

LG유플러스 (032640)

헬로비전 주가 급등 시 합병 어렵다. 배당 투자 나설 시점

매수/TP 18,000원 유지, 6월 중간 배당 받는 투자 추천

LGU+에 대해 투자자의견 매수, 12개월 목표가 18,000원을 유지한다. 1) 높은 이동전화 매출액 성장과 더불어 강력한 비용 통제가 지속되고 있어 금년도에도 높은 영업이익 성장이 예상되고, 2) 이익 성장 폭 및 배당 성향을 감안할 때 올해 DPS가 최소 550원에서 최대 600원까지도 기대되며, 3) 매출액 및 이익 성장률, 기대 배당수익률 수준으로 볼 때 과도한 저평가 상황이기 때문이다.

헬로비전 합병은 LGU+에 불리하면 추진할 이유 없어

LGU+가 자사주 취득을 공시한 이후 헬로비전 주가가 급등세를 시현하고 있다. 자사주 취득 목적이 LGU+와 헬로비전 합병 추진 때문이며 곧 양사간 합병이 추진될 것이라 기대감이 작용했다고 볼 수 있겠다. 하지만 최근 헬로비전 주가 급등으로 LGU+/헬로비전 간 합병이 단기 추진될 가능성은 희박해 보인다. 이러한 판단을 하는 이유는 1) LGU+가 미디어사업자인 헬로비전을 지배하는 것이 당분간은 법적으로 문제될 것이 없고, 2) 아직은 인수 초기라서 M&A 이후 LGU+/헬로비전 간 시너지를 크게 기대할 수 있는 상황이 아니며, 3) 헬로비전 주가 폭등으로 합병 비율이 LGU+에 불리해져 당장 추진할 이유가 없고, 4) 합병 비용이 증가할 수 있으며, 5) 이번 자사주가 1천억원 수준에 불과하다는 점에서 볼 때 합병 추진 시점이 임박했다고 보기 어렵기 때문이다.

디즈니와의 제휴는 LGU+에게도 긍정적

최근 이슈로 부상하고 있는 디즈니사와 제휴 가능성 역시 헬로비전 뿐만 아니라 LGU+에게도 호재라는 점에 주목할 필요가 있다. 콘텐츠 보장을 통해 가입자 유치 및 ARPU 상승을 기대할 수 있는 것은 마찬가지이기 때문이다. 최근 콘텐츠업체와의 패권 싸움이 지속되는 양상인데 국내 콘텐츠업체로의 대가 인상 폭이 크지 않을 것이고, 넷플릭스에 이어 디즈니까지 확보가 유력해 집에 따른 경쟁사대비 LGU+의 상대적 수혜가 기대된다.

6월 내 매수해 중간 배당 확보할 것을 추천

LGU+는 공시를 통해 금년부터 중간배당에 나설 것을 밝혔다. 중간배당금은 전체 배당금의 40% 수준으로 책정될 가능성이 높은 상황이다. 그렇다고 보면 올해 6월까지 보유 시 일당 주당 200원의 배당금 확보가 예상된다. 지난해 450원 기준으로 보면 이번 주당 중간 배당금이 180원일 것이라고 볼 수 있지만 올해 배당금이 늘 가능성이 높다고 경영진이 언급해 온 상황이기 때문이다. 최근 단기 주가 하락으로 중간배당수익률이 1.4%, 기말까지 합치면 3.7%에 달하는 기대배당수익률이 전망되는 상황이다. 2분기 실적도 우수할 것임을 감안 시 어닝 시즌에 돌입하기 전인 6월 내 중간배당을 확보하고 실적 시즌을 맞이하는 전략을 추천한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(6월21일): 15,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,240.79
52주 최고/최저(원)	15,900/1,800
시가총액(십억원)	6,549.2
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,758.8
60일 평균 거래대금(십억원)	38.6
21년 배당금(예상,원)	550
21년 배당수익률(예상,%)	4.56
외국인지분율(%)	32.88
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	37.67
국민연금공단	9.99
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.4 23.0 22.0
상대	(0.3) 5.4 (19.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	13,993.2	14,647.1
영업이익(십억원)	1,031.7	1,142.0
순이익(십억원)	694.7	774.9
EPS(원)	1,564	1,745
BPS(원)	17,959	19,199

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
영업이익	십억원	686.2	886.2	1,072.2	1,198.6	1,378.3
세전이익	십억원	573.9	373.3	982.7	1,104.7	1,301.0
순이익	십억원	438.9	466.8	781.4	883.9	1,040.6
EPS	원	1,005	1,069	1,790	2,024	2,383
증감율	%	(8.88)	6.37	67.45	13.07	17.74
PER	배	14.13	10.99	8.58	7.58	6.44
PBR	배	0.88	0.70	0.85	0.79	0.73
EV/EBITDA	배	4.24	3.51	3.05	2.88	2.55
ROE	%	6.30	6.46	10.25	10.80	11.74
BPS	원	16,218	16,891	18,031	19,455	21,139
DPS	원	400	450	550	650	800



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	3,416.8	3,438.2	3,470.0	3,538.8	3,591.0	3,617.4	3,666.4	3,732.9
영업이익 (영업이익률)	275.6 8.1	283.2 8.2	288.7 8.3	224.7 6.3	300.6 8.4	305.0 8.4	314.4 8.6	278.7 7.5
세전이익	257.0	256.8	267.3	201.5	275.8	279.1	293.5	256.5
순이익 (순이익률)	200.9 5.9	205.5 6.0	213.8 6.2	161.2 4.6	220.6 6.1	223.3 6.2	234.8 6.4	205.2 5.5

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

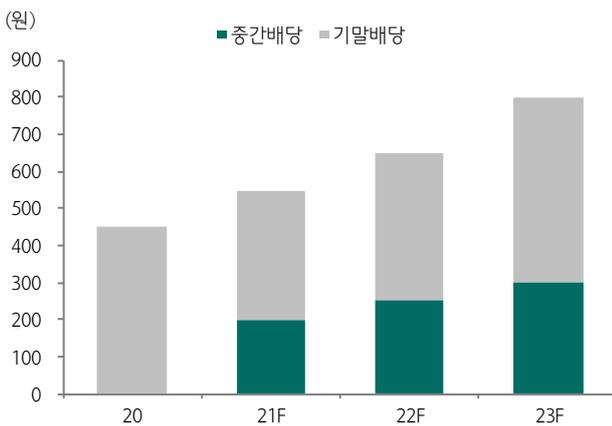
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+와 헬로비전 간 단기 합병 가능성이 희박한 이유

- 1 LGU+가 미디어 사업자인 헬로비전을 지배하는 것이 당분간은 법적으로 문제되지 않음
- 2 아직은 인수 초기라서 M&A 이후 LGU+/헬로비전 간 시너지를 크게 기대하기 어려움
- 3 단기 헬로비전 주가 급등으로 합병 비율이 LGU+에게 불리하고 합병 비용이 많이 소요됨
- 4 합병 추진하기엔 이번 자사주 취득 규모가 너무 적음. 장기간에 걸쳐 자사주 취득 추진될 전망

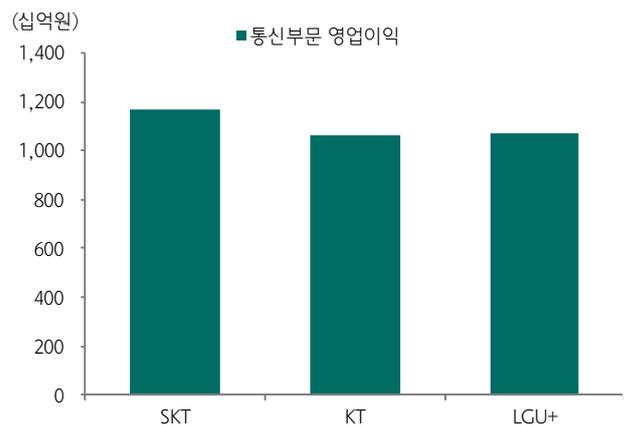
자료: 하나금융투자

그림 2. LGU+ DPS 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. 통신 3사 2021년 통신부문 추정 영업이익 비교



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,382.0	13,417.6	13,863.8	14,607.6	15,256.2
판매비	11,695.7	12,531.5	12,791.6	13,409.0	13,877.9
영업이익	686.2	886.2	1,072.2	1,198.6	1,378.3
금융손익	(90.7)	(94.5)	(74.4)	(66.4)	(51.8)
종속/관계기업손익	1.2	0.6	0.7	0.5	0.2
기타영업외손익	(22.8)	(418.9)	(15.9)	(28.0)	(25.7)
세전이익	573.9	373.3	982.7	1,104.7	1,301.0
법인세	133.0	120.8	201.1	221.0	260.4
계속사업이익	440.9	252.6	781.4	883.9	1,040.6
중단사업이익	(2.1)	225.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	438.8	478.1	781.4	883.9	1,040.6
비배주주지분 손익	(0.0)	11.3	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	438.9	466.8	781.4	883.9	1,040.6
지배주주지분포괄이익	402.3	468.6	769.7	870.6	1,025.1
NOPAT	527.2	599.5	852.8	958.9	1,102.5
EBITDA	2,753.8	3,256.6	3,464.1	3,561.3	3,811.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.60	8.36	3.33	5.37	4.44
NOPAT증가율	(4.68)	13.71	42.25	12.44	14.98
EBITDA증가율	14.14	18.26	6.37	2.81	7.02
영업이익증가율	(7.36)	29.15	20.99	11.79	14.99
(지배주주)순이익증가율	(8.87)	6.36	67.40	13.12	17.73
EPS증가율	(8.88)	6.37	67.45	13.07	17.74
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	22.24	24.27	24.99	24.38	24.98
영업이익률	5.54	6.60	7.73	8.21	9.03
계속사업이익률	3.56	1.88	5.64	6.05	6.82

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,805.5	4,950.9	6,386.3	6,377.1	7,000.5
금융자산	573.0	816.9	1,842.1	1,589.9	2,011.1
현금성자산	474.4	726.2	1,750.8	1,493.6	1,910.9
매출채권	1,765.6	1,855.7	1,885.0	1,987.5	2,068.5
재고자산	436.7	284.1	464.3	485.5	512.7
기타유동자산	2,030.2	1,994.2	2,194.9	2,314.2	2,408.2
비유동자산	13,135.6	13,399.3	13,571.9	13,734.9	13,865.5
투자자산	114.3	130.9	131.4	136.1	139.7
금융자산	63.6	75.6	75.8	77.4	78.7
유형자산	8,861.1	9,949.8	10,068.3	10,248.0	10,366.5
무형자산	2,218.9	1,540.7	1,562.3	1,565.9	1,574.3
기타비유동자산	1,941.3	1,777.9	1,809.9	1,784.9	1,785.0
자산총계	17,941.1	18,350.2	19,958.2	20,112.0	20,865.9
유동부채	4,648.9	4,328.3	5,305.1	5,456.5	5,543.2
금융부채	966.3	1,318.0	1,331.1	1,353.4	1,348.5
매입채무	421.5	73.8	426.0	422.1	454.0
기타유동부채	3,261.1	2,936.5	3,548.0	3,681.0	3,740.7
비유동부채	5,942.6	6,370.6	6,515.9	5,908.0	5,851.7
금융부채	4,806.3	5,535.6	5,565.6	4,965.6	4,885.6
기타비유동부채	1,136.3	835.0	950.3	942.4	966.1
부채총계	10,591.4	10,699.0	11,820.9	11,364.5	11,394.9
지배주주지분	7,080.8	7,374.8	7,872.5	8,494.4	9,229.4
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(3.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.6)
이익잉여금	3,673.6	3,968.6	4,466.2	5,088.1	5,823.1
비지배주주지분	268.8	276.4	264.7	253.1	241.5
자본총계	7,349.6	7,651.2	8,137.2	8,747.5	9,470.9
순금융부채	5,199.5	6,036.7	5,054.6	4,729.1	4,223.0

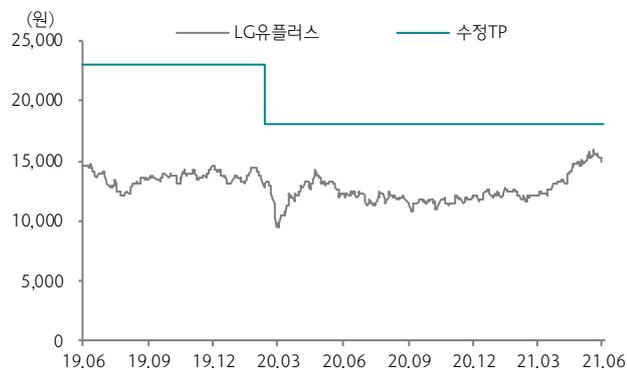
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,005	1,069	1,790	2,024	2,383
BPS	16,218	16,891	18,031	19,455	21,139
CFPS	10,463	12,117	7,899	8,094	8,671
EBITDAPS	6,307	7,459	7,934	8,157	8,730
SPS	28,359	30,731	31,753	33,457	34,942
DPS	400	450	550	650	800
주가지표(배)					
PER	14.13	10.99	8.58	7.58	6.44
PBR	0.88	0.70	0.85	0.79	0.73
PCR	1.36	0.97	1.94	1.90	1.77
EV/EBITDA	4.24	3.51	3.05	2.88	2.55
PSR	0.50	0.38	0.48	0.46	0.44
재무비율(%)					
ROE	6.30	6.46	10.25	10.80	11.74
ROA	2.75	2.57	4.08	4.41	5.08
ROIC	4.95	4.81	6.72	7.55	8.56
부채비율	144.11	139.83	145.27	129.92	120.31
순부채비율	70.75	78.90	62.12	54.06	44.59
이자보상배율(배)	6.17	5.94	9.37	11.27	15.00

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,252.6	2,548.6	3,598.1	3,221.0	3,437.3
당기순이익	438.8	478.1	781.4	883.9	1,040.6
조정	393	464	239	236	243
감가상각비	2,067.6	2,370.5	2,391.9	2,362.7	2,433.1
외환거래손익	(0.1)	1.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.3)	(314.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,668.2)	(1,593.6)	(2,152.9)	(2,126.7)	(2,190.1)
영업활동 자산부채 변동	(2,112.1)	(2,569.9)	424.8	(25.5)	(36.5)
투자활동 현금흐름	(3,214.3)	(2,615.6)	(2,576.7)	(2,542.3)	(2,579.2)
투자자산감소(증가)	(24.0)	(15.9)	(0.5)	(4.7)	(3.7)
자본증가(감소)	(2,308.1)	(2,686.1)	(2,200.0)	(2,200.0)	(2,200.0)
기타	(882.2)	86.4	(376.2)	(337.6)	(375.5)
재무활동 현금흐름	1,220.1	157.2	(240.7)	(839.7)	(390.6)
금융부채증가(감소)	2,801.5	1,081.1	43.1	(577.7)	(85.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,406.8)	(746.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(174.6)	(177.5)	(283.8)	(262.0)	(305.6)
현금의 증감	95.7	251.8	1,174.7	(257.2)	417.4
Unlevered CFO	4,568.4	5,290.6	3,448.9	3,533.9	3,786.0
Free Cash Flow	(73.9)	(154.9)	1,398.1	1,021.0	1,237.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.3	BUY	18,000	-	-
19.8.20	1년 경과			
18.8.20	BUY	23,000	-32.71%	-20.43%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 21일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 6월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.