

2018년 8월 21일 | Equity Research

LG유플러스 (032640)

이 가격에 매수해도 2년 안에 주가 2배 이상 오릅니다.

매수/TP 23,000원으로 상향, 여전히 극심한 저평가 상태로 평가
 LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 투자자들의 우려와 달리 2018년에도 15%에 달하는 높은 영업이익 성장이 예상되고, 2) 6년 전 LTE 도입 당시 이동전화 ARPU 턴어라운드 LGU+ 주가 급등을 일으킨 바 있는데 내년 1분기 ARPU 상승 전환이 예상되며, 3) 주파수관련 비용 증가에도 불구하고 이동전화 가입자 및 ARPU 상승률을 감안 시 2019년에도 최소한 10%에 달하는 영업이익 성장이 유력한 상황이고, 4) LGU+와 LG(주)간 CEO 교체로 인해 CATV M&A가 더욱 탄력을 받을 가능성이 높으며, 5) 향후 예상 실적 및 부채비율 수준을 감안 시 금년도 및 내년도 배당금 증가가 지속될 가능성이 높고, 6) CEO 교체에도 불구하고 수익성 위주의 경영정책이 지속될 전망이며, 7) LG그룹이 4세 경영 시대로 돌입하면서 LGU+가 LG그룹 내 4차 산업 핵심 회사로서 육성될 가능성이 높기 때문이다. 12개월 목표가는 20,000원에서 23,000원으로 상향 조정한다. 5G 조기 상용화로 향후 3년간 높은 이익 성장이 가능하고 단기 Multiple 정상화, 장기 Multiple 할증 가능성이 높다는 점을 감안하였다.

연결 영업이익 금년도 9,500억원, 내년도 10,500억원 달성 유력
 당초 투자자들의 우려가 컸지만 LGU+의 장/단기 실적 전망은 밝다. 구 회계 기준 연결 영업이익 2018년 9,500억원, 2019년 10,500억원 이상 달성이 유력해 보인다. 마케팅비용이 잘 통제되고 있는 점도 고무적이지만 매출액 전망이 밝기 때문이다. 연간 4% 이상의 이동전화가입자 성장률에 이동전화 ARPU가 2019년 3%, 2020년 9% 성장할 것으로 보여 주파수관련상각비용이 연간 1,100억원 증가한다고 해도 연간 1,000억원 이상의 영업이익 성장은 가뿐히 달성할 것으로 판단된다. 여기에 초고속인터넷/IPTV 등 유선 매출액 성장률이 여전히 높게 나타나고 있는 점도 향후 실적 전망을 밝게 하고 있다.

계단식 주가 상승 예상, 2020년까지 2.5배 주가 상승 전망

6월 이후 40% 가량 LGU+ 주가가 상승했지만 9월 이후에도 LGU+는 큰 폭의 주가 조정 없이 계단식 주가 상승을 전개할 가능성이 높다. 그 이유는 1) 5G 조기 상용화 일정이 확정되고 국내 통신 3사가 구체적인 준비에 나섬에 따라 5G 랠리가 당분간 지속될 가능성이 높고, 2) 3분기에도 우수한 실적 달성이 예상되며, 3) 규제 리스크가 제거되었고, 4) 현재 통신주 보유 비중을 감안할 때 기관/외국인들의 LGU+에 대한 순매수 기조가 유지될 공산이 크기 때문이다. LTE 도입 당시 LGU+ PER이 24배까지 상승했다는 점을 감안 시 향후 2년간 2.5배에 달하는 주가 상승이 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원(상향) | CP(8월 20일): 16,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,247.88
52주 최고/최저(원)	16,250/11,700
시가총액(십억원)	7,051.3
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,303.6
60일 평균 거래대금(십억원)	32.7
18년 배당금(예상, 원)	450
18년 배당수익률(예상, %)	2.79
외국인지분율(%)	38.12
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	36.06
국민연금	10.73
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.5 24.2 8.4
상대	11.5 33.5 13.7

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,191.3	12,495.5
영업이익(십억원)	842.1	883.6
순이익(십억원)	551.1	591.6
EPS(원)	1,267	1,361
BPS(원)	14,290	15,233

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,451.0	12,279.4	11,872.1	12,222.2	13,199.8
영업이익	십억원	746.5	826.3	784.1	1,019.7	1,372.2
세전이익	십억원	642.6	666.8	684.1	923.0	1,278.6
순이익	십억원	492.8	547.2	519.1	738.4	1,022.9
EPS	원	1,129	1,253	1,189	1,691	2,343
증감률	%	40.2	11.0	(5.1)	42.2	38.6
PER	배	10.15	11.17	13.58	9.55	6.89
PBR	배	1.04	1.17	1.05	0.97	0.87
EV/EBITDA	배	3.59	3.55	4.33	4.04	3.04
ROE	%	10.63	10.88	8.70	10.58	13.35
BPS	원	11,054	11,985	15,359	16,601	18,494
DPS	원	350	400	450	500	550

(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)



Analyst 김홍식
 02-3771-7505
 pro11@hanafn.com

RA 성도훈
 02-3771-7541
 dohunsung@hanafn.com

표 1. LGU+의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	17	18F	19F	20F
매출액	12,279.4	12,160.8	12,452.5	13,400.0
영업이익	826.3	952.7	1,046.2	1,319.6
(영업이익률)	6.7	7.8	8.4	9.8
세전이익	666.8	852.7	949.6	1,226.0
순이익	547.2	649.1	759.6	980.8
(순이익률)	4.5	5.3	6.1	7.3

주: 구 회계 연결 기준
자료: LGU+, 하나금융투자

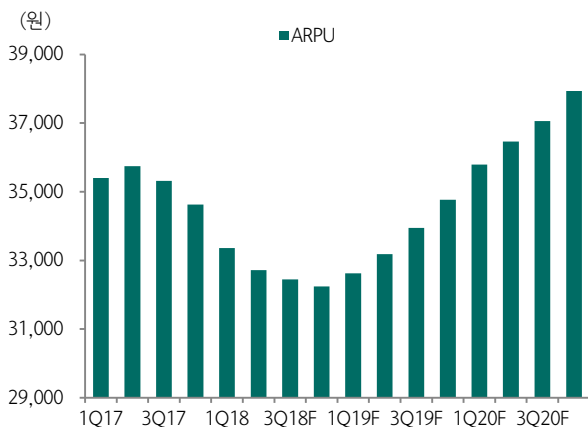
표 2. LGU+의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	3,065.1	3,039.2	3,046.1	3,010.4
영업이익	202.8	208.0	214.1	201.3	245.1	248.1	253.2	206.3
(영업이익률)	7.0	6.9	7.0	6.0	8.0	8.2	8.3	6.9
세전이익	171.1	175.6	184.2	136.0	219.4	226.0	228.1	179.2
순이익	132.5	136.2	142.8	135.6	158.1	165.1	182.5	143.3
(순이익률)	4.6	4.5	4.7	4.1	5.2	5.4	6.0	4.8

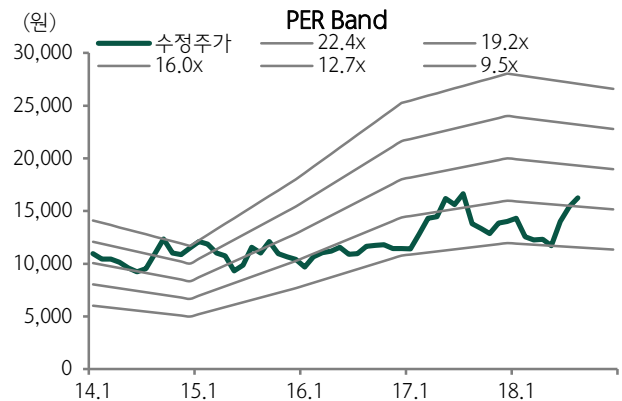
주: 구 회계 연결 기준
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 분기별 이동전화 ARPU 전망



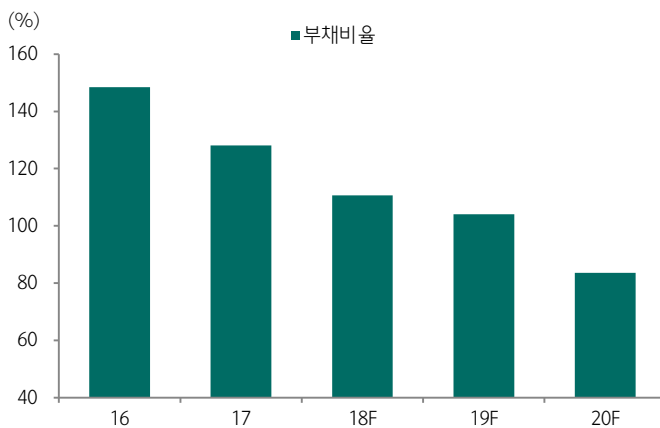
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ PER 밴드 추이



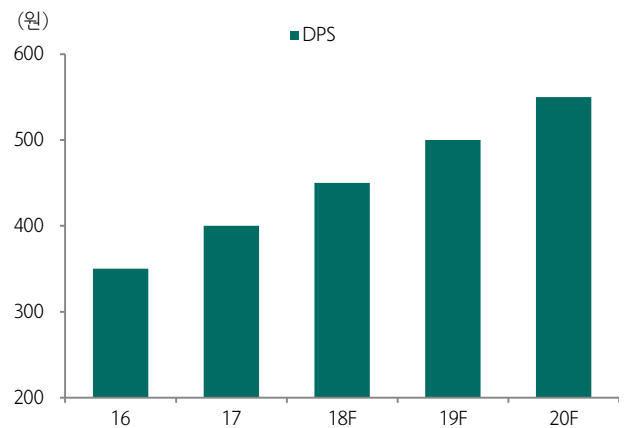
자료: Quantwise, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 부채비율 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. LGU+ DPS 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451.0	12,279.4	11,872.1	12,222.2	13,199.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.0	12,279.4	11,872.1	12,222.2	13,199.8
판매비	10,704.6	11,453.1	11,088.1	11,202.5	11,827.6
영업이익	746.5	826.3	784.1	1,019.7	1,372.2
금융손익	(119.9)	(113.0)	(82.8)	(61.7)	(58.6)
중속/관계기업손익	0.5	(0.9)	0.2	0.6	0.6
기타영업외손익	15.5	(45.6)	(17.4)	(35.6)	(35.6)
세전이익	642.6	666.8	684.1	923.0	1,278.6
법인세	149.8	119.7	165.0	184.6	255.7
계속사업이익	492.7	547.1	519.1	738.4	1,022.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	492.7	547.1	519.1	738.4	1,022.9
비지배주주지분 손이익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	492.8	547.2	519.1	738.4	1,022.9
지배주주지분포괄이익	487.4	559.6	519.1	738.5	1,023.0
NOPAT	572.4	678.0	594.9	815.8	1,097.7
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,466.5	2,704.9	3,258.4
성장성(%)					
매출액증가율	6.1	7.2	(3.3)	2.9	8.0
NOPAT증가율	20.1	18.4	(12.3)	37.1	34.6
EBITDA증가율	7.1	4.8	(1.9)	9.7	20.5
영업이익증가율	18.1	10.7	(5.1)	30.0	34.6
(지배주주)순이익증가율	40.2	11.0	(5.1)	42.2	38.5
EPS증가율	40.2	11.0	(5.1)	42.2	38.6
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	21.0	20.5	20.8	22.1	24.7
영업이익률	6.5	6.7	6.6	8.3	10.4
계속사업이익률	4.3	4.5	4.4	6.0	7.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,619.6	3,073.0	4,323.5	4,325.4	4,428.9
금융자산	374.3	515.9	568.5	606.6	617.5
현금성자산	317.3	449.9	510.1	544.0	549.9
매출채권 등	1,853.0	2,093.6	2,063.4	2,211.7	2,391.7
재고자산	261.6	334.5	307.5	330.6	360.9
기타유동자산	130.7	129.0	1,384.1	1,176.5	1,058.8
비유동자산	9,369.6	8,862.5	9,804.6	10,463.8	10,398.2
투자자산	48.4	79.0	69.8	74.8	80.9
금융자산	40.6	41.1	36.3	38.9	42.1
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,392.8	5,647.8	5,101.8
무형자산	1,192.2	957.3	2,000.5	3,660.3	4,220.1
기타비유동자산	1,179.4	1,299.2	1,341.5	1,080.9	995.4
자산총계	11,989.1	11,935.5	14,128.0	14,789.2	14,827.2
유동부채	3,574.4	3,664.6	4,659.7	4,848.6	4,127.4
금융부채	1,053.1	881.0	1,877.0	2,235.4	1,332.3
매입채무 등	2,355.4	2,587.6	2,671.3	2,481.7	2,683.6
기타유동부채	165.9	196.0	111.4	111.5	111.5
비유동부채	3,588.4	3,037.9	2,762.1	2,692.5	2,625.1
금융부채	2,926.1	2,460.6	2,311.3	2,231.3	2,151.3
기타비유동부채	662.3	577.3	450.8	461.2	473.8
부채총계	7,162.8	6,702.5	7,421.8	7,541.0	6,752.5
지배주주지분	4,826.1	5,232.9	6,706.1	7,248.1	8,074.5
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.1	1.4	2.1	2.1	2.1
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	3,293.1	3,835.0	4,661.5
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826.3	5,233.0	6,706.2	7,248.2	8,074.6
순금융부채	3,604.9	2,825.7	3,619.7	3,880.0	2,866.0

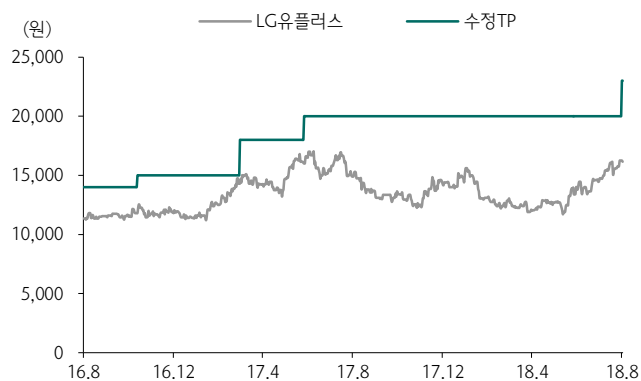
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,189	1,691	2,343
BPS	11,054	11,985	15,359	16,601	18,494
CFPS	5,830	6,140	6,643	6,115	7,383
EBITDAPS	5,497	5,761	5,649	6,195	7,463
SPS	26,227	28,124	27,192	27,993	30,232
DPS	350	400	450	500	550
주가지표(배)					
PER	10.1	11.2	13.6	9.5	6.9
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	2.0	2.3	2.4	2.6	2.2
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	4.0	3.0
PSR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	10.6	10.9	8.7	10.6	13.4
ROA	4.1	4.6	4.0	5.1	6.9
ROIC	6.5	8.0	6.3	7.3	9.6
부채비율	148.4	128.1	110.7	104.0	83.6
순부채비율	74.7	54.0	54.0	53.5	35.5
이자보상배율(배)	5.2	7.1	7.3	10.0	13.9

자료: 하나금융투자
(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,121.8	2,280.6	3,031.1
당기순이익	492.7	547.1	519.1	738.4	1,022.9
조정	1,833.5	1,892.0	2,191.7	1,685.3	1,886.2
감가상각비	1,653.5	1,689.0	1,682.5	1,685.2	1,886.2
외환거래손익	0.4	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	0.9	0.1	0.0	0.0
기타	180.1	202.3	509.1	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(101.4)	(159.7)	(589.0)	(143.1)	122.0
투자활동 현금흐름	(1,492.3)	(1,358.3)	(2,733.1)	(2,348.7)	(1,825.7)
투자자산감소(증가)	5.9	(29.7)	9.3	(5.0)	(6.1)
유형자산감소(증가)	(1,271.6)	(1,172.8)	(1,344.1)	(700.0)	(1,100.0)
기타	(226.6)	(155.8)	(1,398.3)	(1,643.7)	(719.6)
재무활동 현금흐름	(707.3)	(788.5)	671.6	101.9	(1,199.6)
금융부채증가(감소)	(596.0)	(637.6)	846.6	298.4	(1,003.1)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	1.9	(0.4)	0.0	0.0
배당지급	(109.2)	(152.8)	(174.6)	(196.5)	(196.5)
현금의 증감	25.1	132.6	60.3	33.9	5.8
Unlevered CFO	2,545.2	2,680.7	2,900.4	2,670.0	3,223.5
Free Cash Flow	941.2	1,096.9	776.5	1,580.6	1,931.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000		
18.6.16	1년 경과		-26.59%	-18.75%
17.6.15	BUY	20,000	-31.00%	-15.00%
17.3.20	BUY	18,000	-17.97%	-6.67%
16.11.1	BUY	15,000	-18.75%	-1.67%
16.8.26	BUY	14,000	-17.14%	-13.21%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 8월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 8월 21일 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.