

LG유플러스(032640)

Above

In line

Below

매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/2)	2,546
주가(11/2)	13,250
시가총액(십억원)	5,785
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	17,000/11,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	30,954
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/44.9
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
	국민연금 7.7

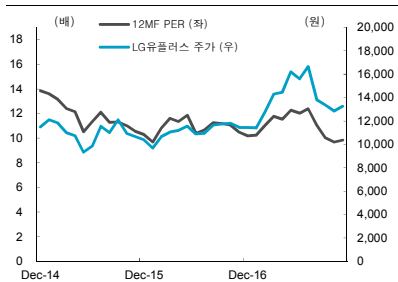
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	10.1	10.6	9.8
PBR(x)	1.0	1.1	1.0
ROE(%)	10.6	10.9	10.9
DY(%)	3.1	2.9	3.0
EV/EBITDA(x)	3.6	3.5	3.1
EPS(원)	1,129	1,249	1,356
BPS(원)	11,054	11,910	12,853

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.7)	(5.4)	5.6
상대주가(%p)	(7.1)	(20.1)	(23.1)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

높은 성장성, 수익성 호전 지속

What's new: 3분기 실적은 예상 수준에 부합, 수익 호전 지속

3분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 수준이었다. 매출액과 영업이익은 3조 596억원, 2,141억원으로 예상치를 각각 0.7%, 3.3% 상회했다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 5.2% 늘어 높은 성장세를 지속했다. 유선전화 회선을 제외한 유선, 무선 서비스가 높은 성장세를 지속했다. 특히 IPTV는 매출액이 22.6% 늘어 성장을 주도했다. 초고속인터넷 매출액도 기가인터넷 가입자 증가로 9.5% 늘었다. 영업이익은 매출 호조로 전년동기대비 1.3% 증가했다. 3분기 영업이익은 09년 1분기 이후 분기 최고치를 기록했다.

Positives: 17년, 18년 순이익은 10.6%, 8.6% 증가 예상

높은 성장성, 수익성 호전 추세가 이어질 것이다. 첫째, 17년, 18년 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년대비 4.4%, 2.8% 증가하며 높은 성장세를 지속할 전망이다. 이동통신은 요금인하로 매출 증가율이 17년 2.8%에서 18년에 0.3%로 낮아질 것이나 유선통신은 17년 6.1%, 18년 6.3% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. IPTV, 전자결제(PG), 사물인터넷(IoT)이 성장동력이다. 향후 2년간 IPTV 매출액은 연평균 20% 증가할 것이다. 스마트홈 가입자수가 92만명으로 늘었다. IoT는 사물인터넷 전용 NB-IoT망 구축으로 가입자 증가가 가속화될 것이다. 둘째, 매출 호조와 비용절감으로 수익성이 호전될 것이다. IPTV는 16년에 흑자 전환한 이후 수익성이 호전돼 18년 영업이익률이 10%를 상회할 전망이다. 가용현금흐름(free cash flow)이 늘어 차입금이 감소하고 금융손익이 개선되고 있다. 17년, 18년 순이익은 각각 10.6%, 8.6% 늘어날 전망이다.

Negatives: 규제 리스크, 5G 투자비

정부는 약정할인율을 20%에서 25%로 상향했으며 18년부터 취약계층에 11,000원을 감면할 계획이다. 보편요금제는 불확실한 변수다. 5G는 장기 성장동인이나 주파수 확보 및 설비투자 등으로 비용이 증가할 요인이다.

결론: 매수의견, 목표주가 17,600원 유지

매수의견과 목표주가 17,600원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.2배(과거 3년 평균을 12.4% 할인)를 적용해 산출했다. 마케팅 경쟁 우위에 따른 가입자 점유율 상승으로 성장성이 높다. 향후 2년간 EPS는 연평균 9.6% 증가할 전망이다. 수익 호전으로 주당 배당금이 16년 350원에서 17년 380원으로 증가할 것이다. 배당수익률이 2.9%에 달한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	3,037.4	3,059.6	0.7	2,977.0	1.7	11.8	12,039.7	11,952.0
영업이익	207.3	214.1	3.3	207.6	2.9	1.3	827.0	822.4
영업이익률	6.8	7.0	0.2	7.0	0.1	(0.7)	6.9	6.9
세전이익	180.5	184.2	2.0	179.0	4.9	5.4	703.2	704.5
순이익	140.1	142.8	1.9	137.0	4.8	6.7	545.2	542.2

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 이익

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	3Q17		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자수													
신규	810	846	790	839	848	858	894	894	3,285	3,494	4.2	13.2	
순증	155	156	101	129	157	184	202	202	541	745	9.8	100.2	
기말	12,104	12,260	12,361	12,490	12,647	12,831	13,033	13,235	12,490	13,235	1.6	5.4	
(LTE)	10,190	10,474	10,709	10,970	11,263	11,556	11,861	12,094	10,970	12,094	2.6	10.8	
(MVNO)	487	490	489	492	483	489	519	537	492	483	6.3	6.3	
(IoT)	1,044	1,125	1,172	1,218	1,285	1,358	1,429	1,501	1,218	1,501	5.3	22.0	
평균	12,027	12,182	12,310	12,425	12,568	12,739	12,932	13,134	12,220	12,863	1.5	5.1	
유선통신 가입자수													
IPTV	2,355	2,418	2,474	2,559	3,194	3,310	3,429	3,549	3,062	3,549	3.6	16.6	
초고속인터넷	3,520	3,546	3,568	3,611	3,672	3,719	3,768	3,817	3,611	3,817	1.3	5.6	
전화	5,039	5,006	4,921	4,869	4,844	4,784	4,717	4,647	4,843	4,621	(1.4)	(4.1)	
이동통신 ARPU	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,743	35,316	35,262	35,862	35,430	(1.2)	(1.5)	
(QoQ 증가율)	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	1.0	(1.2)	(0.2)	(1.3)	(1.2)			
매출액	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,088.4	11,451.0	12,039.7	1.7	11.8	2,977.0
서비스 매출액	2,175.0	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.1	2,333.6	2,377.2	2,425.5	9,027.5	9,427.4	1.9	5.2	
이동통신	1,858.4	1,996.7	1,835.5	2,164.9	1,956.9	2,077.7	2,088.9	2,070.5	7,855.5	8,194.0	0.5	13.8	
유선전화	158.9	157.1	153.3	162.8	149.6	149.6	145.0	150.9	632.1	595.1	(3.1)	(5.4)	
초고속인터넷	175.0	177.9	183.0	187.5	191.0	195.0	200.4	204.2	723.4	790.6	2.8	9.5	
IPTV	143.6	143.9	156.9	167.7	170.0	176.1	192.4	200.6	612.1	739.1	9.3	22.6	
기타	376.9	403.5	408.3	439.2	414.5	411.3	432.9	462.2	1,627.9	1,720.9	5.3	6.0	
마케팅비용	477.7	506.5	486.9	480.4	527.1	545.4	552.0	506.9	1,951.5	2,131.4	1.2	13.4	
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	202.8	208.0	214.1	202.0	746.5	827.0	2.9	1.3	207.6
지배주주순이익	110.1	130.8	133.8	118.0	132.5	136.3	142.8	133.6	492.8	545.2	4.8	6.7	137.0
EBITDA	573.6	585.2	615.9	625.4	622.8	633.9	634.7	637.4	2,400.0	2,528.8	0.1	3.1	

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 2〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
순증(알뜰폰+자사 가입자)	100	153	153	153	113	125	146	179	189
알뜰폰	12	6	29	3	(1)	3	(9)	6	31
자사 가입자	88	146	123	150	114	122	155	173	159
사물인터넷(IoT)	48	39	79	81	47	46	68	73	72
자사 휴대폰	40	108	44	69	67	77	87	101	87

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 3〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.4	21.6	21.7	21.8	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.1	20.2	20.2	20.3	20.2	20.3	20.3	20.4	20.5
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	65.3	69.6	48.2	34.9	23.9	45.3	28.4	39.5	37.5

자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

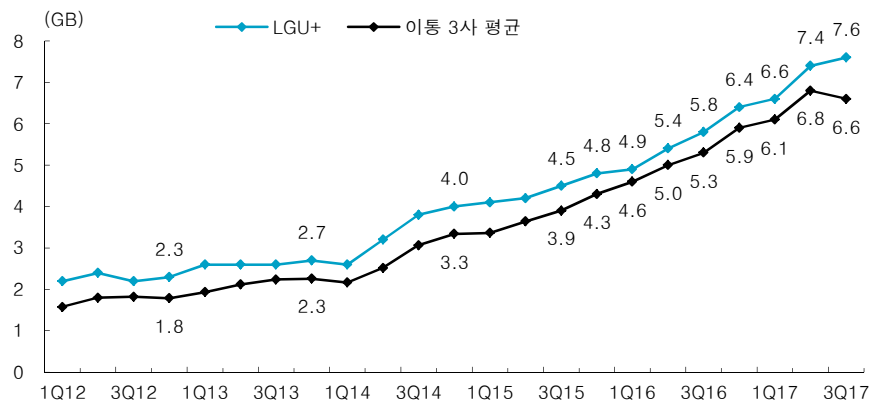
〈표 4〉 서비스 별 ARPU

(단위: 원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
이동통신	36,323	36,330	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,743	35,316
IPTV	16,867	17,470	17,663	17,076	18,041	18,621	18,116	18,051	19,033
초고속인터넷	16,514	16,540	16,659	16,785	17,150	17,412	17,483	17,588	17,843
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(0.8)	0.0	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	1.0	(1.2)
IPTV	0.7	3.6	1.1	(3.3)	5.6	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4
초고속인터넷	(11.5)	0.2	0.7	0.8	2.2	1.5	0.4	0.6	1.4

자료: LGU+, 한국투자증권

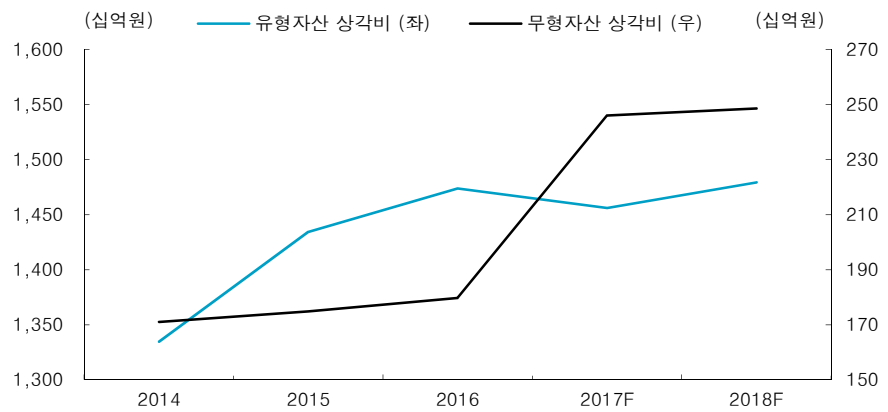
[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 5> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS	523	805	1,129	1,249	1,356	1,425
DPS	150	250	350	380	400	450
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	10.6	8.6	5.1
DPS	0.0	66.7	40.0	8.6	5.3	12.5

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 (주)LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2016년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 60.2%, 39.1%다. 2016년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,599	2,620	2,758	2,830	2,868
현금성자산	292	317	337	367	372
매출채권및기타채권	1,714	1,853	1,948	1,982	2,008
재고자산	365	262	275	280	284
비유동자산	9,352	9,370	9,566	9,541	10,182
투자자산	54	48	51	52	52
유형자산	7,224	6,950	6,854	6,783	6,990
무형자산	967	1,192	1,421	1,445	1,862
자산총계	11,951	11,989	12,323	12,371	13,050
유동부채	3,354	3,574	3,951	4,325	4,974
매입채무및기타채무	2,268	2,355	2,476	2,519	2,553
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	929	1,038	1,038	988	938
비유동부채	4,148	3,588	3,172	2,435	2,044
사채	2,394	2,165	1,865	1,315	1,115
장기차입금및금융부채	1,237	761	611	411	211
부채총계	7,503	7,163	7,123	6,759	7,018
지배주주지분	4,448	4,826	5,200	5,612	6,032
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,036	1,414	1,793	2,211	2,636
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,448	4,826	5,200	5,612	6,032

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,793	2,225	2,484	2,694	3,133
당기순이익	351	493	545	592	622
유형자산감가상각비	1,434	1,474	1,456	1,479	1,531
무형자산상각비	175	180	246	249	320
자산부채변동	(361)	(101)	231	372	658
기타	194	179	6	2	2
투자활동현금흐름	(1,511)	(1,492)	(1,848)	(1,689)	(2,482)
유형자산투자	(1,375)	(1,284)	(1,373)	(1,420)	(1,750)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	35	(12)	(8)	(6)	(6)
무형자산순증	(172)	(201)	(474)	(273)	(737)
기타	(11)	(7)	(5)	(2)	(1)
재무활동현금흐름	(406)	(707)	(616)	(975)	(646)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(345)	(598)	(450)	(800)	(450)
배당금지급	(65)	(109)	(153)	(166)	(175)
기타	4	0	(13)	(9)	(21)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(124)	25	20	30	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

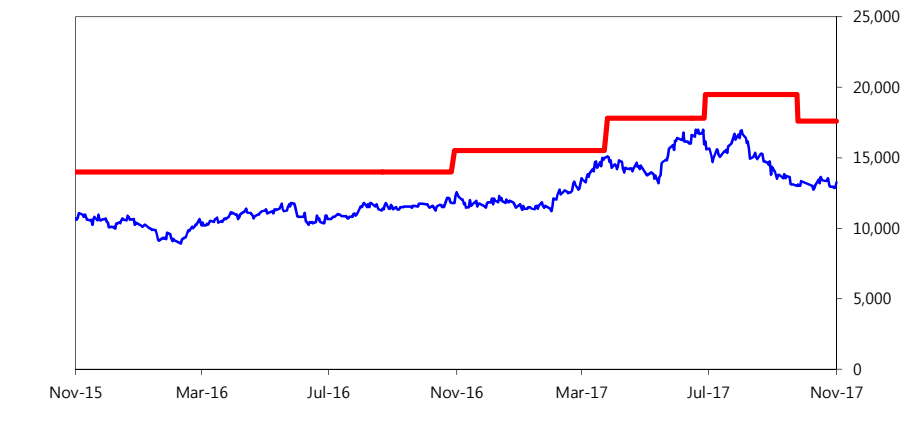
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795	11,451	12,040	12,248	12,411
영업이익	632	746	827	874	903
금융수익	41	35	21	23	24
이자수익	37	34	19	21	22
금융비용	224	155	129	110	95
이자비용	188	143	116	97	83
기타영업외손익	18	15	(16)	(17)	(18)
관계기업관련손익	(1)	1	0	0	0
세전계속사업이익	466	643	703	771	813
법인세비용	115	150	158	179	191
연결당기순이익	351	493	545	592	622
지배주주지분순이익	351	493	545	592	622
기타포괄이익	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	336	487	540	587	617
지배주주지분포괄이익	336	487	540	587	617
EBITDA	2,241	2,400	2,529	2,602	2,754

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,249	1,356	1,425
BPS	10,187	11,054	11,910	12,853	13,816
DPS	250	350	380	400	450
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(1.9)	6.1	5.1	1.7	1.3
영업이익증가율	9.7	18.1	10.8	5.7	3.3
순이익증가율	54.0	40.2	10.6	8.6	5.1
EPS증가율	53.9	40.2	10.6	8.6	5.1
EBITDA증가율	7.7	7.1	5.4	2.9	5.8
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.5	6.9	7.1	7.3
순이익률	3.3	4.3	4.5	4.8	5.0
EBITDA Margin	20.8	21.0	21.0	21.2	22.2
ROA	2.9	4.1	4.5	4.8	4.9
ROE	8.1	10.6	10.9	10.9	10.7
배당수익률	2.4	3.1	2.9	3.0	3.4
배당성향	31.1	31.0	30.4	29.5	31.6
안정성					
순차입금(십억원)	4,245	3,605	3,132	2,301	1,845
차입금/자본총계비율(%)	102.8	82.4	67.9	48.6	37.8
Valuation(X)					
PER	12.9	10.1	10.6	9.8	9.3
PBR	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.5	3.1	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
LG유플러스(032640)	2015.11.01	매수	14,000원	-22.7	-13.2
	2016.11.01	1년경과		-12.1	-12.1
	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 2017년 11월 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 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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
- 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.