

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(상향)	20,000원	현재주가(08/21)	16,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 22

요금제 개편도 마무리, 나는 계속 달린다

News

3사 중 마지막으로 발표하며 요금제 개편 마무리: 21일 발표한 LTE 데이터 요금제는 기존 8.8만원 무제한 요금제만 유지한 채로 7.8만원 무제한 1종, 월 4만~6만원대 속도 제한 4종, 월정액 3만원대 데이터 요금제 1종으로 개편됐다. 타사와 같이 모두 문자와 음성은 기본으로 제공되며, 완전 무제한 요금제인 78과 88요금제의 차이는 데이터 나눠쓰기 용량이 각각 15GB, 40GB인 점이다.

Comment

자발적 보편요금제 & 기존 고객 업-셀링: 데이터 1.3GB를 제공하는 최저 요금제에 25% 할인 적용 시 25,400원으로 타사와 같이 자발적 보편요금제를 실행한 것으로 분석된다. 69와 78 무제한 요금제 신설은 기존 고객의 업셀링이 기대돼 긍정적이다. 타사와의 차별점은 4~5만원대 요금에서 타사에는 없는 요금제를 추가 신설하고 요금을 세분화해 고객의 선택권을 확대한 것이다. 또한, 상반기 무제한 요금제 가입자 유치에 효과적이었던 넷플릭스 프로모션에 이어 하반기에는 유튜브 프리미엄 프로모션을 진행해 동영상 소비가 많은 신규 고객 유치에 유리할 것으로 전망된다.

Action

목표주가 20,000원으로 상향하며 Top-pick 유지: 하반기도 무선 경쟁 완화로 3위 사업자인 동사의 유/무선 가입자 순증 강세는 지속될 것으로 전망되는 바, 18년과 19년 이익 추정치를 각각 3%, 9% 상향 조정한다. 또한, 외인 지분을 38%대로 소진 여력이 3사 중 가장 높으며, 금번 MSCI 지수 재편입 효과로 원활한 수급 흐름이 전망되는 점이 긍정적이다. 유일하게 이익 성장을 실현하고 있는 동사의 18년 EBITDA에 10% 할증을 반영한 Target EV/EBITDA 4배를 적용, 목표주가 2만원을 제시하며 업종 내 Top-pick을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(단위: 십억원, 원, %)													
FYE Dec						52주 최저/최고	11,700/16,250원												
매출액	11,451	12,279	12,463	12,692	13,072	KOSDAQ /KOSPI	787/2,270pt												
(증가율)	6.1	7.2	1.5	1.8	3.0	시가총액	69,858억원												
영업이익	746	826	922	991	1,071	60일-평균거래량	2,323,039												
(증가율)	18.1	10.7	11.6	7.5	8.0	외국인지분율	38.3%												
순이익	493	547	610	652	716	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p												
EPS	1,129	1,253	1,397	1,494	1,639	주요주주	LG 외 2인 36.1%												
PER (H/L)	11.3/7.9	14.3/8.9	11.5	10.7	9.8														
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.5/0.9	1.2	1.1	1.1	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>8.5</td> <td>25.5</td> <td>4.9</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>9.4</td> <td>36.3</td> <td>8.8</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	8.5	25.5	4.9	상대기준	9.4	36.3	8.8
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	8.5	25.5	4.9																
상대기준	9.4	36.3	8.8																
EV/EBITDA (H/L)	3.8/3.1	4.1/3.1	3.5	3.2	2.9														
영업이익률	6.5	6.7	7.4	7.8	8.2														
ROE	10.6	10.9	11.2	11.1	11.2														

도표 1. LG유플러스 요금제 개편 상세 내용

(단위:GB,원)

변경 전	Up-selling			변경 후			
요금제명	데이터	기본료	예상	요금제명	데이터	기본료	특징
데이터 일반	300MB	32,890	→	LTE 데이터 33	1.3	33,000	
데이터 1.3	1.3	34,490		추가요금 걱정없는 44	2.3	44,000	이후 속도제한 400Kbps
데이터 2.3	2.3	46,090		추가요금 걱정없는 49	3.6	49,000	이후 속도제한 1Mbps
데이터 3.6	3.6	51,590		추가요금 걱정없는 59	6.6	59,000	이후 속도제한 1Mbps
데이터 6.6	6.6	55,990	→	추가요금 걱정없는 69	하루 5	69,000	제한 5Mbps/ 나눠쓰기 데이터 11GB
데이터 스페셜 A	11+일2	65,890	→	속도용량 걱정없는 78	무제한	78,000	나눠쓰기 데이터 15GB
데이터 스페셜 B	16+일2	74,800	→	속도용량 걱정없는 88	무제한	88,000	나눠쓰기 데이터 40GB
속도용량 걱정없는	무제한	88,000					

자료: LG유플러스, 언론보도, DB금융투자

도표 2. 통신사 LTE 데이터 요금제 비교

(단위:GB,원)

SK텔레콤			KT			LG유플러스		
요금제명	데이터	기본료	요금제명	데이터	기본료	요금제명	데이터	기본료
스몰	1.2	33,000	베이직	1	33,000	LTE 데이터 33	1.3	33,000
						추가요금 걱정없는 44	2.3	44,000
미디엄	4	50,000	특	3	49,000	추가요금 걱정없는 49	3.6	49,000
						추가요금 걱정없는 59	6.6	59,000
라지	100	69,000	비디오	100	69,000	추가요금 걱정없는 69	150	69,000
패밀리	150	79,000				속도용량 걱정없는 78	무제한	78,000
인피니티	무제한	100,000	프리미엄	무제한	89,000	속도용량 걱정없는 88	무제한	88,000

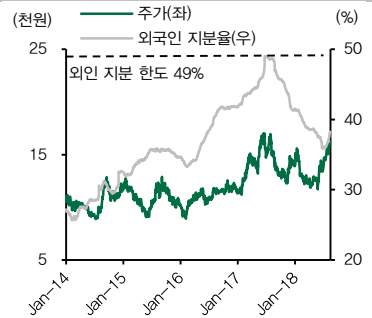
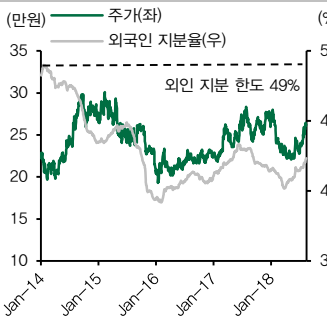
자료: 각 사 언론보도, DB 금융투자

주) LG유플러스 69 요금제는 하루 5GB*30 일로 환산

도표 3. SKT 외인 지분율 42%

도표 4. KT 외인 지분율 49%

도표 5. LGU+ 외인 지분율 38%



자료: Dataguide, DB금융투자 주) 최근 지분율 18/8/21 기준

도표 6. LG유플러스 상세 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	2,882	3,010	3,060	3,328	3,065	3,039	3,048	3,310	12,279	12,463	12,692
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,309	2,374	2,364	2,376	9,406	9,423	9,429
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,345	1,343	1,343	1,353	5,570	5,384	5,464
TPS수익	421	430	450	469	470	477	484	491	1,770	1,923	2,031
데이터수익	405	404	424	443	395	446	458	461	1,676	1,759	1,695
전화수익	89	91	88	87	83	85	79	71	356	318	238
단말수익	591	676	682	924	756	665	685	934	2,873	3,039	3,253
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,820	2,791	2,824	3,105	11,453	11,540	11,701
인건비	246	257	246	277	266	247	251	279	1,026	1,043	1,062
감가상각비	358	365	360	361	356	356	354	365	1,444	1,431	1,514
지급수수료	331	330	347	354	357	366	347	358	1,362	1,427	1,407
판매수수료	398	457	476	488	422	415	428	428	1,819	1,692	1,726
광고선전비	104	98	113	118	97	108	114	115	433	434	449
상품구입비	640	690	683	917	741	708	708	930	2,930	3,087	3,204
영업이익	203	208	214	201	245	248	224	205	826	922	991
지배주주순이익	132	136	143	136	158	165	146	140	547	610	652
<i>YoY</i>											
수익	6.2	4.5	11.8	6.6	6.4	1.0	-0.4	-0.5	7.2	1.5	1.8
영업이익	18.9	15.5	1.3	9.2	20.8	19.3	4.8	1.7	10.7	11.6	7.5
지배주주순이익	20.3	4.2	6.6	15.0	19.4	21.2	2.6	3.3	11.0	11.4	6.9

자료: LG유플러스, DB금융투자
주) 구 회계기준

도표 7. LG유플러스 연간 실적 추정 변경 내역

(단위:십억원, %, %pt)

	18년			19년		
	수정 후	수정 전	% 차이	수정 후	수정 전	% 차이
매출액	12,463	12,606	-1.1	12,692	12,775	-0.6
영업이익	922	898	2.7	991	910	9.0
<i>영업이익률</i>	7.4	7.1	0.3	7.8	7.1	0.7
지배주주순이익	610	585	4.1	652	585	11.5

자료: DB금융투자 주) 구 회계기준

도표 8. LG유플러스 목표주가 산정

(단위:십억원, 배, 원, %)

구분	내용	비고
2018E EBITDA (십억원)	2,599	
Target EV/EBITDA (배)	4.0	14~17년 EV/EBITDA 평균값 X 10% 할증
총 기업가치(십억원)	10,294	
2018E 순차입금 (십억원)	1,767	
적정시가총액 (십억원)	8,527	
발행주식수 (주)	436,611,361	
목표주가 (원)	20,000	
현재주가 (원)	16,000	18/8/21 증가
Upside Potential (%)	25.0	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,620	3,073	2,979	3,150	3,123
현금및현금성자산	317	450	550	679	581
매출채권및기타채권	1,853	2,094	1,876	1,911	1,957
재고자산	262	335	335	331	336
비유동자산	9,370	8,862	8,789	8,906	9,347
유형자산	6,950	6,527	6,396	6,579	7,002
무형자산	1,192	957	1,011	942	956
투자자산	48	79	82	86	89
자산총계	11,989	11,935	11,767	12,055	12,469
유동부채	3,574	3,665	3,581	3,630	3,687
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,529	2,611	2,701
단기차입금및단기사채	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	6,099	5,931	5,826
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	1,414	1,821	2,256	2,712	3,231
비배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	5,668	6,124	6,643

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,451	12,279	12,463	12,692	13,072
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	12,463	12,692	13,072
판공비	10,705	11,453	11,540	11,701	12,000
영업이익	746	826	922	991	1,071
EBITDA	2,400	2,515	2,599	2,775	2,995
영업외손익	-104	-160	-95	-122	-117
금융손익	-120	-113	-101	-118	-116
투자손익	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	15	-46	6	-4	-1
세전이익	643	667	828	870	954
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	610	652	716
지배주주지분순이익	493	547	610	652	716
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	487	559	610	652	716
증감률(%YoY)					
매출액	6.1	7.2	1.5	1.8	3.0
영업이익	18.1	10.7	11.6	7.5	8.0
EPS	40.2	11.1	11.5	6.9	9.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,537	2,595	2,796
당기순이익	493	547	610	652	716
현금유출이없는비용및수익	2,052	2,134	1,996	2,119	2,278
유형및무형자산상각비	1,654	1,689	1,677	1,783	1,924
영업관련자산부채변동	-101	-160	148	41	40
매출채권및기타채권의감소	-174	-525	218	-35	-46
재고자산의감소	103	-77	-1	4	-5
매입채무및기타채무의증가	-12	218	-59	82	90
투자활동현금흐름	-1,492	-1,358	-1,587	-1,894	-2,357
CAPEX	-1,284	-1,183	-1,300	-1,697	-2,061
투자자산의순증	6	-31	-3	-3	-4
재무활동현금흐름	-707	-789	-850	-571	-537
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	100	129	-98
기초현금	292	317	450	550	679
기말현금	317	450	550	679	581

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,129	1,253	1,397	1,494	1,639
BPS	11,054	11,985	12,983	14,027	15,216
DPS	350	400	400	450	450
Multiple(배)					
P/E	10.1	11.2	11.5	10.7	9.8
P/B	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.5	3.2	2.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	7.4	7.8	8.2
EBITDA마진	21.0	20.5	20.9	21.9	22.9
순이익률	4.3	4.5	4.9	5.1	5.5
ROE	10.6	10.9	11.2	11.1	11.2
ROA	4.1	4.6	5.1	5.5	5.8
ROIC	6.6	8.1	8.5	9.4	9.9
안정성및기타					
부채비율(%)	148.4	128.1	107.6	96.8	87.7
이자보상배율(배)	5.2	7.1	7.1	6.8	7.4
배당성향(배)	31.0	31.9	28.6	30.1	27.5

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

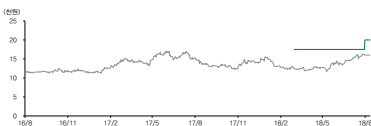
Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 법인교과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 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 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

- 기업 투자자의견은 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 투자자의견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/03/22	Buy	17,500	-22.8	-7.1	18/08/21	Buy	20,000	-	-

주: *표는 담당자 변경