

LG유플러스(032640)

4분기 컨퍼런스콜 요약

- 5G 서비스는 19년 상반기로 예상, 관련 투자도 19년 초에 집행
- 18년 설비투자 1.25조원 계획(17년 계획 1.35조원, 집행 1.14조원)
- IFRS-15 영향 있을 것이나 주주이익 증대에 중점을 둘 것

18년 가이드스

- 영업수익은 요금인하 현실화로 전년수준의 성장은 어려울 것으로 전망
- 무선과 홈 미디어의 질적 성장. IoT 등 신사업 성장으로 영업수익은 전년대비 성장이 목표
- Capex는 전년대비 1% 증가한 1.25조원 계획. 영업비용 효율 집행으로 전년대비 이익개선은 지속해 나갈 것
- 실질적인 가계통신비 인하 노력 전개, 선택약정 25% 할인, 취약계층 외 데이터 요금제 개편, 부가데이터 서비스 확대, 최근 로밍 요금제 혜택 강화
- 빅데이터 활용하여 고객맞춤 제안으로 질적 성장 이어 나갈 것
- 지난해 100만 가입자로 초석 다진 홈 IoT, 우리집 AI로 가입자 성장, 기업은 NB IoT, 미터링, 스마트시티 사업 본격화로 이익에 기여할 것
- 5G 시대 대비해 핵심기술 상용화와 관련 기술 축적할 것
- 5G 서비스는 시장 수요에 적극 대응해 나갈 것

사업부문별 보고

(무선)

- 4분기 양질의 가입자 성장에도 불구하고 선택약정할인 가입자 증가로 전년대비 2.4% 성장
- 연간으로는 5.5% 가입자 성장
- 스포츠, 뮤직 등 고객 사용빈도가 높은 부가 서비스, 데이터 스페셜 요금제 개편 등 고객 니즈 부합하는 요금 절감으로 데이터 사용의 편의성 확대

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	10,795	11,451	12,280	12,642	12,847
증가율(%)	(1.9)	6.1	7.2	3.0	1.6
영업이익(십억원)	632	746	826	891	925
순이익(십억원)	351	493	547	582	626
EPS(원)	805	1,129	1,253	1,333	1,434
증가율(%)	53.9	40.2	11.0	6.3	7.6
EBITDA(십억원)	2,241	2,400	2,516	2,586	2,772
PER(x)	12.9	10.1	11.2	10.7	10.0
EV/EBITDA(x)	3.9	3.6	3.6	3.2	2.9
PBR(x)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	8.1	10.6	10.9	10.8	10.8
DY(%)	2.4	3.1	2.9	3.1	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

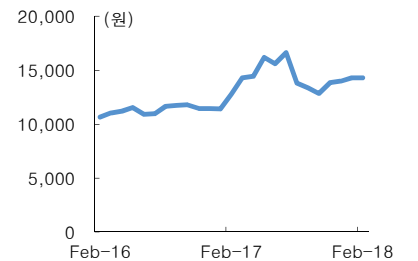
Stock Data

KOSPI(2/1)	2,569
주가(2/1)	14,300
시가총액(십억원)	6,244
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	17,000/11,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	28,699
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/41.2
주요주주(%)	LG 외 2 인 36.1
	국민연금 8.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	(12.8)	27.7
KOSPI 대비(%p)	(2.0)	(18.8)	4.2

주가추이



자료: WISEFn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

- 장기고객 케어 서비스 강화는 결합율과 해지율 개선으로 이어짐
- LTE 가입자당 데이터 트래픽은 전년대비 17.2% 증가한 7.5GB, 18년은 8GB 초과할 것으로 예상
- 18년 선택약정할인 증가와 누적가입자 증가의 영향으로 매출 할인 심화 예상
- 모바일, 미디어 서비스와 양질의 가입자 성장 지속 매출 성장을 이어나갈 것

(홈사업)

- IPTV는 요금제 업셀링, VOD 콘텐츠 수익 증대로 홈사업 수익성 개선에 기여
- IPTV 서비스는 하반기 아이들나라 출시 이후 가속화. 교육용 콘텐츠 강화로 MS 순증 성과가 있었음
- 기가인터넷 고객비중 증가로 인한 ARPU 개선
- 18년 홈사업은 전통적인 홈사업 틀을 벗어나 우리집 AI, IoT, IPTV 등을 기반으로 한 융합 서비스 차별화로 홈미디어 사업 리더십 공고히 할 것

(IoT)

- 4분기 100만 가입자 달성
- 홈 IoT는 기존의 에너지, 안전, 보안 서비스에 추가로 공기질 알람 등 환경, 건강 라인업을 강화하며 IoT의 가치 제고
- 산업 IoT는 기업고객 대상, 경쟁력 있는 솔루션 수주 확대, 13개 가스사와 원격점검 진행. 미터링 사업 본격화
- 스마트 시티 사업은 고양시 시범 사업 성공적으로 진행
- 가스, 배관망 관리 솔루션, LPG 원격 모니터링, NB-IoT 통한 모바일 IoT 확장할 것
- 스마트시티 사업은 정부와 지자체 대상으로 사업을 추진해 나갈 예정

(데이터 및 전화 사업)

- 전자결제, 평촌 메가센터 수주 물량 증가
- 전자결제 사업은 전년대비 두 자릿수 수익 지속, 모바일 쇼핑과 AI 스피커 결제 디바이스 확대에 지속 성장 전망
- IDC사업은 평촌 메가센터 글로벌 고객향 수주 증가
- 전화수익은 전반적인 유선 전화 트래픽 감소로 부진
- 향후 전화사업은 음성 중심 사업에서 탈피해 다양한 솔루션 접목, AI와 클라우드 기반의 차별화된 서비스로 확대할 계획
- 18년에도 전자결제, IDC 등 데이터사업 성장과 챗봇을 통한 부가서비스 확대에 기업시장 내 지속적인 성과 이어나갈 것

주요 Q&A

- Q1) 5G 계획 - 상용서비스 일정이 언제인지? 초기 2년간 설비투자 수준이 17년과 비교해서 어느 정도 되는지? 5G 투자 하면 18년 기존 가이드라인인 1.25조 원보다 많아지는지?
- 5G 세계최초 상용화에 대한 정부의 강한 의지가 있음
 - 올 6월경 주파수 확보되면 업계에서 늦지 않게 내년 상반기정도 상용화 예상

- 투자규모는 현재 RFP가 준비 중. 4G와 5G 장비 구조 차이, 장비 간격이 많이 달라질 것, 업체 선정 진행 중
- 현재 상황에서 정확한 투자규모 얘기하기 어렵지만 투자 효율 극대화 할 수 있는 방향으로 진행 중

Q2) 약정할인가입자 비중(누적, 신규 각각), 4분기 손익과 매출에 어느 정도 영향을 미쳤는지 방향성 제시 요망

- 선택약정할인을 25%로 상향 조정에 따른 요금 할인에 대한 부담은 업셀과 관련된 활동으로 인해 우려보다는 많이 반감됨
- 3,4분기 비교하면 3분기에 약정요금 기준 8만원 이상 가입자 유치 비중이 약 2.7%에서 4분기에는 10% 정도 까지 증가, 선택약정할인에 따른 매출 감소의 부담은 많이 희석되는 중
- 9월 이후 선택약정가입자 비중은 60% 전후
- 누적기준 선택약정 가입자 비중은 30% 정도
- 부담은 따르지만 당초 예상 수준보다는 상당부분 완화되고 있다는 생각

Q3) 4분기 ARPU 하락, 선택약정할인 영향이 생각보다 ARPU에 큰 것 같은데, 18년 ARPU 및 마케팅 비용 전망은?

- 무선 ARPU 선택약정 고객 확대와 결합 가입자로 감소세 지속 중. 18년 가입자 성장은 17년 이상 성장하는 것이 목표, 18년 고가 요금제 사용 고객 유치에 집중 할 것
- 80요금제 선택하는 가입자 지속 증가, 이를 통해 ARPU 증가 노력
- 마케팅비용 영업수입대비 22.5% 집행, 비록 마케팅비용이 전년대비 늘었지만 17년 가입자 순증 규모는 69만명으로 증가.
- 고ARPU 고객군 순증도 17년 35만명으로 성장
- 17년에 매분기 마다 마케팅비 증가했지만 영업이익 역시 증가해 단순 마케팅 비용 증가만의 문제는 아닌 것 같음
- 마케팅비용 증가해도 순증가입자 확대되고 영업이익 성장 기회 도모 가능
- 구형 단말에 대한 지원금 상향되었음. 4분기 획득 단가는 연중 최저 수준
- 4분기 영업수익 대비 마케팅 비용 효율적 집행. 4분기에 효율적으로 가입자 획득했다고 판단됨

Q4) 네이버 AI 플랫폼과 제휴를 통해 셋톱박스 출시, 초기 가입자 활용도는 어떤지? 향후 AI 전략은?

- 기술력을 갖추고 있는 파트너사 네이버와 기술과 서비스를 고객에게 가장 잘 전달할 수 있는 LGU+가 제휴를 통해 우리집 AI 출시하게 되었음
- 셋톱박스 자동 업그레이드를 통해 150만 가입자가 사용할 수 있고 AI스피커도 목표한 만큼 보급이 진행되고 있음
- 고객들의 반응은 인식이 매우 잘되고 대담을 잘해준다는 긍정적 반응
- 음악, 뉴스, 날씨 등 기본적 서비스는 물론이고 IPTV나 IoT 서비스를 AI기능으로 활용하는 사례가 많이 나타나고 있음
- 초기 데이터이긴 하지만 AI가 적용된 셋톱박스 보유고객 중 75% 이상이 AI

- 를 통한 검색을 더 많이 하고 이를 통해 VOD 시청을 더 하는 것으로 보임
- 향후 전략은 TV, IoT를 융합하는 서비스 등, 파트너와 서비스를 더욱 고도화 하고 AI콘텐츠를 지속 확보해 나갈 것

- Q5) 올해 5G 주파수 경매 LGU+의 전략은? 이 전략이 수익에 미치는 영향은?
- 현재 확정된 사항이 없어서 자세히 말하기 어려움
 - 16년 경매 당시 일부 우려에도 불구하고 최저가로 주파수 획득한 바가 있음 이번에도 최적의 가격으로 확보할 수 있도록 추진하겠음
 - 5G 세계 최초 상용화 등 정부 의지를 감안할 때 합리적인 주파수 경매 환경이 조성될 것으로 기대

- Q6) 영업비용 통제 가능한지? 어디서 비용절감을 더 할 수 있는지?
- 영업비용 관리의 목적이 이익구조 개선을 위한 건 아니었음
 - 비용요소에 대해서는 건 별로 합리성과 효율성 집행여부에 대해 고민하고 의사결정을 내리고 있음
 - 고정성 비용과 관련해서 지난 몇 년간 1%p씩 개선해왔음
 - 비용 관리역량을 높여나가면 이러한 결과는 자연스럽게 지속 될 것
 - 어떤 요소에 대해 집중 관리하겠다는 말하기 어렵고 전 비용요소에 대해 면밀히 보고 관리를 하고 있음

- Q7) 5G 관련해서 3사 모두다 인프라 공유 등으로 Capex 많이 들지 않는다고 하는데 여기에 대한 입장은?
- 5G 투자 전반적인 계획 확정되지 않았음
 - 효율적 관점에서 망 투자 원칙 고수
 - 망 공유가 도움이 된다고 한다면 활용하는 방안을 현재 검토 중에 있음

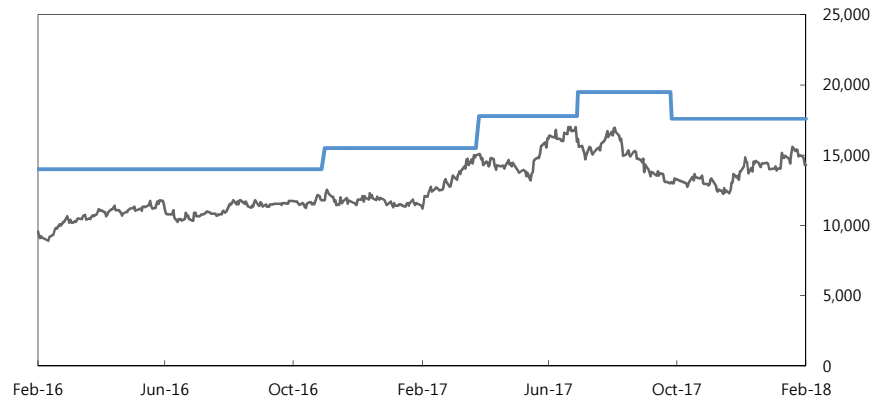
- Q8) IFRS 15 도입 감안한 배당 전략은?
- 올해 주당 400원 주총 통과하면 지급될 것
 - 회계기준에 변화가 있어도 배당 관련해서는 주주이익이 훼손되지 않도록 의사결정할 것

- Q9) Capex 가이드스가 5G 관련 투자를 포함한 숫자인지?
- 반영되지 않았음
 - 내년 상반기에 이뤄질 가능성이 있음, 현재 단말기 관련 문제, 네트워크 장비 관련 문제가 불투명해서 비용을 지금 반영하기 어려움
 - 5G 투자 관련해서 어느 정도 윤곽이 나오면 시장과 커뮤니케이션 할 것

- Q10) 유료방송 합산 규제 일몰 앞두고 있는데, 일몰되면 경쟁심화 될 것인지?
- 현재도 사업자간 가입자 유치 경쟁은 치열하다고 생각
 - MS 경쟁을 위한 추가 격화가 있을 것 같지는 않음
 - 제도 변경과 관련해서는 면밀히 지켜보면서 대응 할 것

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.01.22	매수	14,000원	-21.8	-13.2
	2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
	2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1
	2017.09.26	매수	17,600원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 1일 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.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 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
- 중립 : 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.