

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	20,000원	현재주가(01/11)	16,750원	Up/Downside	+19.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 14

잠시 쉬다 갈게요

4Q18 Preview

시장 기대치 하회 전망: 4Q18 매출액은 3조 1,359억원(+3.1%QoQ, -15.8%YoY), 영업이익은 1,696억원(-26.9%QoQ, -15.8%YoY)으로 컨센서스(매출액 3조 988억원, 영업이익 2,121억원)를 영업이익 기준 20% 하회할 것으로 예상된다.(구회계기준)

Comment

선제적 5G 투자에 따른 비용 증가: 선택약정할인을 효과로 무선 수익이 4.7%YoY 감소할 것으로 추정된다. 비용단에서는 주파수 상각 비용(3.5GHz)이 18년 12월부터 약 70억원 추가되며, 타사 대비 5G 기지국 구축 속도가 빠른 바, 설비 투자 비용도 증가할 것으로 예상된다(18년 12월 초 기준 설치 기지국 약 4,100대며 타사는 1/10수준). 유선은 초고속인터넷과 IPTV 가입자 순증이 상반기와 유사한 수준으로 전망돼, 홈미디어 수익의 12.6%YoY 증가가 예상된다. APRU 하락은 선택약정 25% 고객의 누적 비중이 50%에 달하는 19년 상반기에 그칠 것으로 전망된다. 5G 투자에 따른 비용 증가가 시작됐지만, 19년에도 무선 방어(+0.8%YoY)와 홈미디어 수익 증가(+12.4%YoY)로 매출액 12조 4,550억원(+2.2%YoY), 영업이익 9,201억원(+2.8%YoY)이 예상된다.

Action

투자의견 BUY, 목표주가 2만원 유지: 19년 실적은 4Q18 실적 발표에서 5G 투자에 따른 구체적인 비용 증가 확인 후 추가적으로 조정할 예정이다. 1) 본업인 무선 수익 감소에 대한 방어 능력과 2) 유선 수익 성장 속도가 3사 중 가장 높고, 3) 외국인분율 41%대로 여유 있는 점을 근거로 투자의견 BUY와 목표주가 20,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	11,451	12,279	12,280	12,455	12,908
(증가율)	6.1	7.2	0.0	1.4	3.6
영업이익	746	826	895	920	1,056
(증가율)	18.1	10.7	8.3	2.8	14.8
순이익	493	547	595	603	711
EPS	1,129	1,253	1,362	1,382	1,628
PER (H/L)	11.3/7.9	14.3/8.9	13.0	12.1	10.3
PBR (H/L)	1.1/0.8	1.5/0.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	3.8/3.1	4.1/3.1	3.6	3.0	2.6
영업이익률	6.5	6.7	7.3	7.4	8.2
ROE	10.6	10.9	10.9	10.3	11.3

Stock Data

52주 최저/최고	11,700/18,300원
KOSDAQ /KOSPI	686/2,076pt
시가총액	73,132억원
60일-평균거래량	2,609,247
외국인지분율	41.6%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	LG 외 1인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.1	-0.6	13.2
상대기준	-6.1	2.0	35.7

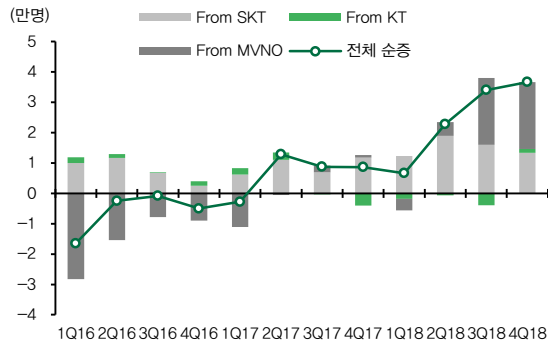
도표 1. LG유플러스 4Q18 Preview

(단위:십억원,%)

	4Q18E	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	3,136	3,328	-5.8	3,040	3.1	3,099	1.2
영업이익	170	201	-15.8	232	-26.9	212	-20.0
지배주주순이익	114	136	-15.6	157	-26.9	129	-11.5

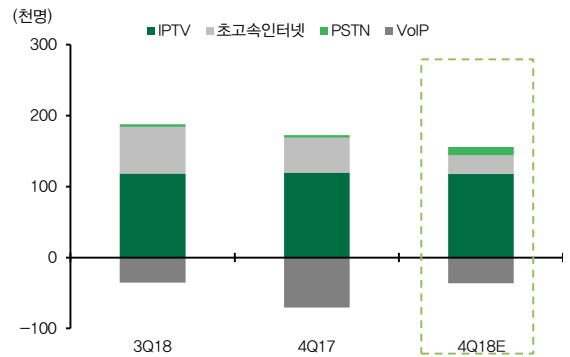
자료: Datalight, DB금융투자 주)구회계기준

도표 2. 타사 → LGU+로의 번호 이동 고객 순증 추이



자료: 한국통신사업자연합회, DB금융투자

도표 3. LGU+ 유선 가입자 순증



자료: 과학기술정보통신부, DB금융투자

도표 4. LG유플러스 부문별 실적 추정 내역

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	2,882	3,010	3,060	3,328	3,065	3,039	3,040	3,136	12,279	12,280	12,455
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,309	2,374	2,350	2,347	9,406	9,380	9,590
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,345	1,343	1,333	1,330	5,570	5,351	5,395
홈미디어수익	421	430	450	469	470	477	517	528	1,770	1,992	2,239
데이터수익	405	404	424	443	395	446	397	409	1,676	1,647	1,654
전화수익	89	91	88	87	83	85	81	79	356	328	302
단말수익	591	676	682	924	756	665	691	789	2,873	2,900	2,865
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,820	2,791	2,808	2,966	11,453	11,386	11,535
인건비	246	257	246	277	266	247	276	302	1,026	1,091	1,107
감가상각비	358	365	360	361	356	356	354	415	1,444	1,481	1,607
지급수수료	331	330	347	354	357	366	366	360	1,362	1,448	1,458
판매수수료	398	457	476	488	422	415	431	430	1,819	1,697	1,777
광고선전비	104	98	113	118	97	108	103	104	433	413	406
상품구입비	640	690	683	917	741	708	704	778	2,930	2,931	2,870
영업이익	203	208	214	201	245	248	232	170	826	895	920
지배주주순이익	132	136	143	136	158	165	157	114	547	594	603
YoY											
수익	6.2	4.5	11.8	6.6	6.4	1.0	-0.6	-5.8	7.2	0.0	1.4
영업이익	18.9	15.5	1.3	9.2	20.8	19.3	8.3	-15.8	10.7	8.3	2.8
지배주주순이익	20.3	4.2	6.6	15.0	19.4	21.0	9.6	-15.6	11.0	8.6	1.5

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주)구회계기준

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,620	3,073	3,309	3,732	4,102
현금및현금성자산	317	450	911	1,300	1,587
매출채권및기타채권	1,853	2,094	1,851	1,878	1,934
재고자산	262	335	331	325	332
비유동자산	9,370	8,862	8,445	8,259	8,301
유형자산	6,950	6,527	6,346	6,436	6,786
무형자산	1,192	957	721	445	137
투자자산	48	79	79	79	79
자산총계	11,989	11,935	11,754	11,991	12,402
유동부채	3,574	3,665	3,583	3,630	3,689
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,523	2,603	2,695
단기차입금및단기차대	15	15	18	15	12
유동상장기부채	1,038	866	846	816	786
비유동부채	3,588	3,038	2,518	2,301	2,139
사채및장기차입금	2,926	2,461	1,941	1,724	1,562
부채총계	7,163	6,702	6,101	5,931	5,828
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	1,414	1,821	2,241	2,647	3,162
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	5,653	6,060	6,574

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,573	2,644	2,865
당기순이익	493	547	595	603	711
현금유출이없는비용및수익	2,052	2,134	2,021	2,194	2,361
유형및무형자산상각비	1,654	1,689	1,718	1,883	2,020
영업관련자산부채변동	-101	-160	173	48	30
매출채권및기타채권의감소	-174	-525	243	-28	-56
재고자산의감소	103	-77	4	5	-7
매입채무및기타채무의증가	-12	218	-65	80	92
투자활동현금흐름	-1,492	-1,358	-1,289	-1,694	-2,057
CAPEX	-1,284	-1,183	-1,300	-1,697	-2,061
투자자산의순증	6	-31	0	0	0
재무활동현금흐름	-707	-789	-823	-560	-521
사채및차입금의 증가	-596	-638	-537	-250	-195
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-109	-153	-175	-175	-196
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	25	133	461	389	287
기초현금	292	317	450	911	1,300
기말현금	317	450	911	1,300	1,587

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,451	12,279	12,280	12,455	12,908
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	12,280	12,455	12,908
판매비	10,705	11,453	11,386	11,535	11,852
영업이익	746	826	895	920	1,056
EBITDA	2,400	2,515	2,613	2,803	3,076
영업외손익	-104	-160	-85	-116	-108
금융손익	-120	-113	-88	-110	-104
투자손익	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	15	-46	3	-6	-4
세전이익	643	667	810	804	948
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	595	603	711
지배주주지분순이익	493	547	595	603	711
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	487	559	595	603	711
증감률(%YoY)					
매출액	6.1	7.2	0.0	1.4	3.6
영업이익	18.1	10.7	8.3	2.8	14.8
EPS	40.2	11.1	8.7	1.4	17.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당주요지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,362	1,382	1,628
BPS	11,054	11,985	12,947	13,879	15,057
DPS	350	400	400	450	450
Multiple(배)					
P/E	10.1	11.2	13.0	12.1	10.3
P/B	1.0	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.6	3.0	2.6
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	7.3	7.4	8.2
EBITDA마진	21.0	20.5	21.3	22.5	23.8
순이익률	4.3	4.5	4.8	4.8	5.5
ROE	10.6	10.9	10.9	10.3	11.3
ROA	4.1	4.6	5.0	5.1	5.8
ROC	6.6	8.1	8.4	9.3	10.9
안정성및기타					
부채비율(%)	148.4	128.1	107.9	97.9	88.7
이자보상배율(배)	5.2	7.1	8.0	6.8	8.1
배당성향(배)	31.0	31.9	29.4	32.6	27.6

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유플러스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
18/03/22	Buy	17,500	-22.6 -7.1				
18/08/22	Buy	20,000	- -				

주: *표는 담당자 변경