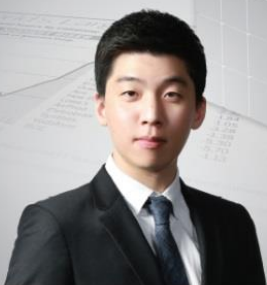


2017. 11. 3



## ▲ 통신서비스

Analysts 정지수

02-6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02-6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 16,000 원

현재주가 (11.2) 13,250 원

상승여력 20.8%

KOSPI 2,546.36pt

시가총액 57,851억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 63.95%

외국인비중 44.82%

52주 최고/최저가 17,000원/11,200원

평균거래대금 286.4억원

## 주요주주(%)

LG 외 2 인 36.05

국민연금 7.72

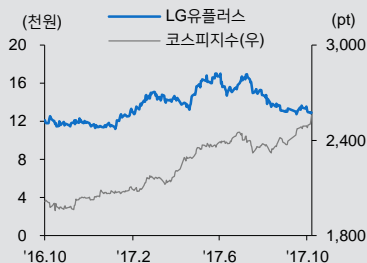
The Capital Group Companies, Inc. 외 6.18

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.7 -5.4 5.6

상대주가 -6.7 -17.5 -17.9

## 주가그래프



## LG유플러스 032640

## 시장 예상을 상회하는 IPTV 성장

- ✓ 3Q17 영업수익 3조 596억원(+11.8% YoY), 영업이익 2,141억원(+1.3% YoY)
- ✓ 마케팅 비용 증가에도 불구하고 비용 효율화 작업을 통한 수익성 개선
- ✓ 고ARPU의 무선 가입자 증가로 무선 서비스수익 1.31조원(+3.9% YoY) 기록
- ✓ 유선은 IPTV와 초고속인터넷이 각각 전년 대비 +22.6%, +9.5% 고성장 지속
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 16,000원 유지

## 3Q17 Review: 무선 서비스수익 질적 성장 지속

3Q17 영업수익과 영업이익은 각각 3조 596억원(+11.8% YoY)과 2,141억원(+1.3% YoY)으로 컨센서스(영업이익 2,085억원)에 부합했다. 무선 서비스수익은 선택약정 할인 가입자 증가 우려에도 불구하고 MNO 순증 85%의 질적 성장을 바탕으로 전년 대비 +3.6% 증가한 1조 4,065억원을 기록했다. 경쟁사들과 마찬가지로 번호이동시장 과열 경쟁이 나타나며 마케팅비용은 5,520억원(+13.4% YoY)을 기록했지만, 효율적인 비용 통제로 전반적인 이익 성장 기초를 이어갔다.

## IPTV &amp; 초고속인터넷의 고성장 지속

IPTV 사업부는 2Q17에 이어 이번 3Q17에도 20%대 고성장을 지속했다. 14,000원 이상 고가요금제 가입자 비중이 늘어나고 있고, 지난 6월 출시한 'IPTV 아이들나라'의 긍정적인 반응에 힘입어 UHD 셋톱 수요도 증가 추세다. IPTV 사업부는 가입자 및 ARPU의 동반 상승 효과에 힘입어 내년에는 무선사업부 수준의 영업이익률을 달성할 전망이다. 초고속인터넷 사업부도 기가인터넷 가입 비중 확대로 전년 대비 +9.5% 성장한 2,004억원 매출을 기록했다.

## 투자의견 Trading Buy, 적정주가 16,000 원 유지

3Q17 기준 LTE 가입자 월별 데이터 사용량은 7.6GB로 반년 만에 1GB가 증가했다. 데이터 사용량 증가에 따른 무선수익 성장 기초가 당분간 이어질 전망이다. 기존 배당성향 유지에 따라 올해 DPS 상향 가능성도 긍정적이다. 투자의견 Trading Buy와 적정주가 16,000원을 유지한다.

(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	351.5	804	54.2	7,974	12.9	1.3	3.9	8.1	168.7
2016	11,451.1	746.5	492.8	1,129	40.3	8,323	10.1	1.4	3.6	10.6	148.4
2017E	11,978.8	826.6	542.1	1,242	10.0	9,317	10.6	1.4	3.2	10.8	136.4
2018E	12,089.1	885.8	584.9	1,340	7.9	10,421	9.8	1.3	3.0	10.8	125.8
2019E	12,251.7	879.0	590.2	1,352	0.9	11,539	9.7	1.1	2.9	10.1	117.7

표1 LG유플러스 3Q17 Earnings Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	YoY (%)	2Q17	QoQ (%)	Meritz	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	3,059.6	2,737.0	11.8	3,009.7	1.7	2,918.8	4.8	2,975.4	2.8
영업이익	214.1	211.4	1.3	208.0	2.9	204.3	4.8	208.5	2.7
세전이익	184.2	174.8	5.4	175.6	4.9	179.8	2.4	181.0	1.7
당기순이익	142.8	133.9	6.6	136.2	4.8	138.3	3.3	138.8	2.9

자료: LG유플러스, WiesFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	11,795.2	12,064.8	11,978.8	12,089.1	1.6%	0.2%
영업이익	802.2	851.0	826.6	885.8	3.0%	4.1%
세전이익	696.1	758.9	700.0	755.6	0.6%	-0.4%
당기순이익	535.7	583.4	542.1	584.8	1.2%	0.2%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

## LG 유플러스 (032640)

### Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	10,795.2	11,451.1	11,978.8	12,089.1	12,251.7
매출액증가율 (%)	-1.9	6.1	4.6	0.9	1.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,795.2	11,451.1	11,978.8	12,089.1	12,251.7
판매관리비	10,162.9	10,704.6	11,152.2	11,203.3	11,372.7
영업이익	632.3	746.5	826.6	885.8	879.0
영업이익률	5.9	6.5	6.9	7.3	7.2
금융손익	-183.4	-119.9	-95.1	-78.6	-62.6
종속/관계기업손익	-1.3	0.5	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	18.3	15.5	-31.5	-51.7	-53.8
세전계속사업이익	465.9	642.6	700.1	755.6	762.7
법인세비용	114.7	149.8	158.0	170.8	172.5
당기순이익	351.2	492.7	542.1	584.8	590.2
지배주주지분 순이익	351.5	492.8	542.1	584.9	590.2

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,792.9	2,224.8	2,409.7	2,472.0	2,490.7
당기순이익(손실)	351.2	492.7	542.1	584.8	590.2
유형자산상각비	1,434.1	1,473.8	1,722.5	1,726.0	1,735.3
무형자산상각비	174.8	179.8	244.8	249.7	251.1
운전자본의 증감	-360.8	-101.4	-99.6	-88.5	-85.9
투자활동 현금흐름	-1,510.7	-1,492.4	-1,924.9	-1,951.0	-2,001.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1,375.4	-1,283.6	-1,720.0	-1,750.0	-1,800.0
투자자산의감소(증가)	37.8	6.0	-2.2	-0.5	-0.7
재무활동 현금흐름	-406.1	-707.3	-233.4	-164.1	-102.2
차입금의 증감	-340.9	-596.0	-80.6	-11.3	50.7
자본의 증가	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-123.8	25.1	251.5	356.9	387.1
기초현금	415.9	292.2	317.3	568.8	925.7
기말현금	292.2	317.3	568.8	925.7	1,312.7

### Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,599.2	2,619.6	3,006.7	3,454.6	3,933.3
현금및현금성자산	292.2	317.3	568.8	925.7	1,312.7
매출채권	1,514.4	1,567.0	1,605.4	1,620.2	1,642.0
재고자산	364.8	261.6	268.0	270.5	274.1
비유동자산	9,351.8	9,369.6	9,324.5	9,299.3	9,313.6
유형자산	7,223.9	6,949.6	6,947.1	6,971.1	7,035.8
무형자산	966.6	1,192.2	1,147.4	1,097.7	1,046.6
투자자산	53.8	48.4	50.6	51.1	51.8
자산총계	11,951.0	11,989.1	12,331.2	12,753.9	13,246.9
유동부채	3,354.2	3,574.4	3,606.1	3,707.7	3,889.9
매입채무	309.8	298.4	305.7	305.7	305.7
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	3,509.5	3,398.6	3,272.1
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	7,115.6	7,106.3	7,161.9
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	1,803.4	2,235.4	2,672.8
비지배주주지분	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1
자본총계	4,448.4	4,826.3	5,215.6	5,647.6	6,085.0

### Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	24,725	26,227	27,436	27,689	28,061
EPS(지배주주)	804	1,129	1,242	1,340	1,352
CFPS	5,464	5,830	6,297	6,371	6,330
EBITDAPS	5,133	5,497	6,399	6,554	6,563
BPS	7,974	8,323	9,317	10,421	11,539
DPS	250	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.4	3.1	2.7	2.7	2.7
Valuation(Multiple)					
PER	12.9	10.1	10.6	9.8	9.7
PCR	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	1.3	1.4	1.4	1.3	1.1
EBITDA	2,241.3	2,400.0	2,793.9	2,861.5	2,865.4
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.2	3.0	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.1	10.6	10.8	10.8	10.1
EBITDA 이익률	20.8	21.0	23.3	23.7	23.4
부채비율	168.7	148.4	136.4	125.8	117.7
금융비용부담률	1.7	1.2	1.1	1.1	1.1
이자보상배율(x)	3.4	5.2	6.3	6.8	6.7
매출채권회전율(x)	7.3	7.4	7.6	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	33.7	36.6	45.2	44.9	45.0

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 11월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 이민영)

동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다. 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 이용하시는분은 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.0%
중립	6.0%
매도	0.0%

2017년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.06.28	산업분석	Buy	13,000	정지수	-16.9	-15.4	
2016.07.20	산업브리프	Buy	13,000	정지수	-16.6	-12.3	
2016.08.02	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	-13.3	-9.2	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	13,000	정지수	-13.0	-9.2	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	-12.5	-6.5	
2016.11.01	기업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	-11.6	-7.0	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	13,500	정지수	-12.5	-7.0	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	-7.6	11.9	
2017.04.05	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-15.8	-12.9	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-15.3	-6.5	
2017.05.31	산업분석	Trading Buy	17,000	정지수	-10.8	0.0	
2017.07.11	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-10.2	0.0	
2017.09.06	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.9	-13.4	
2017.09.26	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-17.0	-13.4	
2017.11.03	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-	-	