

LG유플러스(032640)

매수(유지)

목표주가: 15,500원(유지)

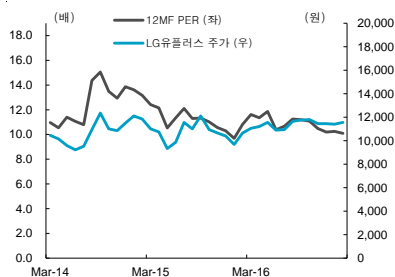
Stock Data

KOSPI(2/2)	2,071
주가(2/2)	11,550
시가총액(십억원)	5,043
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	12,550/8,920
일평균거래대금(6개월, 백만원)	11,702
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/42.3
주요주주(%)	LG 외 2 인 36.1
국민연금	7.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.3)	0.0	24.2
상대주가(%p)	(3.5)	(2.6)	15.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

컨퍼런스콜 요약

- 2017년 설비투자는 1조 3,500억원, 투자 효율 높일 것
- 2017년 상각비는 4% 증가할 것
- 배당성향 30%, 향후 상향 검토

경영진 실적 리뷰 및 경영 계획

- 영업수익은 전 사업부문의 성장에 힘입어 9조 275억원(+4.3% YoY)으로 가이던스 8조 9,200억원 초과 달성
- 영업이익은 마케팅비용의 효율적 집행으로 전년대비 18.1% 증가한 7,465억원 달성
- 당기순이익 또한 금융비용 감소 등 영업외수지 개선으로 전년대비 40.3% 개선된 4,927억원을 기록
- 영업활동을 통한 현금흐름의 개선으로 부채비율과 순차입금 비율은 각각 148.4%, 75.4%를 기록 (+20.2%p, +20.4%p YoY)
- 주당 350원의 현금배당을 공시, 전년 주당 배당금 250원 대비 40% 증가
- Capex는 기존 NW 장비배치의 효율화, 인프라 공동사용 등으로 가이던스 대비 감소한 1조 2,558억원을 집행

사업부문별 보고

(무선)

- 2016년 무선서비스수익은 지속적인 가입자 성장과 599이상 데이터 스페셜 요금제 누적 고객의 증대에 힘입어 전년대비 3.2% 증가한 5조 18억원을 기록
- LTE보급률이 포화된 시장에서도 차별적인 단말금융오피와 비디오특화요금제를 통한 고객의 니즈에 선제적으로 대응, U+패밀리샵, 가족무한사랑 혜택 등 LG 고객만이 누릴 수 있는 다양한 고객 케어 프로그램 강화로 MNO 순증 효율을 지속 제고
- 4분기 기준 LTE가입자의 월평균 데이터 사용량은 전년 말 대비 33% 증가한 6.4GB로, 데이터중심요금제 내 Upsell 고객 비중 역시 70%까지 확대되어 기본료 ARPU 상승에 기여
- 현재의 데이터 소비 증가 추세 감안 시 '17년에는 평균 데이터 사용량이 7GB를 초과할 것으로 전망
- 데이터 사용량이 지속 증가되면서 599이상 데이터 스페셜 요금제 누적 고객 비중의 지속적 확대와 함께 부가서비스 판매 증가 등 추가적인 수익 성장까지 가능할 것으로 전망
- 지난 10월, 빅데이터 기반의 맞춤형추천기능을 탑재한 비디오포털은 개편 이후 데이터트래픽이 20%이상 증가하는 등 유료가입자 역시 꾸준히 증가

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	11,000	576	228	523	(18.3)	2,082	22.0	4.6	1.2	5.6	1.3
2015A	10,795	632	351	805	53.9	2,241	12.9	3.9	1.0	8.1	2.4
2016F	11,451	747	493	1,129	40.2	2,404	10.1	3.7	1.0	10.7	3.1
2017F	11,968	774	514	1,178	4.4	2,508	9.8	3.5	1.0	10.4	3.2
2018F	12,467	858	594	1,361	15.5	2,604	8.5	3.2	0.9	11.2	3.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인 3276-6153
jiyang@truefriend.com박지훈 3276-5644
jeehoonpark@truefriend.com

(유선)

- 2016년 TPS사업은 HVC 고객 확대를 통한 ARPU 개선 영향으로 전년 대비 9.8% 증가한 1조 5,847억을 기록
- 특히 IPTV 사업은 기본료 ARPU 성장 외 VOD, 홈쇼핑 등 부가 수익 증대로 인해 전년 대비 23.2% 증가한 6,121억을 기록
- HVC고객으로 분류되는 14요금제 누적비중은 30%에 달하고 있으며 UHD STB 고객비중 역시 32%를 기록
- 17년에도 이러한 가입자의 질적 성장을 바탕으로 서비스와 콘텐츠 경쟁력의 우위를 더욱 공고히 해 나감으로서 IPTV사업 1등을 위한 초석을 마련해 나갈 것
- 초고속인터넷 역시 기가가입자의 확대를 통해 ARPU 턴어라운드와 함께 전년 대비 6.0% 이상의 수익성장
- 16년 4분기 기준 기가가입자 비중은 당초 목표였던 누적가입자의 20% 수준을 넘어섰으며, 기가커버리지 구축이 완료된 올해부터는 그 증가 속도가 더욱 가속화 될 것으로 전망
- 2017년에도 TPS 사업은 서비스 경쟁우위를 통한 고가치 가입자 확대에 집중할 것이며, '16년 이상의 수익 성장 목표로 본격적으로 이익 기여도를 확대해 나갈 것

(IoT)

- 홈IoT서비스는 지난해 에너지 관련 IoT 상품이 고객들의 큰 호응을 얻으면서, 36만명의 가입자 순증을 기록해 총 55만 유료가입자를 확보
- 홈IoT 사업은 전년 이상의 순증 성과를 통해 100만이 넘는 가입자 확보가 목표
- 17년부터는 외형적 성장과 더불어 빅데이터를 활용한 고객 가치 증대, 품질과 원가 개선을 통한 상품경쟁력 강화 부분에 보다 많은 역량을 집중할 계획
- 대규모 Plant 대상의 Smart Factory, 고양시 스마트시티 구축 사업자 선정 등 여러 성과와 함께 다양한 분야의 사업모델 발굴에 집중했던 산업공공IoT 사업 역시 '17년 NB-IoT 전국망 구축과 함께 본격적인 시장 선점에 나설 계획
- 이미 다양한 Best Practice 획득 과정에서 IoT기술을 통한 보안, 안전, 비용절감의 가치를 확인한 만큼 향후 고객사 확산 과정에서도 큰 성과가 있을 것이라 전망

(BS: Business Solution)

- 2016년 데이터 수익은 모바일쇼핑 및 소셜커머스 시장확대에 따른 전자결제 수익성장이 지속되는 한편, 대형기관 수주 및 기업솔루션 제공 등으로 전년대비 10.5% 성장한 1조 5,979억원을 기록
- 4분기로는 전년동기 대비 11%, 직전분기 대비 6.8% 성장한 4,306억원을 기록
- 전자결제 수익은 모바일쇼핑 확산에 따른 거래규모 증가 및 구글/네이버 등 대형 고객사 확보에 따라 유의미한 수익 성장
- 향후 전자결제서비스는 업종 특화 솔루션 중심의 결제서비스를 출시해 B2B 결제서비스로의 사업영역을 확대
- 서비스 이용 편리, 결제처리 속도, 거래패턴 분석 등 서비스 개선 중점으로 차별화해 서비스의 경쟁력을 한층 제고해 나갈 계획
- IDC는 글로벌 사업자의 국내 클라우드 시장 진출로 랙당 8kW 이상의 고집적 코로케이션 데이터센터 유치 성과
- 이로 인해 평촌센터의 조기 2단계 확장을 진행 중
- 앞으로도 AI, 빅데이터 등 IT 수요에 힘입어 IDC는 지속적인 성장을 할 것으로 예상
- 4분기 전화수익은 대형금융기관 수주와 대표번호 및 지능형콜센터(IPCC) 트래픽 증가 등 부가전화 수익증가 영향으로 직전분기 대비 9.1% 증가한 1,006억을 기록
- 향후 전화사업은 기업용 전화를 중심으로 AI기반의 무인상담 솔루션 등 업무 생산성 향

상을 위한 통신/솔루션 등에 대한 시장의 호응이 높아짐에 따라 관련수익이 증가할 것으로 예상

– 2017년에도 기반이 되는 데이터와 전화사업에서의 지속적인 성장을 일궈내고, 빠른 성장이 예상되는 결제시장에서 의미 있는 결과를 창출하는 등 기업시장에서의 지속적인 성과를 창출해 나갈 계획

2017년 가이던스

– 영업수익은 전년대비 3% 성장한 9조 3천억원을 경영 목표로 하고 있으며, CAPEX는 1조 3천 5백억원 수준에서 집행될 것

– 수익성 개선 측면에서의 관리시스템 고도화를 통한 비용집행의 효율성을 강화해 나갈 것

– 본업의 지속 성장을 위한 장기고객 케어 등 고객만족 프로그램 강화 및 당사만의 차별화된 서비스상품 출시에 집중해 나갈 것

– AI, 빅데이터 등 신사업 분야에서도 계열사와의 협업, 글로벌 사업자와의 전략적 제휴를 통해 미래를 위한 준비를 착실히 해 나갈 것

– 경영목표 달성을 통한 이익증대로 재무구조개선과 주주가치 제고에 최선을 다할 것

주요 Q&A 정리

Q1) AI 및 자율이동차, 5G에 대한 관심이 커지고 있는데, 유플러스의 대응 계획(M&A 포함)은?

– 신사업분야에 대해 16년까지는 신중 검토, 17년에는 본격 추진의 원년

– 조직 강화 위해 노력 중

– AI 쪽은 AI서비스사업부라는 전담조직을 신설

– AI는 크게 3가지 방향성 설정 중

1) 그룹 차원의 핵심 기술과 역량을 결집해 서비스화를 하는 것

2) 유플러스의 강점 분야로부터 착실히 서비스를 시작해 나가는 것. ex) 홈IoT, IPTV 분야 부터

특히 IPTV는 AI와 합쳐졌을 때 고객 호응도가 좋을 것으로 예상

3) 국내외 선도업체들로부터 많이 배우고, 가능하면 협업하는 구조로 사업을 추진할 것.

특히 서비스/디바이스의 경우 규격을 오픈해서 많은 파트너들과 함께 사업 추진할 계획

– 미래성장동력 발굴을 위해 신사업 투자를 전년대비 2배 이상 늘릴 것이며 이를 통해 새로운 성장 엔진 확보할 것

Q2) 배당 성향을 상향할 계획 있는지

– 16년에는 전년 250원 대비 40% 증가한 350원 배당

– 현재 배당 성향은 30%

– 기본적으로 배당 성향 30%를 기본 가이드라인으로 가져갈 계획

– 궁극적으로는 배당 성향도 점진적으로 상향할 의사를 가지고 있음

– 올해 경영 성과도 전년대비 향상시켜 내년도에는 배당금 전체와 배당 성향도 올릴 수 있도록 노력할 것

Q3) 이동전화 서비스 매출액 성장률 전망

– 전년대비 약 3% 성장

– 선택 약정에 따른 수익 감소의 부담은 HVC 가입자 유치로 상쇄시켜 ARPU 하향 압박을 최소화시킬 계획

– 가입자는 3~4% 성장을 목표로 하고 있음

Q4) 주파수 관련 상각비 우려 존재, 유/무형 각각 어느 정도 증가할 것인지

- 16년에는 전년대비 1.8% 증가
- 17년에는 약 4% 증가할 것으로 전망
- 감가비 추가분에 대해 우려하는 것 알고 있지만, 영업쪽에서 감내할 수준으로 보고 있음

Q5) 감가비 제외한 영업비용 자체가 17년에는 16년 대비 감소가 가능한지 여부

- 비용 부분에서는 효율화에 초점을 맞추고 있음
- 모든 비용 관련 요소에서 절감 추진 활동을 진행 중
- 영업이익 압박 요인들은 개별 요소 관리, 절감 활동등으로 커버 가능할 것

Q6) 전화사업 부문 올해 성장 예견했는데, 17년에도 성장 모멘텀 지속될 것인지, 주로 부가서비스쪽 개선이 동인이 되는 것인지

- B2B 쪽 전화사업은 지속적인 성장이 예상됨
- 동인으로는 콜센터 시장의 확대
- 인텔리전스 기반의 콜센터 사업, 무인상담 등 새로운 서비스를 개발함으로써 지속적으로 전화사업의 성장을 이끌 계획

Q7) 영업비용 16년에 약 5% 증가했는데, 17년 영업비용 증가한다면 어느 정도 수준일지

- 작년에는 마케팅비용 비율을 관리함(22%)
- 올해에는 매출액 대비 21% 수준으로 관리해 볼 계획
- 인건비 관련 유플러스 본사 뿐만 아니라 사업 관련 종사자 전체 인건비 또한 절감 활동을 진행할 계획
- 가이던스 1조 3천 5백억원에 대한 CAPEX 역시 효율화시켜 감가상각비와 함께 철저히 관리할 것
- 이로써 16년 대비 영업이익, EBITDA 모두 개선을 위해 노력할 것

Q8) MNO 가입자 순증 3사 중 유일, 성장세 가속된 것 같은데 어떤 무선 전략을 가지고 있기에 이게 가능한 것인지, 그리고 향후 전략

- 휴대폰 가입자 순증 전략의 축은 고가치 고객 중심으로 경쟁사보다 우위를 점하는 것
- 고객들 구매 부담을 줄여주는 클럽이나 금융제휴 상품들을 출시해왔고 경쟁사보다 2배 이상 유지하고 있음
- HVC 중심의 차별화 전략을 지속해 나갈 것
- 17년에는 유플러스 고객들을 어떻게 하면 오래 머물게 할 수 있을지를 고민하고 계획을 수립할 것

Q9) CAPEX 기준 1.5조원내 관리한다고 했는데, 낮출 수 있는 요인, 5G 관련해서 장기적인 CAPEX 전망

- 협력사인 ENP사의 경영효율화, 액세스에서의 동일 성능대비 저렴한 장비의 추가 투입, 전력료 절감활동, 임차국수 절감활동
- 5G 신규 주파수 경매 관련해서 철저히 준비할 계획

Q10) IPTV 매출 성장 가파르는데, 수익성 관련 예상 및 향후 마진 전망

- 가입자 순증과 HVC 가입자 증대에 따른 ARPU 상승이 가파른 매출 성장의 요인이었음
- ARPU 관련 HVC 누적 고객이 대략 30% 수준인데 추가적인 성장 여력이 있고, VOD와 홈쇼핑의 부가 수익 또한 전년도에 성장 기조를 이어나갈 것으로 예상
- 가입자 순증 또한 16년 이상의 가입자 순증을 기대하고 있고, 이에 따라 매출 성장도 전년도 수준 성장률 달성이 가능할 것

- 17년 IPTV의 수준은 구체적으로 말씀드릴 수는 없으나 전사 이익 기여도는 전체적으로 증가할 것으로 전망

Q11) 여전히 CATV 인수를 고려하고 있는지, 소액투자자에겐 CATV 인수가 어떤 의미일지, 인수했을 경우 전체적인 이익에 어떠한 영향을 미칠 것으로 보는지

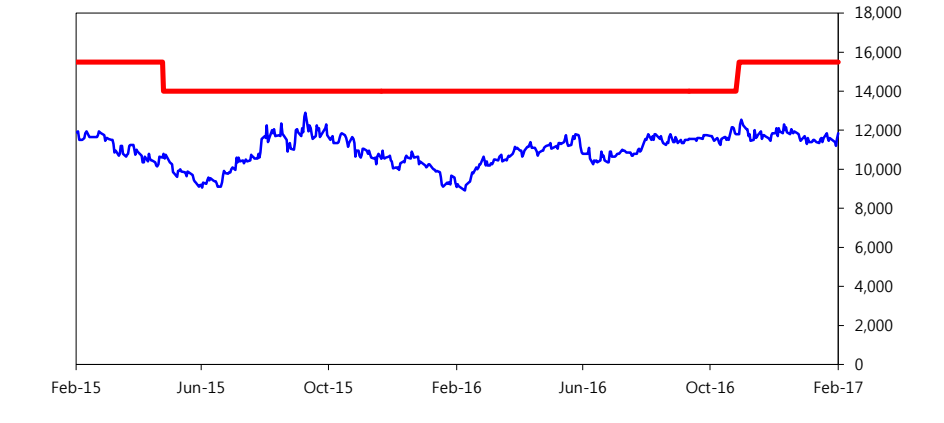
- CATV 인수 관련해서는 현재로서는 SKT-CJHV 합병이 무산됐던 규제 환경이 그대로 존재하기 때문에 언급하기가 부적절

- 재무역량은 많이 견고해졌고, 16년도에도 Cash flow가 많이 발생해 인수에 따르는 부담은 없는 상태

- 모든 가능성을 열어놓고 있겠지만, 현재 규제 환경 아래에서는 의사결정 할 수 없음

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.02.03	매수	15,500 원
	2015.04.28	매수	14,000 원
	2016.10.31	매수	15,500 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 3일 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.

■ 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.