

LG유플러스(032640)

3Q18 Preview: 높은 성장성, 배당 메리트

영업이익 분기 최고 수준 유지 예상

3분기 영업실적은 시장 컨센서스 수준으로 추정된다. 서비스 매출액과 영업이익은 전분기대비 0.5%, 3.3% 증가할 전망이다. IFRS-15 기준 영업이익은 회계변경 영향으로 전년동기와 비슷하나 회계변경 영향 제외 시는 19% 증가할 것이다. 3분기 영업이익은 분기 최고 수준이 유지되는 셈이다. IPTV는 가입자 수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 성장을 주도하고 있다. 이동통신 ARPU는 요금인하와 요금이 저렴한 사물인터넷(IoT) 가입자 증가로 감소 추세다. 하지만 이동통신 매출액은 가입자 증가로 2분기 이후 증가세를 지속할 것이다.

높은 가입자 증가세, 수익 호조세 지속

LG유플러스는 가입자 증가와 비용 절감으로 수익성이 호전될 전망이다. 첫째, 우월한 마케팅 역량과 차별화된 서비스로 가입자 점유율이 상승세다. 7월 이동통신 가입자는 전년동월대비 6.8% 늘었다. 점유율이 22.6%로 2년 동안 0.7%p 높아졌다. IPTV와 초고속인터넷도 가입자가 14.4%, 6.3% 늘어 점유율이 상승했다. 둘째, 매출 호조와 비용 절감으로 수익성이 호전될 전망이다. 점유율 상승으로 통신업체 중 매출 증가율이 가장 높다. 19년, 20년 서비스 매출은 각각 3.2%, 4.3% 증가할 것이다. 18년 영업이익(회계변경 영향 제외)은 18% 늘고 5G 관련 상각비가 증가하는 19~20년에도 연평균 8.5% 증가할 전망이다.

목표주가 21,500원으로 상향 조정

매수의견을 유지하며 가입자 및 순이익 전망치 상향으로 목표주가를 20,000원에서 21,500원으로 높인다. 주파수 상각비, 법인세 조정으로 18년, 19년 추정 순이익을 각각 1.5%, 3.9% 상향 조정했다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15.8 배(과거 4년 평균을 12% 할증)를 적용해 산출했다. 우월한 마케팅 역량으로 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. CATV SO 인수 시 규모의 경제 효과로 IPTV의 수익성이 더욱 호전될 전망이다. 배당수익률이 2.5%에 달한다. 재무구조 개선으로 배당성향을 높이는 등 주주이익 환원 정책이 강화될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	11,451	746	493	1,129	40.2	2,400	10.1	3.6	1.0	10.6	3.1
2017A	12,279	826	547	1,253	11.0	2,515	11.2	3.6	1.2	10.9	2.9
2018F	11,992	837	546	1,249	(0.3)	2,524	13.7	3.8	1.3	10.1	2.5
2019F	12,317	914	614	1,407	12.6	2,769	12.2	3.4	1.2	10.6	2.6
2020F	12,732	985	672	1,538	9.3	2,935	11.1	3.1	1.1	10.7	2.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 21,500원(상향)

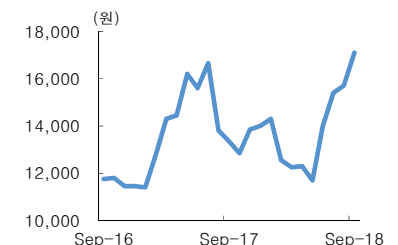
Stock Data

KOSPI(9/19)	2,308
주가(9/19)	17,100
시가총액(십억원)	7,466
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	17,700/11,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	31,354
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/42.1
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
국민연금	9.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	5.2	31.0	30.0
KOSPI 대비(%p)	2.5	37.8	34.5

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 실적 추이

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전 기준				IFRS-15 도입 후 기준			QoQ	컨센서스
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F		
이동통신 가입자수									
신규	848	858	894	886	854	894	891	(0.3)	
순증	157	184	202	149	227	268	273	1.9	
기말	12,647	12,831	13,033	13,183	13,410	13,678	13,951	2.0	
(LTE)	11,263	11,556	11,861	12,138	12,439	12,789	13,119	2.6	
(MVNO)	483	489	519	558	615	680	725	6.6	
(IoT)	1,285	1,358	1,429	1,491	1,597	1,664	1,731	4.1	
유선통신 가입자수									
IPTV	3,194	3,310	3,429	3,539	3,672	3,790	3,914	3.3	
초고속인터넷	3,672	3,719	3,768	3,815	3,881	3,946	4,012	1.7	
전화	4,844	4,784	4,717	4,659	4,598	4,566	4,534	(0.7)	
이동통신 ARPU	34,614	35,010	34,614	33,872	32,382	31,937	31,904	(0.1)	
(QoQ 증가율)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)	(0.1)		
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	2,979.9	2,980.7	2,990.7	0.3	3,030.1
서비스 매출액	2,291.1	2,333.6	2,377.2	2,404.4	2,270.0	2,343.1	2,354.4	0.5	
이동통신	1,956.9	2,077.7	2,088.9	2,319.9	2,044.5	1,978.9	1,982.0	0.2	
유선전화	149.6	149.6	145.0	142.6	137.9	138.9	137.1	(1.3)	
초고속인터넷	191.0	195.0	200.4	206.2	183.8	185.3	190.3	2.7	
IPTV	170.0	176.1	192.4	207.2	202.1	205.5	212.7	3.5	
기타	414.5	411.3	432.9	452.3	411.6	472.1	468.6	(0.7)	
마케팅비용	527.1	545.4	552.0	546.6	513.4	508.0	523.7	3.1	
영업이익	202.8	208.0	214.1	201.3	187.7	211.1	218.0	3.3	219.1
지배주주순이익	132.5	136.3	142.8	135.6	115.5	137.1	153.1	11.7	145.8
EBITDA	622.8	633.9	634.7	623.7	604.2	626.3	637.3	1.8	

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 2〉 LG유플러스 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	11,990.1	11,992.1	0.0	12,290.2	12,317.3	0.2
서비스 매출액	9,370.1	9,372.1	0.0	9,648.4	9,675.6	0.3
영업이익	849.9	837.0	(1.5)	896.6	913.5	1.9
세전이익	731.0	726.6	(0.6)	793.4	819.0	3.2
당기순이익	537.6	545.5	1.5	591.1	614.2	3.9
마케팅비용	2,081.8	2,081.9	0.0	2,030.3	2,031.5	0.1
ARPU(원)	32,023.4	32,023.4	0.0	31,295.0	31,295.0	0.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 이동통신 가입자 순증 구성

(단위: 천명)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.7
순증(알뜰폰+자사 가입자)	113	125	146	179	189	151	230	261	98
알뜰폰	(1)	3	(9)	6	31	39	57	67	18
자사 가입자	114	122	155	173	159	112	173	194	80
사물인터넷(IoT)	47	46	68	73	72	61	106	90	57
자사 휴대폰	67	77	87	101	87	51	67	104	23

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 4〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	18.7
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5	22.5	22.6
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.2	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7	20.8	20.9
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	23.9	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9	26.0	55.0

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 5〉 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주)

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS	805	1,129	1,253	1,249	1,407	1,538
DPS	250	350	400	430	450	480
전년대비 증가율(%)						
EPS	53.9	40.2	11.0	(0.3)	12.6	9.3
DPS	66.7	40.0	14.3	7.5	4.7	6.7

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준
 자료: 한국투자증권

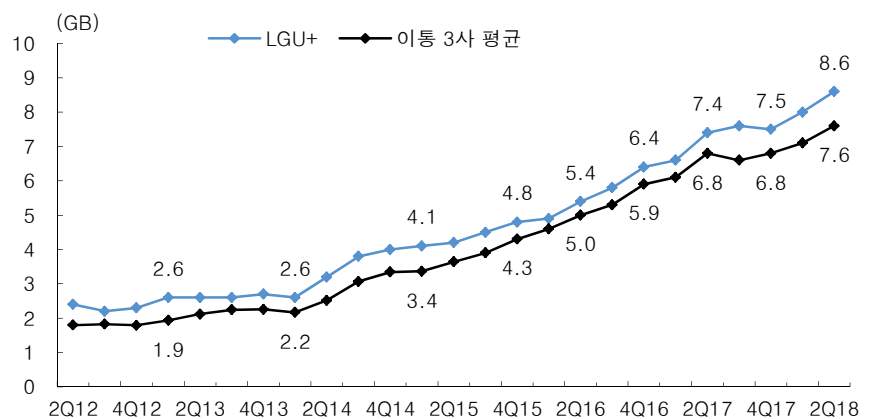
〈표 6〉 서비스별 ARPU

(단위: 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
이동통신	34,823	34,614	35,010	34,614	33,872	32,382	31,937
IPTV	18,621	18,116	18,051	19,033	19,802	18,665	18,358
초고속인터넷	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922	15,783
전분기대비(% QoQ)							
이동통신	(0.5)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)
IPTV	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.0	(5.7)	(1.6)
초고속인터넷	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)	(0.9)

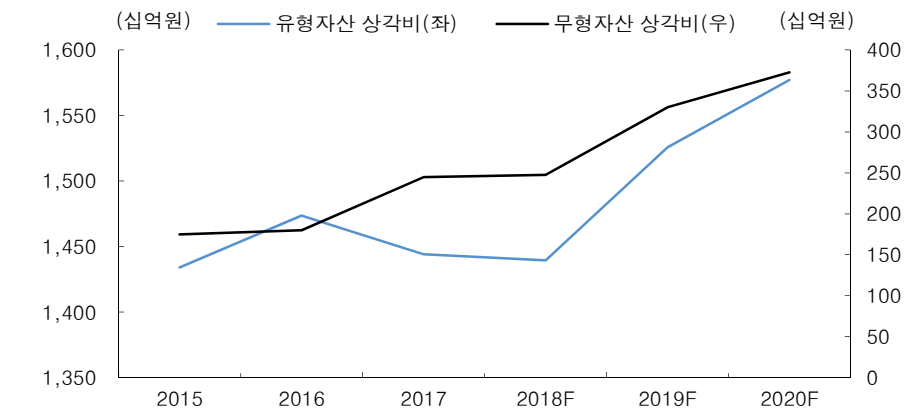
주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준
 자료: LGU+, 한국투자증권

〈그림 1〉 4G 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기 마지막 월 기준
 자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범. 최대주주는 (주)LG이며 36.0%의 지분 보유. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2017년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 66%, 33.4%. 2017년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,881	2,959	2,931
현금성자산	317	450	360	370	255
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,045	2,100	2,171
재고자산	262	335	327	336	347
비유동자산	9,370	8,862	9,149	10,190	10,046
투자자산	48	79	77	79	82
유형자산	6,950	6,527	6,388	6,467	6,580
무형자산	1,192	957	1,415	2,340	2,037
자산총계	11,989	11,935	12,030	13,149	12,978
유동부채	3,574	3,665	4,152	5,026	4,551
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,527	2,596	2,683
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,274	2,090	1,919
사채	2,165	2,036	1,486	1,386	1,296
장기차입금및금융부채	761	425	225	125	25
부채총계	7,163	6,702	6,427	7,115	6,470
지배주주지분	4,826	5,233	5,603	6,033	6,508
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,414	1,821	2,178	2,596	3,058
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,603	6,033	6,508

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,846	3,308	2,087
당기순이익	493	547	546	614	672
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,440	1,526	1,577
무형자산상각비	180	245	248	330	373
자산부채변동	(101)	(160)	617	834	(540)
기타	179	203	(5)	4	5
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(1,948)	(2,852)	(1,753)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,310)	(1,615)	(1,700)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	14	10	10
무형자산순증	(201)	(148)	(705)	(1,255)	(70)
기타	(7)	9	43	(2)	(3)
재무활동현금흐름	(707)	(789)	(988)	(446)	(449)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(598)	(640)	(800)	(250)	(240)
배당금지급	(109)	(153)	(175)	(188)	(196)
기타	0	4	(13)	(8)	(13)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	25	133	(90)	10	(115)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

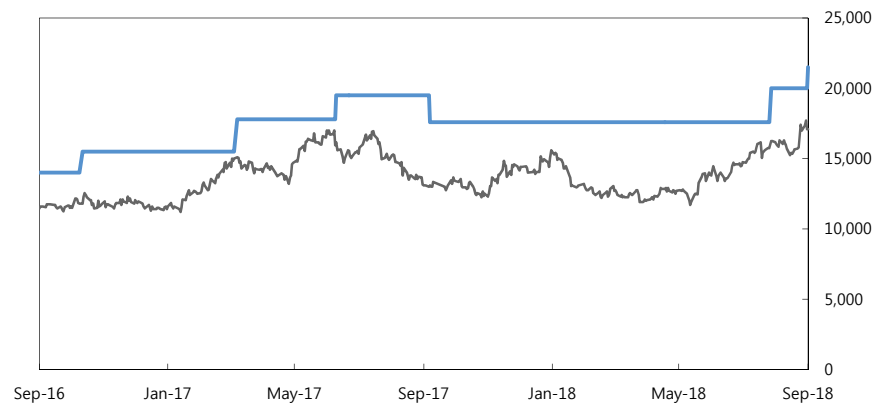
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	11,992	12,317	12,732
영업이익	746	826	837	914	985
금융수익	35	26	27	24	21
이자수익	34	26	27	23	20
금융비용	155	139	125	107	99
이자비용	143	117	103	85	76
기타영업외손익	15	(46)	(12)	(11)	(12)
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	727	819	895
법인세비용	150	120	181	205	224
연결당기순이익	493	547	546	614	672
지배주주지분순이익	493	547	546	614	672
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	558	627	684
지배주주지분포괄이익	487	560	558	627	684
EBITDA	2,400	2,515	2,524	2,769	2,935

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,249	1,407	1,538
BPS	11,054	11,985	12,833	13,819	14,905
DPS	350	400	430	450	480
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.1	7.2	(2.3)	2.7	3.4
영업이익증가율	18.1	10.7	1.3	9.1	7.9
순이익증가율	40.2	11.1	(0.3)	12.6	9.3
EPS증가율	40.2	11.0	(0.3)	12.6	9.3
EBITDA증가율	7.1	4.8	0.4	9.7	6.0
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	7.0	7.4	7.7
순이익률	4.3	4.5	4.5	5.0	5.3
EBITDA Margin	21.0	20.5	21.0	22.5	23.1
ROA	4.1	4.6	4.6	4.9	5.1
ROE	10.6	10.9	10.1	10.6	10.7
배당수익률	3.1	2.9	2.5	2.6	2.8
배당성향	31.0	31.9	34.4	32.0	31.2
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,158	1,897	1,771
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	45.4	38.0	31.5
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	13.7	12.2	11.1
PBR	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.8	3.4	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.08.30	매수	14,000원	-17.1	-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	-23.4	-8.2
	2018.08.16	매수	20,000원	-19.1	-11.5
	2018.09.20	매수	21,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 20일 현재 LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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.