

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	17,500원	현재주가(05/04)	12,850원	Up/Downside	+36.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 05. 08

역시는 역시다

1Q18 Review

무선과 미디어로 기대치 상회: 1Q18 매출액은 30,651억원(+6.4%YoY), 영업이익 2,451억원(+20.8%YoY)으로 컨센서스(매출액 30,173억원, 영업이익 2,104억원)를 대폭 상회했다. 실적 호조의 주요 요인은 1) 무선 가입자 순증이 크게 증가(22.7만명)하며 무선 수익이 전년대비 0.6% 하락에 그쳤고, 2) IPTV 수익이 아이들나라, 우리집 시와의 결합 효과 등으로 전년대비 23.8% 성장했기 때문이다(구 회계기준). IFRS15 기준 실적은 매출액 29,799억원, 영업이익 1,877억원을 기록했다.

Comment

무선은 역시 덜 빠졌고, 유선은 역시 더 성장: 지난 2월 말 출시된 데이터 무제한 요금제가 가족 단위 고객층을 유치하며 가입자 순증 증가의 핵심 요인이 된 것으로 추정된다. 또한 동사의 인당 데이터 사용량이 8GB까지 증가한 것을 미루어 볼 때 헤비유저 유입도 증가했을 것이다. IPTV는 요금 업셀링 정책과 우리집 시와의 결합이 이제 막 시작된 점을 고려 시 지속적 성장이 기대된다. 2Q18은 넷플릭스와의 협업으로 미디어 수익 성장이 전망돼 영업이익 2,484억원을 예상한다.

Action

확인했으니 접근하자: 1분기 실적을 반영하고, 높은 무선 수익 감소 방어율과 홈미디어 수익 성장성을 고려해 18년과 19년 영업이익 전망치를 기존대비 각각 4%, 3.3% 상향한다. 목표주가는 실적 추정치 변동이 크지 않고, 현재 주가와외의 괴리율을 고려해 17,500원을 유지한다. 주파수 경매 공고 확정으로 투자 불확실성은 해소됐고, 무선 수익 감소에 대한 방어 능력과 유선 수익 성장 속도가 3사 중 가장 높은 점을 근거로 top-pick을 유지한다. 지금부터 시작이다. Buy!

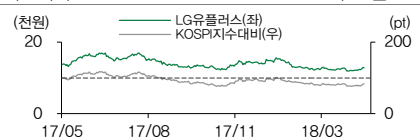
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	11,451	12,279	12,585	12,831	13,253
(증가율)	6.1	7.2	2.5	2.0	3.3
영업이익	746	826	900	936	990
(증가율)	18.1	10.7	9.0	3.9	5.8
순이익	493	547	588	604	647
EPS	1,129	1,253	1,346	1,384	1,482
PER (H/L)	11.3/7.9	14.3/8.9	9.5	9.3	8.7
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.5/0.9	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (H/L)	3.8/3.1	4.1/3.1	3.1	2.8	2.4
영업이익률	6.5	6.7	7.2	7.3	7.5
ROE	10.6	10.9	10.8	10.3	10.3

Stock Data

52주 최저/최고	11,900/17,000원
KOSDAQ /KOSPI	856/2,461pt
시가총액	56,105억원
60일-평균거래량	1,548,901
외국인지분율	38.6%
60일-외국인지분율변동추이	-2.3%p
주요주주	LG 외 2인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.4	-11.1	-6.5
상대기준	0.2	-8.8	-14.9

도표 1. LG유플러스 1Q18 Review

(단위:십억원, %, %pt)

	1Q18P	%YoY	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이	1Q18P (IFRS15)
매출액	3,065	6.4	-7.9	3,015	1.7	3,017	1.6	2,980
영업이익	245	20.8	21.7	214	14.6	210	16.5	188
영업이익률	8.0	1.0	1.9	7.1	0.9	7.0	1.0	6.3
당기순이익	158	19.4	16.6	139	13.3	139	14.0	693

자료: LG유플러스, Fnguide, DB금융투자
주) 구 회계기준

도표 2. LG유플러스 상세 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	3,065	3,075	3,089	3,356	12,279	12,585	12,831
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,309	2,309	2,303	2,333	9,406	9,254	9,338
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,345	1,353	1,343	1,353	5,570	5,394	5,454
TPS수익	421	430	450	469	470	482	489	495	1,770	1,936	2,047
데이터수익	405	404	424	443	395	397	403	422	1,676	1,617	1,641
전화수익	89	91	88	87	83	77	69	62	356	291	196
단말수익	591	676	682	924	756	766	786	1,024	2,873	3,331	3,483
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,820	2,826	2,876	3,163	11,453	11,685	11,895
인건비	246	257	246	277	266	262	256	282	1,026	1,065	1,086
감가상각비	358	365	360	361	356	356	353	365	1,444	1,431	1,518
지급수수료	331	330	347	354	357	325	335	342	1,362	1,358	1,358
판매수수료	398	457	476	488	422	419	425	428	1,819	1,694	1,719
광고선전비	104	98	113	118	97	102	104	112	433	414	452
상품구입비	640	690	683	917	741	784	801	1,034	2,930	3,360	3,458
영업이익	203	208	214	201	245	248	214	193	826	900	936
지배주주순이익	132	136	143	136	158	162	137	130	547	587	604
YoY											
수익	6.2	4.5	11.8	6.6	6.4	6.7	2.6	9.7	7.2	2.5	2.0
영업이익	18.9	15.5	1.3	9.2	20.8	19.4	-0.3	-4.0	10.7	9.0	3.9
지배주주순이익	20.3	4.2	6.6	15.0	19.4	18.7	-3.8	-4.0	11.0	7.3	2.8

자료: LG유플러스, DB금융투자
주) 구 회계기준

도표 3. LG유플러스 실적 추정치 변경

(단위:십억원,%,%pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	12,585	12,392	1.6	12,831	12,614	1.7
영업이익	900	866	4.0	936	906	3.3
영업이익률	7.2	7.0	0.2	7.3	7.2	0.1
지배주주순이익	587	566	3.8	604	580	4.1

자료: DB금융투자
주) 구 회계기준

도표 4. K-IFRS 1115호 적용한 1Q18 실적 상세 내역

(단위:십억원)

	IFRS1018	IFRS1115	차이	상세 내역
매출	3,065	2,980	-85	
영업수익	2,309	2,270	-39	
무선수익	1,345	1,335	-11	단말지원금 중 일부금액의 매출 안분 차감
홈미디어수익	470	441	-29	유선 상품권 등 매출에서 기대가입기간동안 차감
데이터수익	395	395		
전화수익	83	83		
단말수익	756	710	-46	선택약정할인금 중 일부금액의 단말수익 일시 차감
영업비용	2,820	2,792	-28	
인건비	266	266		
감가상각비	356	356		
지급수수료	357	365	9	개통수수료 등 일부 고객유치 관련 비용 안분 인식
판매수수료	422	421	-1	판매점 수수료 등 고객유치 관련 비용 안분 인식
광고선전비	97	61	-36	광고선전비 내 일부 유선상품 판촉비 차감 후 영업수익 안분 차감
상품구입비	741	742	1	일부 유선상품 단말 매출 이연에 따른 상품 원가 안분 인식
영업이익	245	188	-57	

자료: LG유플러스, DB금융투자

주) 기대가입기간: 모바일 24개월, 홈 36개월

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,620	3,073	2,944	3,045	3,051
현금및현금성자산	317	450	496	552	479
매출채권및기타채권	1,853	2,094	1,893	1,930	1,982
재고자산	262	335	339	335	341
비유동자산	9,370	8,862	8,805	8,944	9,286
유형자산	6,950	6,527	6,396	6,576	6,851
무형자산	1,192	957	1,027	984	1,047
투자자산	48	79	82	86	89
자산총계	11,989	11,935	11,749	11,990	12,337
유동부채	3,574	3,665	3,585	3,635	3,694
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,533	2,616	2,708
단기차입금및담보대출	15	15	15	12	9
유동성장기부채	1,038	866	841	811	781
비유동부채	3,588	3,038	2,518	2,301	2,139
사채및장기차입금	2,926	2,461	1,941	1,724	1,562
부채총계	7,163	6,702	6,103	5,936	5,833
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	1,414	1,821	2,234	2,642	3,093
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	5,646	6,054	6,505

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,493	2,529	2,830
당기순이익	493	547	588	604	647
현금유출이없는비용및수익	2,052	2,134	1,978	2,087	2,363
유형및무형자산상각비	1,654	1,689	1,661	1,760	2,023
영업관련자산부채변동	-101	-160	132	39	35
매출채권및기타채권의감소	-174	-525	201	-38	-52
재고자산의감소	103	-77	-4	4	-6
매입채무및기타채무의증가	-12	218	-55	83	92
투자활동현금흐름	-1,492	-1,358	-1,585	-1,893	-2,356
CAPEX	-1,284	-1,183	-1,300	-1,697	-2,061
투자자산의순증	6	-31	-3	-3	-4
재무활동현금흐름	-707	-789	-863	-579	-546
사채및차입금의 증가	-596	-638	-545	-250	-195
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-109	-153	-175	-175	-196
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	133	46	56	-72
기초현금	292	317	450	496	552
기말현금	317	450	496	552	479

자료: LG유플러스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,451	12,279	12,585	12,831	13,253
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	12,585	12,831	13,253
판매비	10,705	11,453	11,685	11,895	12,263
영업이익	746	826	900	936	990
EBITDA	2,400	2,515	2,561	2,696	3,013
영업외손익	-104	-160	-108	-131	-127
금융손익	-120	-113	-112	-125	-124
투자손익	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	15	-46	4	-6	-3
세전이익	643	667	792	806	863
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	588	604	647
자배주주지분순이익	493	547	588	604	647
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	487	559	588	604	647
증감률(%YoY)					
매출액	6.1	7.2	2.5	2.0	3.3
영업이익	18.1	10.7	9.0	3.9	5.8
EPS	40.2	11.1	7.4	2.8	7.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	1,129	1,253	1,346	1,384	1,482
EPS	11,054	11,985	12,932	13,866	14,899
BPS	350	400	400	450	450
DPS					
Multiple(배)					
P/E	10.1	11.2	9.5	9.3	8.7
P/B	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.1	2.8	2.4
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	7.2	7.3	7.5
EBITDA마진	21.0	20.5	20.4	21.0	22.7
순이익률	4.3	4.5	4.7	4.7	4.9
ROE	10.6	10.9	10.8	10.3	10.3
ROA	4.1	4.6	5.0	5.1	5.3
ROC	6.6	8.1	8.3	8.8	9.1
안정성및기타					
부채비율(%)	148.4	128.1	108.1	98.0	89.7
이자보상배율(배)	5.2	7.1	6.3	6.1	6.4
배당성향(배)	31.0	31.9	29.7	32.5	30.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%), 중립(23.7%), 매도(0.7%)

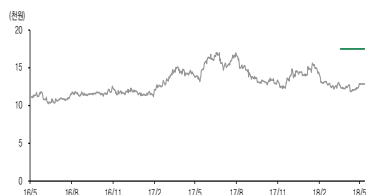
■ 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유플러스 현주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)
			평균 최고/최저				평균 최고/최저

18/03/22 Buy 17,500 - -

주: *표는 당당치 변경