

LG유플러스(032640)

1Q19 Preview: 높은 성장성이 지속된다

1분기 실적은 시장 예상 수준으로 추정

영업실적은 대체로 시장 예상 수준으로 추정된다. 매출액은 예상치와 비슷하나 영업이익은 1,888억원으로 6.9% 하회할 전망이다. 컨센서스에 일부 회계변경 전 기준 추정치가 반영됐기 때문이다. 매출액은 전년동기대비 2.4% 증가할 전망이다. IPTV와 초고속인터넷이 매출 증가를 주도할 것이다. 5G 설비투자 및 주파수 상각비 반영으로 영업이익은 0.6% 증가에 그칠 것이나 EBITDA는 7.3% 증가할 전망이다. 이동통신 가입자당 매출액은 요금인하로 감소세가 이어질 전망이다.

통신 3사 중 성장성이 가장 높음

LG유플러스는 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. 첫째, 5G 시대에도 우월한 마케팅 역량과 차별화된 서비스로 가입자 점유율 상승세가 이어질 전망이다. 지난 2년간 이동통신 가입자 및 매출 점유율이 각각 0.9%p, 1.1%p 높아졌다. IPTV와 초고속인터넷 점유율도 각각 2.4%p, 1.2%p 상승했다. 5G는 서비스 초기에 AR(증강현실), VR(가상현실) 등 서비스를 통해 개인 이용자(B2C)를 공략할 계획이어서 점유율이 더욱 상승할 전망이다. 둘째, IPTV는 M&A 및 제휴로 성장 여력을 높여가고 있다. 18년 11월부터 IPTV에서 Netflix 콘텐츠를 제공해 가입자 증가세가 가속화될 것이다. 그리고 19년 2월 CJ헬로 인수를 의결했다. 인수로 유료방송 점유율이 11.7%에서 24.5%로 상승하면 규모의 경제 효과에 따른 시너지가 예상된다.

19년 수익성은 정체되나 20년부터 호전 예상

19년은 5G 비용 증가로 수익성이 정체되나 20년부터는 매출이 크게 늘고 수익성도 호전될 것이다. 19년, 20년 유형, 무형자산 상각비가 5G 서비스로 각각 11.7%, 6% 증가할 전망이다. 19년 영업이익은 5G 관련 상각비 증가로 1.5% 증가에 그칠 것이다. 하지만 20년, 21년 서비스 매출액이 5G로 3.4%, 4.6% 증가하며 비용 증가를 상쇄해 영업이익이 7.1%, 18.3% 증가할 것이다. EBITDA마진은 2018년 19.8%에서 2019년 21%, 2020년 21.7%로 상승할 전망이다.

	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	12,125	731	482	1,103	(11.9)	2,402	13.3	3.7	1.2	8.9	2.7
2019F	12,440	742	496	1,137	3.0	2,610	12.9	3.3	1.1	8.7	2.7
2020F	12,793	795	539	1,234	8.6	2,775	11.9	3.1	1.0	8.9	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 21,500원(유지)

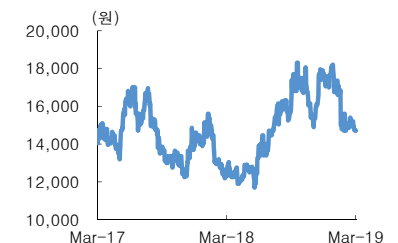
Stock Data

KOSPI(3/13)	2,148
주가(3/13)	14,700
시가총액(십억원)	6,418
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저(원)	18,300/11,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	40,160
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.0/39.7
주요주주(%)	LG 외 1인 36.1
국민연금	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.0	(15.5)	16.2
KOSPI 대비(%p)	2.4	(9.5)	30.1

주가추이



자료: FnGuide

양종인

jiyang@truefriend.com

매수의견과 목표주가 21,500원 유지

매수의견과 목표주가 21,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 18.6배(4G 출시 후 3년 평균을 32% 할인)를 적용해 산출했다. 5G 서비스, CJ헬로 인수 등으로 높은 성장성이 지속될 것이다. 20년부터는 매출호조로 수익성도 호전될 전망이다. 19년 예상 배당수익률이 2.7%에 달한다.

〈표 1〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2018				2019				2018	2019F	1Q19F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자수													
신규	854	894	918	875	890	895	898	898	3,541	3,581	1.7	4.2	
순증	227	267	294	157	265	255	255	255	945	1,030	69.6	16.6	
기말	13,410	13,677	13,971	14,128	14,392	14,647	14,902	15,157	14,127	15,157	1.9	7.3	
(LTE)	12,439	12,789	13,113	13,336	13,539	13,722	13,885	14,028	13,336	14,028	1.5	8.8	
(MVNO)	615	682	737	772	826	874	922	970	778	970	6.2	34.3	
(IoT)	1,597	1,686	1,828	1,970	1,890	1,920	1,949	1,979	1,861	1,979	1.6	18.4	
평균	13,296	13,544	13,824	14,050	14,260	14,520	14,775	15,030	13,655	14,642	1.5	7.2	
유선통신 가입자수													
IPTV	3,672	3,790	3,908	4,019	4,146	4,271	4,396	4,521	4,019	4,521	3.2	12.9	
초고속인터넷	3,881	3,946	4,010	4,038	4,072	4,120	4,168	4,216	4,022	4,216	1.2	4.9	
전화	4,598	4,566	4,539	4,511	4,466	4,422	4,377	4,333	4,485	4,308	(1.0)	(2.9)	
이동통신 ARPU	33,250	32,861	32,245	31,546	31,452	31,421	31,421	31,452	32,476	31,436	(0.3)	(5.4)	
(QoQ 증가율)	(5.9)	(1.2)	(1.9)	(2.2)	(0.3)	(0.1)	0.0	0.1					
매출액	2,979.9	2,980.7	2,991.9	3,172.5	3,050.4	3,099.7	3,126.7	3,163.1	12,125.1	12,439.9	(3.8)	2.4	3,045.7
서비스 매출액	2,270.0	2,343.1	2,325.7	2,405.6	2,334.6	2,381.4	2,406.9	2,443.3	9,344.5	9,566.3	(3.0)	2.8	
이동통신	1,334.6	1,341.3	1,350.8	1,411.5	1,335.6	1,353.7	1,373.1	1,393.9	5,438.2	5,456.3	(5.4)	0.1	
유선전화	137.9	138.5	132.5	140.7	134.6	134.7	130.7	130.5	549.6	530.6	(4.3)	(2.4)	
초고속인터넷	183.8	185.3	187.1	190.4	192.9	196.3	199.7	203.1	746.6	792.1	1.3	5.0	
IPTV	202.1	205.5	244.2	233.6	241.7	251.8	265.1	274.0	885.4	1,032.5	3.5	19.6	
상품(휴대폰)	709.9	637.6	666.2	766.9	715.8	718.3	719.8	719.8	2,780.6	2,873.7	(6.7)	0.4	
기타	1,121.5	1,110.1	1,077.3	1,196.3	1,145.6	1,163.1	1,158.1	1,161.6	4,505.3	4,628.4	(4.2)	2.1	
마케팅비용	513.4	508.0	498.9	546.1	507.6	517.6	511.9	529.3	2,066.4	2,066.3	(7.1)	(1.1)	
영업이익	187.7	211.1	228.1	104.1	188.8	182.2	191.4	179.8	730.9	742.2	81.4	0.6	202.8
지배주주순이익	115.5	137.1	153.8	75.3	134.1	123.1	133.9	105.3	481.7	496.3	78.0	16.1	139.3
EBITDA	604.2	626.3	640.2	532.2	648.1	646.4	660.7	654.9	2,402.8	2,610.1	21.8	7.3	

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 2〉 이동통신 가입자 순증 구성

(단위: 천명)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
순증(알뜰폰+자사 가입자)	125	146	179	189	151	230	261	292	154
알뜰폰	3	(9)	6	31	39	57	67	55	41
자사 가입자	122	155	173	159	112	173	194	237	112
사물인터넷(IoT)	46	68	73	72	61	106	90	142	32
자사 휴대폰	77	87	101	87	51	67	104	95	80

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 3〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5	22.5	22.7	22.8
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7	20.8	21.1	21.2
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9	26.0	47.9	28.0

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

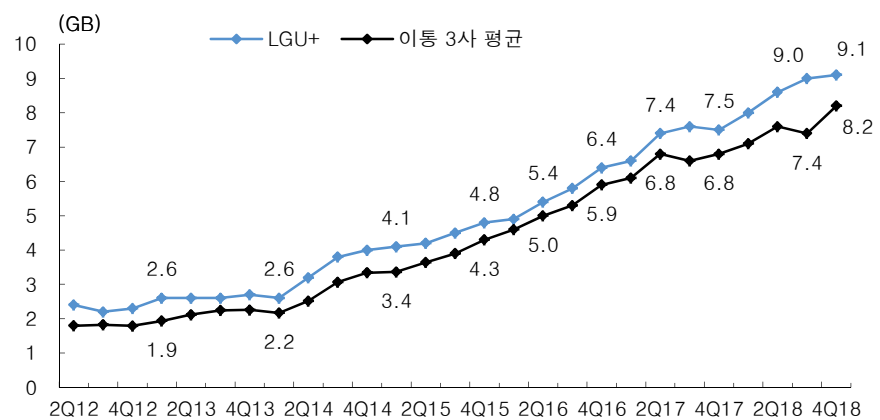
〈표 4〉 서비스별 ARPU

(단위: 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
이동통신	35,657	35,861	35,400	35,743	35,316	33,250	32,861	32,245	31,546
IPTV	18,621	18,116	18,051	19,033	19,802	18,665	18,358	21,147	19,646
초고속인터넷	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922	15,783	15,676	15,771
증가율(% QoQ)									
이동통신	(0.5)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)	(1.9)	(2.2)
IPTV	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.0	(5.7)	(1.6)	15.2	(7.1)
초고속인터넷	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)	(0.9)	(0.7)	0.6

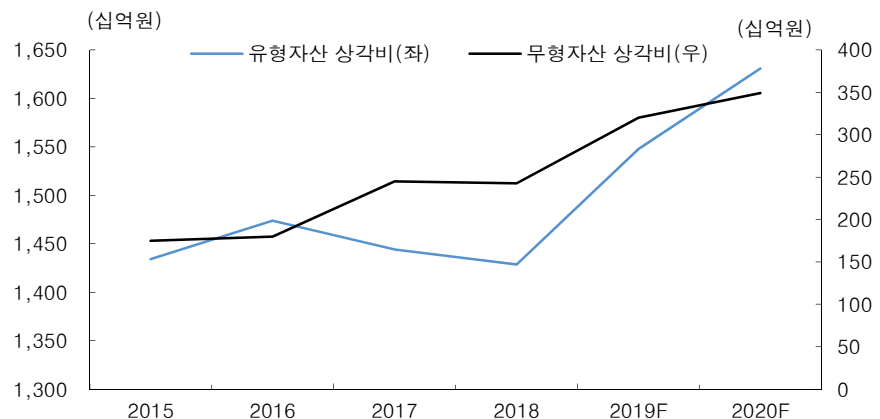
주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준
 자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



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. 2018년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 59%, 41%. 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 21.2%, 18.9%로 3위.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,937	2,989	2,945
현금성자산	317	450	388	373	256
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,067	2,121	2,181
재고자산	262	335	330	339	349
비유동자산	9,370	8,862	9,568	10,233	10,522
투자자산	48	79	78	80	82
유형자산	6,950	6,527	6,486	6,908	7,168
무형자산	1,192	957	1,722	1,928	1,919
자산총계	11,989	11,935	12,505	13,221	13,468
유동부채	3,574	3,665	4,372	4,939	4,982
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,555	2,621	2,696
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,581	2,395	2,222
사채	2,165	2,036	1,786	1,686	1,596
장기차입금및금융부채	761	425	225	125	25
부채총계	7,163	6,702	6,953	7,335	7,205
지배주주지분	4,826	5,233	5,552	5,886	6,263
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	2,128	2,449	2,814
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,552	5,886	6,263

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,951	2,898	2,519
당기순이익	493	547	482	496	539
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,429	1,548	1,631
무형자산상각비	180	245	243	320	349
자산부채변동	(101)	(160)	801	530	(4)
기타	179	203	(4)	4	4
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(2,339)	(2,488)	(2,222)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,397)	(1,980)	(1,900)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	13	10	10
무형자산순증	(201)	(148)	(1,007)	(527)	(340)
기타	(7)	9	42	(1)	(2)
재무활동현금흐름	(707)	(789)	(675)	(425)	(415)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(598)	(640)	(500)	(250)	(240)
배당금지급	(109)	(153)	(175)	(175)	(175)
기타	0	4	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	25	133	(62)	(15)	(117)

주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

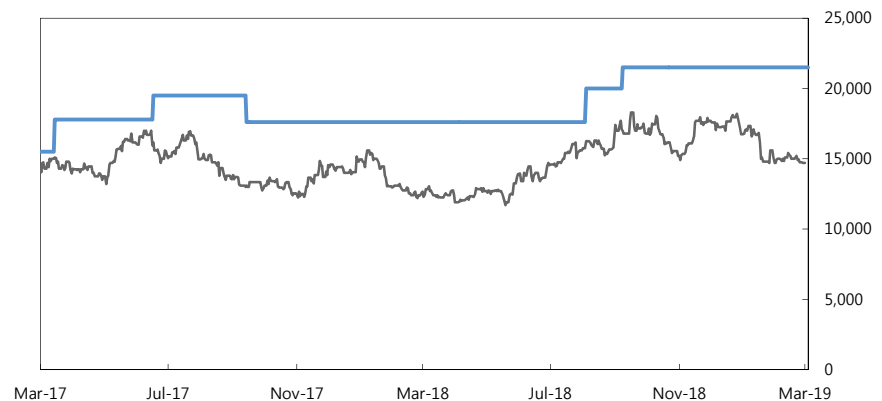
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,125	12,440	12,793
영업이익	746	826	731	742	795
금융수익	35	26	35	29	25
이자수익	34	26	34	28	24
금융비용	155	139	125	118	109
이자비용	143	117	102	95	87
기타영업외손익	15	(46)	8	9	8
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	648	662	719
법인세비용	150	120	167	165	180
연결당기순이익	493	547	482	496	539
지배주주지분순이익	493	547	482	496	539
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	494	509	551
지배주주지분포괄이익	487	560	494	509	551
EBITDA	2,400	2,515	2,402	2,610	2,775

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,103	1,137	1,234
BPS	11,054	11,985	12,717	13,482	14,345
DPS	350	400	400	400	400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.1	7.2	(1.3)	2.6	2.8
영업이익증가율	18.1	10.7	(11.5)	1.5	7.1
순이익증가율	40.2	11.1	(12.0)	3.0	8.6
EPS증가율	40.2	11.0	(11.9)	3.0	8.6
EBITDA증가율	7.1	4.8	(4.5)	8.6	6.3
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	6.0	6.0	6.2
순이익률	4.3	4.5	4.0	4.0	4.2
EBITDA Margin	21.0	20.5	19.8	21.0	21.7
ROA	4.1	4.6	3.9	3.9	4.0
ROE	10.6	10.9	8.9	8.7	8.9
배당수익률	3.1	2.9	2.7	2.7	2.7
배당성향	31.0	31.9	36.3	35.2	32.4
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,429	2,194	2,070
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	51.2	44.0	37.5
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	13.3	12.9	11.9
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.7	3.3	3.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	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 2019년 3월 14일 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 투자의견은 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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
- 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.