LG유플러스(032640)

1017 Preview: 마케팅 경쟁 우위, 높은 성장세 지속

목표주가: 17,800원(상향)

매수(유지)

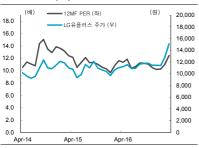
Stock Data

KOSPI(3/27)		2,156
주가(3/27)		15,100
시가총액(십억원)		6,593
발행주식수(백만)		437
52주 최고/최저기	(원)	15,100/10,250
일평균거래대금(6	개월, 백민원)	16,822
유동주식비율/외국	국인지분율(%)	63.9/43.7
주요주주(%)	LG 외 3 인	36.1
	국민연금	7.5

주기상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	18.4	28.5	41.8
상대주가(%p)	15.1	24.0	33.1

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1분기 실적은 컨센서스에 부합하는 양호환 수준으로 예상

1분기 영업실적은 시장 컨센서스에 부합하는 양호한 수준으로 추정된다. 매출액은 2조 9,351억원으로 시장 예상치를 2.3% 상회할 것이나 영업이익은 1,837억원으로 1.8% 하회할 전망이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 5.4% 늘어 높은 성장세를 지속할 전망이다. IPTV는 가입자수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 매출액이 21.7% 늘어 매출 성장을 주도한 것으로 보인다. 초고속인터넷도 기가인터넷 가입자 증가로 높은 성장세를 지속했다. 영업이익은 매출 호조와 경쟁 완화로 전년동기대비 7.7% 증가할 것이다. 영업이익이 전분기와 비슷할 것으로 보이는 것은 16년 4분기에 일회적 요인(단말기지원금관련 부가세 환급금 400억원이 마케팅비용에서 차감)이 반영됐기 때문이다.

마케팅 경쟁력 우위로 점유율 상승, 매출 성장세 지속

LG유플러스는 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. 마케팅 경쟁력이 높아 15~16년 중 이동 통신, 초고속인터넷, 유료방송 점유율이 각각 0.8%p, 1.9%p, 1.5%p 상승했으며 이러한 상승추세는 이어질 것이다. 17년, 18년 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년대비 각각 4.4%, 4.1% 증가할 전망이다. 유선통신 매출액은 7.5%, 5% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. IPTV, 전자결제, 사물인터넷(IoT)이 3대 성장동력으로 부각되고 있다. IPTV와 결제 (PG)는 17년 매출이 20.9%, 20% 늘어날 것이다. IoT는 사물인터넷 전용 NB-IoT망 구축으로 가입자 증가가 가속화돼 향후 3년간 매출이 매년 50% 이상 늘어날 것으로 예상된다.

수익 호전, 설비투자 감소로 가용현금흐름 증가

17년 영업이익은 주파수 상각비 증가로 4% 증가에 그칠 것이나 18년에는 매출 증가와 마케팅비용 부담 감소로 11.6% 늘어날 전망이다. 설비투자 감소로 가용현금흐름(free cash flow)이 늘어 차입금이 감소할 것이다. 이에 따른 금융손익 개선으로 17년, 18년 순이익은 각각 8.2%, 16.1% 늘어날 것으로 추정된다.

매수의견 유지, 목표주가를 17,800원으로 상향

매수의견을 유지하며 이익 상향으로 목표주가를 15,500원에서 17,800원으로 높인다. 매출 호조와 이자손익 개선으로 17년, 18년 추정 순이익을 각각 3.6%, 4.2% 상향 조정한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 14배(과거 3년 평균을 6.4% 할인)를 적용해 산출했다. 수익 호전으로 주당 배당금이 16년 350원에서 17년 380원, 18년 430원으로 증가해배당 메리트가 높아질 것이다. 마케팅 경쟁 우위에 따른 성장 지속, 수익 호전과 배당 증가로 주가는 re-rating 국면에 있다.

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	ev/ebitda	PBR	ROE	DY
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(십억원)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
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	12,031	776	533	1,221	8.1	2,513	12.4	3.9	1.3	10.6	2.5
2018F	12,434	866	619	1,418	16.1	2,630	10.7	3.5	1.2	11.5	2.8
2019F	12,685	922	675	1,547	9.1	2,717	9.8	3.3	1.1	11.5	3.0

주: 순이익, FPS 등은 지배주주지분 기준

양종인 3276-6153 jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169 minyoung@truefriend.com

〈표 1〉분기별 이익 (단위: 천명, 십억원, 원, %)

		20	16			20	17		2016	2017F		1Q17F	=
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자	ት												
신규	810	846	790	839	820	880	820	820	3,285	3,340	(2.3)	1.2	
순증	155	156	101	129	130	140	140	140	541	550	0.5	(16.1)	
기말	12,104	12,260	12,361	12,490	12,620	12,760	12,900	13,040	12,490	13,040	1.0	4.3	
(LTE)	10,190	10,474	10,709	10,970	11,165	11,340	11,495	11,630	10,970	11,630	1.8	9.6	
(MVNO)	487	490	489	492	502	512	522	532	492	502	2.0	3.0	
(IoT)	1,044	1,125	1,172	1,218	1,266	1,315	1,363	1,412	1,218	1,412	4.0	21.2	
평균	12,027	12,182	12,310	12,425	12,555	12,690	12,830	12,970	12,220	12,765	1.0	4.4	
유선통신 가입자	^												
IPTV	2,355	2,418	2,474	2,559	2,653	2,731	2,810	2,889	2,559	2,889	3.7	12.6	
초고속인터넷	3,520	3,546	3,568	3,611	3,665	3,704	3,743	3,782	3,611	3,782	1.5	4.1	
전화	5,039	5,006	4,921	4,869	4,911	4,899	4,887	4,875	4,877	4,849	0.9	(2.5)	
이동통신 ARPU	35,866	36,054	35,872	35,657	35,637	35,637	35,618	35,627	35,862	35,630	(0.1)	(0.6)	
(증가율)	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.0)	(0.1)	0.0	(1.3)	(0.6)			
매출액	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,935.1	3,014.4	3,009.1	3,072.2	11,451.0	12,030.8	(6.0)	8.2	2,868.2
서비스 매출액	2,175.0	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.6	2,342.4	2,365.6	2,428.7	9,027.5	9,428.4	(2.6)	5.4	
이동통신	1,858.4	1,996.7	1,835.5	2,164.9	2,015.9	2,055.9	2,040.5	2,054.5	7,855.5	8,166.8	(6.9)	8.5	
유선전화	158.9	157.1	153.3	162.8	153.0	153.8	149.8	156.0	632.1	612.6	(6.0)	(3.7)	
초고속인터넷	175.0	177.9	183.0	187.5	190.8	194.0	196.9	199.7	723.4	781.4	1.8	9.0	
IPTV	143.6	143.9	156.9	167.7	174.8	181.7	188.3	194.9	612.1	739.7	4.2	21.7	
기타	376.9	403.5	408.3	439.2	400.7	428.8	433.6	467.1	1,627.9	1,730.2	(8.8)	6.3	
마케팅비용	477.7	506.5	486.9	480.4	493.6	506.0	501.8	504.6	1,951.5	2,006.1	2.8	3.3	
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	183.7	196.6	197.3	198.8	746.5	776.4	(0.3)	7.7	187.1
지배주주순이익	110.1	130.8	133.8	118.0	124.6	144.7	130.0	133.6	492.8	533.0	5.6	13.2	123.3
EBITDA	573.6	585.2	615.9	625.4	615.2	629.2	632.8	635.5	2,400.0	2,512.7	(1.6)	7.3	

자료: LGU+, 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	2017F				2018F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후 변경후	%	
매출액	11,968.2	12,030.8	0.5	12,466.8	12,434.4	(0.3)	
서비스 매출액	9,342.4	9,428.4	0.9	9,636.3	9,813.5	1.8	
영업이익	774.3	776.4	0.3	858.0	866.3	1.0	
세전이익	672.4	696.7	3.6	776.7	809.0	4.2	
당기순이익	514.4	533.0	3.6	594.2	618.9	4.2	

자료: 한국투자증권

<표 3> 이동통신 누적, 순증 기입자 점유율

(단위: %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.2	21.3	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4	21.4
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1	20.1
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	_	41.4	44.5	64.2	43.0	31.8	22.9	62.1

주: 1Q15에는 3사 가입자수가 순감 자료: 미래부, LGU+, 한국투자증권

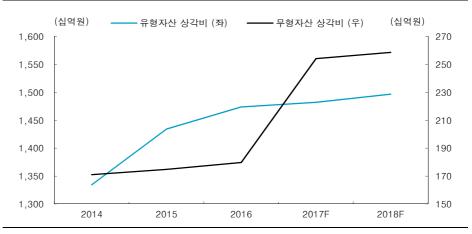
[그림 1] LTE 기입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 미래창조과학부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 4> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS	523	805	1129	1,221	1,418	1,547
DPS	150	250	350	380	430	450
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	8.1	16.1	9.1
DPS	0.0	66.7	40.0	8.6	13.2	4.7

자료: 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) **손익계산서** (단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,599	2,620	3,032	3,383	3,694
현금성자산	292	317	614	883	1,144
매출채권및기타채권	1,714	1,853	1,947	2,012	2,053
재고자산	365	262	275	284	290
비유동자산	9,352	9,370	9,555	9,557	9,684
투자자산	54	48	51	53	54
유형자산	7,224	6,950	6,845	6,757	6,865
무형자산	967	1,192	1,420	1,467	1,459
자산총계	11,951	11,989	12,587	12,940	13,379
유동부채	3,354	3,574	4,056	4,110	4,111
매입채무및기타채무	2,268	2,355	2,475	2,558	2,609
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	929	1,038	1,147	1,197	1,197
비유동부채	4,148	3,588	3,343	3,216	3,181
사채	2,394	2,165	1,936	1,836	1,836
장기차입금및금융부채	1,237	761	711	661	611
부채총계	7,503	7,163	7,399	7,326	7,291
지배주주지분	4,448	4,826	5,188	5,614	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	1,781	2,212	2,691
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,448	4,826	5,188	5,614	6,087

				(27	1. 입의전/
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795	11,451	12,031	12,434	12,685
영업이익	632	746	776	866	922
금융수익	41	35	44	59	77
이자수익	37	34	42	57	75
금융비용	224	155	137	133	130
이자비용	188	143	125	120	118
기타영업외손익	18	15	13	14	14
관계기업관련손익	(1)	1	0	0	0
세전계속사업이익	466	643	697	809	883
법인세비용	115	150	164	190	207
연결당기순이익	351	493	533	619	675
지배주주지분순이익	351	493	533	619	675
기타포괄이익	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	336	487	528	614	670
지배주주지분포괄이익	336	487	528	614	670
EBITDA	2,241	2,400	2,513	2,630	2,717

현금흐름표 (단위: 십억원) **주요 투자지표**

				(= 11	1. 6 16/
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,793	2,225	2,504	2,290	2,411
당기순이익	351	493	533	619	675
유형자산감가상각비	1,434	1,474	1,482	1,497	1,530
무형자산상각비	175	180	254	267	265
자산부채변동	(361)	(101)	229	(96)	(61)
기타	194	179	6	3	2
투자활동현금흐름	(1,511)	(1,492)	(1,873)	(1,733)	(1,904)
유형자산투자	(1,375)	(1,284)	(1,390)	(1,420)	(1,650)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	35	(12)	(8)	(7)	(6)
무형자산순증	(172)	(201)	(482)	(315)	(257)
기타	(11)	(7)	(5)	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(406)	(707)	(336)	(288)	(246)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(345)	(598)	(170)	(100)	(50)
배당금지급	(65)	(109)	(153)	(166)	(188)
기타	4	0	(13)	(22)	(8)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(124)	25	296	269	261

주: K-IFRS (연결) 기준

<u>+# +///#</u>					
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,221	1,418	1,547
BPS	10,187	11,054	11,882	12,857	13,942
DPS	250	350	380	430	450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(1.9)	6.1	5.1	3.4	2.0
영업이익증가율	9.7	18.1	4.0	11.6	6.4
순이익증가율	54.0	40.2	8.2	16.1	9.1
EPS증가율	53.9	40.2	8.1	16.1	9.1
EBITDA증가율	7.7	7.1	4.7	4.7	3.3
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.5	6.5	7.0	7.3
순이익률	3.3	4.3	4.4	5.0	5.3
EBITDA Margin	20.8	21.0	20.9	21.2	21.4
ROA	2.9	4.1	4.3	4.8	5.1
ROE	8.1	10.6	10.6	11.5	11.5
배당수익률	2.4	3.1	2.5	2.8	3.0
배당성향	31.1	31.0	31.1	30.3	29.1
안정성					
순차입금(십억원)	4,245	3,605	3,136	2,765	2,452
차입금/자본총계비율(%)	102.8	82.4	73.4	66.1	60.1
Valuation(X)					
PER	12.9	10.1	12.4	10.7	9.8
PBR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.9	3.5	3.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.04.02	매수	15,500원
	2015.04.28	매수	14,000원
	2016.10.31	매수	15,500원
	2017.03.27	매수	17,800원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 3월 27일 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.

■ 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.