

LG유플러스 (032640)

3Q 리뷰 - 내년에 더 높은 이익 성장 기록할 것이라 전망

매수/TP 23,000원 유지, 이젠 길게 보고 비중 크게 늘려야

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 통신서비스업종 Top Pick으로 제시한다. 추천 사유는 1) 투자자들의 우려와 달리 올해 높은 이익 성장에 이어 내년엔 더 높은 이익 성장이 예상되고, 2) 2019년 상반기부터 이동전화매출액이 다시 본격적인 증가세로 반전할 것으로 보여 향후 실적 전망을 밝게 하고 있으며, 3) 경영진 성장상 당분간 영업비용 통제 양상이 지속될 전망이고, 4) LGU+가 LG그룹의 4차 산업을 이끌 핵심회사로 육성될 공산이 크며, 5) 금년도 높은 주가 상승에도 불구하고 2016~2017년 주가 성과 부진으로 여전히 역사적 PER밴드 저점 수준에 위치해 있기 때문이다. 실적 전망 조정치가 미미함에 따라 12개월 목표가는 기존의 23,000원을 유지한다.

3Q 실적 컨센서스 상회, 향후 이익 증가 기대감 높아지는 상황

LGU+는 2018년 3분기에 구 회계 기준 연결 영업이익 2,320억원(+8% YoY, -7% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 2,185억원)를 상회하는 양호한 실적을 달성하였다. IFRS 15 기준으로는 연결 영업이익 2,281억원으로 전분기비 8% 성장하였는데, 회계적으로 단말기매출액 감소 효과가 줄어들며 3분기엔 구 회계 기준과 IFRS 15간 영업이익 격차가 40억원 수준으로 크게 축소되었다. 3분기엔 서비스매출액과 영업비용 모두 예상보다 양호한 흐름을 지속하였다. 비록 이동전화 ARPU 하락세가 지속되었지만 분기 10만명 이상의 순증을 나타내는 등 당초 예상보다 휴대폰 가입자 증가세가 높게 나타났고, 유선 매출액 성장률 역시 IPTV를 중심으로 높게 유지되어 서비스매출액은 전분기비 1% 감소에 그쳤다. 영업비용은 단말기교체가입자 증가로 마케팅비용이 전분기비 3% 증가한 것이 아쉽긴 하지만 리베이트 감축으로 전년동기비로는 마케팅비용이 4% 감소하였다. LTE 투자 감소로 감가상각비 감소 추세가 이어졌고 기타 영업비용 통제가 지속된 점도 긍정적으로 평가된다.

이젠 5G 이후로 시각 돌려야, KT와의 시총역전 충분히 가능해

전략상 이젠 5G 이후를 내다본 LGU+ 집중 매수를 추천한다. KT와의 시가총액 경쟁이 부담스럽지만 최근의 이익흐름을 감안하면 시총역전은 어쩌면 당연하다. 특히 현 시점에서는 내년도 통신주 상승의 원동력은 아마도 5G 상용화/5G 급행차선 허용/단말기완전 자급제 도입이 될 듯한데 이 경우 LGU+ 주가가 가장 탄력적인 반등을 시도할 가능성이 높다는 점을 곰곰이 생각해볼 필요가 있다. 6년 전에도 그랬지만 이동전화 매출액 증가/마케팅비용 감소에 따른 영업이익 증가 폭이 가장 크게 나타나는 업체가 LGU+였기 때문이다. Multiple 정상화 과정이 펼쳐질 것임을 감안 시 내년 3월 5G 개시 전까지 23,000원 돌파가 가능하리란 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(11월 1일): 16,100원

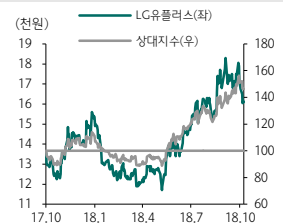
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,024.46
52주 최고/최저(원)	18,300/11,700
시가총액(십억원)	7,029.4
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	2,557.0
60일 평균 거래대금(십억원)	41.8
18년 배당금(예상, 원)	450
18년 배당수익률(예상, %)	2.80
외국인지분율(%)	43.11
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	36.05
국민연금	9.62
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.9) 30.9 24.8
상대	7.5 62.6 57.6

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	12,206.2	12,467.0
영업이익(십억원)	849.7	909.6
순이익(십억원)	558.2	615.7
EPS(원)	1,280	1,410
BPS(원)	14,286	15,266

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,451.0	12,279.4	11,962.3	12,127.4	13,300.7
영업이익	십억원	746.5	826.3	808.9	1,036.2	1,391.8
세전이익	십억원	642.6	666.8	713.8	939.5	1,298.2
순이익	십억원	492.8	547.2	530.4	751.6	1,038.6
EPS	원	1,129	1,253	1,215	1,721	2,379
증감률	%	40.2	11.0	(3.0)	41.6	38.2
PER	배	10.15	11.17	13.25	9.35	6.77
PBR	배	1.04	1.17	1.02	0.94	0.85
EV/EBITDA	배	3.59	3.55	4.24	3.95	3.16
ROE	%	10.63	10.88	8.75	10.48	13.22
BPS	원	11,054	11,985	15,786	17,058	18,936
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 2018년 3분기 실적 요약(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	18.3QP	17.3Q	YoY	18.2Q	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	3,040.2	3,059.6	(0.6)	3,039.2	0.0	3,094.8	(1.8)
이동통신 서비스	1,332.5	1,406.5	(5.3)	1,342.5	(0.7)	-	-
초고속인터넷	212.3	200.4	5.9	209.5	1.3	-	-
인터넷전화	51.8	56.9	(9.1)	53.8	(3.9)	-	-
데이터 수익	400.6	424.3	(5.6)	452.7	(11.5)	-	-
단말기 매출	690.7	682.4	1.2	664.7	3.9	-	-
(영업비용)	2,808.2	2,845.5	(1.3)	2,791.1	0.6	-	-
인건비	276.3	246.2	12.2	247.4	11.7	-	-
감가상각비	353.8	359.6	(1.6)	355.9	(0.6)	-	-
마케팅비용(단말기 마진 차감 기준)	528.6	552.0	(4.2)	513.0	3.0	-	-
영업이익	232.0	214.1	8.4	248.1	(6.5)	241.2	(3.8)
영업이익률	7.6	7.0	0.6	8.2	(0.5)	7.8	(0.2)
순이익	156.5	142.8	9.6	165.1	(5.2)	172.9	(9.5)

주: 구 회계 기준

자료: LGU+, 하나금융투자

표 2. LGU+의 2018년 3분기 실적 요약(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	18.3QP	17.3Q	YoY	18.2Q	QoQ	당사 예상치	차이
매출액	2,991.9	N.A	-	2,980.7	0.4	3,019.8	(0.9)
이동통신 서비스	1,350.8	N.A	-	1,341.3	0.7	-	-
초고속인터넷	187.1	N.A	-	185.3	1.0	-	-
인터넷전화	51.8	N.A	-	53.9	(3.9)	-	-
데이터 수익	400.6	N.A	-	452.7	(11.5)	-	-
단말기 매출	666.2	N.A	-	637.6	4.5	-	-
(영업비용)	2,763.7	N.A	-	2,769.7	(0.2)	-	-
인건비	276.3	N.A	-	247.4	11.7	-	-
감가상각비	353.8	N.A	-	355.9	(0.6)	-	-
마케팅비용(단말기 마진 차감 기준)	498.9	N.A	-	508.0	(1.8)	-	-
영업이익	228.1	N.A	-	211.1	8.1	222.3	2.6
영업이익률	7.6	N.A	-	7.1	0.5	7.4	0.3
순이익	153.8	N.A	-	137.1	12.2	157.8	(2.5)

주: IFRS 15 기준

자료: LGU+, 하나금융투자

표 3. LGU+의 2018년 3분기 실적 결과(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구 분	당사 예상치와의 비교				시장 컨센서스와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%	실적 결과치	시장 컨센서스	차액	%
매출액	3,040.2	3,094.8	(54.6)	(1.8)	3,040.2	3,047.2	(7.0)	(0.2)
영업이익	232.0	241.2	(9.2)	(3.8)	232.0	218.5	13.5	6.2
순이익	156.5	172.9	(16.4)	(9.5)	156.5	152.3	4.2	2.8

주: 구 회계 기준

자료: LGU+, Wisefin, 하나금융투자

표 4. LGU+의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구 분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	3,065.1	3,039.2	3,040.2	3,079.8
영업이익	202.8	208.0	214.1	201.3	245.1	248.1	232.0	209.6
(영업이익률)	7.0	6.9	7.0	6.0	8.0	8.2	7.6	6.8
세전이익	171.1	175.6	184.2	136.0	219.4	226.0	211.8	182.5
순이익	132.5	136.2	142.8	135.6	158.1	165.1	156.5	146.0
(순이익률)	4.6	4.5	4.7	4.1	5.2	5.4	5.1	4.7

주: 구 회계 기준

자료: LGU+, 하나금융투자

표 5. LGU+의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	17	18F	19F	20F
매출액	12,279.4	12,224.3	12,357.6	13,500.9
영업이익	826.3	934.8	1,068.1	1,354.5
(영업이익률)	6.7	7.6	8.6	10.0
세전이익	667.0	839.8	971.5	1,260.9
순이익	547.2	625.8	777.2	1,008.7
(순이익률)	4.5	5.1	6.3	7.5

주: 구 회계 연결 기준

자료: LGU+, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451.0	12,279.4	11,962.3	12,127.4	13,300.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.0	12,279.4	11,962.3	12,127.4	13,300.7
판매비	10,704.6	11,453.1	11,153.3	11,091.3	11,908.9
영업이익	746.5	826.3	808.9	1,036.2	1,391.8
금융손익	(119.9)	(113.0)	(87.6)	(61.1)	(58.0)
중속/관계기업손익	0.5	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
기타영업외손익	15.5	(45.6)	(7.2)	(35.6)	(35.6)
세전이익	642.6	666.8	713.8	939.5	1,298.2
법인세	149.8	119.7	183.5	187.9	259.6
계속사업이익	492.7	547.1	530.3	751.6	1,038.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	492.7	547.1	530.3	751.6	1,038.6
비배주주지분 순이익	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	492.8	547.2	530.4	751.6	1,038.6
지배주주지분포괄이익	487.4	559.6	530.8	751.7	1,038.6
NOPAT	572.4	678.0	601.0	828.9	1,113.4
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,480.3	2,700.4	3,104.2
성장성(%)					
매출액증가율	6.1	7.2	(2.6)	1.4	9.7
NOPAT증가율	20.1	18.4	(11.4)	37.9	34.3
EBITDA증가율	7.1	4.8	(1.4)	8.9	15.0
영업이익증가율	18.1	10.7	(2.1)	28.1	34.3
(지배주주)순이익증가율	40.2	11.0	(3.1)	41.7	38.2
EPS증가율	40.2	11.0	(3.0)	41.6	38.2
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	21.0	20.5	20.7	22.3	23.3
영업이익률	6.5	6.7	6.8	8.5	10.5
계속사업이익률	4.3	4.5	4.4	6.2	7.8

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,619.6	3,073.0	4,717.6	4,657.8	4,779.8
금융자산	374.3	515.9	736.5	781.6	804.3
현금성자산	317.3	449.9	676.7	719.0	736.1
매출채권 등	1,853.0	2,093.6	2,112.0	2,213.4	2,410.9
재고자산	261.6	334.5	326.8	351.8	384.7
기타유동자산	130.7	129.0	1,542.3	1,311.0	1,179.9
비유동자산	9,369.6	8,862.5	9,642.0	10,309.5	10,414.7
투자자산	48.4	79.0	71.5	74.9	81.6
금융자산	40.6	41.1	37.1	38.9	42.4
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,250.3	5,523.4	5,148.3
무형자산	1,192.2	957.3	1,923.4	3,586.0	4,148.7
기타비유동자산	1,179.4	1,299.2	1,396.8	1,125.2	1,036.1
자산총계	11,989.1	11,935.5	14,359.6	14,967.3	15,194.5
유동부채	3,574.4	3,664.6	4,762.5	4,888.0	4,361.0
금융부채	1,053.1	881.0	1,976.1	2,257.7	1,509.2
매입채무 등	2,355.4	2,587.6	2,639.6	2,483.6	2,705.1
기타유동부채	165.9	196.0	146.8	146.7	146.7
비유동부채	3,588.4	3,037.9	2,704.6	2,631.7	2,565.6
금융부채	2,926.1	2,460.6	2,250.4	2,170.4	2,090.4
기타비유동부채	662.3	577.3	454.2	461.3	475.2
부채총계	7,162.8	6,702.5	7,467.1	7,519.7	6,926.6
지배주주지분	4,826.1	5,232.9	6,892.4	7,447.5	8,267.8
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	2.9	2.9	2.9
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	3,478.6	4,033.8	4,854.0
비지배주주지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826.3	5,233.0	6,892.5	7,447.6	8,267.9
순금융부채	3,604.9	2,825.7	3,490.0	3,646.5	2,795.2

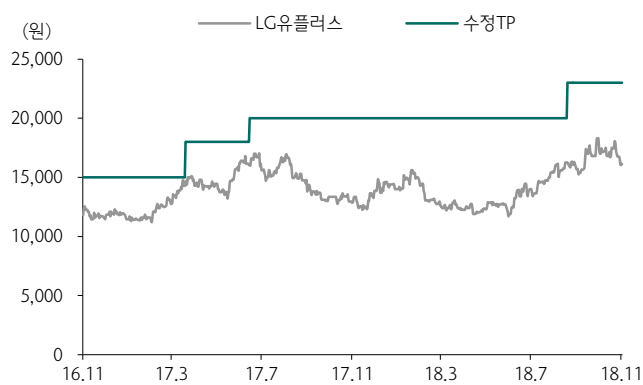
투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,215	1,721	2,379
BPS	11,054	11,985	15,786	17,058	18,936
CFPS	5,830	6,140	7,709	6,105	7,030
EBITDAPS	5,497	5,761	5,681	6,185	7,110
SPS	26,227	28,124	27,398	27,776	30,463
DPS	350	400	450	500	550
주기지표(배)					
PER	10.1	11.2	13.3	9.4	6.8
PBR	1.0	1.2	1.0	0.9	0.9
PCFR	2.0	2.3	2.1	2.6	2.3
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.2	4.0	3.2
PSR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	10.6	10.9	8.7	10.5	13.2
ROA	4.1	4.6	4.0	5.1	6.9
ROIC	6.5	8.0	6.3	7.4	9.7
부채비율	148.4	128.1	108.3	101.0	83.8
순부채비율	74.7	54.0	50.6	49.0	33.8
이자보상배율(배)	5.2	7.1	7.6	10.2	14.1

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,050.7	2,371.8	2,887.1
당기순이익	492.7	547.1	530.3	751.6	1,038.6
조정	1,833.5	1,892.0	2,577.2	1,664.2	1,712.4
감가상각비	1,653.5	1,689.0	1,671.3	1,664.2	1,712.4
외환거래손익	0.4	(0.2)	0.3	0.0	0.0
지분법손익	(0.5)	0.9	0.2	0.0	0.0
기타	180.1	202.3	905.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(101.4)	(159.7)	(1,056.8)	(44.0)	136.1
투자활동 현금흐름	(1,492.3)	(1,358.3)	(2,533.1)	(2,334.6)	(1,823.2)
투자자산감소(증가)	5.9	(29.7)	7.8	(3.4)	(6.7)
유형자산감소(증가)	(1,271.6)	(1,172.8)	(1,232.3)	(700.0)	(1,100.0)
기타	(226.6)	(155.8)	(1,308.6)	(1,631.2)	(716.5)
재무활동 현금흐름	(707.3)	(788.5)	709.4	5.1	(1,046.8)
금융부채증가(감소)	(596.0)	(637.6)	884.9	201.6	(828.5)
자본증가(감소)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.0)	1.9	(0.9)	0.0	0.0
배당지급	(109.2)	(152.8)	(174.6)	(196.5)	(218.3)
현금의 증감	25.1	132.6	226.9	42.3	17.0
Unlevered CFO	2,545.2	2,680.7	3,365.8	2,665.4	3,069.3
Free Cash Flow	941.2	1,096.9	815.7	1,671.8	1,787.1

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

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000		
17.6.15	BUY	20,000	-30.31%	-15.00%
17.3.20	BUY	18,000	-17.97%	-6.67%
16.11.1	BUY	15,000	-18.75%	-1.67%
16.10.24	BUY	14,000	-14.21%	-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	92.1%	7.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 31일

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 11월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 11월 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.