

# LG유플러스 (032640)

## KT 시총을 의식할 필요 없다. 내년 초까지 20% 이상 더 오른다

### 매수/TP 23,000원 유지, 흔들리지 말고 최대한 비중 늘려야

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 최근 4개월간 주가 상승에도 불구하고 여전히 실적흐름대비 저평가된 상황이고, 2) 상반기에 이어 3분기 실적도 양호할 전망이다, 3) 국내에 이어 해외에서도 5G 주파수 할당이 예고되면서 글로벌 투자자들의 5G에 대한 관심이 높아지고 있고, 4) 제로레이팅/5G 급행차선 허용, 폰 유통구조 개편이 이슈화되면서 최근 규제 환경이 양호하게 전개되고 있으며, 5) 경영진 성장상 높은 서비스매출액 성장에도 불구하고 절제된 영업비용 지출이 당분간 지속될 공산이 크고, 6) 향후 예상 실적 및 부채비율 수준을 감안 시 금년도 및 내년도 배당금 증가가 지속될 가능성이 높기 때문이다. 12개월 목표가는 실적 전망치 유지로 기존의 23,000원을 유지한다.

### 실적/재료/수급 모두 다 완벽한 상황, 오늘 일 밖에 없다

현재 LGU+의 투자 환경은 어느 때보다도 밝다. 2018년 3분기 및 연간 실적, 2019년 실적 전망 모두 낙관적이며 규제 리스크가 제거되고 있는 상황에서 5G 조기 도입 기대감이 높아지는 상황이기 때문이다. 여기에 이젠 전세계적으로 5G가 IT 최대 이슈로 부각되면서 외국인들의 매수세가 집중되고 있다. 이젠 오늘 일 밖에 없다는 판단이며 역사적 Multiple을 감안 시 5G 상용화를 앞둔 2019년 초까지 PER 13배 수준인 최소 22,000원까지 주가 상승이 나타날 수 있을 것으로 전망한다.

### KT 시총 역전 이상할 것도 없는 상황, KT와 동반 상승 전망

최근 LGU+의 시가총액이 KT를 추월함에 따라 주식 시장에서 적지 않은 논란이 일어나고 있다. 하지만 따지고 보면 크게 이상할 것도 없다. 금년도 및 내년도 예상 연결 순이익 기준으로 보면 LGU+와 KT가 비슷한 상황이며 이익의 흐름까지 고려하면 LGU+ 시가총액이 KT보다 큰 것이 어찌보면 당연할 수도 있기 때문이다. LGU+의 경우 2017년에 이어 2018년에도 두자리수에 달하는 높은 영업이익이 성장이 유력한 반면 KT는 지난해 이익 감소에 이어 올해도 영업이익의 정체가 불가피하다는 점을 고려하면 그렇다. 즉 이익 성장형 기업과 이익 정체형 기업이 주식 시장에서 동일한 Multiple을 적용 받기 어렵다는 점을 생각할 필요가 있다는 것이다. 단 두 회사가 모두 국내 통신업을 근간으로 영업활동을 해오고 있으며 비록 KT가 비용 측면에서 약점을 다수 노출하고 있지만 사업의 근원인 가입자 및 M/S에서 LGU+대비 우월한 위치에 있다는 점은 무시 못할 사안이다. 따라서 KT 때문에 LGU+가 못 오르기 보다는 LGU+ 주가 상승에 자극 받은 KT가 장기적인 관점에서 LGU+를 쫓아가는 상황이 연출될 가능성이 높다는 판단이다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 23,000원 | CP(10월 1일): 17,300원

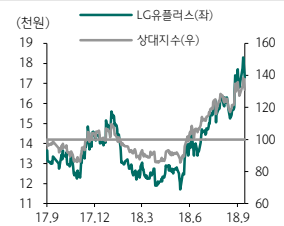
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,338.88
52주 최고/최저(원)	18,300/11,700
시가총액(십억원)	7,553.4
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,519.5
60일 평균 거래대금(십억원)	39.7
18년 배당금(예상, 원)	450
18년 배당수익률(예상, %)	2.60
외국인지분율(%)	42.64
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	36.06
국민연금	9.77
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.2 41.2 29.6
상대	9.4 47.7 32.7

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,193.8	12,511.9
영업이익(십억원)	846.0	898.4
순이익(십억원)	554.8	603.9
EPS(원)	1,271	1,383
BPS(원)	14,367	15,328

#### 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	14.55	10.23	7.38
PBR	배	1.04	1.17	1.13	1.04	0.94
EV/EBITDA	배	3.59	3.55	4.53	4.23	3.20
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

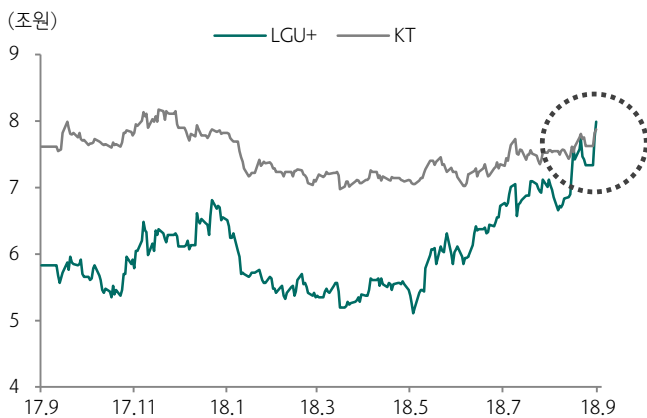
표 2. LGU+의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(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

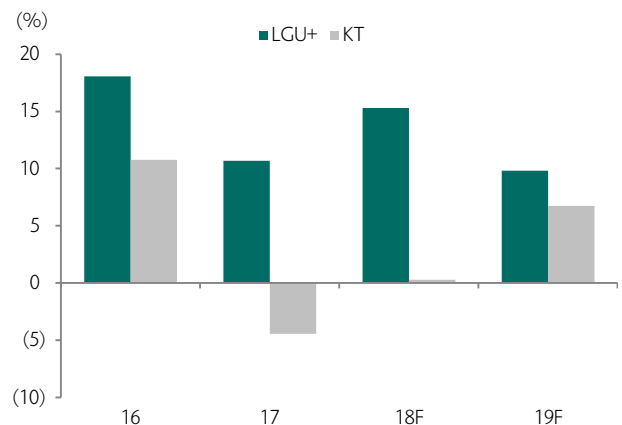
주: 구 회계 연결 기준  
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. 최근 1년간 LGU+와 KT의 시가총액 추이



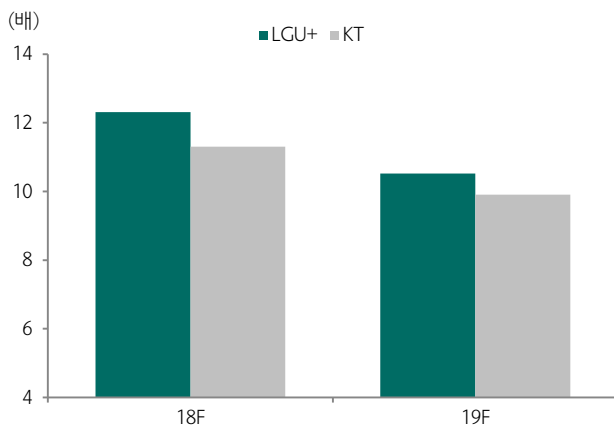
자료: Wisesfn, 하나금융투자

그림 2. LGU+와 KT의 구 회계 기준 영업이익 성장률 추이 비교



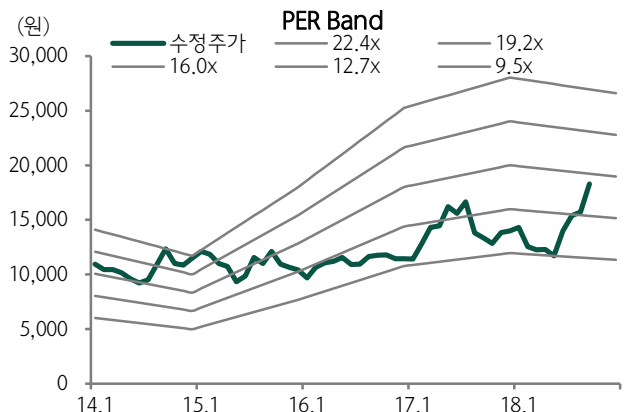
자료: Wisesfn, 하나금융투자

그림 3. LGU+, KT 구 회계 기준 PER 비교



주: 2018년 9월 28일 시가총액 기준  
자료: Wisesfn, 하나금융투자

그림 4. LGU+ PER 밴드 추이



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

투자지표	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	14.6	10.2	7.4
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	2.0	2.3	2.6	2.8	2.3
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.5	4.2	3.2
PSR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
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

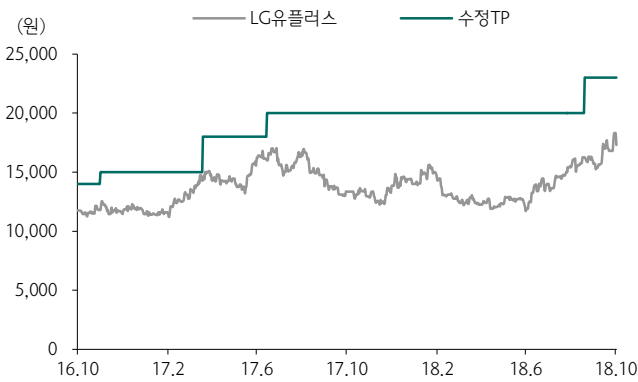
자료: 하나금융투자  
(2017년 이전은 구 회계 기준, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

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

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

투자이견 변동 내역 및 목표주가 피리올

LG유플러스



날짜	투자이견	목표주가	피리올	
			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%
16.10.5	BUY	14,000	-16.71%	-13.21%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 30일

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 10월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 10월 2일 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.