



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

LG유플러스 032640

1Q18 Review: 무선 가입자 순증 지속

- ✓ 1Q18 영업이익 2,451억원(+20.8% YoY, 구 회계 기준)으로 시장 컨센서스 상회
- ✓ 마케팅비용 절감에도 핸드셋 23만 가입자 순증 기록하며 성장세 지속
- ✓ IFRS 15 도입에 따른 매출 차감 효과는 지속되나, 영향은 점차 축소될 전망
- ✓ 회계 기준 변경과 무관하게 적극적인 주주환원 정책은 지속될 전망
- ✓ 5월과 8월 MSCI 지수 정기변경 시 재편입될 경우 수급 개선으로 주가 반등 가능

Buy

적정주가 (12개월)	16,000 원
현재주가 (5.4)	12,850 원
상승여력	24.5%
KOSPI	2,461.38pt
시가총액	56,105억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	63.94%
외국인비중	38.64%
52주 최고/최저가	17,000원/11,900원
평균거래대금	195.2억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	36.06
국민연금	8.57
The Capital Group Companies, Inc. 외	7.24
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	2.4 -3.7 -6.5
상대주가	0.2 0.0 -14.9

주가그래프



1Q18 Review: 비용 절감에도 무선 가입자 순증 지속

구 회계 기준 1Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 3 조 651 억원(+6.4% YoY), 2,451 억원(+20.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,096 억원)를 상회했다. 마케팅비용 절감에도 핸드셋 23만 가입자 순증을 기록하며 성장세를 이어갔다. 다만, 선택약정할인 가입자 증가(비중 4Q17 31.5% → 1Q18 36.8%)와 취약계층 요금감면 시행으로 무선 서비스수익은 전년 대비 소폭 감소했다.

Pure-Telco 의 장단점이 드러난 실적

구 회계 기준으로는 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록했으나, IFRS 15 기준 영업이익은 1,877 억원으로 기존 대비 574 억원 감소했다. 복합계약에 따른 매출 재배분으로 영업수익과 단말수익이 각각 -372 억원, -460 억원 감소했고, 마케팅비용도 5,134 억원으로 기존 대비 소폭 증가했다. Pure-Telco로써 비통신 사업 비중이 크지 않아 경쟁사 대비 실적에 미치는 영향이 커졌다. 올 한해 매출 차감 효과는 지속될 전망이며, 영향은 점차 축소되어 2019년에는 회계 기준 변경에 따른 실적 변동이 미미할 것으로 예상한다.

수급 개선 요인으로 주가 반등 가능

회계 기준 변경의 부정적 영향에도 불구하고 적극적인 주주환원 정책은 올해도 지속될 전망이다. 한편, 작년 8월 외국인 지분율을 한도 초과로 MSCI 지수에 편입된 동사의 현재 외국인 지분율은 38.6%로 여유로운 상황이다. 5월과 8월 MSCI 지수 정기변경 시 재편입될 가능성성이 높으며, 지수 편입 결정 시 수급 개선 효과로 주가 반등이 가능할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	11,451.1	746.5	492.8	1,129	40.3	11,054	10.1	1.0	3.6	10.6	148.4
2017	12,279.4	826.3	547.2	1,253	11.0	11,985	11.2	1.2	3.6	10.9	128.1
2018E	12,084.4	859.0	578.3	1,325	5.7	12,860	9.0	0.9	2.8	10.7	118.2
2019E	12,124.2	865.9	598.0	1,370	3.4	13,779	8.7	0.9	2.7	10.3	111.3
2020E	12,326.8	916.4	653.1	1,496	9.2	14,825	8.0	0.8	2.5	10.5	107.0

표1 LG유플러스 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	3,065.1	2,882.0	6.4	3,328.2	-7.9	3,015.2	1.7	2,903.7	5.6
영업이익	245.1	202.9	20.8	201.3	21.7	209.6	16.9	210.6	16.4
세전이익	216.0	171.2	26.2	136.0	58.8	179.1	20.6	181.6	19.0
당기순이익	167.3	132.5	26.3	135.6	23.3	140.0	19.5	140.6	19.0

자료: LG유플러스, WiesFn, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 LG유플러스 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	12,112.4	12,244.7	12,084.4	12,124.2	-0.2%	-1.0%
영업이익	875.2	858.1	859.0	865.9	-1.9%	0.9%
세전이익	763.3	760.0	747.0	772.6	-2.1%	1.7%
당기순이익	590.8	588.2	578.2	597.9	-2.1%	1.6%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 IFRS 15 도입에 따른 LG유플러스 연결 손익계산서 변경 및 사유

(십억원)	구 회계 기준					IFRS15 기준		변경 사유
	1Q17	4Q17	1Q 18	QoQ	YoY	1Q 18	Diff.	
영업수익	2,882.0	3,328.2	3,065.1	-7.9%	6.4%	2,979.9	-85.1	
영업수익	2,291.1	2,404.4	2,309.2	-4.0%	0.8%	2,270.1	-39.2	단말지원금 중 일부금액의 영업수익 안분 차감
단말수익	590.9	923.8	755.8	-18.2%	27.9%	709.9	-46.0	선택약정할인금 중 일부금액의 단말수익 일시 차감
영업비용	2,679.1	3,126.8	2,820.0	-9.8%	5.3%	2,792.3	-27.7	
외주용역비	83.7	87.6	82.9	-5.4%	-1.0%	83.5	0.6	고객센터 고객유치수수료 안분 인식
지급수수료	331.4	354.0	356.5	0.7%	7.6%	365.1	8.6	개통수수료 등 일부 고객유치 관련 비용 안분 인식
판매수수료	398.1	487.6	421.7	-13.5%	5.9%	420.5	-1.1	판매점 수수료 등 고객유치 관련 비용 안분 인식
광고선전비	104.0	118.4	97.4	-17.8%	-6.4%	61.0	-36.4	광고선전비 내 일부 유선상품 판촉비 차감후 영업수익 안분 차감
상품구입비	639.7	916.8	741.1	-19.2%	15.9%	741.7	0.6	일부 유선상품 단말 매출 이연에 따른 상품원가 안분 인식
영업이익	202.8	201.3	245.1	21.7%	20.8%	187.7	-57.4	

자료: LG유플러스, 메리츠종금증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,451.1	12,279.4	12,084.4	12,124.2	12,326.8
매출액증가율 (%)	6.1	7.2	-1.6	0.3	1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.1	12,279.4	12,084.4	12,124.2	12,326.8
판매관리비	10,704.6	11,453.1	11,225.5	11,258.3	11,410.4
영업이익	746.5	826.3	859.0	865.9	916.4
영업이익률	6.5	6.7	7.1	7.1	7.4
금융손익	-119.9	-113.0	-68.6	-52.2	-36.2
증속/관계기업손익	0.5	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.5	-45.6	-43.4	-41.1	-36.4
세전계속사업이익	642.6	666.8	747.0	772.6	843.8
법인세비용	149.8	119.7	168.8	174.7	190.9
당기순이익	492.7	547.1	578.2	597.9	653.0
지배주주지분 순이익	492.8	547.2	578.3	598.0	653.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,296.1	2,539.3	2,627.1
당기순이익(손실)	492.7	547.1	578.2	597.9	653.0
유형자산상각비	1,473.8	1,444.1	1,707.5	1,692.7	1,712.2
무형자산상각비	179.8	244.9	246.7	247.8	252.1
운전자본의 증감	-101.4	-159.7	-236.3	0.9	9.9
투자활동 현금흐름	-1,492.4	-1,358.3	-1,947.7	-2,000.5	-2,052.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1,283.6	-1,182.6	-1,750.0	-1,800.0	-1,850.0
투자자산의감소(증가)	6.0	-31.5	1.3	-0.3	-1.3
재무활동 현금흐름	-707.3	-788.5	15.0	-145.8	-21.9
차입금의 증감	-596.0	-637.6	189.6	50.7	174.6
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.1	132.6	363.3	393.0	552.8
기초현금	292.2	317.3	449.9	813.2	1,206.2
기말현금	317.3	449.9	813.2	1,206.2	1,759.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,619.6	3,073.0	3,394.7	3,796.2	4,392.3
현금및현금성자산	317.3	449.9	813.2	1,206.2	1,759.1
매출채권	1,567.0	1,938.2	1,907.5	1,913.7	1,945.7
재고자산	261.6	334.5	329.2	330.3	335.8
비유동자산	9,369.6	8,862.5	8,857.0	8,916.8	9,003.8
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,569.5	6,676.8	6,814.7
무형자산	1,192.2	957.3	910.6	862.8	810.7
투자자산	48.4	79.0	77.8	78.0	79.3
자산총계	11,989.1	11,935.5	12,251.7	12,713.0	13,396.1
유동부채	3,574.4	3,664.6	3,725.6	3,919.5	4,307.1
매입채무	298.4	515.6	305.7	305.7	310.8
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	1,038.1	866.0	1,172.9	1,359.6	1,704.6
비유동부채	3,588.4	3,037.9	2,911.5	2,777.4	2,616.4
사채	2,164.9	2,035.6	2,017.8	2,001.3	1,986.1
장기차입금	761.2	425.0	325.5	206.0	50.8
부채총계	7,162.8	6,702.5	6,637.0	6,696.9	6,923.5
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
기타포괄이익누계액	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	2,202.4	2,603.9	3,060.5
비지배주주지분	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.3
자본총계	4,826.3	5,233.0	5,614.7	6,016.1	6,472.6

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	26,227	28,124	27,678	27,769	28,233
EPS(지배주주)	1,129	1,253	1,325	1,370	1,496
CFPS	5,830	6,140	6,344	6,329	6,491
EBITDAPS	5,497	5,761	6,443	6,428	6,598
BPS	11,054	11,985	12,860	13,779	14,825
DPS	350	400	450	450	450
배당수익률(%)	3.1	2.9	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.1	11.2	9.0	8.7	8.0
PCR	2.0	2.3	1.9	1.9	1.8
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,813.2	2,806.4	2,880.7
EV/EBITDA	3.6	3.6	2.8	2.7	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.6	10.9	10.7	10.3	10.5
EBITDA 이익률	21.0	20.5	23.3	23.1	23.4
부채비율	148.4	128.1	118.2	111.3	107.0
금융비용부담률	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0
이자보상배율(X)	5.2	7.1	7.8	7.6	7.8
매출채권회전율(X)	7.4	7.0	6.3	6.3	6.4
재고자산회전율(X)	36.6	41.2	36.4	36.8	37.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 08일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 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 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	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)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 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	-18.1	-13.4	
2017.11.28	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.6	-5.3	
2018.01.11	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-14.2	-2.5	
2018.02.01	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-16.3	-2.5	
2018.04.17	산업브리프	Buy	16,000	정지수	-16.9	-2.5	
2018.05.08	기업브리프	Buy	16,000	정지수	-	-	

