

Company Update

Analyst 김장원
02) 6915-5661
jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	20,000원
현재가 (12/15)	13,900원

KOSPI (12/15)	2,989.39pt
시가총액	6,069십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	15,900원
최저가	11,700원
60일 일평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	35.0%
배당수익률 (2021F)	4.4%

주주구성	
LG 외 3 인	37.67%
국민연금공단	9.99%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-3%	8%
절대기준	-1%	-11%	17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(21)	1,780	1,764	▲
EPS(22)	1,920	1,918	▲

LG유플러스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG유플러스 (032640)

실적 호조로 확대될 주주환원

분기 최대 실적

별도 기준 전체 매출액은 분기 최대가 아니지만 서비스수익은 분기 최대였고, 영업이익도 최대였다. 5G와 IPTV, 초고속인터넷 가입자가 증가했고, 매 분기 언급한 비용 효율화가 변함없이 발휘되었다. 마케팅비용을 덜 사용하고도 가입자 증가와 함께 매출 성장을 이룩한 것은 영업환경이 좋았었지만, LGU+의 우수한 관리 능력이 큰 역할을 했었다고 판단한다.

수익 개선에 이어 성장 전략 기대

비용 효율화는 수익구조 개선에 큰 역할을 한다. 성장률이 떨어지거나, 경쟁이 심한 영업환경에서 효과는 더욱 빛을 발하게 된다. 지난 분기 최고의 이익을 기록한 것은 서비스 매출 성장과 함께 그동안 축적한 비용 효율화 능력이 합쳐진 결과다. 수익구조가 비용 효율화로 실적 개선에 최적화되어 있다. 그렇지만, 성장이 없는 비용 효율화는 효과에 한계가 있기 마련이다. 안정적인 수익구조를 기반으로 성장에 더 집중할 때다. 사업의 근간이 되는 가입자 영업환경이 우호적이고, B2B 수요가 늘어나는 가운데 시장이 커지고 있어 영업의 필요성과 중요성이 커지고 있다. B2B 수주가 기존 점유율대로 흘러가는 것을 막기 위해 선제적 대응이 필요하다. 이를 위해서는 최대한 적극적인 경영의 유연성이 필요한데, 이미 수익구조와 콘텐츠의 전략적 제휴에서 보여줬듯이 충분히 대처할 수 있을 것으로 기대된다.

주주가치 제고를 위한 주주환원

최고의 이익을 기록함에도 주가가 요지부동인 것은 그래서 뭐가 달라지는지 의문이 여전하기 때문에 그런 것 같다. 작년 수준의 배당성향을 유지한다고 했을 때 실적이 좋아지는 만큼 배당금이 상승할 것 같다. 주당 700원까지 가능할 것 같은데, 주주환원의 안정성과 꾸준한 상승을 근거로 600원으로 추정했고, 이는 4%대의 배당기대수익률이며, 내년에도 더 좋아질 것으로 예상하여 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,382	13,418	13,810	14,199	14,542
영업이익	686	886	1,054	1,134	1,177
세전이익	574	373	986	1,064	1,104
지배주주순이익	439	467	777	838	870
EPS(원)	1,005	1,069	1,780	1,920	1,993
증가율(%)	-8.9	6.4	66.5	7.8	3.8
영업이익률(%)	5.5	6.6	7.6	8.0	8.1
순이익률(%)	3.5	3.6	5.7	6.0	6.1
ROE(%)	6.3	6.5	10.3	10.4	10.2
PER	14.1	11.0	7.8	7.2	7.0
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.2	3.0	2.9

자료: Company data, IBK 투자증권 예상

3분기 실적 Review

3분기 별도 매출은 3조 2,217억원, 영업이익은 2,699억원, 순이익은 2,060원을 기록해 전년동기대비 +4.6%, +14.9%, -47.5%였고, 전분기대비 +4.7%, +4.3%, +0.3%를 기록했다. 지난해대비 순이익의 감소폭이 큰 것은 지난해에 결제사업을 매각하여 중단 손익이 반영됐기 때문이다. 이를 제외할 경우 19.1% 증가했다. 연결 실적도 별도 실적 개선과 함께 주력 계열사 LG헬로비전의 개선으로 좋았다.

가입자 순증 규모가 전분기를 상회하는 수준임에도 마케팅비용은 전분기보다 0.3% 감소했고, 전년동기대비는 2.1% 감소했다.

전분기대비 전체 매출은 단말수익이 +23.3%로 증가를 견인했고, 서비스수익은 0.7% 증가했다. 그렇지만 전년동기대비는 단말수익이 거의 같은 수준이었던 반면 서비스수익은 +5.9%로 전체 성장을 견인했다.

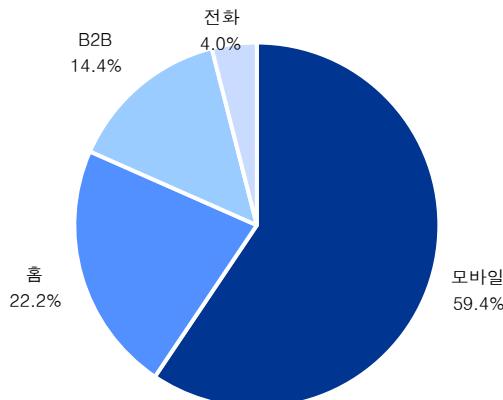
표 1. 21.3Q 실적(연결 기준) (십억원, %)

	발표	21.3Q		증감률		20.3Q	21.2Q	컨센서스
		추정	차이	YoY	QoQ			
매출액	3,477	3,391	2.5	4.1	3.9	3,341	3,346	3,468
영업이익	277	271	2.2	10.2	3.1	251	268	276
순이익	211	208	1.4	-47.7	0.3	403	208	192
마케팅비용	565	577	-2.1	-2.1	-0.3	577	567	
비중	22.0	22.5	-0.5p	-1.9p	-0.2p	23.9	22.2	
영업이익률	8.0	8.0	0.0p	0.5p	0.0p	7.5	8.0	6.9
순이익률	6.1	6.1	0.0p	-6.0p	-0.2p	12.1	6.3	4.4

주: 마케팅비용은 별도기준이며, IBK추정으로 회사 발표수치와 다소 차이 발생. 자료: IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

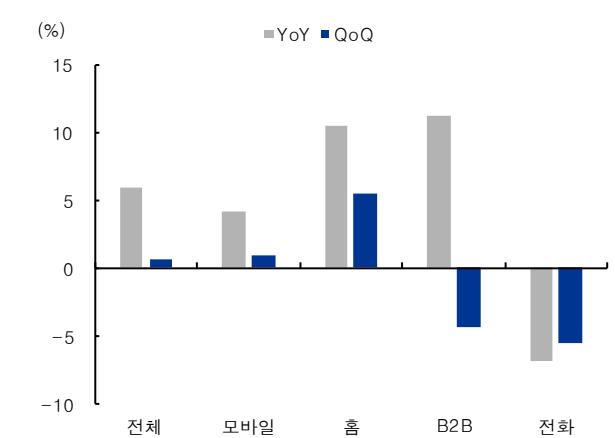
5G 가입자는 410만명으로 2분기말대비 38.1만명 늘었다. 2분기가 전분기말대비 39.2만명 늘었고, 작년 3분기에는 38.8만명 늘었으나, 가입률이 20% 넘은 상황에서 증가 속도는 달라지지 않았다. 3분기말 가입률은 23.5%다. 홈 사업은 IPTV 기본료 수익 증가와 기가인터넷 누적 고객의 증가 효과가 컸다. B2B는 데이터 사용 증가 및 이와 관련된 서비스 수요 증가 등 사업 환경이 개선되었다.

그림 1. 사업부 비중



주: 홈사업은 인터넷과 IPTV 2021년 3분기 별도 기준 자료: 실적 발표자료

그림 2. 사업부의 매출 증감률



주: 홈사업은 인터넷과 IPTV 2021년 3분기 별도 기준 자료: 실적 발표자료

실적 전망

5G 스마트폰 신모델이 출시되었던 지난해 4분기 5G 가입자는 전분기 말대비 58.3만명 늘었다. 4개 분기 동안 가장 많은 수치였다. 금년에도 이용자의 반응이 좋은 플래그십 스마트폰이 출시되었기 때문에 지난해와 마찬가지였을 것으로 예상된다. 영업환경은 우호적이고, 4분기가 계절적으로 비용 집행이 많은 시기이나, 비용 효율화가 완전히 내재화되어 비용 부담을 효율성으로 잘 극복해 동일 조건의 지난해 4분기보다 실적이 좋을 전망이다.

아직 5G 성장률을 걱정할 단계는 아니라고 본다. 단말기 교체 주기와 신모델 출시는 자연스럽게 5G 가입을 유도하게 되며 설사 LTE를 유지한다 하더라도 데이터가 시간이 갈수록 늘어날 수 밖에 없는 환경에서 통신요금이 낮은 단계로 흘러갈 가능성은 더 더욱 없다. B2C는 계속 우호적이고, B2B도 데이터 사용이 많아지면서 더 우호적으로 전개될 상황이라 영업환경은 내년에도 좋을 전망이다. 마케팅에 의해 만들어진 시장이 아니라서 비용 부담이 커지지 않아 효율적인 비용 집행 능력을 보여준 LGU+는 실적 개선세가 지속될 것으로 예상한다.

표 2. 분기 및 연간 연결 실적 전망

(십억원, %)

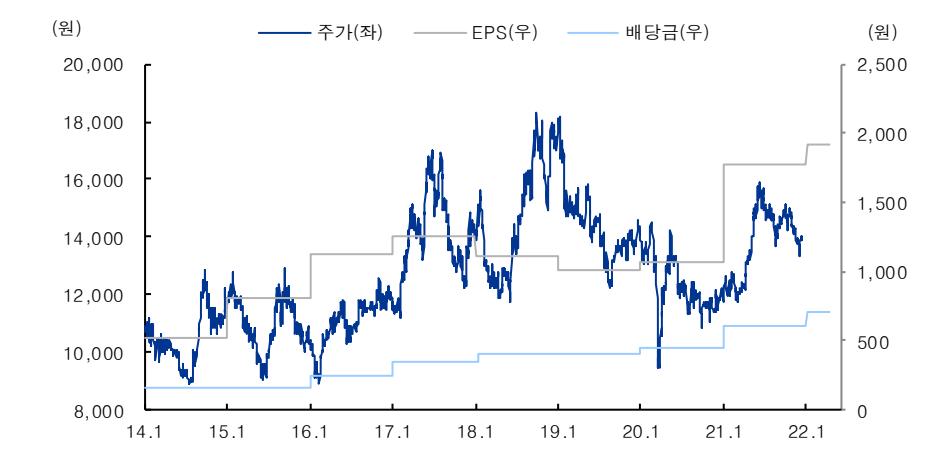
	2020				2021				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	20	21F	22F
매출액	3,287	3,273	3,341	3,517	3,417	3,346	3,477	3,570	13,418	13,810	14,199
영업이익	220	240	251	176	276	268	277	233	886	1,054	1,134
순이익	149	151	403	-225	201	211	211	163	478	785	851
마케팅비용	560	553	577	624	543	567	565	580	2,314	2,255	2,246
비중	24.1	23.3	23.9	24.8	21.9	22.2	22.0	22.4	24.0	22.2	21.3
영업이익률	6.7	7.3	7.5	5.0	8.1	8.0	8.0	6.5	6.6	7.6	8.0
순이익률	4.5	4.6	12.1	-6.4	5.9	6.3	6.1	4.6	3.6	5.7	6.0

주: 마케팅비용은 별도 기준 자료: LGU+ IR 자료, IBK투자증권

투자의견

실적이 좋아지는 만큼 배당금도 늘어날 전망이다. 금년 초 29%까지 하락한 외국인 지분율은 35%까지 상승하였다. 주식 수급이 주가의 발목을 잡을 가능성은 높지 않아 보인다. 매수 의견과 함께 목표주가 20,000원을 유지한다.

그림 3. 주가, EPS, 배당금 추이



LG유플러스 (032640)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,382	13,418	13,810	14,199	14,542
증가율(%)	5.6	8.4	2.9	2.8	2.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	12,382	13,418	13,810	14,199	14,542
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판관비	11,696	12,531	12,756	13,065	13,364
판관비율(%)	94.5	93.4	92.4	92.0	91.9
영업이익	686	886	1,054	1,134	1,177
증가율(%)	-7.4	29.1	18.9	7.6	3.8
영업이익률(%)	5.5	6.6	7.6	8.0	8.1
순금융손익	-91	-95	-109	-134	-122
이자손익	-70	-98	-37	-134	-122
기타	-21	3	-72	0	0
기타영업외손익	-23	-419	40	64	49
증속/관계기업손익	1	1	1	0	0
세전이익	574	373	986	1,064	1,104
법인세	133	121	201	213	221
법인세율	23.2	32.4	20.4	20.0	20.0
계속사업이익	441	253	785	851	883
중단사업손익	-2	226	0	0	0
당기순이익	439	478	785	851	883
증가율(%)	-8.9	8.9	64.3	8.3	3.8
당기순이익률 (%)	3.5	3.6	5.7	6.0	6.1
지배주주당기순이익	439	467	777	838	870
기타포괄이익	-37	1	7	0	0
총포괄이익	402	479	793	851	883
EBITDA	2,754	3,257	3,500	3,662	3,732
증가율(%)	14.1	18.3	7.5	4.6	1.9
EBITDA마진율(%)	22.2	24.3	25.3	25.8	25.7

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,805	4,951	5,195	5,483	5,705
현금및현금성자산	474	726	805	893	966
유가증권	22	38	103	103	103
매출채권	1,766	1,856	1,879	1,930	2,017
재고자산	437	284	230	241	247
비유동자산	13,136	13,399	13,535	13,677	13,721
유형자산	8,861	9,950	10,319	10,479	10,520
무형자산	2,219	1,541	1,517	1,469	1,393
투자자산	114	131	133	134	134
자산총계	17,941	18,350	18,730	19,160	19,427
유동부채	4,649	4,328	4,650	4,606	4,530
매입채무및기타채무	421	74	238	241	247
단기차입금	5	50	1,199	1,187	1,127
유동성장기부채	825	1,082	413	383	363
비유동부채	5,943	6,371	6,013	5,982	5,829
사채	2,905	3,392	2,873	2,863	2,813
장기차입금	1,452	1,278	1,368	1,348	1,318
부채총계	10,591	10,699	10,664	10,588	10,358
지배주주지분	7,081	7,375	7,784	8,277	8,760
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정등	0	0	-92	-92	-92
기타포괄이익누계액	-4	-5	1	1	1
이익잉여금	3,674	3,969	4,464	4,957	5,441
비지배주주지분	269	276	282	294	308
자본총계	7,350	7,651	8,066	8,571	9,068
비이자부채	4956	4033	4812	4808	4737
총차입금	5,635	6,666	5,852	5,780	5,621
순차입금	5,139	5,901	4,944	4,784	4,552

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,005	1,069	1,780	1,920	1,993
BPS	16,218	16,891	17,828	18,958	20,065
DPS	400	450	600	700	800
밸류에이션(배)					
PER	14.1	11.0	7.8	7.2	7.0
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.2	3.0	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	5.6	8.4	2.9	2.8	2.4
EPS증가율	-8.9	6.4	66.5	7.8	3.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.8	3.8	4.4	5.1	5.8
ROE	6.3	6.5	10.3	10.4	10.2
ROA	2.8	2.6	4.2	4.5	4.6
ROIC	4.3	4.0	6.2	6.4	6.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	144.1	139.8	132.2	123.5	114.2
순차입금 비율(%)	69.9	77.1	61.3	55.8	50.2
이자보상배율(배)	6.2	5.9	21.5	6.0	6.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	7.4	7.4	7.5	7.4
재고자산회전율	27.8	37.2	53.7	60.2	59.6
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,253	2,549	3,119	3,259	3,244
당기순이익	439	478	785	851	883
비현금성 비용 및 수익	4,130	4,813	4,410	2,599	2,628
유형자산감가상각비	1,757	2,026	2,075	2,140	2,159
무형자산상각비	311	344	371	388	395
운전자본변동	-2,112	-2,570	-1,743	-57	-145
매출채권등의 감소	-338	-41	64	-51	-87
재고자산의 감소	23	153	54	-11	-6
매입채무등의 증가	68	-348	-70	3	6
기타 영업현금흐름	-204	-172	-333	-134	-122
투자활동 현금흐름	-3,214	-2,616	-2,463	-2,809	-2,655
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,327	-2,703	-2,464	-2,300	-2,200
유형자산의 감소	18	17	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-233	-244	-376	-340	-320
투자자산의 감소(증가)	-11	-9	-77	0	-1
기타	-661	323	445	-169	-134
재무활동 현금흐름	1,220	157	-577	-362	-516
차입금의 증가(감소)	1,100	400	280	-20	-30
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	120	-243	-857	-342	-486
기타 및 조정	-163	162	0	0	0
현금의 증가	96	252	79	88	73
기초현금	379	474	726	805	893
기말현금	474	726	805	893	966

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유기증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 자급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)**종목 투자의견 (절대수익률 기준)**

적극매수 40% ~ 매수 15% ~ 중립 -15% ~ 15% 매도 ~ -15%

업종 투자의견 (상대수익률 기준)

비중확대 +10% ~ 중립 -10% ~ +10% 비중축소 ~ -10%

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

