

LG유플러스(032640)

수익성 호조 지속, 배당 메리트

2분기 실적은 인건비 관련 환입으로 예상치 상회
IPTV, 초고속인터넷 등 유선 사업 주도로 높은 성장세 지속
손익 호전, 배당성향 상향으로 배당 증대, 배당 메리트 부각

Facts : 2분기 실적은 우리의 추정치 상회

2분기 영업실적은 우리의 추정치를 소폭 상회했다. 매출액은 2조 9,807억원으로 추정 수준이었다. 영업이익은 2,111억원으로 시장 컨센서스 수준이었으나 우리의 추정치를 7.4%(145억원) 상회했다. 인건비 관련 일회적 환입이 추정오차만큼 반영됐기 때문이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 기업사업(전용회선, Internet Data Center) 매출 증가로 전분기대비 3.2% 늘었다. 영업이익은 인건비 감소와 IFRS-15 회계도입 영향 축소로 12.5% 증가했다. 인건비는 6.8%(181억원) 감소했으며 회계변경에 따른 영업이익 감소 영향은 1분기 574억원에서 370억원으로 줄었다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 요금인하로 전분기대비 1.4% 감소했다. 회계변경 전 기준 영업이익은 전년동기대비 19.3% 증가했다.

Pros & cons : 미디어, 인터넷 등 주도로 높은 성장세 지속

18년 서비스 매출액(IFRS-15 도입 전 기준)은 전년대비 1% 증가할 전망이다. 이동통신 가입자는 7.7% 늘어 18년 말 시장점유율이 21%를 상회할 것으로 보인다. IPTV와 초고속인터넷은 가입자가 전년대비 각각 13.6%, 6.9% 증가해 높은 성장세를 이어갈 것이다. IPTV는 성장 동력이자 수익 호전의 견인차다. 18년 IPTV 매출액은 12.7% 늘어날 것이다. 18년 영업이익(IFRS-15 도입 전 기준)은 매출 증가와 마케팅비용 감소로 14.4% 늘어날 전망이다. 19년 이후 5G는 성장동인이나 주파수 확보와 설비투자로 비용이 증가할 요인이다. 19년 영업이익은 유,무형 상각비용 증가로 4.1% 증가에 그칠 것이나 20년에는 매출호조로 10.1% 증가할 것이다.

Action : 매수의견과 목표주가 17,600원 유지

매수의견과 목표주가 17,600원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 14.5배(과거 4년 평균을 3.5% 할증)를 적용해 산출했다. 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. CATV SO 인수 시 규모의 경제 효과로 IPTV의 수익성이 더욱 호전될 전망이다. 배당수익률이 2.9%에 달한다. 재무구조 개선으로 배당성향을 높이는 등 주주이익 환원 정책이 강화될 것이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,273
주가(7/26)	15,000
시가총액(십억원)	6,549
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저(원)	16,950/11,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)	23,632
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/36.1
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
	국민연금 10.7

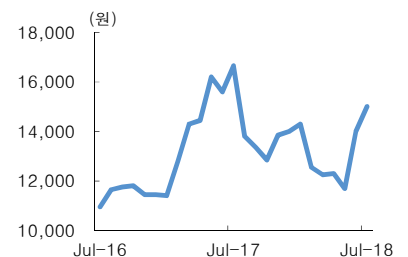
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	12.9	12.0
PBR(x)	1.2	1.2	1.1
ROE(%)	10.9	9.4	9.5
DY(%)	2.9	2.9	3.0
EV/EBITDA(x)	3.6	3.5	3.1
EPS(원)	1,253	1,161	1,247
BPS(원)	11,985	12,744	13,570

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.1	0.7	(7.4)
KOSPI 대비(%)	12.7	12.0	(0.6)

주가추이



자료: WISEFn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적과 컨센서스(18년 이후는 IFRS-15 도입 후 기준)

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	3,009.7	3,059.6	3,328.2	2,979.9	2,980.7	0.0	(1.0)	3,033.4
영업이익	208.0	214.1	201.3	187.7	211.1	12.5	1.5	210.4
영업이익률(%)	6.9	7.0	6.0	6.3	7.1	0.8	0.2	6.9
세전이익	175.6	184.2	136.0	162.0	189.0	16.7	7.6	177.5
순이익	136.3	142.8	135.6	115.5	137.1	18.7	0.6	133.8

자료: LGU+, 한국투자증권, Quantiwise

〈표 2〉 분기별 실적 추이

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전					IFRS-15 도입 후		
	2Q17	1Q18	2Q18P	QoQ	YoY	1Q18	2Q18P	QoQ
이동통신 가입자수								
신규	858	854	894	4.7	4.2	854	894	4.7
순증	184	227	268	17.9	45.6	227	268	17.9
기말	12,831	13,410	13,678	2.0	6.6	13,410	13,678	2.0
(LTE)	11,556	12,439	12,789	2.8	10.7	12,439	12,789	2.8
(MVNO)	489	615	680	10.6	39.1	615	680	10.6
(IoT)	1,358	1,597	1,664	4.2	22.5	1,597	1,664	4.2
평균	12,739	13,296	13,544	1.9	6.3	13,296	13,544	1.9
유선통신 가입자수								
IPTV	3,310	3,672	3,790	3.2	14.5	3,672	3,790	3.2
초고속인터넷	3,719	3,881	3,946	1.7	6.1	3,881	3,946	1.7
전화	4,784	4,598	4,566	(0.7)	(4.6)	4,598	4,566	(0.7)
이동통신 ARPU	35,010	32,566	31,877	(2.1)	(8.9)	32,382	31,937	(1.4)
(QoQ 증가율)	1.1	(3.9)	(2.1)					
매출액	3,009.7	3,065.1	3,039.2	(0.8)	1.0	2,979.9	2,980.7	0.0
서비스 매출액	2,333.6	2,309.3	2,374.4	2.8	1.7	2,270.0	2,343.1	3.2
이동통신	2,077.7	2,101.0	2,007.2	(4.5)	(3.4)	2,044.5	1,978.9	(3.2)
유선전화	149.6	137.9	138.8	0.7	(7.2)	137.9	138.9	0.7
초고속인터넷	195.0	204.8	209.5	2.3	7.4	183.8	185.3	0.8
IPTV	176.1	210.4	214.0	1.7	21.5	202.1	205.5	1.7
기타	411.3	411.0	469.7	14.3	14.2	411.6	472.1	14.7
마케팅비용	545.4	504.3	513.0	1.7	(5.9)	513.4	508.0	(1.1)
영업이익	208.0	245.1	248.1	1.2	19.3	187.7	211.1	12.5
지배주주순이익	136.3	158.1	165.1	4.4	21.2	115.5	137.1	18.7
EBITDA	633.9	661.6	663.3	0.3	4.6	604.2	626.3	3.7

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 3〉 IFRS-15 도입 전 · 후 2분기 실적 비교

(단위: 원, 십억원)

	2Q18				1Q18	
	IFRS-15 도입 전	IFRS-15 도입 후	차이(%)	차액	차이(%)	차액
ARPU	31,877.0	31,937.0	0.2	60.0	(0.3)	(105.0)
매출액	3,039.2	2,980.7	(1.9)	(58.5)	(2.8)	(85.2)
서비스 매출액	2,374.4	2,343.2	(1.3)	(31.3)	(1.7)	(39.2)
단말 매출액	664.7	637.6	(4.1)	(27.2)	(6.1)	(45.9)
비용	2,791.1	2,769.7	(0.8)	(21.5)	(1.0)	(27.7)
외주용역비	100.3	100.9	0.6	0.6	0.7	0.6
지급수수료	365.8	372.3	1.8	6.5	2.4	8.6
판매수수료	414.7	420.5	1.4	5.8	(0.3)	(1.2)
광고선전비	108.4	70.3	(35.1)	(38.1)	(37.4)	(36.4)
상품구입비	707.9	711.7	0.5	3.8	0.1	0.6
영업이익	248.1	211.1	(14.9)	(37.0)	(23.4)	(57.4)
지배주주지분 순이익	165.1	137.1	(17.0)	(28.0)	(26.9)	(42.6)

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 4〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.4~5
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	113	125	146	179	189	151	230	168
알뜰폰	3	(1)	3	(9)	6	31	39	57	48
자사 가입자	150	114	122	155	173	159	112	173	120
사물인터넷(IoT)	81	47	46	68	73	72	61	106	48
자사 휴대폰	69	67	77	87	101	87	51	67	72

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 5〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	18.5
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.8	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5	22.5
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.3	20.2	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7	20.8
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	34.9	23.9	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9	22.2

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 6〉 서비스별 ARPU

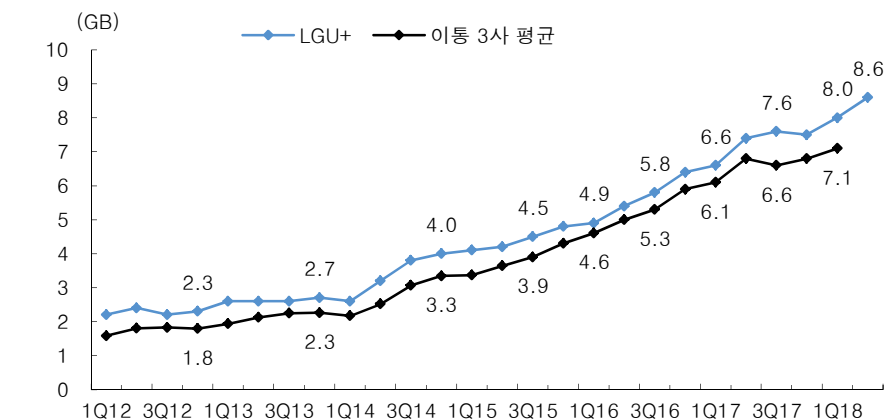
(단위: 원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
이동통신	35,148	34,988	34,823	34,614	35,010	34,614	33,872	32,382	31,937
IPTV	17,076	18,041	18,621	18,116	18,051	19,033	19,802	18,665	18,358
초고속인터넷	16,785	17,150	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922	15,783
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	0.7	(0.5)	(0.5)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)
IPTV	(3.3)	5.6	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.0	(5.7)	(1.6)
초고속인터넷	0.8	2.2	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)	(0.9)

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: LGU+, 한국투자증권

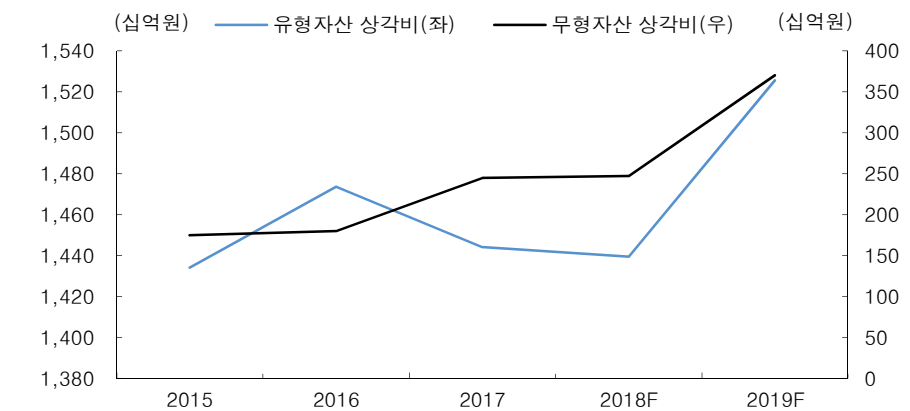
〈그림 1〉 LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LG+, 한국투자증권

〈표 7〉 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주)

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
EPS	523	805	1129	1,253	1,161	1,247
DPS	150	250	350	400	430	450
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	11.0	(7.4)	7.4
DPS	0.0	66.7	40.0	14.3	7.5	4.7

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했음. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 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 3위를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,876	2,944	2,896
현금성자산	317	450	359	368	252
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,041	2,090	2,145
재고자산	262	335	326	334	343
비유동자산	9,370	8,862	9,144	10,171	10,005
투자자산	48	79	77	79	81
유형자산	6,950	6,527	6,388	6,467	6,580
무형자산	1,192	957	1,413	2,329	2,013
자산총계	11,989	11,935	12,020	13,115	12,901
유동부채	3,574	3,665	4,182	5,104	4,651
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,523	2,583	2,651
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,273	2,087	1,912
사채	2,165	2,036	1,486	1,386	1,296
장기차입금및금융부채	761	425	225	125	25
부채총계	7,163	6,702	6,456	7,191	6,563
지배주주지분	4,826	5,233	5,564	5,925	6,338
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	2,140	2,488	2,889
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,564	5,925	6,338

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,842	3,337	2,068
당기순이익	493	547	507	544	610
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,440	1,526	1,577
무형자산상각비	180	245	247	370	368
자산부채변동	(101)	(160)	653	893	(492)
기타	179	203	(5)	4	5
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(1,945)	(2,882)	(1,734)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,310)	(1,615)	(1,700)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	14	11	10
무형자산순증	(201)	(148)	(702)	(1,286)	(52)
기타	(7)	9	43	(2)	(2)
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	(91)	9	(116)

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

손익계산서

(단위: 십억원)

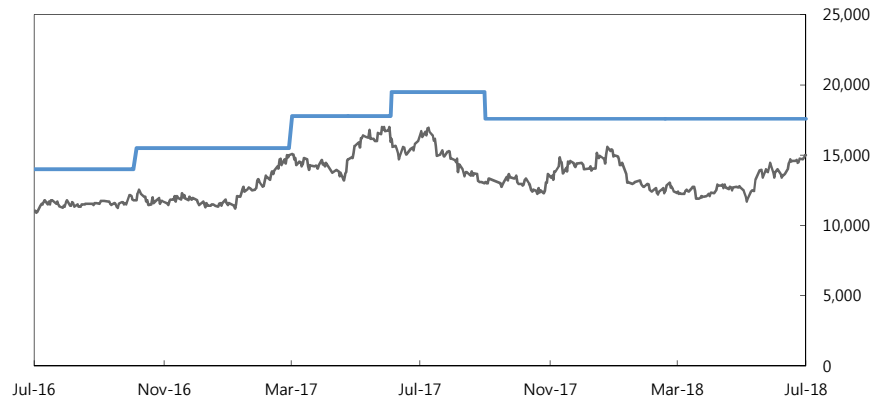
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	11,971	12,256	12,579
영업이익	746	826	820	854	941
금융수익	35	26	27	24	20
이자수익	34	26	27	23	20
금융비용	155	139	125	107	99
이자비용	143	117	103	85	76
기타영업외손익	15	(46)	(21)	(20)	(21)
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	702	751	842
법인세비용	150	120	195	207	232
연결당기순이익	493	547	507	544	610
지배주주지분순이익	493	547	507	544	610
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	519	557	623
지배주주지분포괄이익	487	560	519	557	623
EBITDA	2,400	2,515	2,507	2,750	2,886

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,161	1,247	1,398
BPS	11,054	11,985	12,744	13,570	14,517
DPS	350	400	430	450	480
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.1	7.2	(2.5)	2.4	2.6
영업이익증가율	18.1	10.7	(0.7)	4.1	10.1
순이익증가율	40.2	11.1	(7.4)	7.4	12.1
EPS증가율	40.2	11.0	(7.4)	7.4	12.1
EBITDA증가율	7.1	4.8	(0.3)	9.7	4.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	6.9	7.0	7.5
순이익률	4.3	4.5	4.2	4.4	4.9
EBITDA Margin	21.0	20.5	20.9	22.4	22.9
ROA	4.1	4.6	4.2	4.3	4.7
ROE	10.6	10.9	9.4	9.5	10.0
배당수익률	3.1	2.9	2.9	3.0	3.2
배당성향	31.0	31.9	37.0	36.1	34.3
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,159	1,899	1,775
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	45.7	38.7	32.4
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	12.9	12.0	10.7
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.5	3.1	2.9

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.07.25	매수	14,000원	-17.5	-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 7월 26일 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 주가 등락 기준임

- 매수 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.