

LG유플러스 (032640)

9월 주가 상승이 기대되는 이유

매수/TP 23,000원 유지, 재료/수급 감안 시 주가 상승 전망

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 5G 실체 논란이 제거되고 있어 5G 조기 도입 최대 수혜주인 LGU+의 주가 상승 기대감이 높아질 전망이다, 2) 당초 실적 논란이 컸지만 올해/내년 모두 두 자리수대의 높은 영업이익 성장이 예상되며, 3) 2019년 1분기 이동전화 ARPU 상승 전환 가능성이 높은 상황이고, 4) 2Q 컨퍼런스콜을 통해 언급했듯이 수익성 위주의 경영 오히려 더 강화될 가능성이 높으며, 5) 향후 예상 실적 및 부채비율 수준을 감안 시 금년도 및 내년도 배당금 증가가 지속될 가능성이 높고, 6) 외국인 매수세 지속/기관 매도 일단락으로 9월 수급 개선이 기대되기 때문이다. 12개월 목표가는 실적 전망치 유지로 23,000원을 유지한다.

기관 매도 일단락, 수급 개선으로 9월 주가 오를 것

6~7월 높은 주가 상승을 나타냈던 LGU+ 주가가 8월 이후엔 16,000원 수준에서 횡보하는 양상이다. 외국인들이 공격적인 매수에 나서는 반면 기관 매도세가 거세기 때문이다. 하지만 9월엔 수급상 변화가 예상된다. 사실 최근의 기관 매도는 MSCI 지수 편입에 따른 기계적 외국인 매수를 활용한 차익 매도일 가능성이 높는데 정작 9월 이후 외국인들이 LGU+에 대해 순매도로 돌아설 가능성이 낮은 반면 기관 매도는 일단락된 것으로 판단되기 때문이다. 최근 외국인 매수가 단순 MSCI 지수 편입이 아닌 상반기 실적 호전에 기인했다고 보면 그렇다. 즉 최근 외국인 매수는 당초 인위적 통신 요금 인하로 상반기 실적 악화 우려가 컸지만 높은 영업이익 성장을 기록한 데 따른 향후 실적 기대감 상승 때문이라는 판단이다. 그렇다고 볼 때 수급 상황은 개선될 공산이 크다. 외국인 한도가 아직 8% 남아 있음을 감안 시 외국인 매수세는 지속될 가능성이 높은 반면 기관의 경우엔 현재 통신 섹터 비중이 낮은 데다가 8월 한 달간 이미 4% 이상 LGU+ 매물을 출회한 상태라 추가 매도 물량 출회 가능성이 낮기 때문이다.

경영진 코멘트 감안 시 올해 영업이익 9,500억원 유력한 상황

LGU+ 경영진은 2Q 컨퍼런스를 통해 올해 IFRS 15 기준 영업이익이 지난해 구 회계 기준 영업이익인 8,300억원을 넘어설 것이라고 언급하였다. 그런데 역으로 계산하면 이 얘기는 금년도 LGU+의 구 회계 기준 영업이익이 9,500억원에 달할 것이라 하반기 실적에 대한 안도감을 줄 수 있을 전망이다. 구 회계 기준과 IFRS 15 기준 금년도 분기별 실적 차이 정도를 감안하면 그렇다. 하반기에도 양호한 실적을 달성할 가능성이 높고 내년도 이후 5G 서비스 개시로 높은 이익 성장이 예상되어 실적 안정성 확보와 더불어 최근의 주가 상승 흐름이 이어질 수 있을 것이라 판단이다

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(8월 31일): 15,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,322.88
52주 최고/최저(원)	16,300/11,700
시가총액(십억원)	6,854.8
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,730.1
60일 평균 거래대금(십억원)	40.4
18년 배당금(예상, 원)	450
18년 배당수익률(예상, %)	2.87
외국인지분율(%)	40.91
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	36.06
국민연금	9.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.9 25.1 13.8
상대	0.7 30.7 15.7

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,166.5	12,480.3
영업이익(십억원)	842.6	889.3
순이익(십억원)	552.1	597.4
EPS(원)	1,265	1,368
BPS(원)	14,388	15,345

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	13.20	9.28	6.70
PBR	배	1.04	1.17	1.02	0.95	0.85
EV/EBITDA	배	3.59	3.55	4.25	3.97	2.98
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

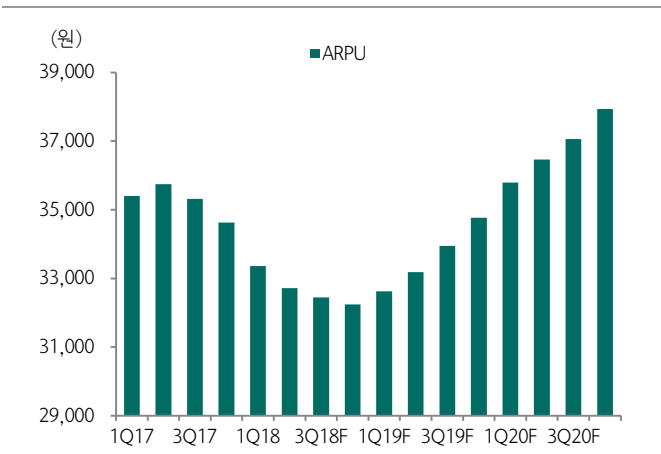
표 2. LGU+의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(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

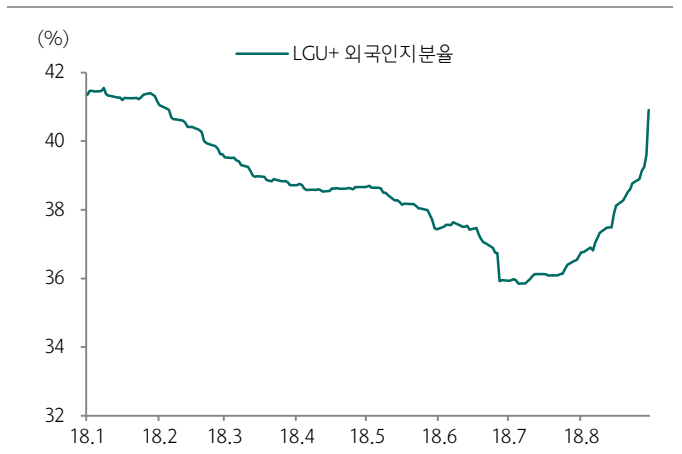
주: 구 회계 연결 기준
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 분기별 이동전화 ARPU 전망



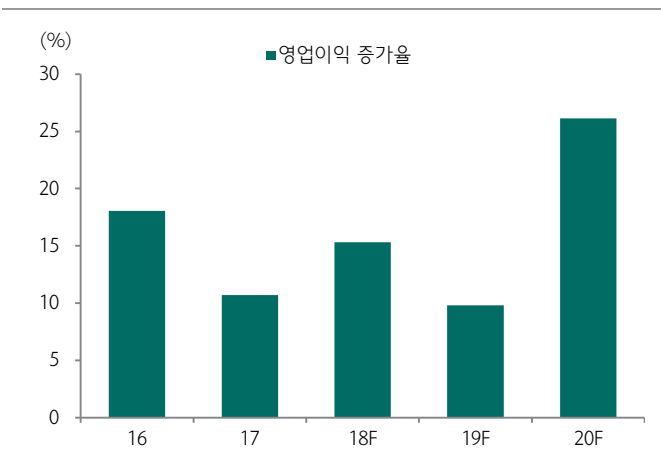
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 외국인 지분율 추이



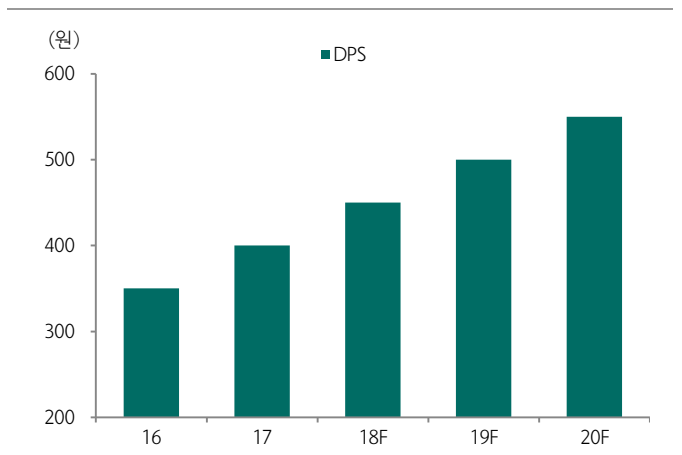
자료: WISEFN, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 연간 영업이익 증가율 전망(구 회계 기준)



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 순이익	(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	2,255.4	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

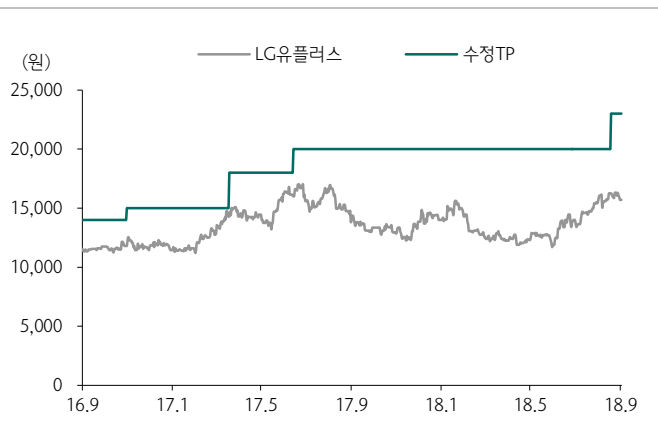
투자지표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,189	1,691	2,343
BPS	11,054	11,985	15,359	16,601	18,494
CFPS	5,830	6,140	6,643	6,115	7,383
EBITDAPS	5,497	5,761	5,649	6,195	7,463
SPS	26,227	28,124	27,192	27,993	30,232
DPS	350	400	450	500	550
주기지표(배)					
PER	10.1	11.2	13.2	9.3	6.7
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
PCFR	2.0	2.3	2.4	2.6	2.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.2	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%
16.9.12	BUY	14,000	-16.82%	-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	93.9%	5.2%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 9월 1일

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 9월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 9월 3일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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.