

LG유플러스(032640)

매출 호조가 5G 비용 증가를 상쇄

1분기 실적은 예상 수준
이동통신, IPTV, 초고속인터넷 모두 점유율 상승세, 높은 성장성 지속
20년부터 매출 호조로 수익성 호전 예상

Facts : 1분기 실적은 예상 수준

영업실적은 예상치에 부합했다. 매출액은 예상 수준이었다. 영업이익은 1,946억원으로 우리의 추정치를 3.1% 웃돌았으나 순이익은 1,326억원으로 1.1% 밀돌았다. IFRS-1116 리스 회계 영향으로 지급임차료가 감가상각비와 이자비용으로 나뉘어 반영됐기 때문이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 1.4% 증가했다. IPTV와 초고속인터넷이 각각 23.8%, 6.6% 늘어 매출 증가를 주도했다. 영업이익은 매출호조와 마케팅비용 감소로 3.7% 늘었다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 요금인하로 전분기대비 1.6% 감소해 하락세가 지속됐다.

Pros & cons : 성장 지속, 20년에는 수익성도 회복될 것

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 0.8%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 올해 CJ헬로를 인수해 유료방송 점유율이 11.7%에서 24.5%로 상승하면 규모의 경제 효과에 따른 시너지가 예상된다.

19년은 5G 비용 증가로 수익성이 정체되나 20년, 21년에는 매출 호조로 수익성이 호전될 것이다. 19년, 20년 유형, 무형자산 상각비(리스 회계변경 효과 제외)가 5G 투자로 각각 4.5%, 7.3% 증가할 전망이다. 19년 영업이익은 상각비 증가로 3.8% 증가에 그칠 것이다. 하지만 20년, 21년 서비스 매출액이 5G로 4.3%, 5% 증가하며 비용증가를 상쇄해 영업이익이 7%, 15.7% 증가할 전망이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/2)	2,213
주가(5/2)	14,850
시가총액(십억원)	6,484
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저(원)	18,300/11,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	37,953
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.0/38.3
주요주주(%)	LG 외 1 인 36.1
	국민연금 10.0

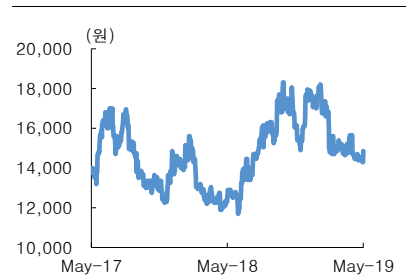
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	16.0	13.0	12.2
PBR(x)	1.1	0.9	0.9
ROE(%)	8.0	7.1	7.2
DY(%)	2.3	2.7	2.7
EV/EBITDA(x)	4.3	3.4	3.2
EPS(원)	1,103	1,142	1,220
BPS(원)	15,696	16,462	17,305

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(5.1)	(8.0)	18.8
KOSPI 대비(%p)	(6.7)	(13.6)	30.5

주가추이



자료: FnGuide

양종인

jiyang@truefriend.com

Action : 매수의견과 목표주가 21,500원 유지

매수의견과 목표주가 21,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 18.4배(4G 출시 후 3년 평균을 33% 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> 1분기 실적과 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	2,979.9	2,980.7	2,991.9	3,172.5	3,020.4	(4.8)	1.4	3,031.1
영업이익	187.7	211.1	228.1	104.1	194.6	86.8	3.7	185.8
영업이익률	6.3	7.1	7.6	3.3	6.4	3.2	0.1	6.1
세전이익	162.0	189.0	207.9	89.4	175.6	96.4	8.4	164.2
순이익	115.5	137.1	153.8	75.3	132.6	76.0	14.8	127.6

자료: LGU+, 한국투자증권, Quantiwise

<표 2> 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2018				2019F				2018	2019F	1Q19P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY Consensus	
이동통신 가입자수													
신규	854	894	918	875	903	908	911	911	3,541	3,633	3.2	5.7	
순증	227	267	294	157	271	261	261	261	945	1,053	73.3	19.1	
기말	13,410	13,677	13,971	14,128	14,398	14,659	14,919	15,180	14,127	15,180	1.9	7.4	
(LTE)	12,439	12,789	13,113	13,336	13,684	14,012	14,320	14,608	13,336	14,608	2.6	10.0	
(MVNO)	615	682	737	772	826	874	922	970	778	1,007	6.2	34.3	
(IoT)	1,597	1,686	1,828	1,970	2,382	2,512	2,642	2,772	1,861	2,772	28.0	49.2	
평균	13,296	13,544	13,824	14,050	14,263	14,528	14,789	15,050	13,655	14,654	1.5	7.3	
유선통신 가입자수													
IPTV	3,672	3,790	3,908	4,019	4,149	4,277	4,406	4,534	4,019	4,534	3.2	13.0	
초고속인터넷	3,881	3,946	4,010	4,038	4,111	4,172	4,233	4,295	4,022	4,295	2.2	5.9	
전화	4,598	4,566	4,539	4,511	4,459	4,419	4,380	4,340	4,485	4,315	(1.1)	(3.0)	
이동통신 ARPU	33,250	32,861	32,245	31,546	31,051	30,865	30,726	30,761	32,476	30,851	(1.6)	(6.6)	
(QoQ 증가율)	(5.9)	(1.2)	(1.9)	(2.2)	(1.6)	(0.6)	(0.5)	0.1					
매출액	2,979.9	2,980.7	2,991.9	3,172.5	3,020.4	3,090.8	3,109.7	3,149.9	12,125.1	12,370.8	(4.8)	1.4	3,031.1
서비스 매출액	2,270.0	2,343.1	2,325.7	2,405.6	2,314.4	2,382.4	2,399.7	2,439.9	9,344.5	9,536.4	(3.8)	2.0	
이동통신	1,334.6	1,341.3	1,350.8	1,411.5	1,344.7	1,342.7	1,356.6	1,377.6	5,438.2	5,421.6	(4.7)	0.8	
유선전화	137.9	138.5	132.5	140.7	128.6	133.1	129.8	130.2	549.6	521.7	(8.6)	(6.7)	
초고속인터넷	183.8	185.3	187.1	190.4	195.9	200.6	204.7	208.8	746.6	810.1	2.9	6.6	
IPTV	202.1	205.5	244.2	233.6	250.2	261.1	272.1	281.5	885.4	1,064.9	7.1	23.8	
상품(휴대폰)	709.9	637.6	666.2	766.9	706.0	708.5	710.0	710.0	2,780.6	2,834.4	(7.9)	0.4	
기타	1,121.5	1,110.1	1,077.3	1,196.3	1,101.0	1,153.3	1,146.5	1,151.8	4,505.3	4,552.6	(8.0)	(1.8)	
마케팅비용	513.4	508.0	498.9	546.1	512.2	530.2	530.1	545.6	2,066.4	2,118.1	(6.2)	(0.2)	
영업이익	187.7	211.1	228.1	104.1	194.6	191.9	194.9	177.3	730.9	758.7	87.0	3.7	185.8
지배주주순이익	115.5	137.1	153.8	75.3	132.6	127.5	129.8	108.8	481.6	498.8	76.2	14.8	127.6
EBITDA	604.2	626.3	640.2	532.2	689.9	690.9	697.9	685.6	2,402.8	2,764.3	29.6	14.2	

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 3〉 이동통신 가입자 순증 구성

(단위: 천명)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
순증(알뜰폰+자사 가입자)	146	179	189	151	230	261	292	154	271
알뜰폰	(9)	6	31	39	57	67	55	41	85
자사 가입자	155	173	159	112	173	194	237	112	187
사물인터넷(IoT)	68	73	72	61	106	90	142	32	87
자사 휴대폰	87	101	87	51	67	104	95	80	99

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 4〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5	22.5	22.7	22.8	23.0
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7	20.8	21.1	21.2	21.4
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9	26.0	47.9	28.0	37.1

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 5〉 서비스별 ARPU

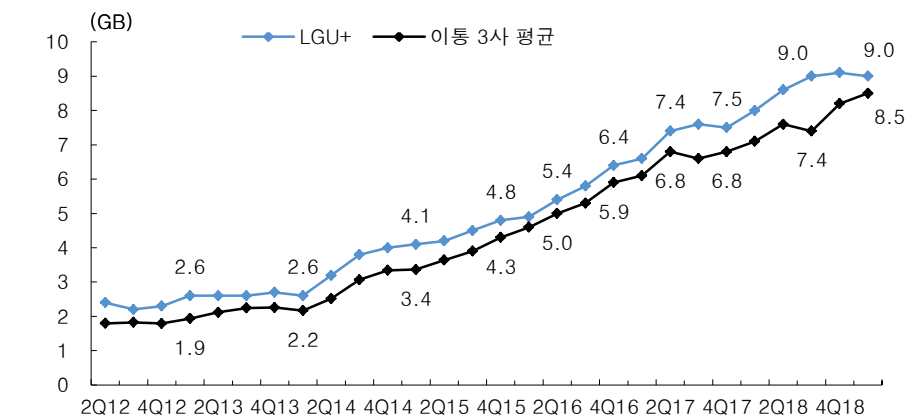
(단위: 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
이동통신	35,861	35,400	35,743	35,316	33,250	32,861	32,245	31,546	31,051
IPTV	18,116	18,051	19,033	19,802	18,665	18,358	21,147	19,646	20,421
초고속인터넷	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922	15,783	15,676	15,771	16,059
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)	(1.9)	(2.2)	(1.6)
IPTV	(2.7)	(0.4)	5.4	4.0	(5.7)	(1.6)	15.2	(7.1)	3.9
초고속인터넷	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)	(0.9)	(0.7)	0.6	1.6

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

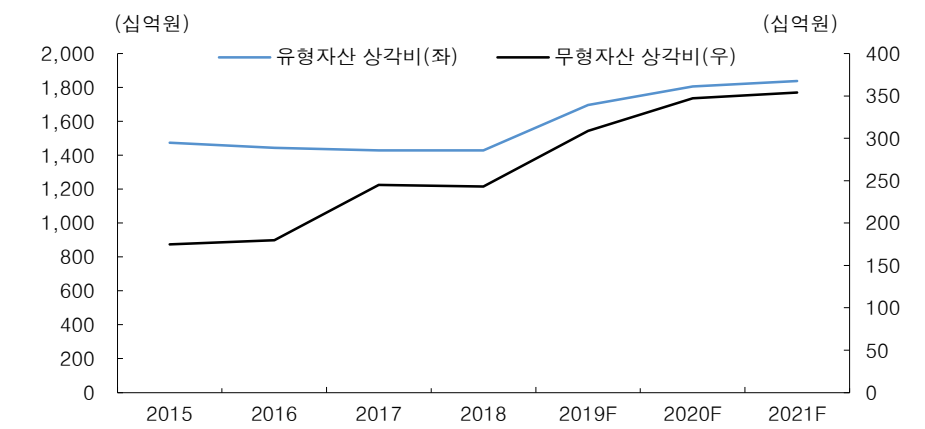
자료: LGU+, 한국투자증권

〈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)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,073	4,247	4,318	4,359	4,538
현금성자산	450	379	371	257	268
매출채권및기타채권	2,094	1,880	1,918	1,993	2,075
재고자산	335	455	464	483	502
비유동자산	8,862	9,693	11,002	11,299	11,414
투자자산	79	89	915	951	990
유형자산	6,527	6,466	6,709	6,902	6,970
무형자산	957	1,706	1,917	1,928	1,874
자산총계	11,935	13,940	15,320	15,658	15,952
유동부채	3,665	3,833	4,355	4,477	4,477
매입채무및기타채무	2,588	2,541	2,593	2,694	2,805
단기차입금및단기사채	15	10	10	10	10
유동성장기부채	866	885	895	905	905
비유동부채	3,038	3,254	3,777	3,624	3,476
사채	2,036	1,726	2,226	2,026	1,826
장기차입금및금융부채	425	350	350	350	350
부채총계	6,702	7,087	8,133	8,102	7,953
지배주주지분	5,233	6,853	7,187	7,556	8,000
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,821	3,447	3,771	4,130	4,564
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,233	6,853	7,187	7,556	8,000

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	2,279	2,069	2,946	2,659	2,666
당기순이익	547	482	499	533	631
유형자산감가상각비	1,444	1,429	1,697	1,806	1,837
무형자산상각비	245	243	309	347	354
자산부채변동	(160)	(1,901)	440	(30)	(156)
기타	203	1,816	1	3	0
투자활동현금흐름	(1,358)	(1,594)	(3,289)	(2,408)	(2,259)
유형자산투자	(1,183)	(1,221)	(1,947)	(2,005)	(1,912)
유형자산매각	10	7	7	7	7
투자자산순증	(46)	(13)	(816)	(26)	(26)
무형자산순증	(148)	(395)	(520)	(358)	(300)
기타	9	28	(13)	(26)	(28)
재무활동현금흐름	(789)	(547)	335	(365)	(396)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(640)	(372)	510	(190)	(200)
배당금지급	(153)	(175)	(175)	(175)	(175)
기타	4	0	0	0	(21)
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	133	(71)	(8)	(114)	11

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

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	12,279	12,125	12,371	12,855	13,385
영업이익	826	731	759	812	940
금융수익	26	35	31	28	24
이자수익	26	34	30	27	24
금융비용	139	128	136	141	135
이자비용	117	101	110	115	108
기타영업외손익	(46)	10	11	12	11
관계기업관련손익	(1)	0	0	0	4
세전계속사업이익	667	648	660	710	841
법인세비용	120	167	162	178	210
연결당기순이익	547	482	499	533	631
지배주주지분순이익	547	482	499	533	631
기타포괄이익	12	10	10	10	10
총포괄이익	559	492	509	543	641
지배주주지분포괄이익	560	492	509	543	641
EBITDA	2,515	2,403	2,764	2,965	3,131

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,253	1,103	1,142	1,220	1,444
BPS	11,985	15,696	16,462	17,305	18,322
DPS	400	400	400	400	450
성장성(% YoY)					
매출증가율	7.2	(1.3)	2.0	3.9	4.1
영업이익증가율	10.7	(11.5)	3.8	7.0	15.7
순이익증가율	11.1	(12.0)	3.6	6.8	18.3
EPS증가율	11.0	(12.0)	3.6	6.8	18.3
EBITDA증가율	4.8	(4.5)	15.0	7.3	5.6
수익성(%)					
영업이익률	6.7	6.0	6.1	6.3	7.0
순이익률	4.5	4.0	4.0	4.1	4.7
EBITDA Margin	20.5	19.8	22.3	23.1	23.4
ROA	4.6	3.7	3.4	3.4	4.0
ROE	10.9	8.0	7.1	7.2	8.1
배당수익률	2.9	2.3	2.7	2.7	3.0
배당성향	31.9	36.3	35.0	32.8	31.2
안정성					
순차입금(십억원)	2,826	2,523	3,039	2,961	2,747
차입금/자본총계비율(%)	63.9	43.4	48.4	43.6	38.6
Valuation(X)					
PER	11.2	16.0	13.0	12.2	10.3
PBR	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.4	3.2	2.9

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 5월 2일 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 추가등락 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높게 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.