

통신서비스

최남곤



02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

| | |
|--------------|--------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 22,000원 (M) |
| 현재주가 (12/19) | 17,500원 |
| 상승여력 | 26% |

| | |
|-------------|-----------------|
| 시가총액 | 76,407억원 |
| 총발행주식수 | 436,611,361주 |
| 60일 평균 거래대금 | 437억원 |
| 60일 평균 거래량 | 2,626,976주 |
| 52주 고 | 18,300원 |
| 52주 저 | 11,700원 |
| 외인지분율 | 40.99% |
| 주요주주 | LG 외 1 인 36.05% |

| | | | |
|----------|------|------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | 13.3 | 2.3 | 22.8 |
| 상대 | 14.5 | 13.6 | 46.4 |
| 절대(달러환산) | 13.2 | 1.6 | 17.9 |

CEO 기자 간담회 요약

케이블TV 인수, 2019년 상반기 중 결정

CEO는 기자간담회를 통해 케이블TV 인수 검토, 5G 시장에서 B2B 중심의 지속 가능한 성장, 화웨이 장비 보안 논란에 대한 입장을 밝혔다. 케이블TV 인수와 관련해서는 CJ헬로로 특정하지 않고, 모든 사업자를 대상으로 가능성을 열어 놓고 있음을 밝혔고, 2019년 상반기까지는 결정할 것임을 언급했다. 특히 글로벌OTT 사업자가 국내 시장에 진출함에 따라, 콘텐츠 경쟁이 가속화 되고 있으며, 자사 중심의 콘텐츠 경쟁력 확보에 대한 의지를 강조했다. 넷플릭스와의 협업 초기 성과는 기대 이상이라고 밝혔다. → 유안타증권은 2019년 상반기 중으로 동사의 CJ헬로 인수 가능성이 높을 것으로 전망하고 있다. 이후 KT와 SK텔레콤은 딜라이브, 티브로드를 대상으로 M&A 경쟁을 펼칠 것으로 전망한다.

화웨이 장비 보안 우려, 국제 인증 기관에서 완벽하게 검증 작업

LG유플러스는 5G 장비 업체로 삼성전자, 화웨이, 에릭슨, 노키아 등 4개 업체를 공급 업체로 선정했다. 보안 문제와 관련해서, 장비 업체 선정을 취소하는 것은 현실적으로 어려울 전망이다. 보안 문제 관련, 화웨이 기지국의 소스코드를 스페인의 국제 CC 인증 기관에서 검토 중이다. 국내에서는 KISA가 권고하고 있는 기지국 장비 보안 관련 70여개의 가이드라인에 대한 검증을 받았다. 내년 중으로 화웨이, 국제 인증 기관, LG유플러스, 국내 전문가 등이 참여하여, 보안 문제에 대한 공개 검증을 계획하고 있다. 장비 업체 취소가 어려운 이유는 현재 NSA 기반으로 5G 네트워크를 구축하고 있는데, 이미 4G에서 구축된 회사의 장비와 연동해야 하는 기술적 문제가 있기 때문이다. → 12월 18일 기준 동사는 약 5,500개의 기지국을 구축했다. 경쟁사 대비, 상당히 빠른 속도로 5G 네트워크를 구축하고 있는데, 화웨이의 역할에 대해서 부정할 수 없을 것이다. 즉, 화웨이 보안 문제 관련한 노이즈만 제거된다면, 5G 초기 경쟁 국면에서 동사의 네트워크 경쟁력이 부각되는 상황의 반전이 나타날 수 있다.

3월 중 단말 출시 목표. B2B 변혁 가속화

단말기 제조사가 3월 목표로 단말기 개발 중에 있다. 네트워크 구축을 빠르게 가져가는 이유는 품질 안정화가 조기에 이뤄져야 하기 때문이다. 또한 5G에서도 가입자 수 대비 가장 많은 주파수 대역을 확보했고, 그룹 차원에서의 통합 전략을 통해 다양한 B2B 사업 모델을 발굴할 계획이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

| | 4Q18E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액 | 29,965 | -10.0 | 0.2 | 31,088 | -3.6 |
| 영업이익 | 2,128 | 5.7 | -6.8 | 2,186 | -2.7 |
| 세전계속사업이익 | 1,694 | 24.6 | -18.5 | 1,770 | -4.3 |
| 지배순이익 | 1,254 | -7.5 | -18.5 | 1,338 | -6.3 |
| 영업이익률 (%) | 7.1 | +1.1 %pt | -0.5 %pt | 7.0 | +0.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 4.2 | +0.1 %pt | -0.9 %pt | 4.3 | -0.1 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 114,510 | 122,794 | 119,491 | 121,164 |
| 영업이익 | 7,465 | 8,263 | 8,397 | 8,974 |
| 지배순이익 | 4,928 | 5,472 | 5,318 | 6,013 |
| PER | 9.8 | 11.2 | 14.4 | 12.7 |
| PBR | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 3.6 | 4.3 | 3.8 |
| ROE | 10.6 | 10.9 | 8.8 | 8.5 |

자료: 유안타증권

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 | 114,510 | 122,794 | 119,491 | 121,164 | 128,675 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 114,510 | 122,794 | 119,491 | 121,164 | 128,675 |
| 판매비 | 107,046 | 114,531 | 111,094 | 112,190 | 117,962 |
| 영업이익 | 7,465 | 8,263 | 8,397 | 8,974 | 10,712 |
| EBITDA | 24,000 | 25,153 | 25,036 | 26,863 | 29,323 |
| 영업외손익 | -1,039 | -1,595 | -1,113 | -734 | -756 |
| 외환관련손익 | -8 | 13 | -4 | 53 | -2 |
| 이자손익 | -1,083 | -908 | -689 | -562 | -432 |
| 관계기업관련손익 | 5 | -9 | -2 | 0 | 0 |
| 기타 | 46 | -691 | -418 | -224 | -322 |
| 법인세비용차감전순이익 | 6,426 | 6,668 | 7,284 | 8,240 | 9,956 |
| 법인세비용 | 1,498 | 1,197 | 1,966 | 2,227 | 2,695 |
| 계속사업순이익 | 4,927 | 5,471 | 5,318 | 6,013 | 7,261 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 4,927 | 5,471 | 5,318 | 6,013 | 7,261 |
| 지배지분순이익 | 4,928 | 5,472 | 5,318 | 6,013 | 7,261 |
| 포괄순이익 | 4,874 | 5,595 | 5,322 | 6,014 | 7,261 |
| 지배지분포괄이익 | 4,874 | 5,596 | 5,322 | 6,014 | 7,261 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 유동자산 | 26,196 | 30,730 | 43,629 | 49,364 | 57,176 |
| 현금및현금성자산 | 3,173 | 4,499 | 3,840 | 8,258 | 14,447 |
| 매출채권 및 기타채권 | 18,530 | 20,936 | 19,986 | 20,954 | 22,223 |
| 재고자산 | 2,616 | 3,345 | 3,626 | 3,854 | 4,080 |
| 비유동자산 | 93,696 | 88,625 | 97,512 | 95,593 | 94,008 |
| 유형자산 | 69,496 | 65,270 | 64,815 | 64,406 | 64,275 |
| 관계기업 등 자본관련자산 | 78 | 379 | 377 | 377 | 377 |
| 기타투자자산 | 406 | 411 | 493 | 500 | 508 |
| 자산총계 | 119,891 | 119,355 | 141,141 | 144,957 | 151,184 |
| 유동부채 | 35,744 | 36,646 | 38,396 | 39,690 | 41,149 |
| 매입채무 및 기타채무 | 23,554 | 25,876 | 25,428 | 26,921 | 28,569 |
| 단기차입금 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| 유동성장기부채 | 10,381 | 8,660 | 8,400 | 8,148 | 7,904 |
| 비유동부채 | 35,884 | 30,379 | 33,806 | 32,279 | 31,968 |
| 장기차입금 | 7,612 | 4,250 | 7,750 | 7,450 | 7,150 |
| 사채 | 21,649 | 20,356 | 20,154 | 18,654 | 18,354 |
| 부채총계 | 71,628 | 67,025 | 72,202 | 71,969 | 73,117 |
| 지배지분 | 48,261 | 52,329 | 68,938 | 72,987 | 78,065 |
| 자본금 | 25,740 | 25,740 | 25,740 | 25,740 | 25,740 |
| 자본잉여금 | 8,369 | 8,369 | 8,369 | 8,369 | 8,369 |
| 이익잉여금 | 14,141 | 18,206 | 34,801 | 38,849 | 43,928 |
| 비지배지분 | 2 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 자본총계 | 48,263 | 52,330 | 68,940 | 72,989 | 78,067 |
| 순차입금 | 36,049 | 28,257 | 31,897 | 25,383 | 18,304 |
| 총차입금 | 39,792 | 33,416 | 36,454 | 34,402 | 33,558 |

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 영업활동 현금흐름 | 22,248 | 22,794 | 26,035 | 27,018 | 28,957 |
| 당기순이익 | 4,927 | 5,471 | 5,318 | 6,013 | 7,261 |
| 감가상각비 | 14,737 | 14,441 | 14,261 | 14,289 | 15,011 |
| 외환손익 | 4 | -2 | 4 | -53 | 2 |
| 종속, 관계기업 관련손익 | -5 | 9 | 2 | 0 | 0 |
| 자산부채의 증감 | -1,014 | -1,597 | -10,497 | -10,270 | -10,138 |
| 기타현금흐름 | 3,598 | 4,472 | 16,947 | 17,038 | 16,821 |
| 투자활동 현금흐름 | -14,923 | -13,583 | -25,992 | -15,003 | -16,008 |
| 투자자산 | 49 | -355 | -19 | 0 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -12,836 | -11,826 | -14,650 | -14,000 | -15,000 |
| 유형자산 감소 | 120 | 97 | 27 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -2,256 | -1,500 | -11,350 | -1,003 | -1,008 |
| 재무활동 현금흐름 | -7,073 | -7,885 | 1,305 | -3,987 | -2,997 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -5,984 | -6,396 | 3,028 | -2,052 | -844 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -1,092 | -1,528 | -1,746 | -1,965 | -2,183 |
| 기타현금흐름 | 2 | 39 | 23 | 29 | 31 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | -2,006 | -3,610 | -3,763 |
| 현금의 증감 | 251 | 1,326 | -659 | 4,418 | 6,189 |
| 기초 현금 | 2,921 | 3,173 | 4,499 | 3,840 | 8,258 |
| 기말 현금 | 3,173 | 4,499 | 3,840 | 8,258 | 14,447 |
| NOPLAT | 7,465 | 8,263 | 8,397 | 8,974 | 10,712 |
| FCF | 8,409 | 10,247 | -2,378 | 168 | 1,285 |

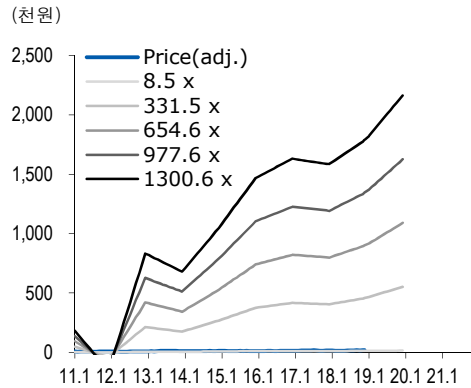
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

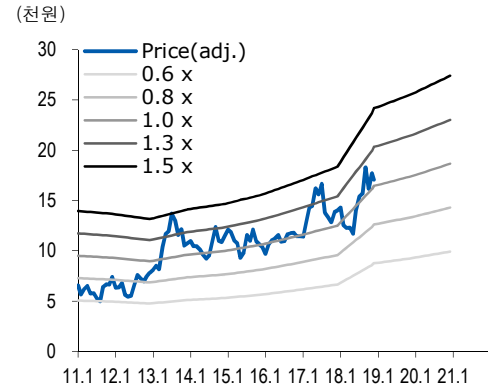
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| EPS | 1,129 | 1,253 | 1,218 | 1,377 | 1,663 |
| BPS | 11,054 | 11,985 | 15,789 | 16,717 | 17,880 |
| EBITDAPS | 5,497 | 5,761 | 5,734 | 6,153 | 6,716 |
| SPS | 26,227 | 28,124 | 27,368 | 27,751 | 29,471 |
| DPS | 350 | 400 | 450 | 500 | 600 |
| PER | 9.8 | 11.2 | 14.4 | 12.7 | 10.5 |
| PBR | 1.0 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 3.5 | 3.6 | 4.3 | 3.8 | 3.2 |
| PSR | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%) | 6.1 | 7.2 | -2.7 | 1.4 | 6.2 |
| 영업이익 증가율 (%) | 18.1 | 10.7 | 1.6 | 6.9 | 19.4 |
| 지배순이익 증가율 (%) | 40.2 | 11.1 | -2.8 | 13.1 | 20.7 |
| 매출총이익률 (%) | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률 (%) | 6.5 | 6.7 | 7.0 | 7.4 | 8.3 |
| 지배순이익률 (%) | 4.3 | 4.5 | 4.5 | 5.0 | 5.6 |
| EBITDA 마진 (%) | 21.0 | 20.5 | 21.0 | 22.2 | 22.8 |
| ROIC | 7.2 | 9.0 | 7.5 | 7.3 | 9.0 |
| ROA | 4.1 | 4.6 | 4.1 | 4.2 | 4.9 |
| ROE | 10.6 | 10.9 | 8.8 | 8.5 | 9.6 |
| 부채비율 (%) | 148.4 | 128.1 | 104.7 | 98.6 | 93.7 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 74.7 | 54.0 | 46.3 | 34.8 | 23.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 5.2 | 7.1 | 8.3 | 10.1 | 13.6 |

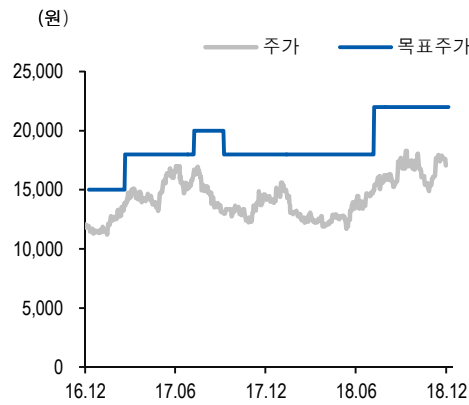
P/E band chart



P/B band chart



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2018-12-20 | BUY | 22,000 | 1년 | | |
| 2018-07-26 | BUY | 22,000 | 1년 | | |
| 2017-09-25 | BUY | 18,000 | 1년 | -25.91 | -13.33 |
| 2017-07-27 | BUY | 20,000 | 1년 | -26.26 | -15.25 |
| 2017-03-09 | BUY | 18,000 | 1년 | -16.15 | -5.56 |
| 2017-02-01 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -14.76 | -7.67 |
| 2016-02-01 | BUY | 15,000 | 1년 | -24.41 | -7.67 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.6 |
| Buy(매수) | 84.7 |
| Hold(중립) | 13.2 |
| Sell(비중축소) | 0.5 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2018-12-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.