SK COMPANY Analysis

SK securities

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

2 분기 일회성 비용 반영과 3 분기 고정비 감소 효과

LG 유플러스 2Q22 실적은 유무선 통신업의 성장에도 불구하고 일회성 인건비 반영으로 시장기대치에는 소폭 하회할 것으로 예상. 다만 이를 제외 시에는 기대치에 부합하는 수준. 2 분기 일회성 인건비 반영으로 3 분기부터는 고정비 부담이 경감되어 본격적인 수익성 개선 기대됨. 2 분기 일시적으로 부진한 실적에도 불구하고 3 분기부터 본격화될 수익성 개선에 대비해 현재는 주식을 매수할 시점이라 판단

2Q 22 전망: 일회성 인건비 고려 시 양호한 실적

LG 유플러스 2Q22 실적은 영업수익 3 조 5,171 억원(5.1% yoy), 영업이익 2,466 억원(-8.1% yoy, OPM: 7.0%)으로 예상한다. 경쟁사 대비 이동통신 가입자 중 M2M 가입자 비중이 높아 이동통신 ARPU 는 전년동기 대비 2.6% 감소하겠지만 5G 가입자 증가로 컨슈머모바일 매출이 전년동기 대비 5.1% 증가가 예상되며, IPTV 를 포함한 스마트홈 매출도 9.9% 증가하며 통신부문의 성장세가 이어질 전망이다. 12 년만에 희망퇴직을 실시하며 2 분기 450 억원 가량의 일회성 인건비 발생이 예상되는 만큼 이를 제외할 경우 2 분기 영업이익은 2,000 억원 후반으로 양호한 실적이라 판단하며, 3 분기부터 고정비 감소효과가 나타나며 수익성이 회복할 것으로 예상한다. 1 분기에 이어 2 분기에도 다소 부진한 실적이 예상되는 만큼 연간 영업이익은 전년대비 1.0% 감소할 것으로 예상되나, 3 분기부터 본격적인 수익성 개선이 시작될 것으로 예상되는 만큼 현시점에서는 주식을 매수하기 적절한 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2 분기 영업이익은 일회성 인건비 지출로 시장 기대치를 소폭 하회하겠으나, 이를 제외 시 시장기대치를 충족한 실적이며, 3 분기부터 고정비 절감효과로 수익성 개선이 가능할 것으로 예상하기 때문이다. 별도 당기순이익의 40%를 배당 계획에 따라 올해 예상 주당 배당금은 650 원으로 예상되며, 현주가 대비 배당수익률은 5.4%로 최근 높아진 금리를 고려하더라도 충분히 매력적인 수준이라 판단한다. 올해 들어 경쟁사 대비 주가 부진했으나, 유무선 통신업 본업의 호조가 지속될 것으로 예상되는 만큼 주가 키 맞추기가 진행될 것으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

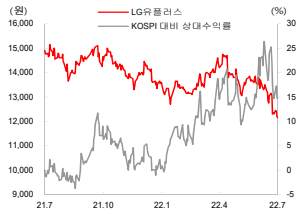
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	123,820	134,176	138,511	143,664	154,453	163,037
yoy	%	5.6	8.4	3.2	3.7	7.5	5.6
영업이익	억원	6,862	8,862	9,790	9,693	10,292	11,261
yoy	%	-7.4	29.1	10.5	-1.0	6.2	9.4
EBITDA	억원	27,538	32,566	34,202	36,916	38,682	39,383
세전이익	억원	5,739	3,733	9,052	8,926	9,939	11,418
순이익(지배주주)	억원	4,389	4,668	7,123	6,559	7,604	8,747
영업이익률%	%	5.5	6.6	7.1	6.8	6.7	6.9
EBITDA%	%	22.2	24.3	24.7	25.7	25.0	24.2
순이익률	%	3.5	3.6	5.2	4.6	5.0	5.4
EPS(계속사업)	원	1,010	553	1,632	1,502	1,742	2,003
PER	배	14.1	21.3	8.3	8.0	6.9	6.0
PBR	배	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.6	3.7	3.9	3.3	3.2	2.9
ROE	%	6.3	6.5	9.5	8.4	9.2	10.0
순차입금	억원	51,995	60,367	61,696	55,478	49,553	30,090
부채비율	%	144.1	139.8	143.4	139.8	153.9	157.6

Analyst
최관순
ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

Company Data	
자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	678 만주
액면가	5,000 원
시가총액	52,175 억원
주요주주	
LG(외3)	37.67%
국민연금공단	8.35%
외국인지분률	37.50%
배당수익률	2.90%

Stock Data	
주가(22/07/15)	11,950 원
KOSPI	2330.98 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	15,150 원
52주 최저가	12,150 원
60일 평균 거래대금	137 억원

주가 및 상대수익률

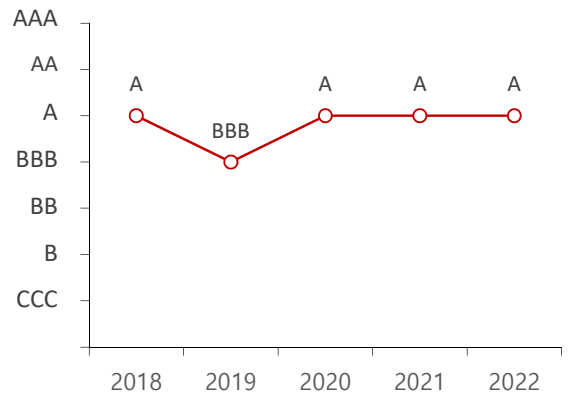


주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.0%	-5.5%
6개월	-9.7%	13.7%
12개월	-18.5%	14.6%

Analyst 최관순 ks1.choi@sks.co.kr / 02-3773-8812

ESG 하이라이트

LG 유플러스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 유플러스 종합 등급	**A**	**B+**	**51.0**
환경(Environment)	52.0	B	42.3
사회(Social)	50.7	A-	57.8
지배구조(Governmnance)	55.5	B-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
SK 텔레콤	AA	A-	31.3
KT	A	A	31.3

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 유플러스 ESG 평가

황현식 대표 취임 이후 ESG 위원회 설치. 사회적 가치창출,
온실가스 저배출 사업 등 지속적인 EGS 경영 강화로
평가기관으로부터 ESG 등급 상향되는 긍정적 모습

자료: SK 증권

LG 유플러스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: KRX, SK 증권

LG 유플러스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.03.28	지배구조 (Governmnance)	LGU+ 고소 늦어지는 사이... 횡령 직원 해외 도피
2022.02.14	사회 (Social)	결제 쉽고 탈퇴는 어렵게... 5 개 OTT 과태료
2022.01.21	사회 (Social)	황현식 LGU+ 대표 "5G 추가할당 논란, 정부를 믿는다"
2021.12.29	사회 (Social)	방통위, 외국인만 지원금 더 준 이통 3 사에 과징금 38 억 부과
2021.11.19	사회 (Social)	LG 유플러스 디즈니플러스 강제 가입 의혹...방통위 현장 살핀다
2021.9.10	사회 (Social)	"LGU+, 장애인 휴대전화 개통 차별"...장애인단체 차별 시정 요구

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 유플러스 분기별 실적전망

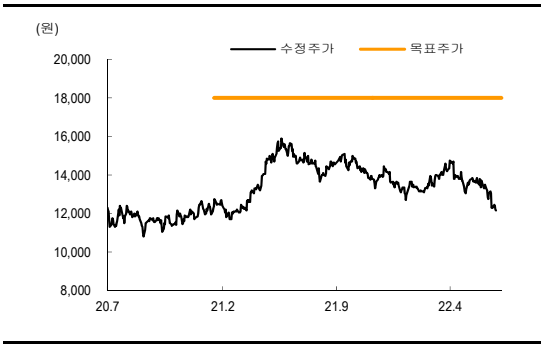
(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	3,416.8	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,410.0	3,517.1	3,646.1	3,793.2	13,851.1	14,366.5	15,445.3
서비스수익	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,826.1	2,774.2	2,894.7	2,945.1	3,044.2	11,067.8	11,658.3	12,641.3
컨슈머모바일	1,497.1	1,505.6	1,523.3	1,524.1	1,518.2	1,581.7	1,623.5	1,671.9	6,050.1	6,395.2	7,173.2
스마트홈	530.0	538.7	568.5	566.5	581.6	592.2	602.7	614.2	2,203.7	2,390.7	2,560.6
IPTV	300.7	303.9	329.0	322.0	332.7	339.6	345.8	353.1	1,255.6	1,371.2	1,478.2
초고속인터넷	229.3	234.8	239.5	244.5	248.9	252.6	256.8	261.1	948.1	1,019.4	1,082.4
전화	104.9	108.0	102.0	103.2	102.8	105.8	100.0	101.1	418.1	409.7	401.5
기업인프라	341.5	388.8	369.1	397.7	362.4	374.0	371.0	402.0	1,497.1	1,509.4	1,529.0
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	635.8	622.4	701.0	749.0	2,783.4	2,708.2	2,804.0
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,148.7	3,270.5	3,368.5	3,609.4	12,872.1	13,397.2	14,416.1
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	261.3	246.6	277.6	183.8	979.0	969.3	1,029.2
영업이익률	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.7%	7.0%	7.6%	4.8%	7.1%	6.7%	6.7%

자료: LG 유플러스, SK 증권

Analyst 최관순 ks1.choi@sks.co.kr / 02-3773-8812

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.07.18	매수	18,000원	6개월		
2022.05.16	매수	18,000원	6개월	-25.88%	-11.67%
2022.02.03	매수	18,000원	6개월	-25.83%	-11.67%
2021.11.08	매수	18,000원	6개월	-26.30%	-11.67%
2021.09.02	매수	18,000원	6개월	-26.81%	-11.67%
2021.08.17	매수	18,000원	6개월	-28.09%	-11.67%
2021.08.09	매수	18,000원	6개월	-28.38%	-11.67%
2021.07.09	매수	18,000원	6개월	-28.57%	-11.67%
2021.06.09	매수	18,000원	6개월	-29.56%	-11.67%
2021.05.13	매수	18,000원	6개월	-31.13%	-12.50%
2021.04.06	매수	18,000원	6개월	-32.58%	-18.33%
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-33.68%	-29.17%
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-33.86%	-29.17%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 7 월 18 일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	49,509	51,644	59,574	75,018	96,978
현금및현금성자산	7,262	7,703	14,208	26,739	46,202
매출채권및기타채권	20,331	19,088	20,048	21,350	22,466
재고자산	2,841	2,414	2,535	2,700	2,841
비유동자산	133,993	142,061	140,144	147,564	143,106
장기금융자산	756	1,046	917	917	917
유형자산	99,498	101,961	99,880	104,900	98,521
무형자산	15,407	23,034	22,432	23,741	24,718
자산총계	183,502	193,705	199,718	222,583	240,084
유동부채	43,283	50,737	53,051	55,149	56,946
단기금융부채	13,180	19,976	20,742	20,742	20,742
매입채무 및 기타채무	13,069	14,630	15,367	16,365	17,220
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	63,706	63,383	63,366	79,759	89,947
장기금융부채	55,356	50,643	49,439	56,044	56,044
장기매입채무 및 기타채무	4,777	8,980	8,980	17,961	26,941
장기충당부채	840	894	1,817	1,911	2,006
부채총계	106,990	114,120	116,417	134,908	146,893
지배주주지분	73,749	76,731	80,410	84,704	90,140
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
자기주식	0	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
이익잉여금	39,686	43,641	47,609	52,204	57,942
비지배주주지분	2,764	2,854	2,891	2,971	3,050
자본총계	76,512	79,586	83,301	87,675	93,191
부채와자본총계	183,502	193,705	199,718	222,583	240,084

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	134,176	138,511	143,664	154,453	163,037
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	134,176	138,511	143,664	154,453	163,037
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	125,315	128,721	133,972	144,161	151,776
영업이익	8,862	9,790	9,693	10,292	11,261
영업이익률 (%)	6.6	7.1	6.8	6.7	6.9
비영업손익	-5,128	-738	-767	-352	157
순금융비용	980	985	1,021	215	-704
외환관련손익	-16	-1	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	6	-8	28	28	28
세전계속사업이익	3,733	9,052	8,926	9,939	11,418
세전계속사업이익률 (%)	2.8	6.5	6.2	6.4	7.0
계속사업법인세	1,208	1,810	2,288	2,256	2,592
계속사업이익	2,526	7,242	6,638	7,683	8,826
중단사업이익	2,255	0	0	0	0
***법인세효과**	792	0	0	0	0
당기순이익	4,781	7,242	6,638	7,683	8,826
순이익률 (%)	3.6	5.2	4.6	5.0	5.4
지배주주	4,668	7,123	6,559	7,604	8,747
지배주주귀속 순이익률(%)	3.48	5.14	4.57	4.92	5.36
비지배주주	113	119	79	79	79
총포괄이익	4,791	6,938	6,337	7,382	8,525
지배주주	4,686	6,819	6,258	7,302	8,445
비지배주주	105	120	80	80	80
EBITDA	32,566	34,202	36,916	38,682	39,383

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	4,046	11,119	27,945	34,925	35,545
당기순이익(손실)	4,781	7,242	6,638	7,683	8,826
비현금성항목등	25,814	26,406	36,537	30,999	30,558
유형자산감가상각비	20,260	20,711	22,155	22,980	22,379
무형자산상각비	3,444	3,700	5,068	5,411	5,743
기타	2,260	-802	6,029	163	573
운전자본감소(증가)	-25,699	-20,138	-13,586	-1,851	-1,597
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-415	3,517	1,601	-1,302	-1,115
재고자산감소(증가)	1,526	428	-121	-165	-141
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,477	2,598	-8,345	998	855
기타	-23,333	-26,682	-6,721	-1,382	-1,196
법인세납부	-849	-2,391	-1,644	-1,906	-2,242
투자활동현금흐름	-25,742	-28,985	-25,748	-33,331	-20,375
금융자산감소(증가)	-45	-559	89	0	0
유형자산감소(증가)	-26,861	-22,378	-19,568	-28,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-2,441	-6,668	-6,720	-6,720	-6,720
기타	3,605	620	451	1,389	2,345
재무활동현금흐름	284	-5,610	4,300	10,936	4,294
단기금융부채증가(감소)	-7,810	-11,297	-5,394	0	0
장기금융부채증가(감소)	11,094	10,993	3,320	6,605	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금의 지급	-1,775	-2,865	-1,075	-3,009	-3,009
기타	-1,224	-1,440	7,449	7,340	7,303
현금의 증가(감소)	889	441	6,505	12,530	19,463
기초현금	6,373	7,262	7,703	14,208	26,739
기말현금	7,262	7,703	14,208	26,739	46,202
FCF	-4,127	4,589	6,835	-146	12,589

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	8.4	3.2	3.7	7.5	5.6
영업이익	29.1	10.5	-1.0	6.2	9.4
세전계속사업이익	-35.0	142.5	-1.4	11.4	14.9
EBITDA	18.3	5.0	7.9	4.8	1.8
EPS(계속사업)	-45.3	195.3	-7.9	15.9	15.0
수익성 (%)					
ROE	6.5	9.5	8.4	9.2	10.0
ROA	2.6	3.8	3.4	3.6	3.8
EBITDA마진	24.3	24.7	25.7	25.0	24.2
안정성 (%)					
유동비율	114.4	101.8	112.3	136.0	170.3
부채비율	139.8	143.4	139.8	153.9	157.6
순차입금/자기자본	78.9	77.5	66.6	56.5	32.3
EBITDA/이자비용(배)	21.8	22.3	24.1	23.6	23.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	553	1,632	1,502	1,742	2,003
BPS	16,891	17,574	18,417	19,400	20,645
CFPS	6,498	7,223	7,737	8,244	8,444
주당 현금배당금	450	550	650	700	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.2	9.8	9.8	8.5	7.4
PER(최저)	17.1	7.2	8.1	7.0	6.1
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.2	3.6	3.5	3.2
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.7	3.3	3.2	2.9