

LG유플러스(032640)

1Q18 Preview: 높은 성장성, 배당 메리트

1분기 실적은 컨센서스 수준으로 추정

IFRS-15 도입 전 기준 1분기 영업실적은 시장 컨센서스 수준으로 추정된다. 매출액과 영업이익은 각각 2조 9,271억원, 2,100억원으로 시장 예상치 수준일 전망이다. 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 전년동기대비 3% 늘어 높은 성장세를 지속할 전망이다. 이동통신 서비스 매출액은 요금인하로 0.2% 감소할 것이다. 하지만 IPTV와 초고속인터넷은 가입자수 및 가입자당 매출액(ARPU) 증가로 각각 26.4%, 9.9% 늘어날 것으로 보인다. 영업이익은 매출 호조와 비용 절감으로 3.5% 증가할 전망이다.

IFRS-15 도입 기준 매출은 도입 전보다 소폭 감소 예상

18년부터 적용되는 IFRS-15 도입 기준 실적은 도입 전 기준 실적을 소폭 하회할 것으로 보인다. 현금흐름과 실질 손익은 변동이 없으나 IFRS-15 기준 공표 매출액과 영업이익은 회계 영향으로 도입 전보다 다소 줄어들 전망이다. 통신은 단말기와 서비스를 함께 제공한다. 따라서 단말 매출과 서비스 매출에서 지원금, 요금할인액 등 계약 할인액을 거래가격 배분 비율대로 안분 차감해 반영한다. 거래 가격 배분비율은 할인 전 단말기와 서비스 매출의 구성비다. 최근처럼 선택약정 가입자 비율이 높을수록 일시에 반영하는 단말기 매출이 적게 반영된다. 고객 유치비용, 상품권 등은 자산으로 인식해 상각한다. 17년 이전 소급적용으로 18년 최초 적용시점 이익잉여금은 늘어난다.

18년 매출액은 유선통신 주도로 2% 증가 예상

18년 서비스 매출액은 전년대비 2% 증가하며 높은 성장세를 지속할 전망이다. 이동통신 매출은 요금인하로 1.2% 감소할 것이나 유선통신은 6.6% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. IPTV, 전자결제(PG), 사물인터넷(IoT)이 성장동력이다. IPTV와 전자결제 매출이 21.5%, 20% 늘어날 것이다. 홈IoT와 이동통신 IoT 가입자가 각각 100만명, 155만명을 상회했다. IoT는 사물인터넷 전용 NB-IoT망 구축으로 가입자 증가가 가속화될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

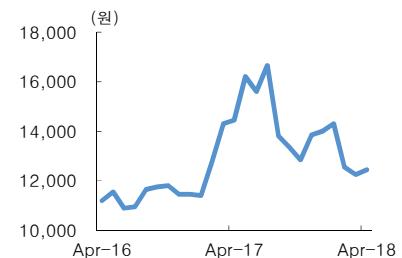
Stock Data

KOSPI(4/5)	2,438
주가(4/5)	12,450
시가총액(십억원)	5,436
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	17,000/12,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	25,075
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/38.6
주요주주(%)	
LG 외 2 인	36.1
국민연금	8.6

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.2)	(6.7)	(12.3)
KOSPI 대비(%p)	(3.8)	(8.5)	(25.1)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

18년 영업이익은 매출 호조로 4.5% 증가할 전망

매출 호조와 비용절감으로 수익성이 호전될 것이다. IPTV는 16년에 흑자 전환한 이후 수익성이 호전돼 18년 영업이익률이 10%를 상회할 전망이다. 가용현금흐름(free cash flow)이 늘어 차입금이 감소하고 금융손익이 개선되고 있다. 18년 영업이익은 매출 증가와 마케팅비용 감소로 4.5% 늘어날 전망이다. 다만 IFRS-15 도입 기준 이익 증가율은 도입 전보다 낮아질 전망이다.

매수의견과 목표주가 17,600원 유지

매수의견과 목표주가 17,600원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.9배(과거 4년 평균을 1.1% 할인)를 적용해 산출했다. 배당수익률이 3.3%에 달한다. 이동통신, 초고속인터넷, 유료방송에서 시장점유율을 높여가고 있다. 특히 유료방송은 CATV MSO 인수를 통해 규모의 경제 효과를 높일 것이다. 6월 5G 주파수 경매, 19년 초 상용서비스로 주파수 이용권 상각비, 설비투자에 따른 감가상각비가 증가할 것이다. 5G는 단기에 비용 증가, 장기에는 성장요인이다.

〈표 1〉 분기별 이익(IFRS-15 도입 전 기준)

(단위: 천명, 천원, 십억원, %)

	2017				2018				2017	2018F	1Q18F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY Consensus
이동통신 가입자수												
신규	848	858	894	886	890	885	882	882	3,486	3,539	0.5	5.0
순증	157	184	202	149	193	183	173	173	692	722	29.2	23.2
기말	12,647	12,831	13,033	13,183	13,376	13,559	13,732	13,905	13,183	13,905	1.5	5.8
(LTE)	11,263	11,556	11,861	12,138	12,395	12,632	12,849	13,046	12,138	13,046	2.1	10.1
(MVNO)	483	489	519	556	600	615	630	645	483	645	7.9	24.3
(IoT)	1,285	1,358	1,429	1,491	1,587	1,683	1,779	1,875	1,491	1,875	6.4	23.5
평균	12,568	12,739	12,932	13,108	13,279	13,467	13,645	13,818	12,836	13,544	1.3	5.7
유선통신 가입자수												
IPTV	3,194	3,310	3,429	3,539	3,654	3,767	3,880	3,993	3,539	3,993	3.2	14.4
초고속인터넷	3,672	3,719	3,768	3,815	3,868	3,919	3,970	4,021	3,815	4,021	1.4	5.4
전화	4,844	4,784	4,717	4,659	4,603	4,546	4,490	4,433	4,634	4,408	(1.2)	(5.0)
이동통신 ARPU	35,400	35,743	35,316	34,630	34,276	34,025	33,830	33,635	35,272	33,942	(1.0)	(3.2)
(QoQ 증가율)	(0.7)	1.0	(1.2)	(1.9)	(2.9)	(0.7)	(0.6)	(0.6)	(1.6)	(3.8)		
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	2,927.1	2,940.4	2,977.2	3,013.2	12,279.5	11,857.9	(12.1)	1.6
서비스 매출액	2,291.1	2,333.6	2,377.2	2,404.4	2,359.4	2,374.7	2,412.7	2,448.6	9,406.3	9,595.3	(1.9)	3.0
이동통신	1,956.9	2,077.7	2,088.9	2,319.9	1,930.9	1,938.2	1,945.2	1,952.7	8,443.4	7,767.0	(16.8)	(1.3)
유선통화	149.6	149.6	145.0	142.6	139.9	137.6	132.7	129.2	586.8	539.4	(1.9)	(6.5)
초고속인터넷	191.0	195.0	200.4	206.2	210.0	213.9	217.8	221.7	792.6	863.3	1.8	9.9
IPTV	170.0	176.1	192.4	207.2	214.8	222.6	230.4	238.2	745.7	906.0	3.7	26.4
기타	414.5	411.3	432.9	452.3	431.5	428.2	451.2	471.3	1,711.0	1,782.2	(4.6)	4.1
마케팅비용	527.1	545.4	552.0	546.6	538.6	536.8	542.3	550.8	2,171.1	2,168.6	(1.5)	2.2
영업이익	202.8	208.0	214.1	201.3	210.0	217.9	212.7	223.3	826.3	863.8	4.3	3.5
지배주주순이익	132.5	136.3	142.8	135.6	139.4	142.0	145.4	117.5	547.2	544.3	2.8	5.2
EBITDA	622.8	633.9	634.7	623.7	631.0	639.0	635.7	619.5	2,515.2	2,525.1	1.2	1.3

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 2〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	18.1~2
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	153	113	125	146	179	189	151	125
알뜰폰	29	3	(1)	3	(9)	6	31	39	31
자사 가입자	123	150	114	122	155	173	159	112	94
사물인터넷(IoT)	79	81	47	46	68	73	72	61	71
자사 휴대폰	44	69	67	77	87	101	87	51	23

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 3〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	18.2
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.7	21.8	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.4
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.2	20.3	20.2	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	48.2	34.9	23.9	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	27.6

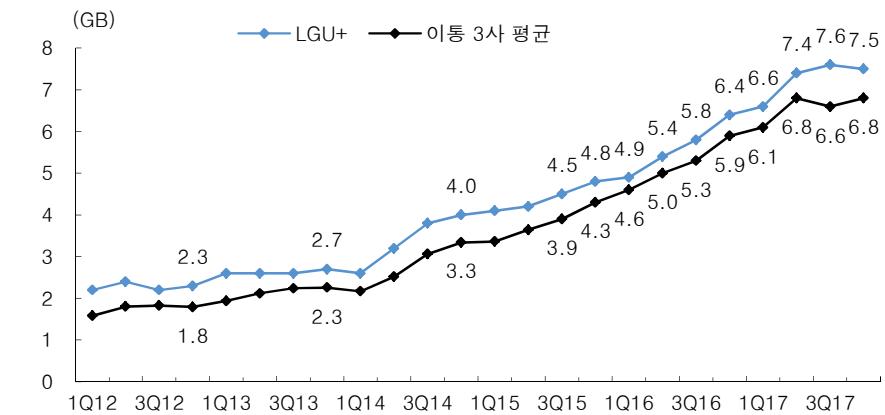
자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 4〉 서비스별 ARPU

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F
이동통신	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,743	35,316	34,630	34,276
IPTV	17,663	17,076	18,041	18,621	18,116	18,051	19,033	19,823	19,909
초고속인터넷	16,659	16,785	17,150	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	18,217
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	1.0	(1.2)	(1.9)	(1.0)
IPTV	1.1	(3.3)	5.6	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.2	0.4
초고속인터넷	0.7	0.8	2.2	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	0.5

자료: LGU+, 한국투자증권

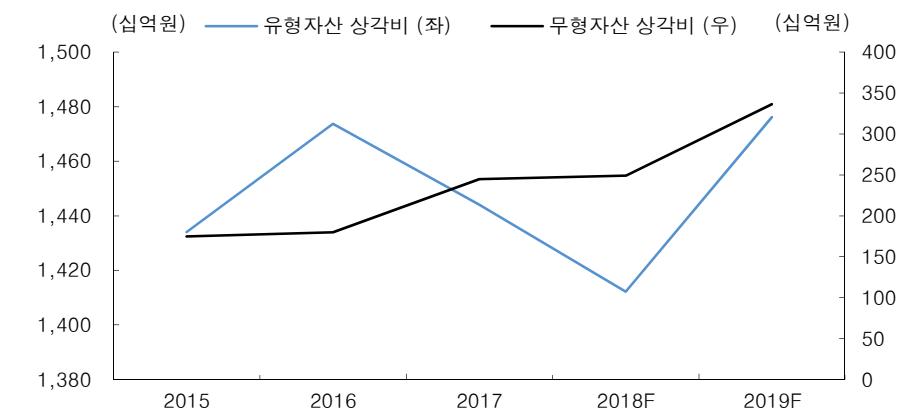
[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준

자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 5〉 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주, %)

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
EPS	523	805	1,129	1,253	1,247	1,323
DPS	150	250	350	400	410	420
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	11.0	(0.5)	6.1
DPS	0.0	66.7	40.0	14.3	2.5	2.4

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이터콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 (주)LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2017년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 66%, 33.4%다. 2017년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위를 기록했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,889	2,853	3,039
현금성자산	317	450	356	244	374
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,022	2,082	2,127
재고자산	262	335	323	333	340
비유동자산	9,370	8,862	9,142	10,240	10,243
투자자산	48	79	76	79	80
유형자산	6,950	6,527	6,412	6,671	6,847
무형자산	1,192	957	1,399	2,198	1,996
자산총계	11,989	11,935	12,030	13,093	13,281
유동부채	3,574	3,665	4,152	5,191	5,037
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,499	2,574	2,628
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,268	1,885	1,782
사채	2,165	2,036	1,486	1,286	1,196
장기차입금및금융부채	761	425	225	25	0
부채총계	7,163	6,702	6,420	7,076	6,819
지배주주지분	4,826	5,233	5,611	6,017	6,463
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,414	1,821	2,186	2,580	3,014
비지배주주지분	0	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,611	6,017	6,463

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	11,858	12,214	12,473
영업이익	746	826	864	891	950
금융수익	35	26	24	19	19
이자수익	34	26	23	18	19
금융비용	155	139	125	104	93
이자비용	143	117	103	81	70
기타영업이익	15	(46)	(36)	(35)	(37)
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	726	770	839
법인세비용	150	120	181	193	210
연결당기순이익	493	547	544	578	630
지배주주지분순이익	493	547	544	578	630
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	557	590	642
지배주주지분포괄이익	487	560	557	590	642
EBITDA	2,400	2,515	2,525	2,703	2,808

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,853	3,386	2,315
당기순이익	493	547	544	578	630
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,412	1,476	1,508
무형자산상각비	180	245	249	336	349
자산부채변동	(101)	(160)	654	991	(176)
기타	179	203	(6)	5	4
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(1,969)	(2,864)	(1,823)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,307)	(1,745)	(1,695)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	15	10	11
무형자산순증	(201)	(148)	(691)	(1,136)	(146)
기타	(7)	9	4	(3)	(3)
재무활동현금흐름	(707)	(789)	(979)	(633)	(361)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(598)	(640)	(800)	(450)	(165)
배당금지급	(109)	(153)	(175)	(179)	(183)
기타	0	4	(4)	(4)	(13)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	25	133	(94)	(111)	130

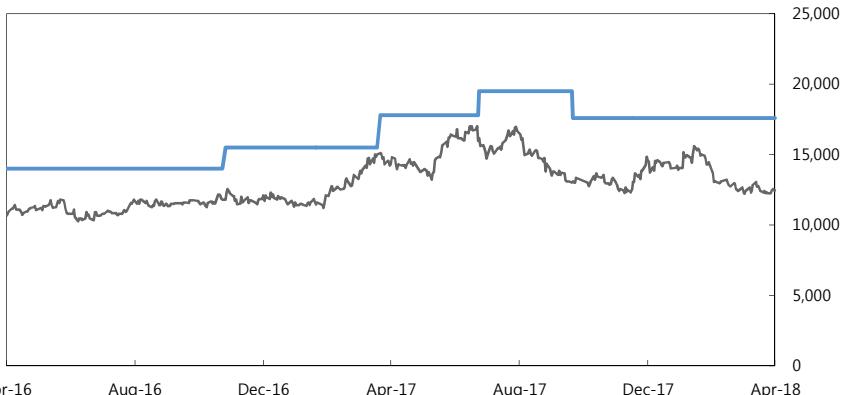
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,247	1,323	1,442
BPS	11,054	11,985	12,850	13,782	14,802
DPS	350	400	410	420	450
성장성(%), YoY					
매출증가율	6.1	7.2	(3.4)	3.0	2.1
영업이익증가율	18.1	10.7	4.5	3.1	6.7
순이익증가율	40.2	11.1	(0.5)	6.1	9.0
EPS증가율	40.2	11.0	(0.5)	6.1	9.0
EBITDA증가율	7.1	4.8	0.4	7.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	7.3	7.3	7.6
순이익률	4.3	4.5	4.6	4.7	5.0
EBITDA Margin	21.0	20.5	21.3	22.1	22.5
ROA	4.1	4.6	4.5	4.6	4.8
ROE	10.6	10.9	10.0	9.9	10.1
배당수익률	3.1	2.9	3.3	3.4	3.6
배당성향	31.0	31.9	32.9	31.7	31.2
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,122	1,782	1,485
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	45.3	34.8	29.8
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	10.0	9.4	8.6
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.0	2.7	2.5

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.04.04	매수	14,000원	-19.8	-13.2
	2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
	2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1
	2017.09.26	매수	17,600원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 6일 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.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 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 돋기 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.