

## LG유플러스(032640)

## 매수(유지)

목표주가: 17,800원(유지)

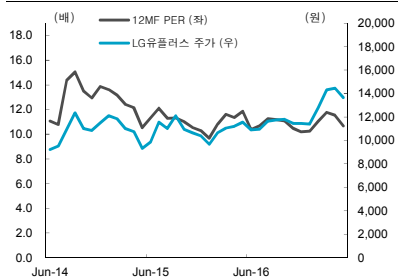
## Stock Data

KOSPI(5/16)	2,295
주가(5/16)	13,650
시가총액(십억원)	5,960
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	15,100/10,250
일평균거래대금(6개월, 백만원)	20,237
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/44.6
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
국민연금	7.7

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.2)	17.7	19.7
상대주가(%p)	(11.7)	1.7	3.1

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## NDR 후기: 점유율 상승, 수익 호전이 배당 증가로 이어진다

## 국내 기관투자가 대상 NDR 실시, 긍정적으로 평가

우리는 LG유플러스와 함께 4일간 국내 기관투자가를 대상으로 NDR을 실시했다. 투자가는 비용 절감 정책, 주파수 상각비 부담과 수익 추이, 2분기 경쟁 상황, 단통법의 지원금 상한 조항 일몰, IPTV 수익성, CATV SO 인수, 배당 정책, 대통령 선거 공약과 요금 규제, 5G 서비스 일정과 투자비 부담 등에 관심이 많았다. 투자가는 점유율 상승과 높은 성장성, 수익성 호전과 주주 친화적인 배당정책, 효율적인 비용 통제 등을 긍정적으로 평가했다. 요금 규제와 5G 투자비 등은 리스크 요인으로 지적됐다.

## 매출호조, 비용절감으로 장기 수익 호조 지속

NDR 주요 내용은 수익성 호전 지속, 마케팅 경쟁 완화, 점유율 상승과 높은 성장성 지속, 주주친화적 환원정책 등으로 요약된다. 첫째, 수익 호전 추세가 지속될 것이다. 1분기 영업이익은 16년에 확보한 주파수에 대한 상각비 191억원이 추가로 반영됐으나 매출이 5.3% 증가한 데다 비용을 절감해 전년동기대비 18.9% 늘었다. 17년 들어 효율적 비용 집행으로 설비사용료(전주 이용료 등), 외주 용역비(고객센터 효율화 등), 인건비 등 제반 비용을 절감하고 있다. 더욱이 16년에 흑자로 전환된 IPTV 수익성이 호전돼 수익 증가에 기여할 것이다. 우리는 17년, 18년 영업이익이 전년대비 각각 6.9%, 10.7% 증가할 것으로 추정한다.

## 마케팅 경쟁 완화, 점유율 상승세 지속

둘째, 2분기 이후에도 과열 마케팅 가능성이 낮다. 5월초에 마케팅 경쟁은 갤럭시S8 출시 효과와 어버이날, 어린이날 등 계절적 요인이 겹쳐 1~2일간 심화됐으나 방통위의 자체 요청 등으로 안정됐다. 10월에 단통법상 지원금 상한이 폐지될 것이나 여타 조항(요금할인율, 지원금 공시 후 7일 유지 등)이 유지돼 영향은 미미할 전망이다. 지원금이 늘어나면 요금할인율이 20%에서 더욱 높아져 수익에 부담이 클 것이다. 셋째, 가입자 점유율 상승세가 지속돼 높은 성장성이 이어질 전망이다. 마케팅경쟁 우위로 이동통신 가입자 점유율이 12년 18.9%에서 17년 1분기에 20.3%로 높아졌다. 더욱이 우량 가입자 위주의 가입자 유치로 매출액 점유율은 17.3%에서 22.8%로 더욱 높게 상승했다. 가입자당 활용 주파수가 상대적으로 많아 네트워크 품질이 우월하고 직영 유통 채널의 마케팅 능력이 우수해 점유율은 상승세를 지속할 전망이다.

양종인 3276-6153  
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169  
minyong@truefriend.com

	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	11,810	798	549	1,256	11.3	2,519	10.9	3.5	1.1	10.9	2.8
2018F	12,204	883	621	1,422	13.2	2,627	9.6	3.3	1.1	11.5	3.2
2019F	12,514	944	676	1,548	8.8	2,722	8.8	3.0	1.0	11.5	3.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

### 배당은 주주친화적 환원정책으로 증가

넷째, 주주 친화적인 환원 정책으로 배당이 늘어날 것이다. 가용현금흐름이 늘어 차입금이 줄고 부채비율이 15년 169%에서 16년에 148%로 하락했다. LG유플러스는 부채비율을 17년에 130%, 18년에 100%로 낮출 계획이다. 부채비율이 100%로 하락하면 배당 성향을 현재 30%에서 높일 방침이다. 수익이 호전되고 배당성향이 높아지면 배당은 의미 있게 늘어날 것이다.

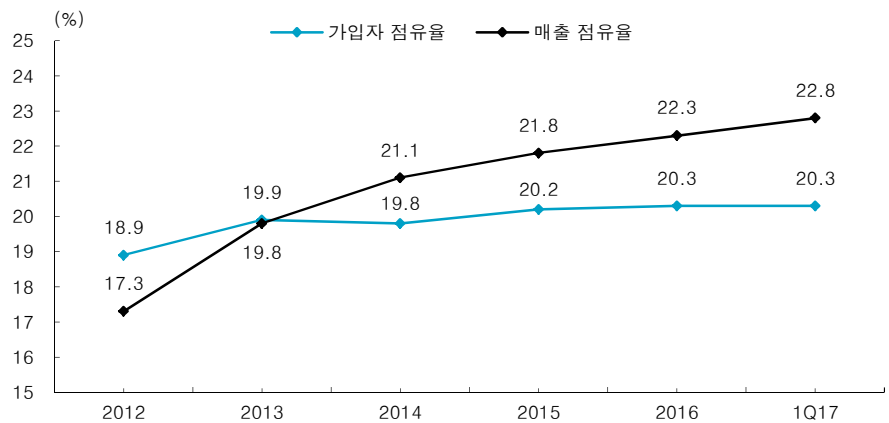
### 정부 규제는 불확실성 요인

다만 요금규제, 5G 투자, ARPU 하락세는 부담요인으로 지적됐다. 대통령 선거 공약인 기본료 폐지 영향은 불확실성 요인이다. 기본료 폐지 등 규제는 알뜰폰 정책과의 충돌, 5G 및 4차 산업혁명에 대한 투자 부담을 감안할 때 중장기적 이슈다. 5G는 서비스에 대한 수요를 보아가며 점진적으로 투자를 집행하면 부담이 작다는 입장이다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 요금 할인제와 사물인터넷 가입자 증가로 감소하고 있으나 휴대폰(사물인터넷 제외) ARPU는 39,000원으로 전체 가입자 ARPU 35,400원보다 높은 수준이 유지되고 있다.

### 매수의견과 목표주가 17,800원 유지

매수의견과 목표주가 17,800원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.6배(과거 3년 평균을 9.5% 할인)를 적용해 산출했다. 마케팅 경쟁 우위에 따른 가입자 점유율 상승으로 성장성이 높다. 매출 호조, 비용 절감으로 수익이 호전돼 주당 배당금이 16년 350원에서 17년 380원, 18년 430원으로 증가할 것이다. 장기적으로 배당성향을 현재 30%에서 상향할 계획이어서 배당 메리트는 더욱 높아질 것이다.

[그림 1] LG유플러스의 이동통신 가입자 및 매출 점유율



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 1> 주당배당금(DPS), 배당성향, 부채비율 추이

(단위: 원 %)

	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
EPS	640	523	805	1,129	1,257	1,422
DPS	150	150	250	350	380	430
배당성향	23.4	28.7	31.1	31.0	30.2	30.2
부채비율	192.7	187.5	168.7	148.4	130.0	100.0

주: 2017년, 2018년 부채비율은 LGU+ 목표치

자료: LGU+, 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	2,977	3,320	3,645
현금성자산	292	317	602	866	1,129
매출채권및기타채권	1,714	1,853	1,911	1,975	2,025
재고자산	365	262	270	279	286
비유동자산	9,352	9,370	9,514	9,514	9,754
투자자산	54	48	50	52	53
유형자산	7,224	6,950	6,854	6,766	6,973
무형자산	967	1,192	1,394	1,440	1,439
자산총계	11,951	11,989	12,491	12,834	13,398
유동부채	3,354	3,574	3,957	4,000	4,122
매입채무및기타채무	2,268	2,355	2,429	2,510	2,574
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	929	1,038	1,147	1,197	1,197
비유동부채	4,148	3,588	3,330	3,203	3,171
사채	2,394	2,165	1,936	1,836	1,836
장기차입금및금융부채	1,237	761	711	661	611
부채총계	7,503	7,163	7,287	7,203	7,293
지배주주지분	4,448	4,826	5,203	5,631	6,105
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	1,797	2,230	2,709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,448	4,826	5,204	5,631	6,105

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	1,793	2,225	2,458	2,265	2,503
당기순이익	351	493	549	621	676
유형자산감가상각비	1,434	1,474	1,473	1,497	1,531
무형자산상각비	175	180	248	248	248
자산부채변동	(361)	(101)	184	(105)	45
기타	194	179	4	4	3
투자활동현금흐름	(1,511)	(1,492)	(1,837)	(1,713)	(1,994)
유형자산투자	(1,375)	(1,284)	(1,390)	(1,420)	(1,750)
유형자산매각	12	12	12	12	12
투자자산순증	35	(12)	(7)	(7)	(7)
무형자산순증	(172)	(201)	(449)	(294)	(247)
기타	(11)	(7)	(3)	(4)	(2)
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	285	264	262

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

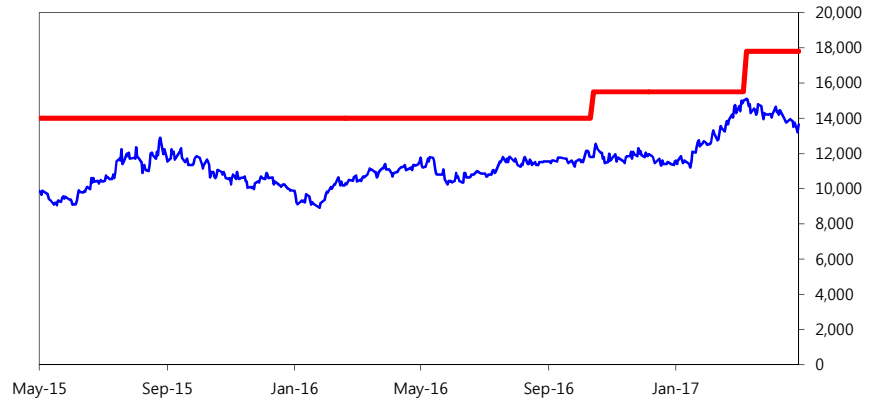
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795	11,451	11,810	12,204	12,514
영업이익	632	746	798	883	944
금융수익	41	35	43	54	66
이자수익	37	34	41	52	64
금융비용	224	155	137	133	130
이자비용	188	143	125	120	118
기타영업외손익	18	15	4	5	4
관계기업관련손익	(1)	1	0	0	0
세전계속사업이익	466	643	708	812	883
법인세비용	115	150	160	191	208
연결당기순이익	351	493	549	621	676
지배주주지분순이익	351	493	549	621	676
기타포괄이익	(15)	(5)	(5)	(5)	(5)
총포괄이익	336	487	543	616	670
지배주주지분포괄이익	336	487	543	616	670
EBITDA	2,241	2,400	2,519	2,627	2,722

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,256	1,422	1,548
BPS	10,187	11,054	11,918	12,898	13,983
DPS	250	350	380	430	450
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(1.9)	6.1	3.1	3.3	2.5
영업이익증가율	9.7	18.1	6.9	10.7	6.9
순이익증가율	54.0	40.2	11.3	13.2	8.8
EPS증가율	53.9	40.2	11.3	13.2	8.8
EBITDA증가율	7.7	7.1	5.0	4.3	3.6
수익성(%)					
영업이익률	5.9	6.5	6.8	7.2	7.5
순이익률	3.3	4.3	4.6	5.1	5.4
EBITDA Margin	20.8	21.0	21.3	21.5	21.8
ROA	2.9	4.1	4.5	4.9	5.2
ROE	8.1	10.6	10.9	11.5	11.5
배당수익률	2.4	3.1	2.8	3.2	3.3
배당성향	31.1	31.0	30.2	30.2	29.1
안정성					
순차입금(십억원)	4,245	3,605	3,148	2,782	2,468
차입금/자본총계비율(%)	102.8	82.4	73.2	65.9	59.9
Valuation(X)					
PER	12.9	10.1	10.9	9.6	8.8
PBR	1.0	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.5	3.3	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2015.05.28	매수	14,000 원
	2016.10.31	매수	15,500 원
	2017.03.27	매수	17,800 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 5월 16일 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 (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.