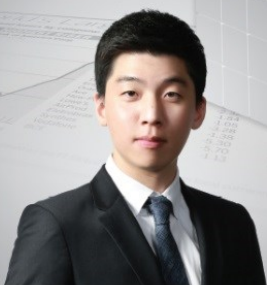


2017. 04. 28



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 17,000 원

현재주가 (4.27) 14,200 원

상승여력 19.7%

KOSPI 2,209.46pt

시가총액 61,999억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 63.88%

외국인비중 44.49%

52주 최고/최저가 15,100원 / 10,250원

평균거래대금 262.9억원

주요주주(%)

LG(株) 36.12

국민연금공단 7.53

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.96 19.83 27.93

상대주가 -7.20 7.64 22.79

주가그래프



LG유플러스 032640

고정비 절감을 통한 유의미한 성과

- ✓ 1Q17 영업수익 2조 8,820억원(+6.2% YoY), 영업이익 2,028억원(+18.9% YoY)
- ✓ 마케팅 비용 증가에도 전반적인 비용 효율화를 통해 수익성 개선
- ✓ IPTV 신규 서비스 론칭과 고ARPU 가입자 유입으로 IPTV 실적 성장 지속 전망
- ✓ 홈/산업 IoT 사업 영역 확대로 연말까지 300만 회선 확보 목표
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 17,000원 유지

1Q17 Review: 비용 효율화에 따른 실적 개선

1Q17 영업수익과 영업이익은 각각 2조 8,820억원(+6.2% YoY)과 2,028억원(+18.9% YoY)으로 컨센서스(영업이익 1,868억원)를 상회했다. 프리미엄 단말기 출시 영향이 없었음에도 불구하고 마케팅 비용이 크게 증가한 점이 아쉬운 부분이다. 마케팅 비용은 비용요소 관련 일부 계정 변경과 TV 광고 증가 등으로 전년 대비 +10.3% 증가한 5,271억원을 기록했다. 하지만, 나머지 전반적인 비용을 효과적으로 통제하면서 전 분기 대비, 전년 대비 개선된 실적을 기록했다.

IPTV 수익성 본격화 & IoT 사업 영역 확대

작년 통신 3사 중 가장 먼저 연간 손익분기점(BEP)을 달성한 동사 IPTV 사업부는 올해도 안정적인 이익 성장을 지속할 전망이다. 특히 하반기 예고된 IPTV 신규 서비스 론칭과 고ARPU 가입자 유입 영향으로 향후 2년 내 모바일 수준의 영업이익을 달성이 기대된다. 사물인터넷 사업부의 경우 홈과 산업 IoT 가입자를 합쳐 1Q17 기준 200만 회선을 달성했고, 연말까지 총 300만 회선을 확보하면서 본격적인 매출 성장이 나타날 전망이다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 17,000원 유지

투자의견 Trading Buy와 적정주가 17,000원을 유지한다. 1Q17 기준 LTE 가입자 월별 데이터 사용량은 6.6GB(+35% YoY) 수준으로 연말까지 약 7GB로 증가할 전망이다. 데이터 사용량 증가와 프리미엄 단말기 출시에 따른 고ARPU 가입자 유입으로 2017년 매출액 성장 목표인 3%를 무난히 달성할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	10,795.2	632.3	351.4	805	54.0	7,974	12.9	1.3	3.9	8.1	168.7
2016	11,451.0	746.5	492.8	1,129	40.2	8,323	10.1	1.4	3.6	10.6	148.4
2017E	11,795.2	802.2	541.5	1,240	9.9	9,317	11.4	1.5	3.5	10.8	136.2
2018E	12,064.8	851.0	581.2	1,331	7.3	10,402	10.7	1.4	3.3	10.7	126.0
2019E	12,369.5	872.9	606.7	1,390	4.4	11,548	10.2	1.2	3.2	10.3	117.7

표1 LG유플러스 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,882.0	2,712.8	6.2	3,122.1	-7.7	2,790.4	3.3	2,867.3	0.5
영업이익	202.8	170.6	18.9	184.4	10.0	185.9	9.1	186.8	8.6
세전이익	171.1	144.0	18.8	155.4	10.1	161.9	5.7	158.1	8.2
당기순이익	132.5	110.1	20.4	118.0	12.3	123.5	7.3	126.6	4.7

자료: LG유플러스, WiesFn, 메리츠증권증권 리서치센터

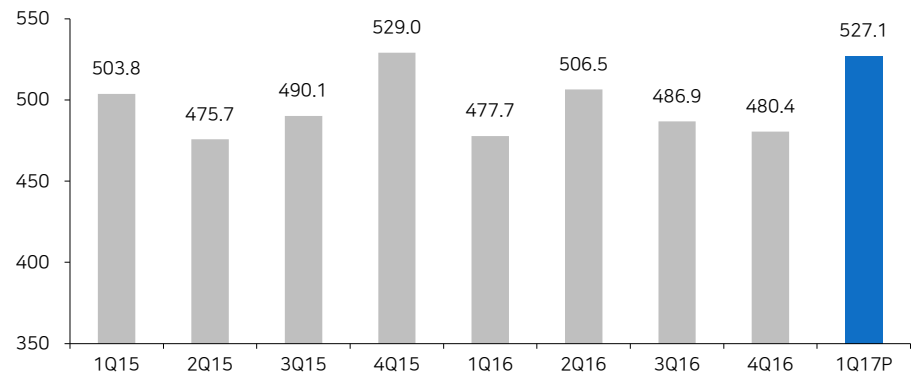
표2 LG유플러스 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	11,731.7	12,106.0	11,795.2	12,064.8	0.5%	-0.3%
영업이익	773.5	863.9	802.2	851.0	3.7%	-1.5%
세전이익	675.0	771.8	696.1	758.9	3.1%	-1.7%
당기순이익	513.3	586.3	534.4	581.0	4.1%	-0.9%

자료: LG유플러스, 메리츠증권증권 리서치센터

그래프1 LG유플러스 마케팅 비용 변동 추이

(십억원)



자료: LG유플러스, 메리츠증권증권 리서치센터

LG 유플러스(032640)

Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,795.2	11,451.0	11,795.2	12,064.8	12,369.5
매출액증가율 (%)	-1.9	6.1	3.0	2.3	2.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,795.2	11,451.0	11,795.2	12,064.8	12,369.5
판매비와관리비	10,162.9	10,704.6	10,993.0	11,213.8	11,496.6
영업이익	632.3	746.5	802.2	851.0	872.9
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.8	7.1	7.1
금융수익	-183.4	-119.9	-91.3	-74.4	-58.4
종속/관계기업관련손익	-1.2	0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	18.3	15.5	-5.7	-17.4	-21.8
세전계속사업이익	465.9	642.6	705.3	759.2	792.7
법인세비용	114.7	149.8	163.8	178.1	186.0
당기순이익	351.2	492.7	541.5	581.1	606.7
지배주주지분 순이익	351.4	492.8	541.5	581.2	606.7

Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,599.2	2,619.6	3,017.5	3,470.3	3,963.2
현금및현금성자산	292.1	317.3	580.4	916.0	1,293.5
매출채권	1,514.4	1,567.0	1,605.4	1,642.1	1,683.6
재고자산	364.8	261.6	268.0	274.2	281.1
비유동자산	9,351.8	9,369.6	9,302.5	9,282.6	9,311.0
유형자산	7,223.8	6,949.6	6,926.2	6,950.6	7,024.2
무형자산	966.6	1,192.2	1,147.0	1,101.6	1,055.1
투자자산	53.8	48.4	49.9	51.0	52.3
자산총계	11,951.0	11,989.1	12,319.9	12,753.0	13,274.2
유동부채	3,354.2	3,574.4	3,606.1	3,712.4	3,898.1
매입채무	309.8	298.4	305.7	312.7	320.6
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	928.8	1,038.1	1,066.9	1,172.9	1,359.6
비유동부채	4,148.4	3,588.4	3,498.9	3,397.2	3,278.9
사채	2,393.9	2,164.9	2,146.0	2,128.2	2,111.7
장기차입금	1,237.4	761.2	670.7	571.2	451.8
부채총계	7,502.6	7,162.8	7,105.0	7,109.7	7,177.0
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	837.1	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	1,035.8	1,414.1	1,802.7	2,231.1	2,685.0
비지배주주지분	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
자본총계	4,448.4	4,826.3	5,215.0	5,643.3	6,097.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,792.9	2,224.8	2,420.1	2,452.4	2,482.8
당기순이익(손실)	351.2	492.7	541.5	581.1	606.7
유형자산감가상각비	1,434.1	1,473.7	1,743.4	1,725.6	1,726.4
무형자산상각비	174.8	179.8	245.2	245.4	246.5
운전자본의 증감	-360.8	-101.4	-110.3	-100.1	-97.2
투자활동 현금흐름	-1,510.7	-1,492.3	-1,923.5	-1,952.8	-2,003.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,375.4	-1,283.6	-1,720.0	-1,750.0	-1,800.0
투자자산의 감소(증가)	37.8	5.9	-1.5	-1.1	-1.3
재무활동 현금흐름	-406.1	-707.3	-233.4	-164.1	-102.2
차입금증감	-340.9	-596.0	-80.6	-11.3	50.7
자본의증가	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-123.8	25.1	263.2	335.5	377.5
기초현금	415.9	292.1	317.3	580.4	916.0
기말현금	292.1	317.3	580.4	916.0	1,293.5

Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	24,725	26,227	27,015	27,633	28,331
EPS(지배주주)	805	1,129	1,240	1,331	1,390
CFPS	5,464	5,830	6,357	6,369	6,372
EBITDAPS	5,133	5,497	6,392	6,463	6,518
BPS	7,974	8,323	9,317	10,402	11,548
DPS	250	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.4	3.1	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	12.9	10.1	11.4	10.7	10.2
PCR	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	1.3	1.4	1.5	1.4	1.2
EBITDA	2,241.3	2,400.0	2,790.8	2,822.0	2,845.8
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.5	3.3	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	10.6	10.8	10.7	10.3
EBITDA 이익률	20.8	21.0	23.7	23.4	23.0
부채비율	168.7	148.4	136.2	126.0	117.7
금융비용부담률	1.7	1.2	1.1	1.1	1.1
이자보상배율(x)	3.4	5.2	6.1	6.6	6.7
매출채권회전율(x)	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	33.7	36.6	44.5	44.5	44.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스(032640) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	13,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	13,000	정지수	
2016.08.02	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.11.01	기업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	13,500	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	
2017.04.05	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	