



하나금융그룹

2018년 4월 18일 | Equity Research

LG유플러스 (032640)

이제 통신주 탑픽을 LGU+로 변경합니다!

매수/TP 20,000원 유지, 통신서비스 Top Pick을 LGU+로 변경

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 1) 마케팅비용 감소로 K-IFRS 기준으로는 금년에도 높은 영업이익 성장이 예상되고, 2) 이동전화매출액 증가에 따른 영업이익 증가 폭이 상대적으로 커 통신 3사 중 5G 도입에 따른 수혜가 가장 클 전망이며, 3) 규제 리스크 소멸에도 요금인하 우려로 역사적 낮은 Multiple 수준에 머물러 있고, 4) 기초연금수급자 요금인하를 끝으로 사실상 요금인하 리스크가 해소되었으며, 5) 외국인 지분률이 3년 내 최저 수준인 데다가 8월 MSCI/FTSE 편입 가능성성이 존재해 향후 수급 개선이 기대되기 때문이다. 또 통신서비스 12개월 Top Pick을 기존 SKT에서 LGU+로 변경한다. 통신 3사 중 LGU+만이 장/단기 실적 전망이 모두 양호한 것으로 나타나기 때문이다. 12개월 목표 가는 실적 전망치를 유지함에 따라 기존의 20,000원을 유지한다.

2018년엔 LGU+를 빼곤 양호한 실적이라 평가 받기 어려울 듯

IFRS 15 도입에 따른 통신사 마케팅비용 인식 기준 변경으로 금년도 통신사 실적 분석에 대한 논란이 큰 상황이다. 하지만 LGU+의 경우엔 2018년 실적에 대한 논란이 크지 않을 전망이다. IFRS 15와 더불어 K-IFRS 실적도 동시에 발표할 예정이고 마케팅비용 감감으로 상대적으로 K-IFRS 기준으로는 올해도 양호한 실적 달성이 예상되기 때문이다. 특히 통신부문만 보면 그러한 평가가 더욱 두드러질 전망이다. SKT와 KT의 경우엔 K-IFRS 기준으로도 통신 부문만 보면 금년에도 이의 정체가 불가피할 전망이기 때문이다. 물론 LGU+ 역시 지난해 가입자유치비용 증가로 IFRS 15 기준으로는 올해 실적 부진이 불가피할 전망이다. 하지만 단기 실적의 경우엔 K-IFRS 기준 실적의 의미가 훨씬 커 투자자들이 IFRS 15 기준으로 실적을 평가할 가능성은 낮다는 판단이다.

기업분할/M&A로 주가 상승 기대난, 5G 바라본 LGU+ 추천

최근 주식시장에서 통신사 기업분할 및 M&A 이벤트 관련된 주가 상승 기대감이 높다. 하지만 당분간은 5G와 최근 실적 동향만을 감안한 통신주 투자에 나설 것을 권한다. SKT가 기업분할을 인적 분할이 아닌 물적분할로 추진하면서 당초 예상보다 시행 시기가 늦어질 전망이고 SK플래닛 지분 매각이 난항을 겪고 있으며 인수 예정 가격을 감안 시 SKT의 ADT 캡스 인수로 주가 상승을 기대하기는 어려울 것으로 판단되기 때문이다. 이에 따라 모든 투자자들의 관심은 다시 5G 상용서비스 개시 이후로 넘어갈 것으로 보이는데 이 경우 LGU+의 가장 큰 주가 상승이 기대된다. 이동전화매출액 성장에 따른 영업이익 성장률이 통신 3사 중 LGU+가 가장 높기 때문이다. 이젠 LGU+를 장기 투자할 때라는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(4월 17일): 11,950원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,453.77		
52주 최고/최저(원)	17,000/11,900	12,351.8	12,674.1
시가총액(십억원)	5,217.5	865.4	909.1
시가총액비중(%)	0.43	577.7	617.2
발행주식수(천주)	436,611.4	EPS(원)	1,327
60일 평균 거래량(천주)	1,695.4	BPS(원)	1,411
60일 평균 거래대금(십억원)	22.3		12,913
18년 배당금(예상,원)	450		13,897
18년 배당수익률(예상,%)	3.77		
외국인지분율(%)	38.55		
주요주주 지분율(%)			
LG 외 2 인	36.06		
국민연금	8.57		
주가상승률	1M 6M 12M		
1M	(7.0)		
6M	(9.5)		
12M	(15.8)		
절대	(5.5)		
상대	(8.3)		
	(26.4)		

Stock Price	
(천원)	
17.4	LG유플러스(좌)
17.7	상대지수(우)
17.10	
18.1	
18.4	
110	
100	
90	
80	
70	
60	
50	

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,451.0	12,279.4	11,983.7	12,493.1	13,393.4
영업이익	십억원	746.5	826.3	795.6	877.0	1,274.9
세전이익	십억원	642.6	666.8	678.7	778.4	1,176.4
순이익	십억원	492.8	547.2	543.0	622.7	941.1
EPS	원	1,129	1,253	1,244	1,426	2,156
증감률	%	40.2	11.0	(0.7)	14.6	51.2
PER	배	10.15	11.17	9.61	8.38	5.54
PBR	배	1.04	1.17	0.93	0.87	0.77
EV/EBITDA	배	3.59	3.55	3.65	2.48	1.84
ROE	%	10.63	10.88	10.02	10.71	14.71
BPS	원	11,054	11,985	12,829	13,805	15,511
DPS	원	350	400	450	450	450

주 : 2017년 이전은 K-IFRS, 2018년 이후는 IFRS15 기준



Analyst 김홍식

02-3771-7505

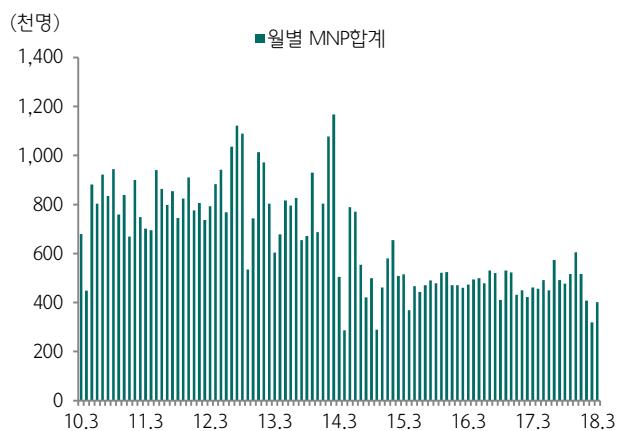
pro11@hanafn.com

RA 성도훈

02-3771-7541

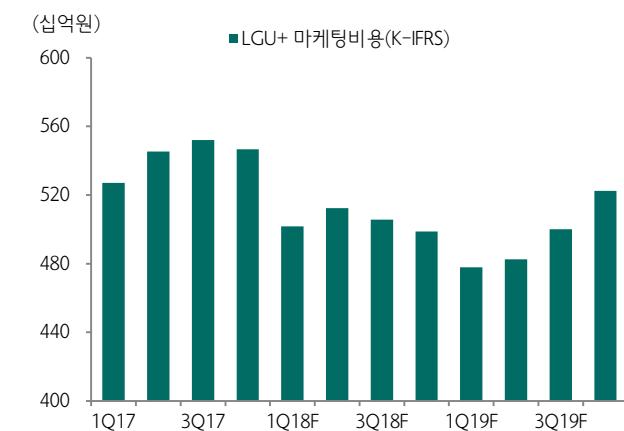
dohunsung@hanafn.com

그림 1. 월별 이동통신 MNP 합계 현황



자료: 과기부, 각사, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 마케팅비용 전망(K-IFRS 기준)



자료: LGU+, 하나금융투자

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(K-IFRS 기준)

구 분	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	202.8	208.0	214.1	201.3	210.0	217.3	232.6	209.9
(영업이익률)	7.0	6.9	7.0	6.0	7.1	7.3	7.7	6.9
세전이익	171.1	175.6	184.2	136.0	180.1	187.4	204.5	180.8
순이익	132.5	136.2	142.8	135.6	144.1	149.9	163.6	144.7
(순이익률)	4.6	4.5	4.7	4.1	4.9	5.0	5.4	4.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: LGU+, 하나금융투자

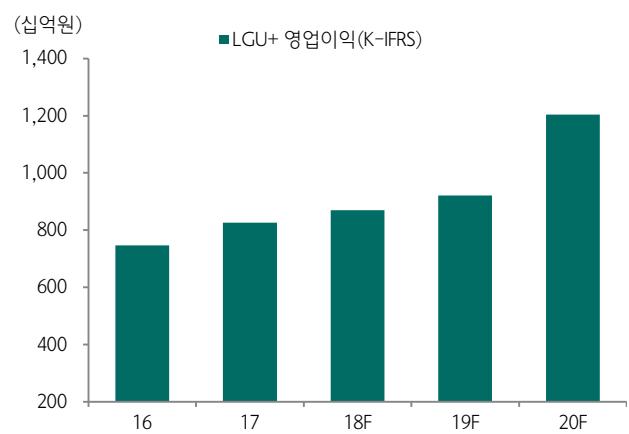
표 2. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

구 분	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	2,967.6	2,977.1	3,005.1	3,033.9	3,037.6	3,088.6	3,146.3	3,220.6
영업이익	196.2	203.0	210.2	186.2	183.8	207.2	246.3	239.6
(영업이익률)	6.6	6.8	7.0	6.1	6.1	6.7	7.8	7.4
세전이익	166.4	173.1	182.1	157.1	157.9	181.8	223.1	215.4
순이익	133.1	138.5	145.7	125.7	126.3	145.4	178.5	172.4
(순이익률)	4.5	4.7	4.8	4.1	4.2	4.7	5.7	5.4

주: IFRS 15 연결 기준

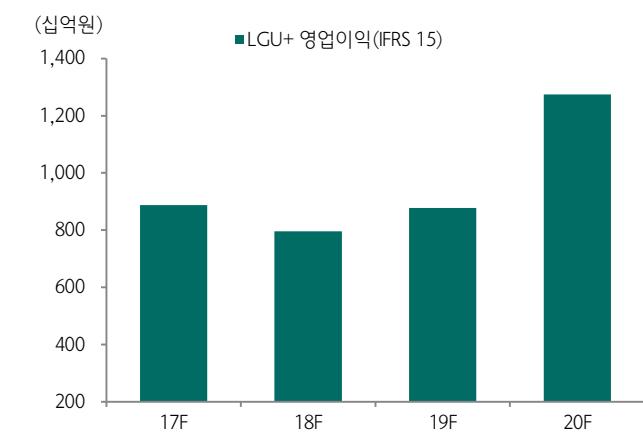
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 연간 영업이익 전망(K-IFRS 기준)



자료: LGU+, 하나금융투자

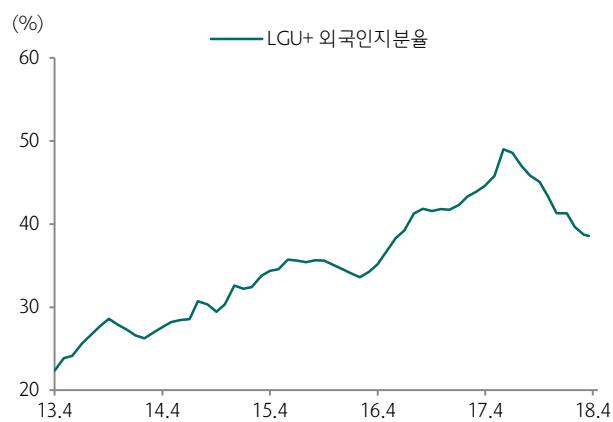
그림 4. LGU+ 연간 영업이익 전망(IFRS 15 기준)



주: 회사측 과거치 IFRS15 회계 자료 제공하지 않으며 투자기들의 이해를 돋기 위한 당사 추정치임

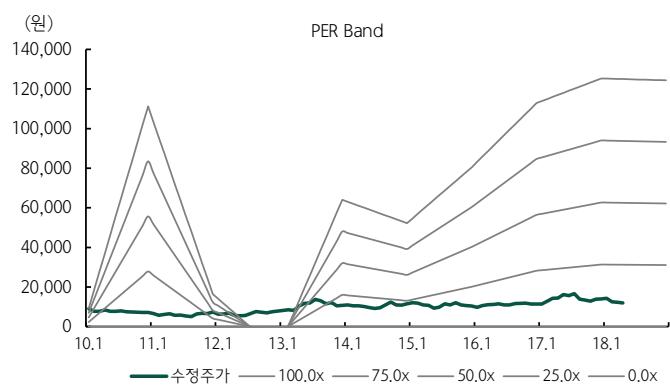
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 5. LGU+ 외국인 지분률 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 6. LGU+ 역사적 PER 밴드 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451.0	12,279.4	11,983.7	12,493.1	13,393.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.0	12,279.4	11,983.7	12,493.1	13,393.4
판관비	10,704.6	11,453.1	11,188.1	11,616.1	12,118.5
영업이익	746.5	826.3	795.6	877.0	1,274.9
금융순익	(119.9)	(113.0)	(79.0)	(62.9)	(62.9)
종속/관계기업순익	0.5	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타영업외순익	15.5	(45.6)	(37.8)	(35.6)	(35.6)
세전이익	642.6	666.8	678.7	778.4	1,176.4
법인세	149.8	119.7	135.7	155.8	235.3
계속사업이익	492.7	547.1	543.0	622.7	941.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	492.7	547.1	543.0	622.7	941.1
비지배주주지분 순이익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	492.8	547.2	543.0	622.7	941.1
지배주주지분포괄이익	487.4	559.6	543.1	622.7	941.2
NOPAT	572.4	678.0	636.5	701.5	1,020.0
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,486.5	3,708.0	4,244.1
성장성(%)					
매출액증가율	6.1	7.2	(2.4)	4.3	7.2
NOPAT증가율	20.1	18.4	(6.1)	10.2	45.4
EBITDA증가율	7.1	4.8	(1.1)	49.1	14.5
영업이익증가율	18.1	10.7	(3.7)	10.2	45.4
(지배주주)순이익증가율	40.2	11.0	(0.8)	14.7	51.1
EPS증가율	40.2	11.0	(0.7)	14.6	51.2
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	21.0	20.5	20.7	29.7	31.7
영업이익률	6.5	6.7	6.6	7.0	9.5
계속사업이익률	4.3	4.5	4.5	5.0	7.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,244	1,426	2,156
BPS	11,054	11,985	12,829	13,805	15,511
CFPS	5,830	6,140	5,610	8,413	9,641
EBITDAPS	5,497	5,761	5,695	8,493	9,721
SPS	26,227	28,124	27,447	28,614	30,676
DPS	350	400	450	450	450
주가지표(배)					
PER	10.1	11.2	9.6	8.4	5.5
PBR	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
PCFR	2.0	2.3	2.1	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.6	2.5	1.8
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.6	10.9	10.0	10.7	14.7
ROA	4.1	4.6	4.4	4.7	7.0
ROIC	6.5	8.0	7.2	7.2	10.5
부채비율	148.4	128.1	132.1	128.3	96.1
순부채비율	74.7	54.0	68.8	66.2	38.1
이자보상배율(배)	5.2	7.1	6.6	8.5	12.3

주 : 2017년 이전은 K-IFRS, 2018년 이후는 IFRS15 기준

자료: 하나금융투자

대차대조표

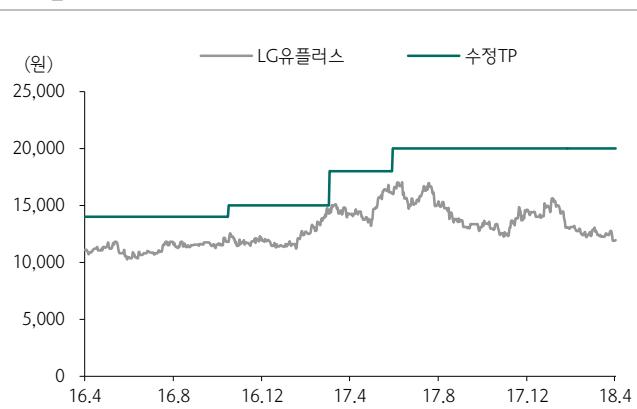
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,619.6	3,073.0	2,969.0	3,157.8	3,342.2
금융자산	374.3	515.9	531.5	574.7	566.5
현금성자산	317.3	449.9	471.3	510.8	497.9
매출채권 등	1,853.0	2,093.6	2,129.1	2,260.1	2,423.7
재고자산	261.6	334.5	308.3	322.9	351.9
기타유동자산	130.7	129.0	0.1	0.1	0.1
비유동자산	9,369.6	8,862.5	10,030.6	10,604.0	9,940.4
투자자산	48.4	79.0	72.0	76.5	82.0
금융자산	40.6	41.1	37.4	39.7	42.6
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,582.9	5,498.7	4,276.3
무형자산	1,192.2	957.3	2,076.5	3,729.7	4,282.9
기타비유동자산	1,179.4	1,299.2	1,299.2	1,299.1	1,299.2
자산총계	11,989.1	11,935.5	12,999.6	13,761.8	13,382.5
유동부채	3,574.4	3,664.6	4,562.2	4,969.1	3,813.7
금융부채	1,053.1	881.0	2,004.9	2,264.7	925.7
매입채무 등	2,355.4	2,587.6	2,388.9	2,535.9	2,719.5
기타유동부채	165.9	196.0	168.4	168.5	168.5
비유동부채	3,588.4	3,037.9	2,836.0	2,765.2	2,696.7
금융부채	2,926.1	2,460.6	2,380.6	2,300.6	2,220.6
기타비유동부채	662.3	577.3	455.4	464.6	476.1
부채총계	7,162.8	6,702.5	7,398.2	7,734.2	6,510.3
지배주주지분	4,826.1	5,232.9	5,601.3	6,027.5	6,772.1
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	2,189.0	2,615.2	3,359.8
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826.3	5,233.0	5,601.4	6,027.6	6,772.2
순금융부채	3,604.9	2,825.7	3,854.0	3,990.6	2,579.8

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,005.3	3,464.3	3,912.8
당기순이익	492.7	547.1	543.0	622.7	941.1
조정	1,833.5	1,892.0	1,690.9	2,831.0	2,969.2
감가상각비	1,653.5	1,689.0	1,690.9	2,831.0	2,969.2
외환거래손익	0.4	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	180.1	202.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(101.4)	(159.7)	(228.6)	10.6	2.5
투자활동 현금흐름	(1,492.3)	(1,358.3)	(2,853.2)	(3,408.1)	(2,310.2)
투자자산감소(증가)	5.9	(29.7)	7.0	(4.4)	(5.5)
유형자산감소(증가)	(1,271.6)	(1,172.8)	(1,500.0)	(1,500.0)	(1,500.0)
기타	(226.6)	(155.8)	(1,360.2)	(1,903.7)	(804.7)
재무활동 현금흐름	(707.3)	(788.5)	869.2	(16.6)	(1,615.5)
금융부채증가(감소)	(596.0)	(637.6)	1,043.8	179.8	(1,419.0)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	1.9	0.0	0.1	0.0
배당지급	(109.2)	(152.8)	(174.6)	(196.5)	(196.5)
현금의 증감	25.1	132.6	21.4	39.5	(12.9)
Unlevered CFO	2,545.2	2,680.7	2,449.4	3,673.1	4,209.3
Free Cash Flow	941.2	1,096.9	505.3	1,964.3	2,412.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	평균		최고/최저
			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%	
16.4.22	BUY	14,000	-19.60%	-13.21%	

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 16일

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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 4월 18일 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.