

LG유플러스(032640)

매수(유지)

목표주가: 19,500원(상향)

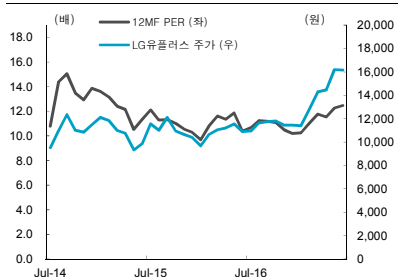
Stock Data

KOSPI(6/29)	2,396
주가(6/29)	16,150
시가총액(십억원)	7,051
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	17,000/10,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	28,733
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/48.9
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
국민연금	7.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.6	41.0	48.2
상대주가(%p)	(0.2)	22.8	25.7

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q17 Preview: 높은 성장성, 배당 정책 강화

2분기 실적은 컨센서스 부합, 영업이익은 10.8% 증가 추정

2분기 영업실적은 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 수준으로 추정된다. 매출액은 2조 9,735억원으로 시장 예상치와 비슷할 것이나 영업이익은 1,995억원으로 예상치를 1.2% 상회할 전망이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 4.5% 늘어 높은 성장세를 지속할 전망이다. IPTV와 초고속인터넷이 매출 성장을 주도한 것으로 보인다. IPTV 매출액은 가입자수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 23.6% 늘고, 초고속인터넷은 기기 인터넷 가입자 증가로 9.4% 증가할 전망이다. 매출액대비 마케팅비용은 1분기 23%에서 22.6%로 낮아진 것으로 보인다. 영업이익은 매출 호조로 전년동기대비 10.8% 증가할 것이다. 매출 호조, 비용절감으로 수익성 호전 추세가 이어지는 것이다.

17년, 18년 서비스 매출액은 4.3%, 3.8% 증가 전망

17년, 18년 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년대비 각각 4.3%, 3.8% 증가하며 높은 성장세를 지속할 전망이다. 유선통신은 7%, 6.4% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. IPTV, 전자결제(PG), 사물인터넷(IoT)이 성장동력이다. IPTV와 전자결제는 17년 매출이 18.7%, 20% 늘어날 것이다. IoT는 사물인터넷 전용 NB-IoT망 구축으로 가입자 증가가 가속화돼 향후 3년간 매출이 매년 50% 이상 늘어날 것으로 예상된다. 이동통신 매출 점유율은 12년부터 17년 1분기까지 5.5%p 상승했다. 직접 유통망의 마케팅 경쟁력 우위에 따른 우량 가입자 유치로 점유율 상승세가 지속될 것이다.

매출호조, 금융손익 개선으로 17년, 18년 순이익은 11.8%, 14.4% 증가 예상

17년, 18년 영업이익은 매출증가와 비용절감으로 전년대비 각각 8.6%, 10% 증가할 전망이다. 설비투자 감소로 가용현금흐름(free cash flow)이 늘어 차입금이 감소하고 있다. 매출 증가와 금융손익 개선으로 17년, 18년 순이익은 전년대비 11.8%, 14.4% 늘어날 것으로 보인다.

매수의견 유지, 목표주가를 19,500원으로 상향

매수의견을 유지하며 이익 상향과 주주 친화적인 배당정책으로 목표주가를 17,800원에서 19,500원으로 높인다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 14.4배(과거 3년 평균을 4% 할인)를 적용해 산출했다. 마케팅비용 감소와 이자손익 개선으로 17년, 18년 추정 순이익을 각각 0.5%, 1.6% 상향 조정한다. 수익호전으로 배당금이 16년 350원에서 17년 380원, 18년 430원으로 증가할 것이다. 부채비율이 100% 수준으로 하락할 19년은 배당성향을 현행 30%에서 높일 계획이어서 배당은 560원 이상으로 늘어날 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	10,795	632	351	805	53.9	2,241	12.9	3.9	1.0	8.1	2.4
2016A	11,451	746	493	1,129	40.2	2,400	10.1	3.6	1.0	10.6	3.1
2017F	11,805	811	551	1,262	11.8	2,532	12.8	4.0	1.4	11.0	2.4
2018F	12,146	892	631	1,444	14.4	2,617	11.2	3.6	1.2	11.6	2.7
2019F	12,416	963	694	1,588	10.0	2,740	10.2	3.3	1.2	11.8	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169
minyoung@truefriend.com

정부 규제는 리스크 요인

선택약정 할인을 확대 등 정부의 요금규제 정책은 수익성을 압박하는 리스크 요인이다. 외국인 지분한도 49% 소진으로 수급여건이 악화될 것이라는 우려가 있다. 외국인 추가 매수가 불가능하기 때문이다. 하지만 외국인 지분보유 한도 소진으로 매수세가 줄겠지만 매도 물량도 급감해 매도세도 줄 것이다. 외국인(48.9%), 대주주(36.1%), 태광산업(2.0%) 지분율은 87%에 달해 국내 투자가의 지분율은 13%에 그친다. 올해 들어 외국인 지분율이 7.2%p 늘었는데 그만큼 국내 투자가의 지분율이 줄었기 때문이다.

〈표 1〉 분기별 이익

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	2016				2017				2016	2017F	2Q17F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자수													
신규	810	846	790	839	820	880	820	820	3,285	3,340	7.3	4.0	
순증	155	156	101	129	157	158	183	183	541	680	0.6	1.3	
기말	12,104	12,260	12,361	12,490	12,647	12,805	12,988	13,171	12,490	13,171	1.2	4.4	
(LTE)	10,190	10,474	10,709	10,970	11,263	11,536	11,789	12,022	10,970	12,022	2.4	10.1	
(MVNO)	487	490	489	492	483	493	503	513	492	483	2.1	0.6	
(IoT)	1,044	1,125	1,172	1,218	1,285	1,353	1,420	1,488	1,218	1,488	5.3	20.2	
평균	12,027	12,182	12,310	12,425	12,569	12,726	12,896	13,079	12,220	12,830	1.3	4.5	
유선통신 가입자수													
IPTV	2,355	2,418	2,474	2,559	3,194	3,311	3,428	3,545	3,062	3,545	3.7	15.9	
초고속인터넷	3,520	3,546	3,568	3,611	3,672	3,718	3,764	3,809	3,611	3,809	1.2	4.8	
전화	5,039	5,006	4,921	4,869	4,844	4,799	4,754	4,709	4,843	4,684	(0.9)	(4.1)	
이동통신 ARPU	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,410	35,390	35,375	35,862	35,394	0.0	(1.8)	
(QoQ 증가율)	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	0.0	(0.1)	(0.0)	(1.3)	(1.3)			
매출액	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,882.0	2,973.5	2,940.2	3,009.5	11,451.0	11,805.2	3.2	3.3	2,980.1
서비스 매출액	2,175.0	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.1	2,341.8	2,358.3	2,427.7	9,027.5	9,418.9	2.2	4.5	
이동통신	1,858.4	1,996.7	1,835.5	2,164.9	1,956.9	2,023.6	1,977.3	1,996.2	7,855.5	7,954.0	3.4	1.3	
유선전화	158.9	157.1	153.3	162.8	149.6	149.3	144.9	150.4	632.1	594.2	(0.2)	(5.0)	
초고속인터넷	175.0	177.9	183.0	187.5	191.0	194.6	197.8	201.0	723.4	784.3	1.9	9.4	
IPTV	143.6	143.9	156.9	167.7	170.0	177.9	185.5	193.2	612.1	726.6	4.7	23.6	
기타	376.9	403.5	408.3	439.2	414.5	428.2	434.7	468.7	1,627.9	1,746.0	3.3	6.1	
마케팅비용	477.7	506.5	486.9	480.4	527.1	528.2	498.5	497.3	1,951.5	2,051.1	0.2	4.3	
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	202.8	199.5	209.6	198.8	746.5	810.8	(1.6)	10.8	197.1
지배주주순이익	110.1	130.8	133.8	118.0	132.5	134.7	140.5	143.4	492.8	551.1	1.6	3.0	129.3
EBITDA	573.6	585.2	615.9	625.4	622.8	626.2	643.3	639.8	2,400.0	2,532.2	0.5	7.0	

자료: LGU+, 한국투자증권

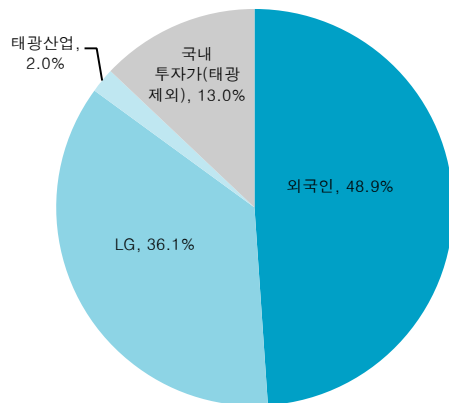
〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2017F			2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	11,809.6	11,805.2	(0.0)	12,203.6	12,146.0	(0.5)
서비스 매출액	9,396.1	9,418.9	0.2	9,795.1	9,773.8	(0.2)
영업이익	797.8	810.8	1.6	883.1	891.5	0.9
세전이익	708.4	715.4	1.0	811.6	821.1	1.2
당기순이익	548.6	551.1	0.5	620.9	630.6	1.6

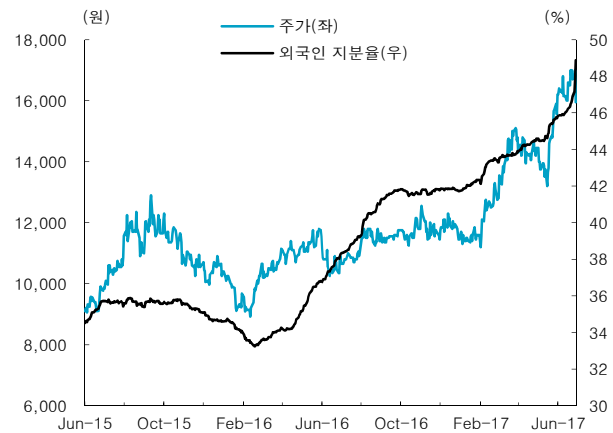
자료: 한국투자증권

[그림 1] LG유플러스의 지분율 구성



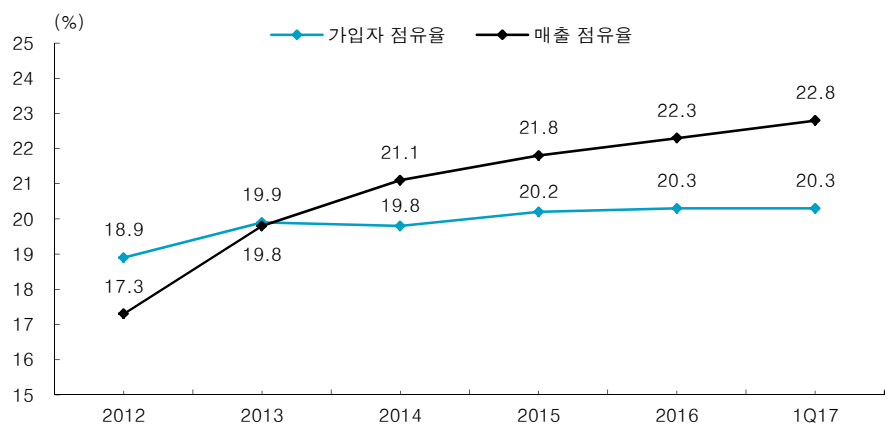
자료: Dart, 한국투자증권

[그림 2] 주가와 외국인 지분율 추이



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] LG유플러스의 이동통신 가입자 및 매출 점유율



자료: LGU+, 한국투자증권

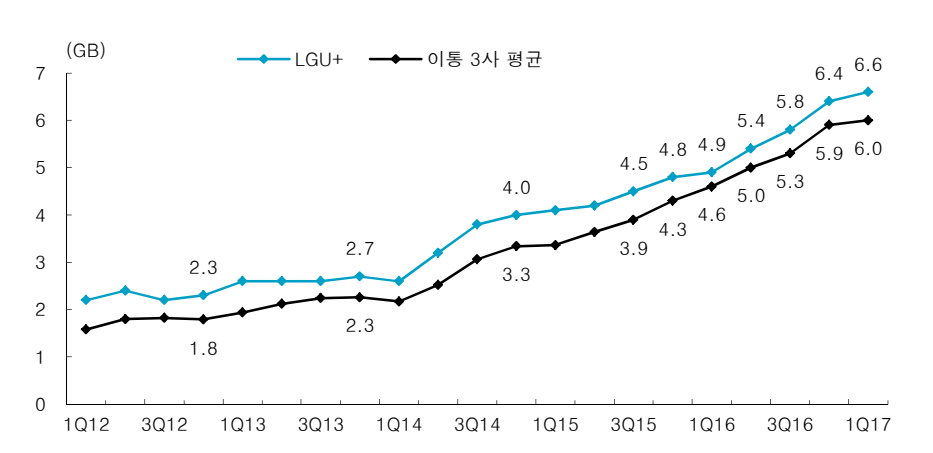
<표 3> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS	523	805	1,129	1,262	1,444	1,588
DPS	150	250	350	380	430	560
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	11.8	14.4	10.0
DPS	0.0	66.7	40.0	8.6	13.2	30.2

자료: 한국투자증권

[그림 4] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준
자료: 미래창조과학부, LGU+, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 ㈜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	2,846	3,049	3,179
현금성자산	292	317	472	607	683
매출채권및기타채권	1,714	1,853	1,910	1,965	2,009
재고자산	365	262	270	277	284
비유동자산	9,352	9,370	9,513	9,518	9,749
투자자산	54	48	50	51	52
유형자산	7,224	6,950	6,854	6,783	6,990
무형자산	967	1,192	1,393	1,433	1,428
자산총계	11,951	11,989	12,359	12,568	12,928
유동부채	3,354	3,574	3,894	4,145	4,297
매입채무및기타채무	2,268	2,355	2,428	2,498	2,554
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	929	1,038	1,038	988	938
비유동부채	4,148	3,588	3,259	2,779	2,544
사채	2,394	2,165	1,865	1,415	1,215
장기차입금및금융부채	1,237	761	711	661	611
부채총계	7,503	7,163	7,152	6,924	6,841
지배주주지분	4,448	4,826	5,206	5,644	6,087
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	1,799	2,242	2,691
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,448	4,826	5,206	5,644	6,087

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,793	2,225	2,508	2,577	2,607
당기순이익	351	493	551	631	694
유형자산감가상각비	1,434	1,474	1,473	1,479	1,531
무형자산상각비	175	180	248	247	246
자산부채변동	(361)	(101)	231	217	134
기타	194	179	5	3	2
투자활동현금흐름	(1,511)	(1,492)	(1,837)	(1,705)	(1,987)
유형자산투자	(1,375)	(1,284)	(1,390)	(1,420)	(1,750)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	35	(12)	(7)	(7)	(6)
무형자산순증	(172)	(201)	(449)	(287)	(240)
기타	(11)	(7)	(3)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(406)	(707)	(516)	(738)	(544)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(345)	(598)	(350)	(550)	(300)
배당금지급	(65)	(109)	(153)	(166)	(188)
기타	4	0	(13)	(22)	(56)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(124)	25	155	135	76

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

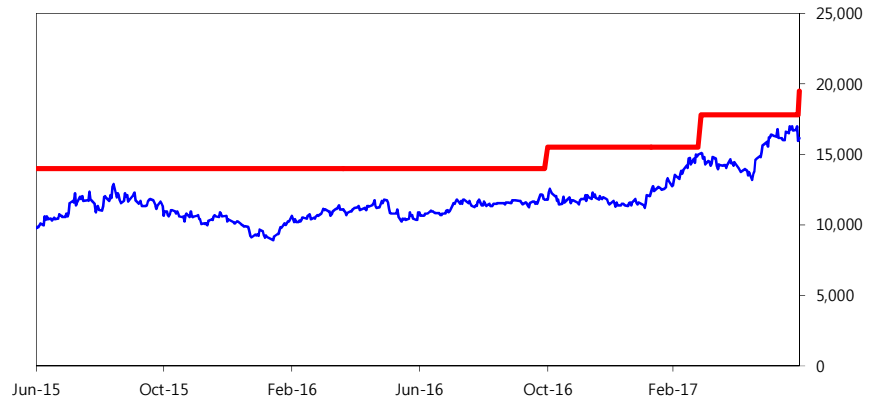
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795	11,451	11,805	12,146	12,416
영업이익	632	746	811	892	963
금융수익	41	35	34	44	51
이자수익	37	34	32	42	49
금융비용	224	155	130	116	109
이자비용	188	143	118	104	97
기타영업외손익	18	15	1	2	1
관계기업관련손익	(1)	1	0	0	0
세전계속사업이익	466	643	715	821	907
법인세비용	115	150	164	191	213
연결당기순이익	351	493	551	631	694
지배주주지분순이익	351	493	551	631	694
기타포괄이익	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	336	487	546	625	688
지배주주지분포괄이익	336	487	546	625	688
EBITDA	2,241	2,400	2,532	2,617	2,740

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,262	1,444	1,588
BPS	10,187	11,054	11,924	12,926	13,942
DPS	250	350	380	430	560
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(1.9)	6.1	3.1	2.9	2.2
영업이익증가율	9.7	18.1	8.6	10.0	8.0
순이익증가율	54.0	40.2	11.8	14.4	10.0
EPS증가율	53.9	40.2	11.8	14.4	10.0
EBITDA증가율	7.7	7.1	5.5	3.4	4.7
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.5	6.9	7.3	7.8
순이익률	3.3	4.3	4.7	5.2	5.6
EBITDA Margin	20.8	21.0	21.4	21.5	22.1
ROA	2.9	4.1	4.5	5.1	5.4
ROE	8.1	10.6	11.0	11.6	11.8
배당수익률	2.4	3.1	2.4	2.7	3.5
배당성향	31.1	31.0	30.1	29.8	35.3
안정성					
순차입금(십억원)	4,245	3,605	3,098	2,411	2,035
차입금/자본총계비율(%)	102.8	82.4	69.7	54.6	45.7
Valuation(X)					
PER	12.9	10.1	12.8	11.2	10.2
PBR	1.0	1.0	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.9	3.6	4.0	3.6	3.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.06.29	매수	14,000원
	2016.10.31	매수	15,500원
	2017.03.27	매수	17,800원
	2017.06.29	매수	19,500원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 6월 29일 현재 LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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.