



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원(상향)

주가(10/5): 17,150원

시가총액: 74,879억원

통신서비스

Analyst 장민준

(02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/5)		2,267.52pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,300원	11,700원
등락률	-4.64%	49.15%
수익률	절대	상대
1W	13.3%	15.4%
6M	39.0%	47.2%
1Y	30.7%	37.6%

Company Data

발행주식수	436,611 천주
일평균 거래량(3M)	2,554 천주
외국인 지분율	42.73%
배당수익률(18E)	2.86%
BPS(18E)	12,798 원
주요 주주	(주)LG 36.06%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	122,794	119,973	120,139	124,084
보고영업이익(억원)	8,263	8,141	8,477	9,244
핵심영업이익(억원)	8,263	8,141	8,477	9,244
EBITDA(억원)	25,153	21,916	21,731	22,162
세전이익(억원)	6,668	7,058	7,331	7,987
순이익(억원)	5,471	5,292	5,498	5,750
지배주주순이익(억원)	5,472	5,293	5,500	5,752
EPS(원)	1,253	1,212	1,260	1,317
증감율(%YoY)	11.1	-3.3	3.9	4.6
PER(배)	11.2	14.4	13.9	13.2
PBR(배)	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	4.2	3.8
보고영업이익률(%)	6.7	6.8	7.1	7.5
핵심영업이익률(%)	6.7	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	10.9	9.8	9.5	9.3
순부채비율(%)	54.0	34.0	23.5	14.2

Price Trend



LG유플러스 (032640)

견조한 실적 유지 예상



3분기 무선수익은 1조 3,660억원(QoQ 2%, YoY -3%)로 상승세가 이어질 것으로 기대된다. 유선사업은 IPTV 가입자 및 초고속 인터넷 가입자 확대에 따른 수익성 향상은 지속되고 있는 것으로 예상된다. 5G 투자가 하반기에 본격 진행함에 따라 내년부터는 5G기반의 요금제출시 등 새로운 비즈니스 모델에 대한 기대감이 높은 시점이다.

>>> 3분기 마케팅비용 소폭 상승 예상되나, 실적 영향은 미미

3분기 IFRS 15기준 영업수익 2조 9,870억원(QoQ Flat, YoY -2%), 영업이익 2,090억원(QoQ -1%, YoY -2%)로 예상된다. 무선수익은 1조 3,660억원(QoQ 2%, YoY -3%)로 상승세가 이어질 것으로 기대된다. 선택약정사항 고객의 유입이 줄어들고는 있으나 그 폭이 예상대비 크지 않은 상황인 반면, 스포츠 앱 및 넷플릭스 쿠폰효과로 무제한 고가요금제 가입은 지속되면서 양질의 가입자가 확대되고 있다고 판단한다.

유선수익은 1조 70억원(QoQ 3%, YoY 5%)로 실적성장세가 지속될 것으로 예상된다. IPTV 가입자 및 초고속 인터넷 가입자 확대에 따른 수익성 향상은 지속되고 있는 것으로 예상된다. 마케팅 비용은 신규 스마트폰 출시 사이클에 맞물려 5,210억원(QoQ 3%, YoY -6%)로 소폭 상승할 것으로 예상된다. 방송통신발전기금 등 일회성 비용이 발생할 가능성은 있으나, 수익성에 큰 영향은 미치지 않을 것으로 예상된다.

>>> 내년부터 5G 모멘텀 본격화

4분기 영업수익 3조 500억원(QoQ 2%, YoY -8%), 영업이익 2,070억원(QoQ -1%, YoY 3%)를 예상한다. 해지율 감소에 따른 번호이동이 약해짐에 따라 시장점유율 상승이 제한적일 것으로 예상되나, 유선사업 데이터수익이 증가함에 따라 매출성장은 지속될 것으로 예상된다.

주가 측면에서 MSCI편입으로 수급여건이 개선되어 외국인 지분율이 30% 중반에서 40%를 넘어섰다. 기존의 MSO사업자 인수 관련해서도 긍정적 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. 유선사업 비중이 높아진 시점에서 적은 비용으로 전국망 구축효과를 누릴 수 있고, 이로 인해 기존의 MSO가입자를 IPTV로 넘어오게 하면서 유선 ARPU 또한 지속적으로 상승시킬 여지가 있기 때문이다.

5G 투자가 하반기에 본격 진행함에 따라 내년부터는 5G기반의 요금제출시 등 새로운 비즈니스 모델에 대한 기대감이 높은 시점이다. 스마트폰을 활용한 미디어 시청이 증가하면서 데이터 트래픽이 높아지고 있고, 이에 따른 무선서비스에 대한 고객의 지불금액은 지속적으로 높아질 것이기 때문이다. 목표주가는 21,000원으로 상향한다. 잔여이익모델(RIM모델)에 근거하여 1) 유무선 실적 성장세 지속, 2) 5G모멘텀을 반영하여 목표주가를 산출하였다.

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

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	2,980	2,981	2,987	3,050	2,911	3,011	3,020	3,072	12,279	11,997	12,014
QoQ	-10%	0%	0%	2%	-5%	3%	0%	2%			
YoY	3%	-1%	-2%	-8%	-2%	1%	1%	1%	7.2%	-2.3%	0.1%
무선수익	1,335	1,341	1,366	1,378	1,414	1,410	1,393	1,349	5,570	5,420	5,567
QoQ	-4%	1%	2%	1%	3%	0%	-1%	-3%			
YoY	-2%	-4%	-3%	-1%	6%	5%	2%	-2%	2.5%	-2.7%	2.7%
유선수익	920	982	1,007	1,012	934	962	1,010	1,049	3,802	3,921	3,955
QoQ	-8%	7%	3%	1%	-8%	3%	5%	4%			
YoY	0%	6%	5%	1%	2%	-2%	0%	4%	6.6%	3.1%	0.9%
영업비용	2,792	2,770	2,778	2,843	2,694	2,812	2,811	2,848	11,453	11,183	11,166
QoQ	-11%	-1%	0%	2%	-5%	4%	0%	1%			
YoY	4%	-1%	-2%	-9%	-4%	2%	1%	0%	7.0%	-2.4%	-0.2%
마케팅비용	513	508	521	567	519	530	515	483	2,171	2,109	2,047
QoQ	-6%	-1%	3%	9%	-8%	2%	-3%	-6%			
YoY	-3%	-7%	-6%	4%	1%	4%	-1%	-15%	11.2%	-2.9%	-2.9%
영업이익	188	211	209	207	217	198	208	224	826	814	848
QoQ	-7%	12%	-1%	-1%	5%	-8%	5%	8%			
YoY	-7%	1%	-2%	3%	16%	-6%	0%	9%	10.7%	-1.5%	4.1%
세전이익	162	189	191	163	191	179	184	179	667	705	733
당기순이익	116	137	149	127	143	134	138	134	547	529	549
영업이익률	6.3%	7.1%	7.0%	6.8%	7.4%	6.6%	6.9%	7.3%	7%	7%	7%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.4%	5.4%	6.6%	5.9%	6.1%	5.8%	5%	6%	6%
순이익률	3.9%	4.6%	5.0%	4.2%	4.9%	4.5%	4.6%	4.4%	4%	4%	5%

자료: 키움증권 (18년 이후 실적 IFRS 15 기준)

LG 유플러스 RIM 모델 (단위: 십억원, 연결기준)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
주주자본	6,891	7,440	8,015	8,590	9,193	9,827	10,492	11,190	11,924	12,694
당기순이익	529	549	575	603	634	665	699	733	770	809
예상 ROE	7.6%	8.0%	10.2%	10.2%	10.2%	11.6%	9.3%	9.4%	9.4%	9.5%
Spread	0.30%	0.69%	2.92%	2.90%	2.88%	4.25%	2.02%	2.07%	2.13%	2.17%
잔여이익(RI)	21	52	244	267	292	475	251	282	317	355
잔여이익의 현재가치	19	45	197	201	205	311	153	161	168	175
자본비용	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%	7.31%
Beta	0.660									
Market risk Premium	7.9%									
Risk Free rate	2.1%									
기초 주주자본	5,233									
잔여이익의 현재가치합	1,636									
PV of Continuing value	2,026									
Equity value	8,894									
주식수(백만주)	437									
Fair Price	21,072									
Current Price	17,150									
Upside	22.9%									

자료: 키움증권

주) Market risk Premium 은 KOSPI 지수 100 기준 현재 지수 대비 평균 수익률, 3 년 평균 배당수익률 합산 후 국고채 3 년물 무위험 이자율 이용

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	119,973	120,139	124,084
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	119,973	120,139	124,084
판매비및일반관리비	107,046	114,531	111,832	111,662	114,839
영업이익(보고)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
영업이익(핵심)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
영업외손익	-1,039	-1,595	-1,084	-1,145	-1,258
이자수익	344	261	50	50	52
배당금수익	6	3	3	3	3
외환이익	87	148	0	0	0
이자비용	1,427	1,169	937	870	867
외환손실	95	135	0	0	0
관계기업지분손익	5	-9	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-357	-608	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-76	0	0	0
기타	398	-10	-200	-328	-446
법인세차감전이익	6,426	6,668	7,058	7,331	7,987
법인세비용	1,498	1,197	1,765	1,833	2,236
유효법인세율 (%)	23.3%	18.0%	25.0%	25.0%	28.0%
당기순이익	4,927	5,471	5,292	5,498	5,750
지배주주지분순이익(억원)	4,928	5,472	5,293	5,500	5,752
EBITDA	24,000	25,153	21,916	21,731	22,162
현금순이익(Cash Earnings)	21,462	22,361	19,067	18,752	18,667
수정당기순이익	5,202	6,033	5,292	5,498	5,750
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	7.2	-2.3	0.1	3.3
영업이익(보고)	18.1	10.7	-1.5	4.1	9.1
영업이익(핵심)	18.1	10.7	-1.5	4.1	9.1
EBITDA	7.1	4.8	-12.9	-0.8	2.0
지배주주지분 당기순이익	40.2	11.1	-3.3	3.9	4.6
EPS	40.2	11.1	-3.3	3.9	4.6
수정순이익	37.7	16.0	-12.3	3.9	4.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	22,248	22,794	19,193	19,078	18,644
당기순이익	4,927	5,471	5,292	5,498	5,750
감가상각비	14,737	14,441	11,825	11,702	11,681
무형자산상각비	1,798	2,449	1,950	1,552	1,236
외환손익	4	-2	0	0	0
자산처분손익	796	840	0	0	0
지분법손익	-5	9	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,014	-1,597	162	317	-48
기타	1,004	1,183	-36	8	24
투자활동현금흐름	-14,923	-13,583	-7,088	-11,591	-11,624
투자자산의 처분	-120	-465	25	-1	-34
유형자산의 처분	120	97	0	0	0
유형자산의 취득	-12,836	-11,826	-11,145	-11,589	-11,589
무형자산의 처분	-2,012	-1,475	0	0	0
기타	-75	86	4,032	0	0
재무활동현금흐름	-7,073	-7,885	-1,282	-1,251	-1,207
단기차입금의 증가	-10,088	-10,383	0	0	0
장기차입금의 증가	4,104	3,987	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,092	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746
기타	2	39	464	496	539
현금및현금성자산의순증가	251	1,326	10,823	6,236	5,813
기초현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	15,322	21,558
기말현금및현금성자산	3,173	4,499	15,322	21,558	27,371
Gross Cash Flow	23,262	24,391	19,031	18,760	18,692
Op Free Cash Flow	6,397	8,772	8,898	8,340	7,936

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	39,566	44,463	50,355
현금및현금성자산	3,173	4,499	13,755	18,738	23,737
유동금융자산	570	661	645	646	667
매출채권및유동채권	19,823	22,225	21,813	21,843	22,561
재고자산	2,616	3,345	3,352	3,235	3,390
기타유동비금융자산	14	0	0	0	0
비유동자산	93,696	88,625	81,759	80,110	79,074
장기매출채권및기타비유동채권	7,811	8,572	8,375	8,387	8,662
투자자산	856	1,177	1,171	1,175	1,191
유형자산	69,496	65,270	64,589	64,477	64,385
무형자산	11,922	9,573	7,624	6,072	4,836
기타비유동자산	3,611	4,032	0	0	0
자산총계	119,891	119,355	121,325	124,573	129,429
유동부채	35,744	36,646	36,206	36,448	37,548
매입채무및기타유동채무	24,313	26,785	26,169	26,206	27,066
단기차입금	150	150	150	150	150
유동성장기차입금	10,381	8,660	8,660	8,660	8,660
기타유동부채	900	1,051	1,226	1,432	1,672
비유동부채	35,884	30,379	30,843	31,339	31,878
장기매입채무및비유동채무	5,281	3,986	3,986	3,986	3,986
사채및장기차입금	29,261	24,606	24,606	24,606	24,606
기타비유동부채	1,343	1,787	2,252	2,747	3,286
부채총계	71,628	67,025	67,049	67,787	69,426
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
주식발행초과금	8,347	8,347	8,347	8,347	8,347
이익잉여금	14,141	18,206	21,753	25,506	29,511
기타자본	33	36	36	36	36
지배주주지분자본총계	48,261	52,329	55,876	59,629	63,634
비지배주주지분자본총계	2	1	0	-1	-2
자본총계	48,263	52,330	55,876	59,628	63,632
순차입금	36,049	28,257	19,016	14,031	9,012
총차입금	39,792	33,416	33,416	33,416	33,416

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,212	1,260	1,317
BPS	11,054	11,985	12,798	13,657	14,574
주당EBITDA	5,497	5,761	5,020	4,977	5,076
CFPS	4,916	5,122	4,367	4,295	4,276
DPS	350	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.1	11.2	14.4	13.9	13.2
PBR	1.0	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	4.2	3.8
PCFR	2.3	2.7	4.0	4.1	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
영업이익률(핵심)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
EBITDA margin	21.0	20.5	18.3	18.1	17.9
순이익률	4.3	4.5	4.4	4.6	4.6
자기자본이익률(ROE)	10.6	10.9	9.8	9.5	9.3
투자자본이익률(ROIC)	7.0	8.6	8.1	8.7	9.3
안정성(%)					
부채비율	148.4	128.1	120.0	113.7	109.1
순차입금비율	74.7	54.0	34.0	23.5	14.2
이자보상배율(배)	5.2	7.1	8.7	9.7	10.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	5.8	5.4	5.5	5.6
재고자산회전율	36.6	41.2	35.8	36.5	37.5
매입채무회전율	4.8	4.8	4.5	4.6	4.7

Compliance Notice

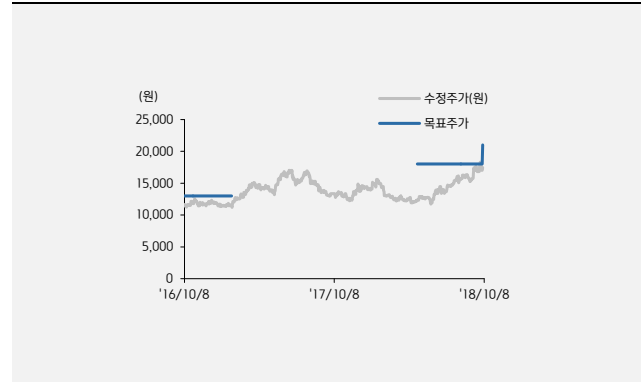
- 당사는 10월 5일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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
담당자변경	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	-24.77	-16.67
	2018/07/27	BUY(Maintain))	18,000	6개월	-17.43	1.67
	2018/10/08	BUY(Maintain))	21,000			

*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%