



하나금융그룹

2018년 3월 13일 | Equity Research

LG유플러스 (032640)

실적/수급/규제 이슈 모두 개선 중, 투자환경개선

매수/TP 20,000원 유지, 냉정한 판단 하에 더 강하게 매수해야

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 이유는 1) 당초 IFRS15 도입에 따른 초기 단말기 구입관련 영업비용 증가 회계 효과로 1Q 실적 우려가 존재했으나 1~2월 통신시장 냉각으로 1분기 LGU+ 실적이 양호하게 나타날 전망이고, 2) 보편요금제 도입이 사실상 무산됨에 따라 인위적 요금 인하 리스크가 제거되었으며, 3) 2016년 이후 외국인 지분율이 최저 수준으로 낮아진 데다가 2018년 8월 MSCI/FTSE 편입 가능성이 존재해 수급 개선이 기대되고, 4) PER/PBR로 볼 때 역대 최저 수준이며, 5) 경쟁사 대비 이동전화서비스 매출액 증가에 따른 영업이익 증가 폭이 커 5G 도입에 따른 수혜 역시 클 것으로 판단되기 때문이다. 목표 가격은 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 기준의 20,000 원을 유지한다.

1~2월 MNP 역대 최저 수준, 우려와 달리 1Q 실적 우수할 듯

2018년 1~2월 MNP(번호이동가입자수)가 역대 최저 수준을 기록했다. 가장 큰 이유는 1) 방통위 통신 시장 과열 조사 및 징계, 2) 전임 방통위원장과 통신사간 커넥션 조사, 3) 통신비정책협의회에서의 보편요금제 도입 논의, 4) 가입자 위주에서 서비스매출액 위주로 통신사 목표 전환, 5) 퀄러폰/킬러 서비스 부재 때문이다. 3월엔 시장 경쟁 강도가 다소 높아질 전망이다. 갤럭시 S9 출시 영향 때문이다. 하지만 1분기 LGU+ 마케팅비용 전분기비 감소 양상은 불가피해 보인다. 지난해 새롭게 구성된 방통위 시장 조사/전임 방통위원장 조사 영향으로 통신사/방통위 모두 예민한 상황이며 만약 갤럭시발 보조금 대란이 재현될 경우 단말기와 전자급제 도입 등 유동구조개편 논의가 본격화될 것이 자명한 상황이기 때문이다. 어쨌든 통신시장 냉각으로 인해 IFRS 15 도입에도 불구하고 LGU+의 1분기 실적 우려는 제거될 전망이다. 현 마케팅 추세를 감안하면 1분기 LGU+ 영업이익/순이익이 전분기 및 전년동기비 성장할 것이 유력한 상황이기 때문이다. 1분기 마케팅비용이 전분기비 6%, 전년동기비 1% 감소할 전망이라는 점을 감안 시 그렇다. SKT와 달리 LGU+는 당초 선택약정요금할인 가입자들의 매출할인 금액 중 일부를 당기 단말기 매출액 및 영업비용으로 회계 처리함에 따른 회계 변경 초기 이익 감소 우려가 큰 상황이었다. 반대로 2019년 영업이익은 더 개선되는 효과가 예상되었다. 하지만 통신시장 냉각으로 1분기 LGU+ 실적은 변함없이 양호하게 발표될 전망이며 하나금융투자는 1Q 영업이익 전망치를 상향 조정할 예정이다. 이젠 IFRS15도입에 따른 LGU+ 실적 우려를 버리는 것이 전략상 유리할 것이라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(3월 12일): 12,600원

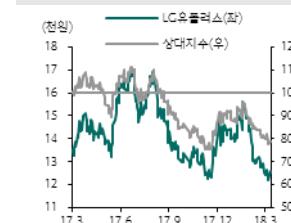
Key Data

	2017	2018
KOSPI 지수 (pt)	2,484.12	
52주 최고/최저(원)	17,000/12,200	
시가총액(십억원)	5,501.3	
시가총액비중(%)	0.46	
발행주식수(천주)	436,611.4	
60일 평균 거래량(천주)	1,696.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	23.8	
17년 배당금(예상,원)	400	
17년 배당수익률(예상,%)	2.86	
외국인지분율(%)	39.25	
주요주주 지분율(%)		
LG 외 2 인	36.05	
국민연금	8.57	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(2.7) (7.0) (9.4)	
상대	(6.6) (11.5) (23.5)	

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	12,051.5	12,401.9
영업이익(십억원)	822.5	871.4
순이익(십억원)	542.7	586.6
EPS(원)	1,243	1,344
BPS(원)	11,907	12,895

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017P	2018F	2019F
매출액	십억원	10,795.2	11,451.0	12,279.4	11,983.7	12,324.7
영업이익	십억원	632.3	746.5	826.3	853.8	864.1
세전이익	십억원	465.9	642.6	667.0	736.8	765.4
순이익	십억원	351.4	492.8	547.2	589.5	612.4
EPS	원	805	1,129	1,253	1,350	1,403
증감률	%	53.9	40.2	11.0	7.7	3.9
PER	배	12.92	10.15	11.17	9.33	8.98
PBR	배	1.02	1.04	1.17	0.98	0.91
EV/EBITDA	배	3.92	3.59	3.59	3.20	1.37
ROE	%	8.15	10.63	10.90	10.86	10.48
BPS	원	10,187	11,054	11,953	12,903	13,856
DPS	원	250	350	400	450	450



Analyst 김홍식

02-3771-7505

pro11@hanafn.com

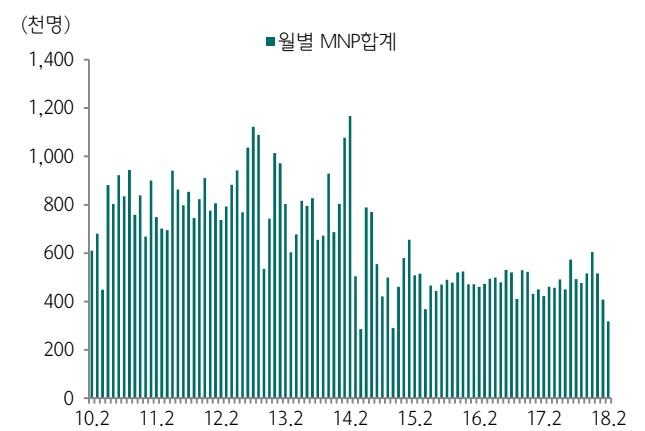
RA 성도훈

02-3771-7541

dohunsung@hanafn.com

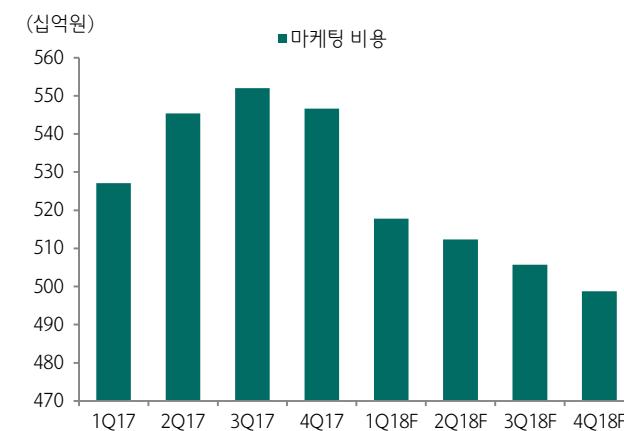
하나금융투자

그림 1. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



자료: 과기부, 각사, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 마케팅비용 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상

구 분	(단위: 십억원, %)							
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	2,967.6	2,977.1	3,005.1	3,033.9
영업이익 (영업이익률)	202.8 7.0	208.0 6.9	214.1 7.0	201.3 6.0	204.0 5.9	217.3 6.3	232.6 6.8	199.9 5.6
세전이익	171.1	175.6	184.2	136.0	174.1	187.4	204.5	170.8
순이익 (순이익률)	132.5 4.6	136.2 4.5	142.8 4.7	135.6 4.1	139.3 4.7	149.9 5.0	163.6 5.4	136.7 4.5

주: IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

요금 인하 이슈 사실상 소멸, 이전 5G 재료 부각만 남은 상황

최근 보편요금제 도입이 사실상 무산됨에 따라 요금인하 리스크가 사라진 것도 LGU+ 주주 입장에선 호재이다. 특히 요금 인하 충격이 상대적으로 큰 LGU+의 경우엔 더욱 그러하다. 6월 국회 상정 가능성은 여전히 언급하는 투자가들이 존재하지만 이전 보편요금제 도입 이슈가 소멸되었다고 봐도 무방하다. 야당뿐만 아니라 일부 여당 내에서도 반대하는 사안이며 야당에서 통과 시켜줘 봐야 노이즈만 많고 실익이 없는 제안이었는데 통신비 사회적 논의 기구에서 당사자간 합의에 실패하였기 때문이다. 국감 결과 보고서에 따르면 과방위 소속 국회의원들은 여야 모두 보편요금제에 대해 찬성 없이 신중론 또는 반대 입장만 표시한 바 있으며 현재 과방위 소속 위원 24명 중 여당은 8명에 불과하다. 사회적 합의를 이루었다만 실낱 같은 희망을 걸어볼 수 있었겠지만 이제 보편요금제의 통과 가능성은 사실상 제로이다. 반면 5G 초기 도입은 점점 더 확실해지고 있고 경매 일정, 장비 공급 일정, 상용화 일정 등이 구체적인 상황이다. 이전 5G 재료 부각만 남아 있다. LGU+에 대한 우려를 떨쳐버리고 매수에 임할 때다.

그림 3. 보편 요금제 도입이 사실상 무산되었다고 판단하는 이유

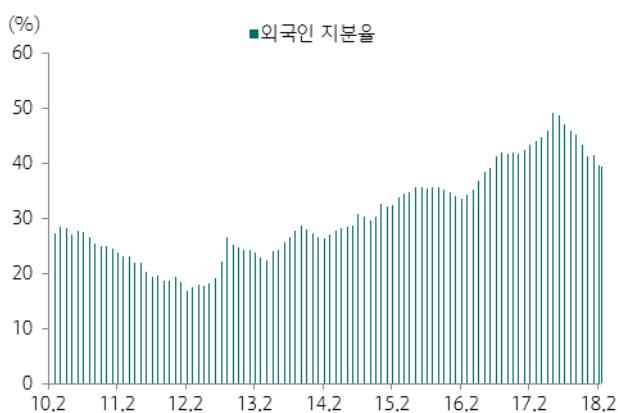
- 1 통신비 사회적 논의 기구에서 당사자간 합의에 실패함
- 2 야당뿐만 아니라 일부 여당 내에서도 반대하는 사안임
- 3 야당에서 통과시켜줘 봐야 노이즈만 많고 실익 없음
- 4 과방위 소속 위원 중 과반 찬성 가능성 사실상 “0”

자료: 하나금융투자

8월 FTSE/MSCI 편입 가능성 기대,
3년 내 외국인 지분을 최저 수준,
수급으로 봄도 매수 시점 판단

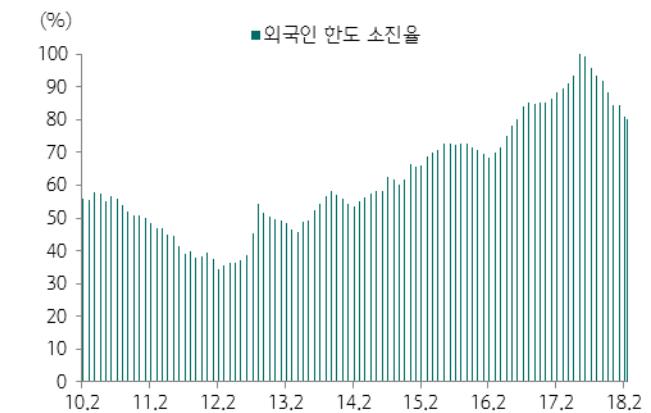
수급 개선 가능성도 엿보인다. 최근 3년 내 외국인 지분율이 최저 수준으로 낮아진 상황이고 외국인 지분율이 40% 미만으로 낮아져 유동성이 풍부해짐에 따라 8월 정기 변경에서 FTSE/MSCI 편입 가능성이 존재하기 때문이다. 수급으로 봄도 이젠 매수 시점이라는 판단이다.

그림 4. LGU+ 외국인 지분율 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 5. LGU+ 외국인 한도 소진율 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	10,795.2	11,451.0	12,279.4	11,983.7	12,324.7
매출원가	0.0	0.0	2,013.1	0.0	0.0
매출총이익	10,795.2	11,451.0	10,266.3	11,983.7	12,324.7
판관비	10,162.9	10,704.6	9,440.0	11,129.9	11,460.7
영업이익	632.3	746.5	826.3	853.8	864.1
금융순익	(183.4)	(119.9)	(100.3)	(79.2)	(63.1)
종속/관계기업순익	(1.2)	0.5	0.2	0.0	0.0
기타영업외순익	18.3	15.5	(59.2)	(37.8)	(35.6)
세전이익	465.9	642.6	667.0	736.8	765.4
법인세	114.7	149.8	119.7	147.4	153.0
계속사업이익	351.2	492.7	547.2	589.5	612.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	351.2	492.7	547.2	589.5	612.4
비지배주주지분 순이익	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	351.4	492.8	547.2	589.5	612.4
지배주주지분포괄이익	336.3	487.4	545.7	589.6	612.5
NOPAT	476.7	572.4	678.0	683.1	691.3
EBITDA	2,241.3	2,400.0	2,515.2	2,544.7	4,427.5
성장성(%)					
매출액증가율	(1.9)	6.1	7.2	(2.4)	2.8
NOPAT증가율	16.3	20.1	18.4	0.8	1.2
EBITDA증가율	7.7	7.1	4.8	1.2	74.0
영업이익증가율	9.7	18.1	10.7	3.3	1.2
(지배주주)순이익증가율	54.0	40.2	11.0	7.7	3.9
EPS증가율	53.9	40.2	11.0	7.7	3.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	83.6	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.8	21.0	20.5	21.2	35.9
영업이익률	5.9	6.5	6.7	7.1	7.0
계속사업이익률	3.3	4.3	4.5	4.9	5.0

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,253	1,350	1,403
BPS	10,187	11,054	11,953	12,903	13,856
CFPS	5,464	5,830	5,968	5,743	10,212
EBITDAPS	5,133	5,497	5,761	5,828	10,140
SPS	24,725	26,227	28,124	27,447	28,228
DPS	250	350	400	450	450
주가지표(배)					
PER	12.9	10.1	11.2	9.3	9.0
PBR	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
PCFR	1.9	2.0	2.3	2.2	1.2
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.6	3.2	1.4
PSR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	8.1	10.6	10.9	10.9	10.5
ROA	2.9	4.1	4.6	4.9	5.0
ROIC	5.4	6.5	8.0	8.3	9.3
부채비율	168.7	148.4	128.9	113.7	105.9
순부채비율	95.4	74.7	56.0	47.1	9.1
이자보상배율(배)	3.4	5.2	7.0	7.1	5.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

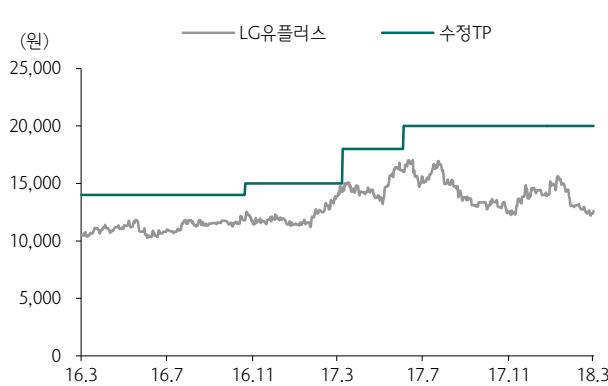
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	2,599.2	2,619.6	3,491.8	3,447.9	5,595.8
금융자산	329.7	374.3	634.0	807.5	2,818.8
현금성자산	292.1	317.3	573.2	752.2	2,761.3
매출채권 등	1,713.8	1,853.0	2,335.6	2,129.1	2,210.2
재고자산	364.8	261.6	366.0	323.4	340.9
기타유동자산	190.9	130.7	156.2	187.9	225.9
비유동자산	9,351.8	9,369.6	8,454.5	8,591.1	6,861.5
투자자산	53.8	48.4	51.6	47.0	48.8
금융자산	46.5	40.6	43.2	39.4	40.9
유형자산	7,223.8	6,949.6	6,189.8	6,245.7	5,161.5
무형자산	966.6	1,192.2	1,036.1	1,121.3	474.1
기타비유동자산	1,107.6	1,179.4	1,177.0	1,177.1	1,177.1
자산총계	11,951.0	11,989.1	11,946.3	12,038.9	12,457.2
유동부채	3,354.2	3,574.4	3,583.5	3,350.5	3,428.5
금융부채	943.8	1,053.1	842.0	829.0	816.0
매입채무 등	2,267.6	2,355.4	2,610.4	2,388.9	2,479.9
기타유동부채	142.8	165.9	131.1	132.6	132.6
비유동부채	4,148.4	3,588.4	3,143.7	3,054.5	2,978.9
금융부채	3,631.3	2,926.1	2,712.7	2,632.7	2,552.7
기타비유동부채	517.1	662.3	431.0	421.8	426.2
부채총계	7,502.6	7,162.8	6,727.3	6,405.0	6,407.4
지배주주지분	4,447.9	4,826.1	5,218.9	5,633.8	6,049.6
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.1	1.1	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	1,035.8	1,414.1	1,806.8	2,221.6	2,637.5
비지배주주지분	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	4,448.4	4,826.3	5,219.1	5,634.0	6,049.8
순금융부채	4,245.5	3,604.9	2,920.7	2,654.1	549.9

현금흐름표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	1,792.9	2,224.8	1,981.0	2,268.6	4,134.5
당기순이익	351.2	492.7	547.2	589.5	612.4
조정	1,802.5	1,833.5	1,843.2	1,690.9	3,563.3
감가상각비	1,608.9	1,653.5	1,688.9	1,690.9	3,563.4
외환거래손익	0.3	0.4	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	1.3	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0
기타	192.0	180.1	154.5	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(360.8)	(101.4)	(409.4)	(11.8)	(41.2)
투자활동 현금흐름	(1,510.7)	(1,492.3)	(1,146.3)	(1,822.1)	(1,835.9)
투자자산감소(증가)	40.3	5.9	(3.0)	4.6	(1.8)
유형자산감소(증가)	(1,363.1)	(1,271.6)	(855.2)	(1,500.0)	(1,500.0)
기타	(187.9)	(226.6)	(288.1)	(326.7)	(334.1)
재무활동 현금흐름	(406.1)	(707.3)	(578.7)	(267.6)	(289.5)
금융부채증가(감소)	(340.9)	(596.0)	(424.5)	(93.0)	(93.0)
자본증가(감소)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	(2.0)	(1.4)	(0.0)	0.0
배당지급	(65.5)	(109.2)	(152.8)	(174.6)	(196.5)
현금의 증감	(123.8)	25.1	256.0	178.8	2,009.2
Unlevered CFO	2,385.7	2,545.2	2,605.8	2,507.5	4,458.9
Free Cash Flow	417.5	941.2	1,118.2	768.6	2,634.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
17.6.15	BUY	20,000		
17.3.20	BUY	18,000	-17.97%	-6.67%
16.11.1	BUY	15,000	-18.75%	-1.67%
16.3.16	BUY	14,000	-20.06%	-13.21%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	8.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 3월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 3월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.