



BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(6/8): 13,250원

시가총액: 57,851억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/8)		2,451.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	17,000원	11,700원
등락률	-22.06%	13.25%
수익률	절대	상대
1W	2.7%	2.6%
6M	-3.3%	-2.8%
1Y	-21.1%	-24.0%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,523천주
외국인 지분율	37.56%
배당수익률(18E)	2.86%
BPS(18E)	12,842원
주요 주주	(주)LG 36.06%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	114,510	122,794	123,493	130,263
보고영업이익(억원)	7,465	8,263	8,307	9,851
핵심영업이익(억원)	7,465	8,263	8,306	9,851
EBITDA(억원)	24,000	25,153	22,080	23,404
세전이익(억원)	6,426	6,668	7,206	8,666
순이익(억원)	4,927	5,471	5,512	6,499
지배주주순이익(억원)	4,928	5,472	5,513	6,501
EPS(원)	1,129	1,253	1,263	1,489
증감율(%YoY)	40.2	11.1	0.7	17.9
PER(배)	10.1	11.2	10.5	8.9
PBR(배)	1.0	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	3.6	3.6	3.5	3.0
보고영업이익률(%)	6.5	6.7	6.7	7.6
핵심영업이익률(%)	6.5	6.7	6.7	7.6
ROE(%)	10.6	10.9	10.2	11.1
순부채비율(%)	74.7	54.0	34.0	21.6

Price Trend



기업 업데이트

LG유플러스 (032640)

가입자 증가세 긍정적



1분기 무선, 유선 가입자 증가세가 긍정적이다. 2분기에도 이러한 증가세는 유지될 것으로 판단한다. 무선사업의 경우, 선택약정요율 상향과 취약계층 통신비 감면 영향으로 감소세가 유지될 것이나, 완전무제한 요금제 출시로 인한 프리미엄 요금제 유입 증가가 예상된다. 2분기 견조한 실적을 예상하며, 투자의견과 목표주가를 유지한다.

>>> 가입자 증가세 유지될 것

동사는 2분기에도 무선가입자 증가세가 유지될 것으로 판단한다. 1분기 무선가입자가 13,410천명(QoQ 1.7%, YoY 6%)를 기록하였고, 2분기 13,495천명(QoQ 0.6%, YoY 5.2%)로 예상된다. 무선 무선가입자당 마케팅 비용이 4만원 수준으로 가입자 유입에 효과적이었던 것으로 판단된다. 유선 가입자 성장률도 긍정적이다. IPTV의 경우 1분기 3,672명으로 QoQ 3.8%, YoY 15% 성장을 기록하였다. 이는 1분기 산업 전체 IPTV 가입자가 QoQ 1.5%, YoY 8.2%성장한 것을 상회하는 성장세다. 초고속 인터넷 가입자도 1분기 3,881명으로 QoQ 1.7%, YoY 5.7%를 기록하였다. 유선사업은 우리집AI, IoT 융합서비스 차별화로 고객 유입을 증가 시켰기 때문인 것으로 판단한다.

ARPU측면에서 보면, 무선 ARPU의 경우 선택약정요율 상향과 취약계층 통신비 감면 영향으로 2분기까지는 감소할 것으로 예상되나, 감소폭은 점차 줄어들 것으로 판단한다. 완전무제한 요금제 출시로 인한 프리미엄 요금제 유입증가가 예상되기 때문이다. 유선 ARPU는 기가인터넷 가입자 비중 확대에 소폭 상승할 것으로 판단한다.

>>> 2분기 견조한 실적 예상

2분기 영업수익 3조230억원(QoQ 1%, YoY 0%), 영업이익 214억원(QoQ 14%, YoY 3%)로 예상된다. 전분기 대비는 소폭 상승을 예상하는 이유는 보편요금제 도입에 따른 정부규제에도 불구하고, 스포츠 앱 및 넷플릭스 쿠폰효과로 무제한 고가 요금제 가입이 증가하여 무선수익이 성장할 수 있다는 점이 긍정적이다.

보편요금제 논의와 통신비 인하 규제가 지속되고 있지만, 저가요금제로의 가입자 유입영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 작년년부터 논의된 보편요금제 도입효과는 이미 주가에 충분히 반영이 되었다고 판단하고, 이제는 보편요금제 이슈로 무선 ARPU하락을 예상하기보다는 5G기반의 서비스 앱 출시 등으로 고가요금제 가입자 비중이 계속해서 증가하는 것에 초점을 맞추어야 할 시점이라고 판단한다. 밸류에이션 측면에서 보면, 18년 예상 실적기준으로 PER 10.5배, PBR 1.0배 EV/EBITDA 3.5배 수준으로 부담스럽지 않은 구간이고, 잔여이익모델(RIM모델)에 근거하여 산출한 목표주가는 18,000원이다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	3,023	3,017	3,330	12,279	12,349	13,026
QoQ	-7.7%	4.4%	2%	9%	-10%	1%	0%	10%			
YoY	6.2%	4.5%	12%	7%	3%	0%	-1%	0%	7.2%	0.6%	5.5%
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,335	1,406	1,390	1,413	5,570	5,543	5,994
QoQ	-2.1%	2.6%	0%	-1%	-4%	5%	-1%	2%			
YoY	3.4%	3.2%	4%	0%	-2%	0%	-1%	1%	2.5%	-0.5%	8.1%
유선수익	916	926	962	999	920	931	972	1,017	3,802	3,840	3,863
QoQ	-3.5%	1.1%	4%	4%	-8%	1%	4%	5%			
YoY	8.1%	5.9%	7%	5%	0%	1%	1%	2%	6.6%	1.0%	0.6%
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,809	2,814	3,103	11,453	11,519	12,041
QoQ	-8.8%	4.6%	2%	10%	-11%	1%	0%	10%			
YoY	5.4%	3.8%	13%	6%	4%	0%	-1%	-1%	7.0%	0.6%	4.5%
마케팅비용	527	545	552	547	513	555	537	503	2,171	2,109	2,224
QoQ	9.7%	3.5%	1%	-1%	-6%	8%	-3%	-6%			
YoY	10.3%	7.7%	13%	14%	-3%	2%	-3%	-8%	11.2%	-2.9%	5.5%
영업이익	203	208	214	201	188	214	202	227	826	831	985
QoQ	10.0%	2.5%	3%	-6%	-7%	14%	-5%	12%			
YoY	18.9%	15.5%	1%	9%	-7%	3%	-5%	13%	10.7%	0.5%	18.6%
세전이익	171	176	184	136	162	196	181	181	667	720	866
당기순이익	132	136	143	136	116	153	141	141	547	551	650
영업이익률	7%	7%	7%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	8%
세전이익률	6%	6%	6%	4%	5%	6%	6%	5%	5%	6%	7%
순이익률	5%	5%	5%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	5%
ARPU	35,400	35,743	35,316	34,630	32,566						
LTE 가입자	11,263	11,556	11,861	12,138	12,439						

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	122,794	123,493	130,263
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	122,794	123,493	130,263
판매비및일반관리비	101,629	107,046	114,531	115,187	120,411
영업이익(보고)	6,323	7,465	8,263	8,307	9,851
영업이익(핵심)	6,323	7,465	8,263	8,306	9,851
영업외손익	-1,664	-1,039	-1,595	-1,100	-1,186
이자수익	374	344	261	52	55
배당금수익	3	6	3	3	3
외환이익	112	87	148	0	0
이자비용	1,879	1,427	1,169	959	966
외환손실	132	95	135	0	0
관계기업지분손익	-13	5	-9	0	0
투자및기타자산처분손익	-229	-357	-608	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-122	-1	-76	0	0
기타	222	398	-10	-196	-277
법인세차감전이익	4,659	6,426	6,668	7,206	8,666
법인세비용	1,147	1,498	1,197	1,694	2,166
유효법인세율 (%)	24.6%	23.3%	18.0%	23.5%	25.0%
당기순이익	3,512	4,927	5,471	5,512	6,499
지배주주지분순이익(억원)	3,514	4,928	5,472	5,513	6,501
EBITDA	22,413	24,000	25,153	22,080	23,404
현금순이익(Cash Earnings)	19,602	21,462	22,361	19,286	20,051
수정당기순이익	3,777	5,202	6,033	5,512	6,499
증감율(% YoY)					
매출액	-1.9	6.1	7.2	0.6	5.5
영업이익(보고)	9.7	18.1	10.7	0.5	18.6
영업이익(핵심)	9.7	18.1	10.7	0.5	18.6
EBITDA	7.7	7.1	4.8	-12.2	6.0
지배주주지분 당기순이익	54.0	40.2	11.1	0.7	17.9
EPS	54.0	40.2	11.1	0.7	17.9
수정순이익	45.0	37.7	16.0	-8.6	17.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	17,929	22,248	22,794	19,229	19,970
당기순이익	3,512	4,927	5,471	5,512	6,499
감가상각비	14,341	14,737	14,441	11,825	12,000
무형자산상각비	1,748	1,798	2,449	1,950	1,552
외환손익	3	4	-2	0	0
자산처분손익	619	796	840	0	0
지분법손익	12	-5	9	0	0
영업활동자산부채 증감	-3,608	-1,014	-1,597	-54	-78
기타	1,301	1,004	1,183	-3	-3
투자활동현금흐름	-15,107	-14,923	-13,583	-8,766	-12,851
투자자산의 처분	349	-120	-465	-6	-59
유형자산의 처분	123	120	97	0	0
유형자산의 취득	-13,754	-12,836	-11,826	-12,792	-12,792
무형자산의 처분	-1,722	-2,012	-1,475	0	0
기타	-103	-75	86	4,032	0
재무활동현금흐름	-4,061	-7,073	-7,885	-1,282	-1,251
단기차입금의 증가	-12,118	-10,088	-10,383	0	0
장기차입금의 증가	8,669	4,104	3,987	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-655	-1,092	-1,528	-1,746	-1,746
기타	44	2	39	464	496
현금및현금성자산의순증가	-1,238	251	1,326	9,182	5,869
기초현금및현금성자산	4,159	2,921	3,173	4,499	13,680
기말현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	13,680	19,549
Gross Cash Flow	21,537	23,262	24,391	19,283	20,048
Op Free Cash Flow	1,772	6,397	8,772	7,282	8,071

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	30,730	40,249	47,441
현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	13,680	19,549
유동금융자산	376	570	661	664	701
매출채권및유동채권	18,484	19,823	22,225	22,453	23,684
재고자산	3,648	2,616	3,345	3,451	3,507
기타유동비금융자산	562	14	0	0	0
비유동자산	93,518	93,696	88,625	83,664	83,402
장기매출채권및기타비유동채권	6,860	7,811	8,572	8,621	9,093
투자자산	923	856	1,177	1,183	1,209
유형자산	72,238	69,496	65,270	66,236	67,028
무형자산	9,666	11,922	9,573	7,624	6,072
기타비유동자산	3,831	3,611	4,032	0	0
자산총계	119,510	119,891	119,355	123,913	130,843
유동부채	33,542	35,744	36,646	36,974	38,656
매입채무및기타유동채무	23,534	24,313	26,785	26,937	28,414
단기차입금	150	150	150	150	150
유동성장기차입금	9,288	10,381	8,660	8,660	8,660
기타유동부채	569	900	1,051	1,226	1,432
비유동부채	41,484	35,884	30,379	30,843	31,339
장기매입채무및비유동채무	3,816	5,281	3,986	3,986	3,986
사채및장기차입금	36,313	29,261	24,606	24,606	24,606
기타비유동부채	1,355	1,343	1,787	2,252	2,747
부채총계	75,026	71,628	67,025	67,817	69,995
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
주식발행초과금	8,347	8,347	8,347	8,347	8,347
이익잉여금	10,358	14,141	18,206	21,972	26,726
기타자본	34	33	36	36	36
지배주주지분자본총계	44,480	48,261	52,329	56,095	60,849
비지배주주지분자본총계	5	2	1	0	-1
자본총계	44,484	48,263	52,330	56,095	60,848
순차입금	42,455	36,049	28,257	19,071	13,166
총차입금	45,752	39,792	33,416	33,416	33,416

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,253	1,263	1,489
BPS	10,187	11,054	11,985	12,848	13,937
주당EBITDA	5,133	5,497	5,761	5,057	5,360
CFPS	4,490	4,916	5,122	4,417	4,593
DPS	250	350	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.9	10.1	11.2	10.5	8.9
PBR	1.0	1.0	1.2	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.6	3.5	3.0
PCFR	2.3	2.3	2.7	3.0	2.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	6.5	6.7	6.7	7.6
영업이익률(핵심)	5.9	6.5	6.7	6.7	7.6
EBITDA margin	20.8	21.0	20.5	17.9	18.0
순이익률	3.3	4.3	4.5	4.5	5.0
자기자본이익률(ROE)	8.1	10.6	10.9	10.2	11.1
투자자본이익률(ROIC)	5.6	7.0	8.6	8.3	9.7
안정성(%)					
부채비율	168.7	148.4	128.1	120.9	115.0
순차입금비율	95.4	74.7	54.0	34.0	21.6
이자보상배율(배)	3.4	5.2	7.1	8.7	10.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.0	5.8	5.5	5.6
재고자산회전율	33.7	36.6	41.2	36.3	37.4
매입채무회전율	4.6	4.8	4.8	4.6	4.7

Compliance Notice

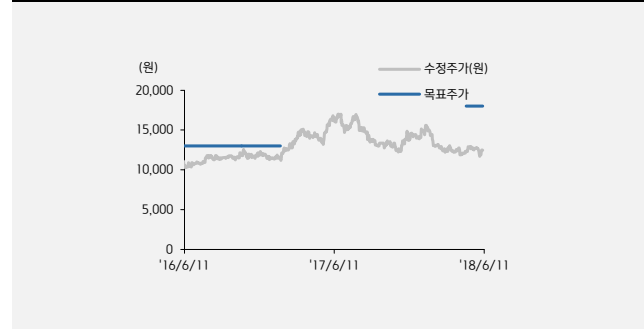
- 당사는 6월 8일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
LG유플러스 (032640)	2016/07/15	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-16.22	-12.31
	2016/08/02	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-11.69	-6.54
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-10.77	-3.46
	2017/02/03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	12.97	30.77
담당자변경	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.64	-29.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-30.70	-28.89
	2018/06/11	BUY(Maintain)	18,000			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%