

## LG유플러스(032640)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 17,800원(유지)

## Stock Data

KOSPI(4/27)	2,209
주가(4/27)	14,200
시가총액(십억원)	6,200
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	15,100/10,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,970
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/44.5
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
국민연금	7.7

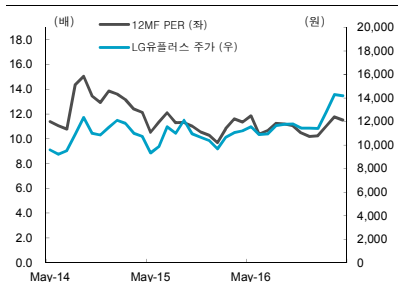
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.1	11.3	10.0
PBR(x)	1.0	1.2	1.1
ROE(%)	10.6	10.9	11.5
DY(%)	3.1	2.7	3.0
EV/EBITDA(x)	3.6	3.7	3.4
EPS(원)	1,129	1,256	1,422
BPS(원)	11,054	11,918	12,898

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.0)	19.8	27.9
상대주가(%p)	(8.5)	10.7	18.3

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 높은 매출 성장세, 배당 증가세 지속

## What's new : 1분기 실적은 예상치 상회

1분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스를 상회하는 양호한 수준이었다. 매출액은 예상치를 1.8% 하회했으나 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 추정 수준이었다. 영업이익은 2,028억원으로 예상치를 10.4% 상회했다. 외주비, 통신설비사용료 등 비용을 절감했기 때문이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 5.3% 늘어 높은 성장세를 지속했다. IPTV는 가입자수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 매출액이 18.4% 늘어 성장을 주도했다. 초고속인터넷 매출액도 기가인터넷 가입자 증가로 9.1% 늘어 성장세를 지속했다. 영업이익은 매출 호조와 비용 절감으로 전년동기대비 18.9% 증가했다. 20% 약정할인 가입자 증가로 ARPU는 전분기대비 0.7% 감소했다.

## Positives : 향후 2년간 매출, 순이익은 연평균 4.1%, 12.3% 증가 예상

긍정적 포인트는 세 가지다. 첫째, LG유플러스는 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. 17년, 18년 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년대비 각각 4.1%, 4.2% 증가할 전망이다. 초고속인터넷, IPTV 등 유선통신 매출액은 7.5%, 5.7% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. 마케팅 경쟁력이 높아 15~16년 중 이동통신, 초고속인터넷, 유료방송 점유율이 각각 0.8%p, 1.9%p, 1.5%p 상승했으며 상승추세는 이어질 것이다. 둘째, 17년 영업이익은 주파수 상각비 증가에도 불구하고 매출 호조로 6.9% 증가하고 18년에는 마케팅비용 부담 감소로 10.7% 늘어날 전망이다. 17년, 18년 순이익은 금융손익 개선으로 각각 11.3%, 13.2% 늘어날 것이다. 셋째, 사물인터넷, 모바일 전자결제 등 신규 사업의 경쟁력이 높다. IoT는 NB-IoT망 구축으로 가입자가 향후 3년간 연평균 60% 늘어날 것으로 예상된다.

## Negatives: 규제 리스크 부각

대선 후보의 요금인하 공약으로 규제 리스크가 불거졌다. 실행 여부를 점검할 요인이다. 5G는 성장동인이자 주파수 할당 및 설비투자 등 비용 증가 요인이다.

## 결론 : 매수의견, 목표주가 17,800원 유지

매수의견과 목표주가 17,800원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.6배(과거 3년 평균을 9.5% 할인)를 적용해 산출했다. 마케팅 경쟁 우위에 따른 가입자 점유율 상승으로 성장성이 높다. 수익 호전으로 주당 배당금이 16년 350원에서 17년 380원, 18년 430원으로 증가할 것이다. 장기적으로 배당성향을 현행 30%에서 상향할 계획이어서 배당 메리트는 더욱 높아질 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	2,935.1	2,882.0	(1.8)	2,833.3	(7.7)	6.2	11,809.5	11,846.4
영업이익	183.7	202.8	10.4	190.0	10.0	18.9	797.8	779.1
영업이익률	6.3	7.0	0.8	6.7	1.1	0.7	12.8	6.6
세전이익	162.9	171.1	5.0	164.8	10.1	18.8	708.4	681.4
순이익	124.6	132.5	6.3	131.2	12.3	20.3	548.6	520.3

양종인 3276-6153  
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169  
minyoung@truefriend.com

## 〈표 1〉 분기별 이익

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	1Q17P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자수													
신규	810	846	790	839	820	880	820	820	3,285	3,340	(2.3)	1.2	
순증	155	156	101	129	157	167	167	167	541	657	21.3	1.2	
기말	12,104	12,260	12,361	12,490	12,647	12,814	12,981	13,148	12,490	13,148	1.3	4.5	
(LTE)	10,190	10,474	10,709	10,970	11,263	11,536	11,789	12,022	10,970	12,022	2.7	10.5	
(MVNO)	487	490	489	492	483	493	503	513	492	483	(1.8)	(0.8)	
(IoT)	1,044	1,125	1,172	1,218	1,273	1,328	1,383	1,438	1,218	1,438	4.5	21.8	
평균	12,027	12,182	12,310	12,425	12,569	12,730	12,897	13,064	12,220	12,819	1.2	4.5	
유선통신 가입자수													
IPTV	2,355	2,418	2,474	2,559	3,194	3,311	3,428	3,545	3,062	3,545	4.3	15.6	
초고속인터넷	3,520	3,546	3,568	3,611	3,672	3,718	3,764	3,809	3,611	3,809	1.7	4.3	
전화	5,039	5,006	4,921	4,869	4,844	4,799	4,754	4,709	4,843	4,684	(0.5)	(3.9)	
이동통신 ARPU	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,481	35,462	35,472	35,862	35,454	(0.7)	(1.3)	
(YoY 증가율)	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(1.3)	0.2	(0.1)	0.0	(1.3)	(1.1)			
매출액	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,882.0	2,968.4	2,945.4	3,013.8	11,451.0	11,809.6	(7.7)	6.2	2,833.3
서비스 매출액	2,175.0	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.1	2,327.6	2,354.5	2,422.9	9,027.5	9,396.1	(2.6)	5.3	
이동통신	1,858.4	1,996.7	1,835.5	2,164.9	1,956.9	2,011.8	1,977.7	1,995.6	7,855.5	7,942.0	(9.6)	5.3	
유선전화	158.9	157.1	153.3	162.8	149.6	152.2	147.8	153.5	632.1	603.0	(8.1)	(5.9)	
초고속인터넷	175.0	177.9	183.0	187.5	191.0	194.6	197.8	201.0	723.4	784.3	1.9	9.1	
IPTV	143.6	143.9	156.9	167.7	170.0	177.9	185.5	193.2	612.1	726.6	1.4	18.4	
기타	376.9	403.5	408.3	439.2	414.5	431.9	436.7	470.5	1,627.9	1,753.6	(5.6)	10.0	
마케팅비용	477.7	506.5	486.9	480.4	527.1	535.0	490.9	492.6	1,951.5	2,045.5	9.7	10.3	
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	202.8	188.7	207.2	199.1	746.5	797.8	10.0	18.9	190.0
지배주주순이익	110.1	130.8	133.8	118.0	132.5	140.4	139.3	136.3	492.8	548.6	12.3	20.3	131.2
EBITDA	573.6	585.2	615.9	625.4	622.8	619.5	640.9	636.0	2,400.0	2,519.3	(0.4)	8.6	

자료: LGU+, 한국투자증권

## 〈표 2〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
순증(알뜰폰+자사 가입자)	182	121	100	153	153	153	113	125	157
알뜰폰	48	27	12	6	29	3	(1)	3	(9)
자사 가입자	133	94	88	146	123	150	114	122	166
사물인터넷(IoT)	57	54	48	39	79	81	47	46	55
자사 휴대폰	76	40	40	108	44	69	67	77	111

자료: 미래부, 한국투자증권

## 〈표 3〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	17.1~2
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.2	21.3	21.4	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0	22.0
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.1	20.1	20.1	20.2	20.2	20.3	20.2	20.3	20.3
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	-	35.4	65.3	69.6	48.2	34.9	23.9	45.3	26.6

주: 1Q15에는 3사 가입자수가 순감

자료: 미래부, LGU+, 한국투자증권

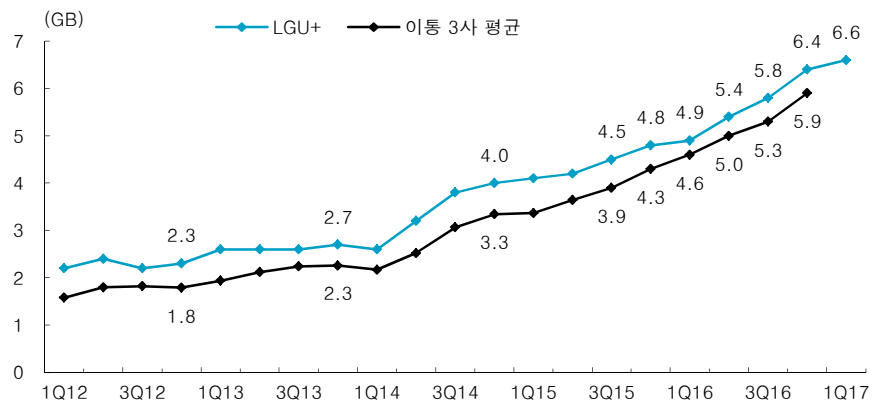
## 〈표 4〉 서비스 별 ARPU

(단위: 원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17
이동통신	36,253	36,632	36,323	36,330	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400
IPTV	17,741	16,750	16,867	17,470	17,663	17,076	18,041	18,621	18,116
초고속인터넷	18,491	18,652	16,514	16,540	16,659	16,785	17,150	17,412	17,483
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(4.4)	1.0	(0.8)	0.0	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)
IPTV	0.8	(5.6)	0.7	3.6	1.1	(3.3)	5.6	3.2	(2.7)
초고속인터넷	(0.7)	0.9	(11.5)	0.2	0.7	0.8	2.2	1.5	0.4

자료: LGU+, 한국투자증권

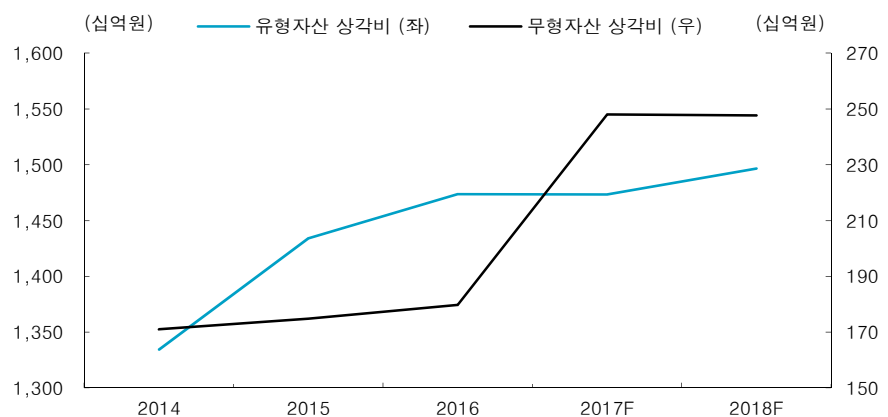
[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 미래창조과학부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 5> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS	523	805	1129	1,256	1,422	1,548
DPS	150	250	350	380	430	450
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	11.3	13.2	8.8
DPS	0.0	66.7	40.0	8.6	13.2	4.7

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2016년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 60.2%, 39.1%다. 2016년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,599	2,620	2,977	3,320	3,645
현금성자산	292	317	602	866	1,129
매출채권및기타채권	1,714	1,853	1,911	1,975	2,025
재고자산	365	262	270	279	286
비유동자산	9,352	9,370	9,514	9,514	9,754
투자자산	54	48	50	52	53
유형자산	7,224	6,950	6,854	6,766	6,973
무형자산	967	1,192	1,394	1,440	1,439
자산총계	11,951	11,989	12,491	12,834	13,398
유동부채	3,354	3,574	3,957	4,000	4,122
매입채무및기타채무	2,268	2,355	2,429	2,510	2,574
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	929	1,038	1,147	1,197	1,197
비유동부채	4,148	3,588	3,330	3,203	3,171
사채	2,394	2,165	1,936	1,836	1,836
장기차입금및금융부채	1,237	761	711	661	611
부채총계	7,503	7,163	7,287	7,203	7,293
지배주주지분	4,448	4,826	5,203	5,631	6,105
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,036	1,414	1,797	2,230	2,709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,448	4,826	5,204	5,631	6,105

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,793	2,225	2,458	2,265	2,503
당기순이익	351	493	549	621	676
유형자산감가상각비	1,434	1,474	1,473	1,497	1,531
무형자산상각비	175	180	248	248	248
자산부채변동	(361)	(101)	184	(105)	45
기타	194	179	4	4	3
투자활동현금흐름	(1,511)	(1,492)	(1,837)	(1,713)	(1,994)
유형자산투자	(1,375)	(1,284)	(1,390)	(1,420)	(1,750)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	35	(12)	(7)	(7)	(7)
무형자산순증	(172)	(201)	(449)	(294)	(247)
기타	(11)	(7)	(3)	(4)	(2)
재무활동현금흐름	(406)	(707)	(336)	(288)	(246)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(345)	(598)	(170)	(100)	(50)
배당금지급	(65)	(109)	(153)	(166)	(188)
기타	4	0	(13)	(22)	(8)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(124)	25	285	264	262

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

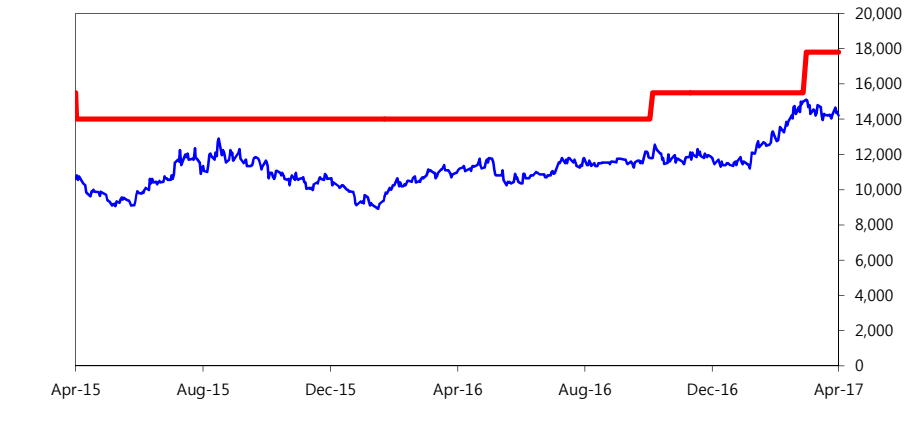
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795	11,451	11,810	12,204	12,514
영업이익	632	746	798	883	944
금융수익	41	35	43	54	66
이자수익	37	34	41	52	64
금융비용	224	155	137	133	130
이자비용	188	143	125	120	118
기타영업외손익	18	15	4	5	4
관계기업관련손익	(1)	1	0	0	0
세전계속사업이익	466	643	708	812	883
법인세비용	115	150	160	191	208
연결당기순이익	351	493	549	621	676
지배주주지분순이익	351	493	549	621	676
기타포괄이익	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	336	487	543	616	670
지배주주지분포괄이익	336	487	543	616	670
EBITDA	2,241	2,400	2,519	2,627	2,722

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,256	1,422	1,548
BPS	10,187	11,054	11,918	12,898	13,983
DPS	250	350	380	430	450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(1.9)	6.1	3.1	3.3	2.5
영업이익증가율	9.7	18.1	6.9	10.7	6.9
순이익증가율	54.0	40.2	11.3	13.2	8.8
EPS증가율	53.9	40.2	11.3	13.2	8.8
EBITDA증가율	7.7	7.1	5.0	4.3	3.6
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.5	6.8	7.2	7.5
순이익률	3.3	4.3	4.6	5.1	5.4
EBITDA Margin	20.8	21.0	21.3	21.5	21.8
ROA	2.9	4.1	4.5	4.9	5.2
ROE	8.1	10.6	10.9	11.5	11.5
배당수익률	2.4	3.1	2.7	3.0	3.2
배당성향	31.1	31.0	30.2	30.2	29.1
안정성					
순차입금(십억원)	4,245	3,605	3,148	2,782	2,468
차입금/자본총계비율(%)	102.8	82.4	73.2	65.9	59.9
Valuation(X)					
PER	12.9	10.1	11.3	10.0	9.2
PBR	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.7	3.4	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.04.28	매수	14,000 원
	2016.10.31	매수	15,500 원
	2017.03.27	매수	17,800 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 27일 현재 LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.