



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(1/29): 16,150원

시가총액: 70,513억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/29)		2,183.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,300원	11,700원
등락률	-11.75%	38.03%
수익률	절대	상대
1W	-8.5%	-14.2%
6M	4.9%	10.5%
1Y	7.7%	27.3%

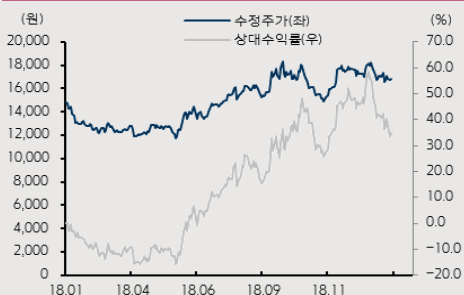
Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	2,562천주
외국인 지분율	41.80%
배당수익률(18E)	2.47%
BPS(18E)	12,629원
주요 주주	(주)LG 36.06%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	122,794	121,250	123,288	128,609
보고영업이익(억원)	8,263	7,310	8,121	8,859
핵심영업이익(억원)	8,263	7,304	8,121	8,859
EBITDA(억원)	25,153	21,078	21,345	21,690
세전이익(억원)	6,668	6,221	7,003	7,620
순이익(억원)	5,471	4,556	5,252	5,715
지배주주순이익(억원)	5,472	4,557	5,254	5,716
EPS(원)	1,253	1,044	1,203	1,309
증감율(%YoY)	11.1	-16.7	15.3	8.8
PER(배)	11.2	15.5	13.4	12.3
PBR(배)	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	4.0	3.6
보고영업이익률(%)	6.7	6.0	6.6	6.9
핵심영업이익률(%)	6.7	6.0	6.6	6.9
ROE(%)	10.9	8.5	9.2	9.4
순부채비율(%)	54.0	32.8	19.8	8.3

Price Trend



LG유플러스 (032640)

예상된 일회성 비용, 예상치 못한 규모



4분기 IFRS 15기준 영업수익 3조 1,730억원(QoQ 6%, YoY -5%), 영업이익 1,041억원(QoQ -54%, YoY -48%)로 컨센서스(영업수익 3조 1,120억원, 영업이익 1,967억원)을 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 19년 영업수익 12조 3,290억원(YoY 1.7%), 영업이익 8,120억원(YoY 11.1%)를 예상한다. 목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

>>> 4분기 일회성 비용 반영으로 컨센서스 하회

4분기 IFRS 15기준 영업수익 3조 1,730억원(QoQ 6%, YoY -5%), 영업이익 1,041억원(QoQ -54%, YoY -48%)로 컨센서스(영업수익 3조 1,120억원, 영업이익 1,967억원)을 크게 하회하는 실적을 기록하였다. 무선수익은 1조 4,120억원(QoQ 4%, YoY 1%)로 신규 스마트폰 출시에 따른 선택약정할인 가입자 비율이 증가함에도 견조한 실적을 유지하였다는 점에 주목하여야한다. 유선수익은 9,860억원(QoQ 2%, YoY -1%)으로 IPTV 가입자 및 초고속 인터넷 가입자 확대에 따른 매출성장을 지속하였다. 마케팅 비용은 5,460억원(QoQ 9%, YoY 0%)로 성수기 효과에 따라 전분기대비 증가하였고, 영업비용측면에서 성과급 지급 등 인건비가 일회성으로 증가하면서 비용상승이 있었던 것으로 판단된다.

>>> 19년 5G 기대감을 업고

19년 영업수익 12조 3,290억원(YoY 1.7%), 영업이익 8,120억원(YoY 11.1%)를 예상한다. 무선사업에서는 선택약정고객의 누적비율 대비 신규가입비율의 폭이 줄어들고 있어, 무선ARPU 하락폭이 제한적인 상황이 지속될 것이다. 또한 5G 단말기 출시에 따른 요금제 출시될 가능성이 높고 신규 고객위주로 고가요금제 가입자가 늘어나는 점도 긍정적이다.

유선사업에서는 콘텐츠를 바탕으로 한 가입자 기반확대가 기대된다. 미국 OTT사업자의 IPTV내 탑재가 진행되어, 새로운 가입자 확대 및 기존 가입자의 ARPU상승에 기여할 것으로 예상된다. 특히, 5G서비스 출시와 함께 기존의 스포츠 앱 및 서비스 등이 다양한 연령대에 적용되면서 실적 성장에 긍정적 영향이 지속될 것이다.

비용측면에서는 해지율 감소에 따른 번호이동 강도가 약해짐에 따라 마케팅비용이 전년대비 지속적으로 감소할 것으로 기대되나, 무선주파수 경매 및 5G CapEx 투자로 관련 상각 비용은 증가할 것으로 예상된다.

동사는 19년 케이블업체 인수를 통한 성장의 가시성이 높다고 판단된다. 합산규제 재도입 논의 등의 부담은 존재하나, 인수 이후의 사업적 시너지에 대한 긍정적 관점을 유지한다. 무선사업에서도 점유율 지속확대 전략에 따른 가입자 증가가 지속될 것으로 판단된다. 목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 4분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	3,328	2,980	2,981	2,992	3,173	6%	-5%	3,026	5%
영업이익	201	188	211	228	104	-54%	-48%	221	-53%
영업이익률	6.05%	6.30%	7.08%	7.62%	3.28%	-4%	-3%	7.30%	-4.0%
세전이익	136	162	189	208	89	-57%	-34%	191	-53%
순이익	136	116	137	154	75	-51%	-44%	149	-49%

자료: LG유플러스, 키움증권, (18년 이후 실적 IFRS 15기준)

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

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	2,980	2,981	2,992	3,173	3,000	3,063	3,110	3,156	12,279	12,125	12,329
QoQ	-10%	0%	0%	6%	-5%	2%	2%	1%			
YoY	3%	-1%	-2%	-5%	1%	3%	4%	-1%	7.2%	-1.3%	1.7%
무선수익	1,335	1,341	1,351	1,412	1,421	1,371	1,389	1,332	5,570	5,438	5,513
QoQ	-4%	1%	1%	4%	1%	-3%	1%	-4%			
YoY	-2%	-4%	-4%	1%	6%	2%	3%	-6%	2.5%	-2.4%	1.4%
유선수익	920	982	964	986	920	951	984	999	3,802	3,852	3,853
QoQ	-8%	7%	-2%	2%	-7%	3%	3%	1%			
YoY	0%	6%	0%	-1%	0%	-3%	2%	1%	6.6%	1.3%	0.0%
영업비용	2,792	2,770	2,764	3,068	2,815	2,869	2,895	2,938	11,453	11,394	11,517
QoQ	-11%	-1%	0%	11%	-8%	2%	1%	1%			
YoY	4%	-1%	-3%	-2%	1%	4%	5%	-4%	7.0%	-0.5%	1.1%
마케팅비용	513	508	499	546	522	462	471	500	2,171	2,066	1,955
QoQ	-6%	-1%	-2%	9%	-4%	-12%	2%	6%			
YoY	-3%	-7%	-10%	0%	2%	-9%	-6%	-8%	11.2%	-4.8%	-5.4%
영업이익	188	211	228	104	184	194	215	219	826	731	812
QoQ	-7%	12%	8%	-54%	77%	5%	11%	2%			
YoY	-7%	1%	7%	-48%	-2%	-8%	-6%	110%	10.7%	-11.5%	11.1%
세전이익	162	189	208	89	161	175	190	174	667	648	700
당기순이익	116	137	154	75	120	131	142	131	547	482	525
영업이익률	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.2%	6.3%	6.9%	6.9%	7%	6%	7%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.9%	2.8%	5.4%	5.7%	6.1%	5.5%	5%	5%	6%
순이익률	3.9%	4.6%	5.1%	2.4%	4.0%	4.3%	4.6%	4.1%	4%	4%	4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	121,250	123,288	128,609
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	121,250	123,288	128,609
판매비및일반관리비	107,046	114,531	113,947	115,167	119,750
영업이익(보고)	7,465	8,263	7,310	8,121	8,859
영업이익(핵심)	7,465	8,263	7,304	8,121	8,859
영업외손익	-1,039	-1,595	-1,082	-1,118	-1,240
이자수익	344	261	51	52	54
배당금수익	6	3	3	3	3
외환이익	87	148	0	0	0
이자비용	1,427	1,169	959	812	814
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	-177	-361	-483
법인세차감전이익	6,426	6,668	6,221	7,003	7,620
법인세비용	1,498	1,197	1,665	1,751	1,905
유효법인세율 (%)	23.3%	18.0%	26.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	4,927	5,471	4,556	5,252	5,715
지배주주지분순이익(억원)	4,928	5,472	4,557	5,254	5,716
EBITDA	24,000	25,153	21,078	21,345	21,690
현금순이익(Cash Earnings)	21,462	22,361	18,331	18,476	18,545
수정당기순이익	5,202	6,033	4,556	5,252	5,715
증감율(% , YoY)					
매출액	6.1	7.2	-1.3	1.7	4.3
영업이익(보고)	18.1	10.7	-11.5	11.1	9.1
영업이익(핵심)	18.1	10.7	-11.6	11.2	9.1
EBITDA	7.1	4.8	-16.2	1.3	1.6
지배주주지분 당기순이익	40.2	11.1	-16.7	15.3	8.8
EPS	40.2	11.1	-16.7	15.3	8.8
수정순이익	37.7	16.0	-24.5	15.3	8.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	36,803	32,459	30,577
현금및현금성자산	3,173	4,499	5,818	4,302	4,937
유동금융자산	570	661	652	663	692
매출채권및유동채권	19,823	22,225	26,944	24,174	21,435
채고자산	2,616	3,345	3,388	3,319	3,514
기타유동비금융자산	14	0	0	0	0
비유동자산	93,696	88,625	85,664	94,661	102,450
장기매출채권및기타비유동채권	7,811	8,572	8,464	8,607	8,978
투자자산	856	1,177	1,175	1,185	1,207
유형자산	69,496	65,270	64,419	74,748	83,206
무형자산	11,922	9,573	7,624	6,072	4,836
기타비유동자산	3,611	4,032	3,981	4,048	4,223
자산총계	119,891	119,355	122,468	127,119	133,027
유동부채	35,744	36,646	36,485	37,135	38,535
매입채무및기타유동채무	24,313	26,785	26,448	26,893	28,053
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	67,328	68,474	70,413
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	21,016	24,524	28,493
기타자본	33	36	36	36	36
지배주주지분자본총계	48,261	52,329	55,139	58,647	62,616
비지배주주지분자본총계	2	1	0	-1	-2
자본총계	48,263	52,330	55,140	58,646	62,614
순차입금	36,049	28,257	26,945	28,451	27,788
총차입금	39,792	33,416	33,416	33,416	33,416

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	22,248	22,794	13,512	21,819	24,063
당기순이익	4,927	5,471	4,556	5,252	5,715
감가상각비	14,737	14,441	11,825	11,671	13,542
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	-4,815	3,347	3,574
기타	1,004	1,183	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-14,923	-13,583	-10,911	-22,085	-22,221
투자자산의 처분	-120	-465	13	-18	-46
유형자산의 처분	120	97	0	0	0
유형자산의 취득	-12,836	-11,826	-10,975	-22,000	-22,000
무형자산의 처분	-2,012	-1,475	0	0	0
기타	-75	86	51	-67	-175
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	1,320	-1,517	635
기초현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	5,818	4,302
기말현금및현금성자산	3,173	4,499	5,818	4,302	4,937
Gross Cash Flow	23,262	24,391	18,327	18,472	20,489
Op Free Cash Flow	6,397	8,772	3,334	661	2,996

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	805	1,129	1,253	1,044	1,203
BPS	10,187	11,054	11,985	12,629	13,432
주당EBITDA	5,133	5,497	5,761	4,828	4,889
CFPS	4,490	4,916	5,122	4,198	4,232
DPS	250	350	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.9	10.1	11.2	15.5	13.4
PBR	1.0	1.0	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.9	3.6	3.6	4.8	4.8
PCFR	2.3	2.3	2.7	3.8	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.9	6.5	6.7	6.0	6.6
영업이익률(핵심)	5.9	6.5	6.7	6.0	6.6
EBITDA margin	20.8	21.0	20.5	17.4	17.3
순이익률	3.3	4.3	4.5	3.8	4.3
자기자본이익률(ROE)	8.1	10.6	10.9	8.5	9.2
투자자본이익률(ROIC)	5.6	7.0	8.6	6.8	7.4
안정성(%)					
부채비율	168.7	148.4	128.1	122.1	116.8
순차입금비율	95.4	74.7	54.0	48.9	48.5
이자보상배율(배)	3.4	5.2	7.1	7.6	10.0
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	6.0	5.8	4.9	4.8
채고자산회전율	33.7	36.6	41.2	36.0	36.8
매입채무회전율	4.6	4.8	4.8	4.6	4.6

Compliance Notice

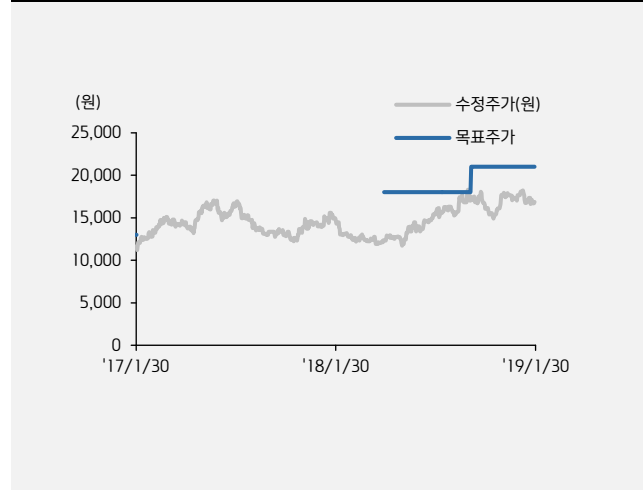
- 당사는 1월 29일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					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
담당자변경	2017/02/03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	12.97	30.77
	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.64	-29.17
	2018/05/21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-30.24	-26.39
	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	6개월	-18.68	-16.67
	2018/10/16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.98	-14.05
	2018/11/02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.38	-13.33
	2019/01/30	BUY(Maintain)	21,000			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%