

LG유플러스(032640)

매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

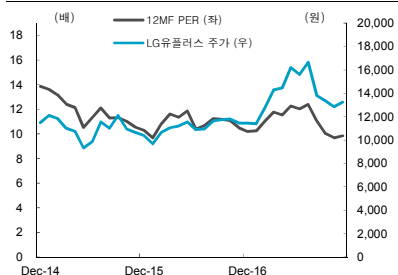
Stock Data

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(%)	63.9/44.8
주요주주(%)	LG 외 2 인 36.1
국민연금	7.7

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

3분기 컨퍼런스콜 요약

- IPTV는 16년 흑자전환 이후 수익 호조세, 18년 영업이익률은 두 자리 수로 높아질 것
- 18년 회계변경(IFRS-15)은 18년 손익에 부정적, 장기적으로는 중립적 영향
- 3분기에 4G 가입자당 데이터 이용량 7.6GB로 급등
- 정부가 5G 등 감안, 합리적인 규제 방안 마련할 것으로 기대

경영진 실적 리뷰 및 경영 계획

- 영업수익은 전 사업부문이 성장, IPTV, IoT 고도화로 미래 수익기반을 공고히 함
- IPTV는 빅데이터 기반의 콘텐츠 경쟁력, 아이돌나라의 고객 호응에 힘입어 분기 최대 신규 가입자 유치
- UHD 고객 증대, IoT 사업 LTE 전용망, IoT 서비스 맞춤형 상품으로 B2B 시장 확대, 원격검침 시범사업 확장으로 IoT 시장에서 지배력을 강화
- 3분기 영업수익은 5.8% YoY 증가, 누적 매출은 연간 가이던스 대비로 75.3% 달성
- 영업이익은 2.9% QoQ, 1.3% YoY 증가, 누적 기준으로 6,250억원 기록
- 영업외수지 개선으로 당기순이익은 4.8% QoQ, 6.6% YoY 증가
- 부채비율은 131.6% 기록
- CAPEX는 NB-IoT 망, 홈버리지 확대로 27.7% QoQ, 12.6% YoY 증가, 3,147억원 집행, 연간 가이던스인 1조 3,500억원 대비 누적 집행률은 56.9%

사업부문별 보고

(무선)

- 가입자 20.2만명 증가, MNO 순증 가입자 점유율 85%
- LTE 가입자 월 트래픽 사용량 7.6GB
- 비디오포털 유료가입자 증가, ARPU내 비디오 기여 비중 지속 확대
- 25% 선택약정할인제 도입 이후 예는 요금 할인 가입자 유입 비중 확대, 59,900원 요금제가 비중 또한 꾸준히 상승, 할인 감소 영향을 일정 부분 상쇄
- 아프리카 TV와 제후로 실시간 개인 방송 도입, 인기 콘텐츠 보강, 데이터 서비스 이용률 제고 도모
- 가족 결합 가입자 증가로 해지율 개선
- 4분기에도 결합고객 및 장기고객에 집중, 빅데이터 기반 고객맞춤 서비스로 양질의 서비스 개선을 이어갈 것

	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	12,040	827	545	1,249	10.6	2,529	10.6	3.5	1.1	10.9	2.9
2018F	12,248	874	592	1,356	8.6	2,602	9.8	3.1	1.0	10.9	3.0
2019F	12,411	903	622	1,425	5.1	2,754	9.3	2.8	1.0	10.7	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

(홈사업)

- IPTV, 기가인터넷 견조한 성장세
- TPS 매출 4.6% QoQ, 12.2% YoY 증가, 연간 두 자릿수 성장 이어감
- IPTV 사업은 보급형 요금제 가입률 증가, UHD 셋톱 증가로 가입자의 양적, 질적 성장 강화
- 4분기에도 AI를 활용해 편리한 IPTV 서비스 제공, 기가인터넷 가입자 유치

(IoT)

- 홈IoT서비스는 92만가구 유료가입자 달성으로 연말 100만 가입자 목표 가시화
- 환경, 에너지, 보안, 안전 분야에서 고객가치 더 해줄 수 있는 홈IoT 서비스 확대 노력
- 산업 IoT는 NB-IoT를 활용한 원격검침 사업, 스마트플랜트 사업 확대 추진
- NB-IoT 전국망 구축 완료, 12개 사업자와 가스 검침 시범사업 시행, 스마트 미터링 사업 확대 중
- 4분기에도 IoT 전국망 시장을 활용해 선도적 입지 굳힐 것

(데이터/전화)

- 추석 특수와 대형 고객 거래 증가로 전자결제, 매세징 결제가 큰 폭으로 성장 (5% QoQ, 5.2% YoY)
- IDC 사업은 아시아 최대 규모인 평촌 메가센터 2차 준공 완료 후 글로벌 고객 수주 증가, 매출 증가 중
- 국내, 국제전화는 트래픽 감소에 따른 수익감소 지속 중이나 빌딩향 솔루션 출시, IPCC 향 차별화 클라우드 서비스 출시로 상쇄 예상

2018년 가이던스

- 글로벌 통신사들이 5G 준비로 4차 산업 혁명의 주도권 경쟁하는 중, 정부의 합리적 방안 마련을 기대
- 18년 사업 계획 수립 중이나 요금인하 영향과 규제 정책에 따라 내년 경영환경의 불확실성 상존
- 선택약정 할인을 상향에 따른 수익 감소는 질적 가입자 성장과 유선사업 수익성 개선 및 경영관리 효율화로 상쇄
- 성공적인 5G 필드테스트 준비와 동시에 핵심 기술 및 역량을 통해 다양한 산업군과 연계된 미래수익 창출 준비
- 향후 대외변수에 흔들림 없는 본업 성장으로 경영 목표 달성과 주주가치 제고에 최선을 다할 것

주요 Q&A 정리

Q1) 19년 5G 주파수 확보, 설비투자 등으로 유형, 무형상각비가 늘어날 것인데 어떻게 대응할 것인지요? 투자비, 손익 측면 코멘트 요망

- 5G 환경 구축 위해 필드테스트 진행 중, 지난 9월 5G 주파수 3.5GB 28GB의 주파수 결합, 듀얼 커넥티비티 기술 국내최초 성공
- 5G 핵심 기술인 FWA 활용하여 무선으로 UHD와 IPTV 서비스 제공 성공
- 투자규모는 기지국 구축 규모에 따라 달라져 현 시점에서 언급 불가
- 완벽한 환경 구축 위해 기술진화, 고품질 동영상 전송, 드론, FWA 등 다양한 서비스 테스트 강화해 나갈 것

Q2) IFRS 회계규정 변화에 따른 매출과 손익 영향은?

- 내년도 IFRS-15 도입을 위해 내부 회계기준 변경작업 진행 중, 현재는 요금할인과 지

원금이 일시 반영되고 있지만 향후에는 안분해서 가입 기간 동안 차감됨. 내년도 선택약정 규모 증가로 손익에 부분적으로 약 영향이 있을 것

- 회계기준 변경으로 발생하는 손익의 변동은 안분되는 효과로 단기에 일시적으로 영향을 미치지만 궁극적으로 전체 규모는 같을 것
- 변경작업이 마무리되면 시장과 커뮤니케이션할 것

Q3) IPTV 18년 마진 전망

- 올해 1,000억 이상 매출 증가 예상, 15년 적자 사업에서 16년 이후 BEP 달성, 올해도 성장 이어갈 것.
- IPTV 사업은 18년 두 자릿수 영업이익률 달성 목표, IPTV 이익성장에 따라 TPS 사업 부가 3년내 두 자릿수 영업이익률 달성 가능할 것으로 전망

Q4) 데이터 사용량이 경쟁사 대비 가장 높은 이유와 어떻게 무선수의 증가와 연결되는지?

- 3분기 LTE 고객 월 사용량은 7.6GB, 전년 5.8GB 대비 31% 증가.
- LTE 고객 데이터 사용 증가에도 APRU 감소는 지원금대신 요금할인 가입자 유입 비중 확대 때문
- 데이터 사용률 증가는 모바일 비디오포털 유료가입자가 전년대비 36% 증가, 요금상향에 기여

Q5) TPS 수익이 좋아진 요인과 향후 IPTV 미디어 사업 전망에 대한 의견

- IPTV 가입자 342.9만명, 3.6% QoQ, 16.6% YoY 증가, ARPU 성장으로 수익성장은 가입자 성장세보다 강화
- 3분기 기준 IPTV 수익은 1,924억으로 9.3% QoQ, 22.6% YoY 증가
- IPTV 호조인 이유는 14,000원 이상 요금제 가입자 증가, UHD 셋톱박스 증가, 3분기 방학과 휴가시즌 동안의 VOD 이용 증가에 기인

Q6) 현재 가입자 성장속도는 초고속인터넷보다 IPTV 가입자 속도가 빠르는데, 초고속인터넷 가입자와 IPTV 가입자 증가 차이가 좁혀지면 IPTV 가입자 성장에 제한적인가?

- IPTV 가입자 증가는 시청기기 증가와 인터넷 결합이 아닌 단독 IPTV 출시 때문, 고 ARPU 고객 확보를 더 중요시 생각함, 아직 기회가 많다고 생각

Q7) 케이블 회사 인수 계획 어떻게 진행되는지?

- 케이블 인수와 관련해서는 전략적 대안으로 항상 오픈
- 현재 구체적 안은 없음
- 케이블사업자 동향과 정책을 고려해 결정할 사항

Q8) IFRS-15 도입되면 이익이 단계별로 감소할 수 있음, 이런 상황에서 배당성향 유지하면 DPS는 감소하는 것인지? 아니면 방어를 위해 FCF 기준으로 바꾸는지? 규제환경 불안한 상황에서 장기전망은 불가능하다면 자사주 매입 및 소각 검토하는지? 중간배당 도입 등 다방면에서 검토 가능한지?

- 올해는 전년대비 개선될 것, 배당성향 30% 유지해도 내년 초에 주주에게 갈 주당배당금은 증가할 것으로 예상
- IFRS 15 도입, 내년 손익이 손상될 수 있지만 금년 실적에 기반한 배당 절대금액 수준은 주주가치를 유지하도록 할 것
- 자사주 소각, 중간배당 등 사항은 아직 검토하지 않음

Q9) 요금 업셀링 효과의 부작용으로 볼 수 있는 것이 ARPU 감소가 나타나지 않으면 장기적으로 또 한번 규제할 가능성, 유선에서는 규제가 생길 가능성은 없는지?

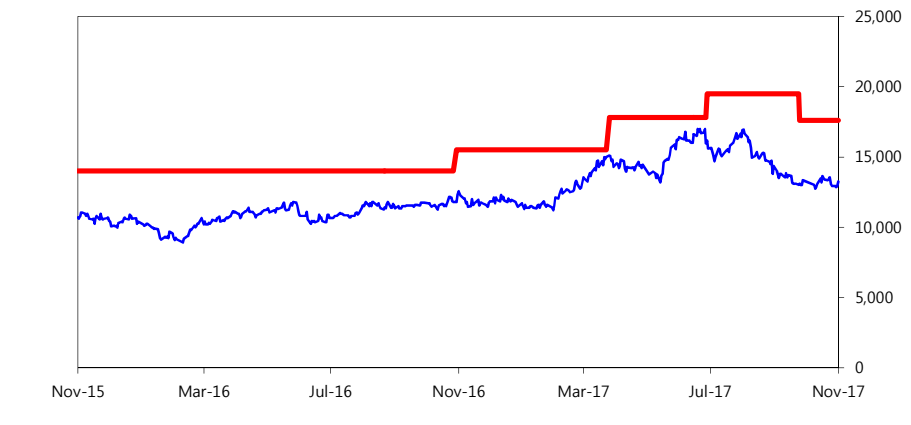
- 실적 성장의 효과로 규제영향은 제한적
- 방송 유선의 정책방향은 무선과 다른 환경, 규제가 똑같이 적용되지는 않을 것

Q10) 18년 순부채비율 100% 달성 전망이 유효한지? 17년도에도 배당성향 작년대비 높아질 수 있는지?

- 17년 배당성향은 30% 유지했으면 함. IFRS 15 적용하면 일시적으로 선택약정 증가해 요금 인하분이 단말차감으로 적용돼 매출감소 영향
- 주당 배당은 유지하고자 함
- 내년은 IFRS 15 도입으로 100% 가까운 부채비율 달성할 것이고 개선 추이는 확실
- 주주가치 증대에 노력할 것

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 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 (2017.9.30 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.