

LG유플러스(032640)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 15,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/2)	2,071
주가(2/2)	11,550
시가총액(십억원)	5,043
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	12,550/8,920
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,701
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/42.1
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
국민연금	7.5

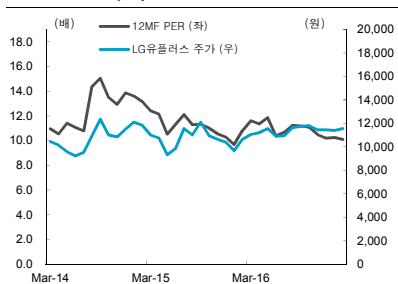
Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	12.9	10.1	9.8
PBR(x)	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	8.1	10.7	10.4
DY(%)	2.4	3.1	3.2
EV/EBITDA(x)	3.9	3.7	3.5
EPS(원)	805	1,129	1,178
BPS(원)	10,187	10,932	11,706

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	0.0	24.2
상대주가(%p)	(3.5)	(2.6)	15.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

4분기 수익 호전, 배당 증가

What's new : 4분기 실적은 예상치를 상회

4분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스를 상회했다. 매출액은 아이폰 등 고가 단말기 판매 증가로 예상치를 7.9% 상회했으며 영업이익도 마케팅비용 감소로 9.5% 상회했다. 마케팅비용은 광고선전비가 전분기대비 240억원 늘었으나 단말기 관련 부가세 환급(400억원)으로 65억원(1.3%) 감소했다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 6% 늘어 높은 성장세를 지속했다. IPTV는 가입자수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 매출액이 22.8% 늘어 매출 성장을 주도했다. 영업이익은 마케팅비용 감소로 전년동기대비 63% 증가했다. 15년 4분기의 연말 성과금(450억원)을 분할 반영한 조정 영업이익 대비로도 25.2% 증가했다. 20% 약정할인 가입자 증가로 가입자당 매출액(ARPU)은 전분기 대비 0.6% 감소했다.

Positives : IPTV, 결제, 사물인터넷 등으로 높은 매출 성장세 지속

LG유플러스는 이통 3사 중 성장성이 가장 높다. 16년 서비스 매출액(단말기 판매 제외)이 전년대비 4.3% 늘어난 데 이어 17년에도 3.5% 증가할 것이다. 17년 이동통신 매출은 가입자가 4.2% 늘어 1.7% 증가할 전망이다. 유선통신 매출액 증가율은 6.2%로 이동통신을 상회할 것으로 보인다. IPTV, 전자결제, 사물인터넷(IoT)이 3대 성장동력이다. IPTV는 매출이 19.1% 늘어 성장을 주도할 것이다. 결제(PG) 매출액도 20% 증가할 전망이다. IoT는 NB-IoT 망 구축으로 가입자 증가가 가속화돼 매출이 50% 늘어날 것으로 예상된다. 상각비 증가로 영업이익의 증가율은 16년 18.1%에서 17년 3.7%로 낮아질 것이나 EBITDA 증가율은 4.4%로 높을 전망이다.

Negatives : 17년 신규 주파수 상각비 부담

단통법의 지원금 상한 조항이 17년 10월에 폐기된다. 요금할인율(현재 20%), 지원금 공시 후 유지기간(7일) 등 여타 조항 변경 여부가 마케팅 환경을 좌우할 변수다. 16년 5월에 경매를 통해 확보한 신규 주파수(경매 낙찰가 4,513억원, 이용기간 5년)와 관련 17년에 유형자산 상각비와 주파수이용권 상각비가 771억원 증가해 손익에 부담이 예상된다.

결론 : 매수의견, 목표주가 15,500원 유지

매수의견과 목표주가 15,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13배(과거 3년 평균을 14.1% 할인)를 적용해 산출했다. 수익 호전으로 주당 배당금은 16년 350원에서 17년 370원으로 증가할 것이다. 배당수익률은 3.2%에 달한다. 장기적으로 배당성향을 현행 30%에서 상향할 계획이어서 배당 메리트는 더욱 높아질 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	2,894.1	3,122.1	7.9	2,854.3	14.1	9.1	11,968.2	11,509.8
영업이익	168.4	184.4	9.5	166.1	(12.8)	63.0	774.3	755.1
영업이익률	5.8	5.9	0.1	5.8	(1.8)	2.0	6.5	6.6
세전이익	117.9	155.4	31.8	122.3	(11.1)	162.6	672.4	639.6
순이익	90.4	118.0	30.5	93.6	(11.8)	198.1	514.4	490.6

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

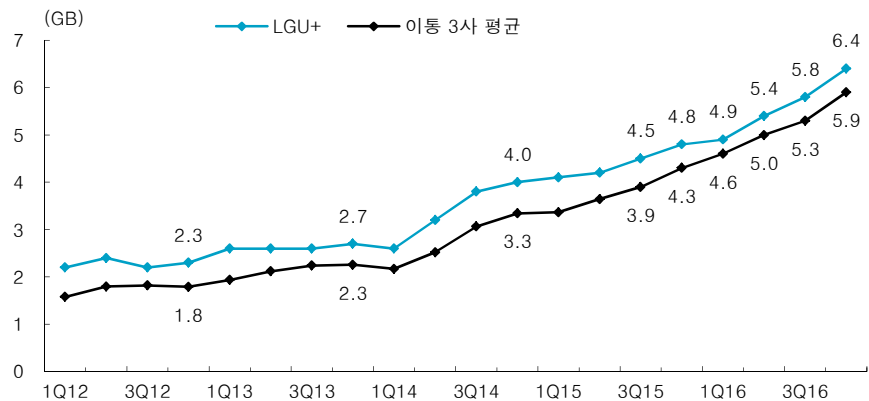
<표 1> 분기별 이익

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2015				2016				2015	2016	4Q16P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자수													
신규	852	721	750	838	810	846	790	839	3,161	3,285	6.2	0.1	
순증	185	125	104	155	155	156	101	129	568	541	28.1	(16.5)	
기말	11,566	11,690	11,794	11,949	12,104	12,260	12,361	12,490	11,949	12,490	1.0	4.5	
(LTE)	8,906	9,216	9,512	9,879	10,190	10,474	10,709	10,970	9,879	10,970	2.4	11.0	
(MVNO)	412	439	451	457	487	490	489	492	457	492	0.6	7.5	
(IoT)	825	879	927	965	1,044	1,125	1,172	1,218	965	1,218	3.9	26.1	
평균	11,473	11,628	11,742	11,872	12,027	12,182	12,310	12,425	11,665	12,220	0.9	4.7	
유선통신 가입자수													
IPTV	2,040	2,123	2,199	2,280	2,355	2,418	2,474	2,559	2,280	2,559	3.4	12.2	
초고속인터넷	3,050	3,087	3,445	3,483	3,520	3,546	3,568	3,611	3,483	3,611	1.2	3.7	
전화	4,945	5,010	5,027	5,045	5,039	5,006	4,921	4,869	5,020	4,877	(1.1)	(3.5)	
ARPU	36,253	36,632	36,323	36,330	35,866	36,054	35,872	35,657	36,333	35,862	(0.6)	(1.9)	
(증가율)	(4.4)	1.0	(0.8)	0.0	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(1.3)			
매출액	2,556.0	2,661.4	2,716.8	2,861.1	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	10,795.3	11,451.0	14.1	9.1	2,854.3
서비스 매출액	2,112.8	2,159.9	2,162.4	2,219.0	2,175.0	2,240.3	2,259.1	2,353.1	8,654.1	9,027.5	4.2	6.0	
이동통신	1,746.7	1,837.7	1,887.7	1,991.1	1,858.4	1,996.7	1,835.5	2,164.9	7,463.2	7,855.5	17.9	8.7	
유선전화	168.8	173.1	167.8	168.7	158.9	157.1	153.3	162.8	678.4	632.1	6.2	(3.5)	
초고속인터넷	168.2	171.7	170.7	171.9	175.0	177.9	183.0	187.5	682.5	723.4	2.5	9.1	
IPTV	113.9	120.0	126.4	136.5	143.6	143.9	156.9	167.7	496.8	612.1	6.9	22.8	
기타	358.4	358.9	364.2	392.9	376.9	403.5	408.3	439.2	1,474.4	1,627.9	7.6	11.8	
마케팅비용	503.8	475.7	490.1	529.0	477.7	506.5	486.9	480.4	1,998.6	1,951.5	(1.3)	(9.2)	
영업이익	154.7	192.4	172.1	113.1	170.6	180.1	211.4	184.4	632.3	746.5	(12.8)	63.0	166.1
지배주주순이익	82.3	115.9	113.6	39.6	110.1	130.8	133.8	118.0	351.4	492.8	(11.8)	198.1	93.6
EBITDA	547.1	593.4	576.6	524.2	573.6	585.2	615.9	625.4	2,241.3	2,400.0	1.5	19.3	

자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 미래창조과학부, LGU+, 한국투자증권

<표 2> 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

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

자료: 미래부, 한국투자증권

<표 3> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017F
EPS	523	805	1,129	1,178
DPS	150	250	350	370
전년대비 증가율(%)				
EPS	(18.3)	53.9	40.2	4.4
DPS	0.0	66.7	40.0	5.7

자료: 한국투자증권

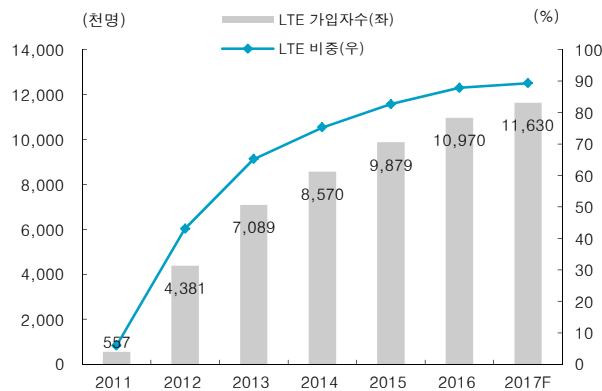
<표 4> 서비스 별 ARPU

(단위: 원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
이동통신	36,253	36,632	36,323	36,330	35,866	36,054	35,872	35,657
IPTV	19,035	19,218	19,498	20,317	20,654	20,098	21,380	22,211
초고속인터넷	18,491	18,652	16,514	16,540	16,659	16,785	17,150	17,412
전분기대비(% QoQ)								
이동통신	(4.4)	1.0	(0.8)	0.0	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)
IPTV	0.8	1.0	1.5	4.2	1.7	(2.7)	6.4	3.9
초고속인터넷	(0.7)	0.9	(11.5)	0.2	0.7	0.8	2.2	1.5

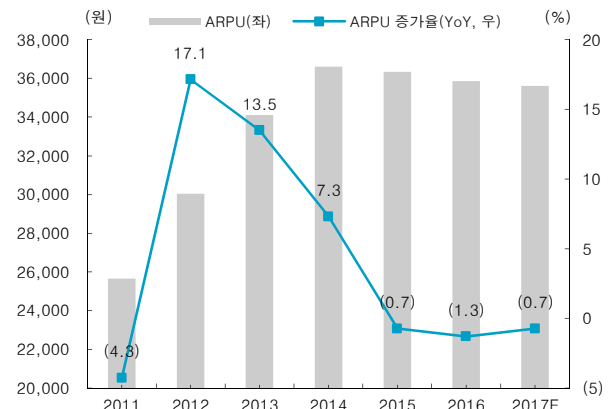
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 2] LTE 가입자



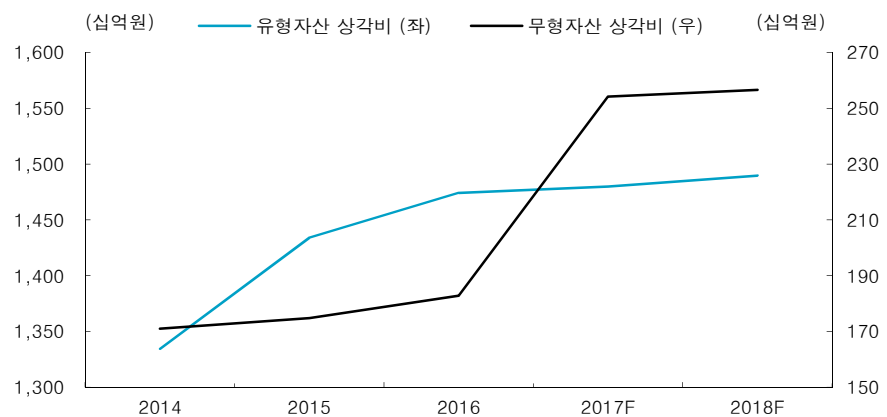
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 3] 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)



자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 4] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 5> 전자결제 매출액

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PG	100.6	128.2	159.7	193.2	219.6	277.0	332.3
% YoY	28.0	27.4	24.6	21.0	13.7	26.1	20.0
MMS			176.2	212.8	228.1	230.8	260.0
접속수익 등			102.1	84.4	83.8	84.8	78.0
합계			438.0	490.4	531.5	592.6	670.3

주: 1. PG(Payment Gateway): 인터넷상에서 금융기관과 거래를 대행해주는 서비스

2. MMS(Multimedia Messaging Service): 정지 영상(문자 등)은 물론 음악, 음성, 동영상을 보내는 서비스

자료: LGU+, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 10년 1월에 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 15년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 61.8%, 38.2%다. 15년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.2%, 15.7%로 3위를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	2,490	2,599	2,905	3,168	3,549
현금성자산	416	292	458	610	885
매출채권및기타채권	1,633	1,714	1,818	1,900	1,979
재고자산	276	365	387	404	421
비유동자산	9,523	9,352	9,596	9,588	9,661
투자자산	93	54	57	60	62
유형자산	7,254	7,224	6,993	6,891	6,889
무형자산	1,116	967	1,374	1,412	1,434
자산총계	12,013	11,951	12,502	12,756	13,210
유동부채	3,486	3,354	3,629	3,590	3,686
매입채무및기타채무	2,219	2,268	2,634	2,753	2,867
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,112	929	869	809	749
비유동부채	4,349	4,148	4,100	4,055	4,009
사채	2,164	2,394	2,374	2,354	2,334
장기차입금및금융부채	1,623	1,237	1,177	1,127	1,077
부채총계	7,835	7,503	7,728	7,645	7,695
지배주주지분	4,177	4,448	4,773	5,111	5,516
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	764	1,036	1,376	1,729	2,149
비지배주주지분	1	0	0	(0)	(0)
자본총계	4,178	4,448	4,773	5,111	5,515

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	2,015	1,793	2,317	2,136	2,367
당기순이익	228	351	493	514	594
유형자산감가상각비	1,334	1,434	1,474	1,480	1,490
무형자산상각비	171	175	183	254	257
자산부채변동	(42)	(361)	160	(118)	21
기타	324	194	7	6	5
투자활동현금흐름	(2,307)	(1,511)	(1,859)	(1,693)	(1,788)
유형자산투자	(2,145)	(1,375)	(1,256)	(1,390)	(1,500)
유형자산매각	9	12	12	12	12
투자자산순증	10	35	(18)	(18)	(18)
무형자산순증	(175)	(172)	(590)	(292)	(278)
기타	(6)	(11)	(7)	(5)	(4)
재무활동현금흐름	309	(406)	(293)	(291)	(304)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	374	(345)	(140)	(130)	(130)
배당금지급	(65)	(65)	(109)	(153)	(162)
기타	0	4	(44)	(8)	(12)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	18	(124)	166	152	275

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

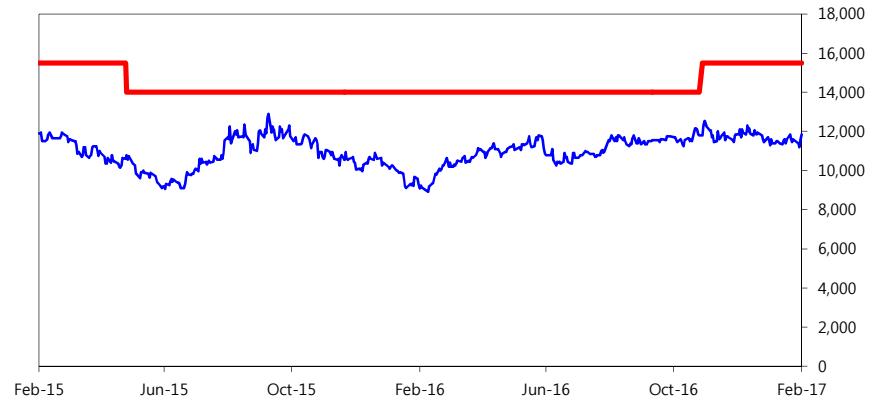
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	11,000	10,795	11,451	11,968	12,467
영업이익	576	632	746	774	858
금융수익	40	41	42	49	66
이자수익	39	37	39	46	63
금융비용	275	224	171	161	157
이자비용	210	188	146	135	131
기타영업외손익	(22)	18	9	10	9
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	320	466	643	672	777
법인세비용	92	115	150	158	183
연결당기순이익	228	351	493	514	594
지배주주지분순이익	228	351	493	514	594
기타포괄이익	(7)	(15)	(15)	(15)	(15)
총포괄이익	221	336	478	499	579
지배주주지분포괄이익	221	336	478	500	579
EBITDA	2,082	2,241	2,404	2,508	2,604

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	523	805	1,129	1,178	1,361
BPS	9,567	10,187	10,932	11,706	12,633
DPS	150	250	350	370	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.9)	(1.9)	6.1	4.5	4.2
영업이익증가율	6.3	9.7	18.1	3.7	10.8
순이익증가율	(18.3)	54.0	40.2	4.4	15.5
EPS증가율	(18.3)	53.9	40.2	4.4	15.5
EBITDA증가율	12.1	7.7	7.2	4.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	5.2	5.9	6.5	6.5	6.9
순이익률	2.1	3.3	4.3	4.3	4.8
EBITDA Margin	18.9	20.8	21.0	21.0	20.9
ROA	1.9	2.9	4.0	4.1	4.6
ROE	5.6	8.1	10.7	10.4	11.2
배당수익률	1.3	2.4	3.1	3.2	3.5
배당성향	28.7	31.1	31.0	31.4	29.4
안정성					
순차입금(십억원)	4,458	4,245	3,937	3,653	3,247
차입금/자본총계비율(%)	117.7	102.8	92.9	84.2	75.7
Valuation(X)					
PER	22.0	12.9	10.1	9.8	8.5
PBR	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.7	3.5	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.02.03	매수	15,500 원
	2015.04.28	매수	14,000 원
	2016.10.31	매수	15,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 3일 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.