,695.7	13,417.6	13,851.1	14,212.5
% YoY	4.0%	2.2%	4.1%	2.7%	2.3%	3.2%	2.7%	2.3%	8.4%	3.2%	2.6%
서비스수익	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,826.1	2,791.2	2,852.5	2,858.0	2,934.6	10,590.7	11,067.8	11,436.2
1. 무선	1,539.7	1,552.4	1,565.2	1,565.7	1,579.8	1,595.0	1,611.1	1,650.5	5,990.0	6,223.0	6,436.4
서비스수익	1,408.1	1,417.9	1,434.3	1,430.6	1,453.2	1,467.5	1,483.9	1,500.6	5,463.6	5,690.9	5,905.2
접속수익	89.0	90.5	88.9	93.5	82.6	84.2	83.9	106.8	349.5	361.9	357.5
LGHV MVNO	42.6	44.0	42.0	41.6	44.0	43.3	43.3	43.1	176.9	170.2	173.7
2. 스마트홈	695.9	704.3	735.1	733.7	739.1	748.6	760.1	766.8	2,684.8	2,869.1	3,014.6
유료방송	439.2	441.4	467.0	459.9	464.5	468.6	474.7	475.8	1,145.3	1,255.6	1,338.0
초고속인터넷	256.7	262.9	268.2	273.9	274.7	280.0	285.4	290.9	868.3	948.1	1,030.0
3. 전화	109.0	111.6	105.7	106.7	106.4	105.7	105.1	104.4	473.8	432.9	421.6
인터넷전화	49.8	49.5	48.6	48.1	48.1	47.6	47.1	46.6	209.0	195.9	189.4
기업/국제전화	59.2	62.1	57.1	58.6	58.4	58.1	58.0	57.8	264.8	237.0	232.2
4. 기업인프라	348.5	394.8	377.6	406.4	365.8	403.1	381.8	412.8	1,391.9	1,527.3	1,563.6
데이터 수익	341.5	386.0	369.2	397.7	358.8	394.3	373.5	404.1	1,359.0	1,494.4	1,530.7
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	702.8	598.9	713.5	761.2	2,827.0	2,783.3	2,776.3
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,236.6	3,160.1	3,281.4	3,464.2	12,531.4	12,872.1	13,142.2
% YoY	2.4%	1.5%	3.6%	3.3%	3.0%	2.7%	2.5%	0.3%	7.1%	2.7%	2.1%
인건비	401.5	402.6	398.9	445.0	405.1	413.3	413.7	443.2	1,446.0	1,648.0	1,675.3
감가상각비	507.5	513.0	522.8	527.9	527.8	521.8	527.0	531.1	2,020.3	2,071.1	2,107.7
무형자산상각비	87.9	89.4	95.9	96.8	96.6	99.2	102.8	107.2	344.4	370.0	405.9
통신설비사용료	71.5	68.3	65.4	63.5	68.0	67.9	67.4	69.2	282.3	268.6	272.4
지급임차료	10.3	12.0	12.7	13.9	12.3	13.0	13.2	13.6	59.4	48.9	52.0
외주용역비	63.1	66.6	70.4	80.7	71.1	74.1	75.6	78.5	252.2	280.7	299.2
전력료	61.5	60.1	68.3	64.7	64.2	65.7	66.8	67.7	244.9	254.6	264.4
수선비	36.4	38.2	42.2	49.7	42.7	45.0	46.5	48.6	140.4	166.4	182.8
접속료	132.7	133.5	133.0	135.0	131.4	132.2	131.7	133.7	541.3	534.2	529.0
정산료	6.3	6.2	5.6	7.6	6.5	6.6	6.7	7.1	44.0	25.7	26.8
지급수수료	378.9	392.7	415.9	444.2	390.8	403.9	419.6	435.3	1,566.7	1,631.7	1,649.6
판매수수료	552.4	549.0	531.4	529.6	562.6	548.0	546.3	561.5	2,082.4	2,162.3	2,218.4
광고선전비	46.6	52.7	69.7	75.3	62.2	67.1	70.5	72.1	236.6	244.4	272.0
상품구입비	704.7	607.5	700.9	842.3	716.4	622.7	716.1	813.7	2,980.4	2,855.4	2,868.9
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	257.4	291.3	290.1	231.6	886.2	979.0	1,070.3
% YoY	25.4%	12.0%	10.2%	-9.8%	-6.6%	8.5%	4.8%	46.3%	29.1%	10.5%	9.3%
영업이익률(%)	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.4%	8.4%	8.1%	6.3%	6.6%	7.1%	7.5%
법인세차감전순이익	257.4	258.2	266.7	123.0	237.8	272.3	270.6	210.5	373.0	902.9	991.3
법인세비용	56.1	47.3	55.1	22.5	49.9	57.2	58.2	45.9	120.8	181.0	211.2
당기순이익	201.3	210.9	211.6	100.4	187.9	215.1	212.4	164.6	478.1	721.9	780.1
당기순이익률(%)	5.9%	6.3%	6.1%	2.8%	5.4%	6.2%	5.9%	4.5%	3.6%	5.2%	5.5%
주요지표(천명)											
무선통신 가입자수	16,981	17,198	17,497	17,987	18,319	18,592	18,871	19,161	16,652	17,987	19,161
5G 가입자수	3,335	3,727	4,108	4,626	4,994	5,553	6,153	6,780	2,756	4,626	6,780
5G 침투율	19.6%	21.7%	23.5%	25.7%	27.3%	29.9%	32.6%	35.4%	16.6%	25.7%	35.4%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	13,417.6	13,851.1	14,212.5	14,432.6	14,457.2
매출액증가율 (%)	8.4	3.2	2.6	1.5	0.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,417.6	13,851.1	14,212.5	14,432.6	14,457.2
판매관리비	12,531.5	12,872.1	13,142.3	13,224.5	13,140.5
영업이익	886.2	979.0	1,070.3	1,208.2	1,316.7
영업이익률	6.6	7.1	7.5	8.4	9.1
금융손익	-94.5	-96.6	-90.5	-73.8	-57.7
중속/관계기업손익	0.6	2.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-418.9	20.5	11.6	8.8	8.4
세전계속사업이익	373.4	905.2	991.3	1,143.2	1,267.4
법인세비용	120.8	181.0	211.2	245.1	272.0
당기순이익	478.1	724.2	780.1	898.1	995.4
지배주주지분 순이익	466.8	712.3	776.2	893.6	990.4

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	4,950.9	5,164.4	5,491.2	5,830.5	6,439.9
현금및현금성자산	726.2	770.3	887.4	1,070.6	1,574.4
매출채권	1,855.7	1,763.3	1,904.3	2,018.6	2,119.5
재고자산	284.1	241.4	247.7	251.5	251.9
비유동자산	13,399.3	14,206.1	13,067.3	12,482.6	11,836.9
유형자산	9,949.8	10,196.1	9,912.5	9,445.4	8,880.2
무형자산	1,540.7	2,303.4	2,147.5	2,028.6	1,948.0
투자자산	130.9	161.0	163.1	164.3	164.5
자산총계	18,350.2	19,370.5	18,558.5	18,313.1	18,276.8
유동부채	4,328.3	5,073.7	4,313.5	4,063.5	3,826.6
매입채무	73.8	333.6	209.0	212.2	212.6
단기차입금	50.0	0.0	0.4	0.8	1.2
유동성장기부채	1,081.6	1,774.6	1,270.0	1,143.0	1,028.7
비유동부채	6,370.6	6,338.3	5,785.7	5,193.1	4,720.8
사채	3,392.3	3,182.4	2,802.4	2,374.9	2,067.1
장기차입금	1,278.1	1,103.1	975.1	859.9	756.3
부채총계	10,699.0	11,412.0	10,099.2	9,256.6	8,547.4
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	-4.6	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
이익잉여금	3,968.6	4,364.1	4,860.9	5,453.6	6,121.6
비지배주주지분	276.4	285.4	289.3	293.8	298.8
자본총계	7,651.2	7,958.6	8,459.3	9,056.5	9,729.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,548.6	3,404.5	3,221.6	3,566.7	3,671.2
당기순이익(손실)	478.1	724.2	780.1	898.1	995.4
유형자산상각비	2,026.0	2,071.1	2,513.6	2,572.1	2,563.2
무형자산상각비	344.4	370.0	405.9	378.9	360.6
운전자본의 증감	-2,569.9	-2,013.8	-478.0	-282.4	-248.0
투자활동 현금흐름	-2,615.6	-2,944.8	-2,485.3	-2,368.2	-2,278.4
유형자산의증가(CAPEX)	-2,703.4	-2,251.2	-2,230.0	-2,105.0	-1,998.0
투자자산의감소(증가)	-15.9	-27.8	-2.1	-1.3	-0.1
재무활동 현금흐름	157.2	-416.5	-619.3	-1,015.2	-889.0
차입금의 증감	1,081.1	208.3	-1,084.3	-735.9	-588.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	88.9	44.1	117.0	183.2	503.8
기초현금	637.3	726.2	770.3	887.4	1,070.6
기말현금	726.2	770.3	887.4	1,070.6	1,574.4

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	30,731	31,724	32,552	33,056	33,112
EPS(지배주주)	1,069	1,632	1,778	2,047	2,268
CFPS	12,117	13,182	9,145	9,497	9,635
EBITDAPS	7,459	7,833	9,138	9,526	9,712
BPS	16,891	17,574	18,712	20,070	21,600
DPS	450	550	650	700	750
배당수익률(%)	3.8	4.0	4.6	4.9	5.3
Valuation(Multiple)					
PER	11.0	8.3	8.0	6.9	6.3
PCR	1.0	1.0	1.6	1.5	1.5
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
EBITDA	3,256.6	3,420.2	3,989.8	4,159.2	4,240.5
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.9	2.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	9.5	9.8	10.6	10.9
EBITDA 이익률	24.3	24.7	28.1	28.8	29.3
부채비율	139.8	143.4	119.4	102.2	87.9
금융비용부담률	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.9	6.4	7.5	9.8	12.1
매출채권회전율(x)	7.4	7.7	7.8	7.4	7.0
재고자산회전율(x)	37.2	52.7	58.1	57.8	57.4

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.09	산업브리프	Buy	18,000	정지수	-32.5	-21.1	
2021.04.09	1년 경과				-25.5	-18.3	
2021.05.12	기업브리프	Buy	19,000	정지수	-21.9	-20.5	
2021.05.31	산업분석	Buy	20,000	정지수	-	-	