



## BUY(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(7/26): 15,000원

시가총액: 65,492억원

## 통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(7/26)		
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	16,950원	11,700원
등락률	-11.50%	28.21%
수익률	절대	상대
1W	11.9%	15.0%
6M	0.0%	12.5%
1Y	-8.5%	-2.7%

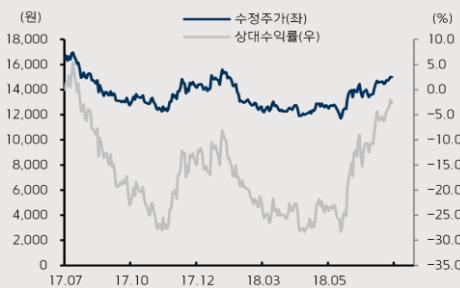
## Company Data

발행주식수		
일평균 거래량(3M)	2,027천주	
외국인 지분율	36.14%	
배당수익률(18E)	2.86%	
BPS(18E)	12,828원	
주요 주주	㈜LG	36.06%

## 투자지표

(억원) IFRS)	2016	2017	2018E	2019E
매출액(억원)	114,510	122,794	121,189	125,269
보고영업이익(억원)	7,465	8,263	8,368	8,428
핵심영업이익(억원)	7,465	8,263	8,367	8,428
EBITDA(억원)	24,000	25,153	22,142	21,980
세전이익(억원)	6,426	6,668	7,227	7,241
순이익(억원)	4,927	5,471	5,425	5,430
지배주주순이익(억원)	4,928	5,472	5,426	5,432
EPS(원)	1,129	1,253	1,243	1,244
증감율(%YoY)	40.2	11.1	-0.9	0.1
PER(배)	10.1	11.2	12.1	12.1
PBR(배)	1.0	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.6	3.6	3.8	3.6
보고영업이익률(%)	6.5	6.7	6.9	6.7
핵심영업이익률(%)	6.5	6.7	6.9	6.7
ROE(%)	10.6	10.9	10.0	9.4
순부채비율(%)	74.7	54.0	33.9	23.5

## Price Trend



## 기업 Review

## LG유플러스 (032640)

## 역시는 역시군



2분기 영업이익 2,111억원(QoQ 12%, YoY 1%)을 기록하였다. 무선 ARPU하락은 지속된 반면, LTE가입자 증기와 고가 요금제 도입으로 제품 Mix 개선효과가 있었다고 판단하고, 마케팅 비용절감으로 수익성이 개선되었다는 점이 긍정적이다. 3분기는 선택약정요율 상향에 대한 리스크가 많은 부분 해소된다는 점에서 기대감이 높다. 목표주가와 투자의견을 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 가입자 증가세가 두드러졌다

2분기 IFRS 15기준 영업수익 2조 9,810억원(QoQ 0%, YoY -1%), 영업이익 2,111억원(QoQ 12%, YoY 1%)로 당사 추정치에 부합하는 실적을 기록하였다. 무선수익은 1조 3,410억원(QoQ 1%, YoY -4%)로 전분기 대비 성장하였다. 이는 무선ARPU가 지속적으로 하락하는 상황에도, 스포츠 앱 및 넷플릭스 쿠폰효과로 무제한 고가요금제 가입이 증가하였기 때문이라고 판단한다. 무선ARPU는 32,721원(QoQ -2%, YoY -8%)로 선택약정요율 상향 및 취약, 노인계층 통신비 감면 효과 직접적으로 영향을 준 것으로 추정하고, LTE가입자는 12,789명(QoQ 2.8%, YoY 10.7%)로 새로운 요금제하에서도 가입자 증가세가 유지된 것은 긍정적이다. 특히 MNO 순증 가입자 QoQ 19.1%를 기록하였고, 해지율은 1.5% QoQ로 0.1%p감소하였다.

유선수익은 9,820억원(QoQ 7%, YoY 6%)로 견조한 실적성장세를 이어가고 있다. IPTV 가입자가 YoY 14.5%증가한 점과 초고속 인터넷 가입자가 YoY 6.1%한 점이 유선수익 성장의 주요요인이었다고 판단한다. 마케팅 비용은 5,080억원(QoQ -1%, YoY -7%)로 비용관리 효과가 본격화하여 전분비 대비, 전년 동기 대비 감소하였다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기 긍정적 이슈 지속될 것으로 기대

3분기 영업수익 2조 9,870억원(QoQ 0%, YoY -2%), 영업이익 2,250억원(QoQ 6%, YoY 5%)를 예상한다. 무선 ARPU하락폭이 축소됨과 동시에 고가 요금제 가입자 증가세가 유지된다고 기대하고, 유선사업에서 기가인터넷 가입자 비중 확대로 수익성이 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

주가 측면에서 하반기부터는 MSCI편입 이슈 및 MSO사업과의 사업 시너지도 기대해볼 만하다. 동사의 IPTV가입자 증가세가 높은 점은 긍정적이나, 전국망 구축에 대한 투자에 대한 부담으로 기존 업체에 대한 인수합병 전략을 통한 사업 시너지를 기대해볼 수 있기 때문이다. 저가 요금제에 대한 우려는 주가에 이미 반영이 되었다고 보고, 앞으로는 5G기반의 서비스 앱 출시 등으로 고가요금제 가입자 비중이 계속해서 증가하는 점과 유선사업의 성장성에 주목해야 할 시점이라고 판단한다. 벨류에이션 측면에서 보면, 18년 예상 실적기준으로 PER 12.1배, PBR 1.2배 EV/EBITDA 3.8배 수준이고, 잔여이익모델(RIM모델)에 근거하여 산출한 목표주가는 18,000원이다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

## LG유플러스 2분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q 18	2Q 18	QoQ	YoY	키움증권 추정치 (실제/추정)	차이
매출수익	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	0%	-1%	3,023	-1%
영업이익	208	214	201	188	211	12%	1%	214	-1%
영업이익률	6.91%	7.00%	6.05%	6.30%	7.08%	12%	2%	7.06%	0%
세전이익	176	184	136	162	189	17%	8%	196	-3%
순이익	136	143	136	116	137	19%	1%	153	-10%

자료: LG유플러스, 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

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

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	2,987	3,171	12,279	12,119	12,527
QoQ	-7.7%	4.4%	2%	9%	-10%	0%	0%	6%			
YoY	6.2%	4.5%	12%	7%	3%	-1%	-2%	-5%	7.2%	-1.3%	3.4%
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,335	1,341	1,366	1,378	5,570	5,420	5,935
QoQ	-2.1%	2.6%	0%	-1%	-4%	1%	2%	1%			
YoY	3.4%	3.2%	4%	0%	-2%	-4%	-3%	-1%	2.5%	-2.7%	9.5%
유선수익	916	926	962	999	920	982	1,007	1,012	3,802	3,921	3,852
QoQ	-3.5%	1.1%	4%	4%	-8%	7%	3%	1%			
YoY	8.1%	5.9%	7%	5%	0%	6%	5%	1%	6.6%	3.1%	-1.7%
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,770	2,762	2,958	11,453	11,282	11,684
QoQ	-8.8%	4.6%	2%	10%	-11%	-1%	0%	7%			
YoY	5.4%	3.8%	13%	6%	4%	-1%	-3%	-5%	7.0%	-1.5%	3.6%
마케팅비용	527	545	552	547	513	508	571	564	2,171	2,156	2,203
QoQ	9.7%	3.5%	1%	-1%	-6%	-1%	12%	-1%			
YoY	10.3%	7.7%	13%	14%	-3%	-7%	3%	3%	11.2%	-0.7%	2.2%
영업이익	203	208	214	201	188	211	225	213	826	837	843
QoQ	10.0%	2.5%	3%	-6%	-7%	12%	6%	-5%			
YoY	18.9%	15.5%	1%	9%	-7%	1%	5%	6%	10.7%	1.3%	0.7%
세전이익	171	176	184	136	162	189	203	168	667	722	724
당기순이익	132	136	143	136	116	137	159	131	547	542	543
영업이익률	7%	7%	7%	6%	6%	7%	8%	7%	7%	7%	7%
세전이익률	6%	6%	6%	4%	5%	6%	7%	5%	5%	6%	6%
순이익률	5%	5%	5%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	4%

자료: 키움증권 (18년 이후 실적 IFRS 15 기준)

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	122,794	121,189	125,269
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	122,794	121,189	125,269
판매비 및 일반관리비	101,629	107,046	114,531	112,822	116,841
영업이익(보고)	6,323	7,465	8,263	8,368	8,428
영업이익(핵심)	6,323	7,465	8,263	8,367	8,428
영업외손익	-1,664	-1,039	-1,595	-1,140	-1,187
이자수익	374	344	261	51	52
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
관계기업지분법손익	-13	5	-9	0	0
투자 및 기타자산처분손익	-229	-357	-608	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-122	-1	-76	0	0
기타	222	398	-10	-235	-277
법인세차감전이익	4,659	6,426	6,668	7,227	7,241
법인세비용	1,147	1,498	1,197	1,803	1,810
유효법인세율 (%)	24.6%	23.3%	18.0%	24.9%	25.0%
당기순이익	3,512	4,927	5,471	5,425	5,430
지배주주지분순이익(억원)	3,514	4,928	5,472	5,426	5,432
EBITDA	22,413	24,000	25,153	22,142	21,980
현금순이익(Cash Earnings)	19,602	21,462	22,361	19,199	18,983
수정당기순이익	3,777	5,202	6,033	5,425	5,430
증감율(%, YoY)					
매출액	-1.9	6.1	7.2	-1.3	3.4
영업이익(보고)	9.7	18.1	10.7	1.3	0.7
영업이익(핵심)	9.7	18.1	10.7	1.3	0.7
EBITDA	7.7	7.1	4.8	-12.0	-0.7
지배주주지분 당기순이익	54.0	40.2	11.1	-0.9	0.1
EPS	54.0	40.2	11.1	-0.9	0.1
수정순이익	45.0	37.7	16.0	-10.1	0.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	17,929	22,248	22,794	19,284	19,062
당기순이익	3,512	4,927	5,471	5,425	5,430
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	88	82
기타	1,301	1,004	1,183	-3	-3
투자활동현금흐름	-15,107	-14,923	-13,583	-8,745	-12,827
투자자산의 처분	349	-120	-465	14	-36
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	9,256	4,984
기초현금및현금성자산	4,159	2,921	3,173	4,499	13,755
기말현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	13,755	18,738
Gross Cash Flow	21,537	23,262	24,391	19,196	18,980
Op Free Cash Flow	1,772	6,397	8,772	7,351	7,164

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	30,730	39,827	45,561
현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	13,755	18,738
유동금융자산	376	570	661	652	674
매출채권및유동채권	18,484	19,823	22,225	22,034	22,776
재고자산	3,648	2,616	3,345	3,386	3,373
기타유동금융자산	562	14	0	0	0
비유동자산	93,518	93,696	88,625	83,495	83,036
장기매출채권및기타비유동채권	6,860	7,811	8,572	8,460	8,745
투자자산	923	856	1,177	1,175	1,192
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	123,323	128,598
유동부채	33,542	35,744	36,646	36,471	37,567
매입채무및기타유동채무	23,534	24,313	26,785	26,435	27,325
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	67,315	68,906
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	21,885	25,570
기타자본	34	33	36	36	36
지배주주지분자본총계	44,480	48,261	52,329	56,008	59,693
비지배주주지분자본총계	5	2	1	0	-1
자본총계	44,484	48,263	52,330	56,008	59,692
순차입금	42,455	36,049	28,257	19,009	14,004
총차입금	45,752	39,792	33,416	33,416	33,416

## Compliance Notice

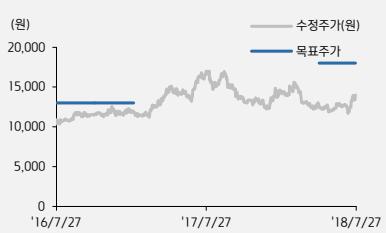
- 당사는 7월 26일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
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	
	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	6개월	-28.82	-22.22	
	2018/06/19	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-25.82	-18.33	
	2018/07/17	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-24.89	-16.67	
	2018/07/27	BUY(Maintain)	18,000				

\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%