true friend 한국투자 증권

실적 Review

2019. 1. 30

LG유플러스(032640)

하 회	부 합	상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매출 호조가 5G 비용 증가를 상쇄할 것

4분기 실적은 성과급 지급과 마케팅비용 증가로 예상치를 크게 하회
이동통신, IPTV, 초고속인터넷 모두 점유율 상승세, 높은 성장성 지속
5G 비용 증가하나 매출 호조로 수익성 호전 예상

Facts : 실적은 인건비 및 마케팅비용 증가로 예상치 하회

4분기 영업실적은 시장 예상치를 크게 하회했다. 서비스 매출액(단말수익 제외)은 접속수익 증가로 예상치를 1.5% 상회했으나 영업이익은 1,041억원으로 47% 하회했다. 연말 성과급 400억원이 지급된 데다 마케팅비용이 전분기대비 9.5%(472억원) 증가했기 때문이다. 서비스 매출액은 전분기대비 3.4% 증가했으나 영업이익은 인건비, 마케팅비용 증가와 3분기 홈쇼핑 수수료 인상 소급반영 영향으로 54.4% 줄었다. B2B 형태의 5G 서비스 출시로 유형, 무형 상각비도 160억원 늘었다. 이동통신 가입자당 매출액(ARPU)은 요금인하로 전분기대비 2.2% 줄어 감소세가 이어졌다.

Pros & cons : 점유율 상승, 수익성 호전 vs 5G 비용

LG유플러스는 매출 호조와 비용 절감으로 높은 성장성과 수익성 호전이 이어질 전망이다. 첫째, 우월한 마케팅 역량과 차별화된 서비스로 가입자 점유율이 상승세다. 18년 이동통신 가입자는 전년대비 7.2% 늘었다. IPTV와 초고속인터넷도 가입자가 각각 13.3%, 5.8% 늘어 점유율이 상승했다. 둘째, 매출 호조와 비용 절감으로 수익성이 호전될 전망이다. 통신업체 중 매출 증가율이 가장 높다. 19년, 20년 서비스 매출은 각각 2.1%, 3.2% 증가할 것이다. 19년, 20년 유형, 무형자산 상각비가 5G 서비스로 각각 11.7%, 5.8% 증가할 것으로 보인다. 하지만 영업이익은 매출 호조로 8.4%, 10.3% 증가할 전망이다. EBITDA마진은 18년 19.8%에서 19년 21.4%, 20년 22.3%로 상승할 전망이다.

Action : 매수의견과 목표주가 21,500원 유지

매수의견과 목표주가 21,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 17.4배(과거 4년 평균을 22% 할증)를 적용해 산출했다. 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. CATV SO 인수시 규모의 경제 효과로 IPTV의 수익성이 더욱 호전될 전망이다. 19년 배당수익률이 2.5%에 달한다. 단기 비용증가 요인인 5G는 20년 이후 중장기 성장동력으로 부각될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 21,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/29)		2,183
주가(1/29)		16,150
시가총액(십억원)		7,051
발행주식수(백만)		437
52주 최고/최저가(원)		18,300/11,700
일평균거래대금(6개월, 백만원)		42,379
유동주식비율/외국인지분율(%)		64.0/41.8
주요주주(%)	LG 외 1 인	36.1
	국민연금	10.0

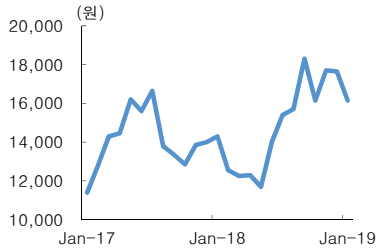
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	14.6	13.2
PBR(x)	1.2	1.3	1.2
ROE(%)	10.9	8.9	9.3
DY(%)	2.9	2.5	2.5
EV/EBITDA(x)	3.6	3.9	3.5
EPS(원)	1,253	1,103	1,223
BPS(원)	11,985	12,717	13,568

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.5)	4.9	8.4
KOSPI 대비(%p)	(15.5)	9.7	24.4

주가추이



자료: FnGuide

양종인
jiyang@truefriend.com

<표 1> 4분기 실적과 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	3,328.2	2,979.9	2,980.7	2,991.9	3,172.5	6.0	(4.7)	3,111.3
영업이익	201.3	187.7	211.1	228.1	104.1	(54.4)	(48.3)	196.4
영업이익률	6.0	6.3	7.1	7.6	3.3	(4.3)	(2.8)	6.3
세전이익	136.0	162.0	189.0	207.9	89.4	(57.0)	(34.3)	147.9
순이익	135.6	115.5	137.1	153.8	75.3	(51.0)	(44.5)	116.9

자료: LGU+, 한국투자증권, Quantiwise

<표 2> 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	IFRS-15 도입 전 기준				IFRS-15 도입 후 기준					
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	QoQ	컨센서스
이동통신 가입자수										
신규	854	894	918	875	854	894	918	875	(4.7)	
순증	227	268	294	156	227	267	294	157	(46.6)	
기말	13,410	13,678	13,971	14,128	13,410	13,677	13,971	14,128	1.1	
(LTE)	12,439	12,789	13,113	13,336	12,439	12,789	13,113	13,336	1.7	
(MVNO)	615	680	737	768	615	682	737	772	4.7	
(IoT)	1,597	1,664	1,828	1,970	1,597	1,686	1,828	1,970	7.8	
평균	13,296	13,544	13,824	14,050	13,296	13,544	13,824	14,050	1.6	
유선통신 가입자수										
IPTV	3,672	3,790	3,908	4,019	3,672	3,790	3,908	4,019	2.8	
초고속인터넷	3,881	3,946	4,010	4,038	3,881	3,946	4,010	4,038	0.7	
전화	4,598	4,566	4,539	4,511	4,598	4,566	4,539	4,511	(0.6)	
이동통신 ARPU	**33,355**	**32,721**	**31,965**	**31,119**	**33,250**	**32,861**	**32,245**	**31,546**	**(2.2)**	
(QoQ 증가율)	(3.7)	(1.9)	(2.3)	(2.6)	(5.9)	(1.2)	(1.9)	(2.2)		
매출액	**3,065.1**	**3,039.2**	**3,040.2**	3,223.2	**2,979.9**	**2,980.7**	**2,991.9**	**3,172.5**	**6.0**	**3,111.3**
서비스 매출액	2,309.3	2,374.4	2,349.5	2,425.5	2,270.0	2,343.1	2,325.7	2,405.6	3.4	
이동통신	2,101.0	2,007.2	2,023.2	2,192.5	2,044.5	1,978.9	2,017.0	2,178.4	8.0	
유선전화	137.9	138.8	132.5	140.6	137.9	138.5	132.5	140.7	6.2	
초고속인터넷	204.8	209.5	212.3	230.2	183.8	185.3	187.1	190.4	1.8	
IPTV	210.4	214.0	253.0	242.6	202.1	205.5	244.2	233.6	(4.3)	
기타	411.0	469.7	419.2	417.3	411.6	472.5	411.1	429.4	4.5	
마케팅비용	504.3	513.0	528.6	547.0	513.4	508.0	498.9	546.1	9.5	
영업이익	**245.1**	**248.1**	**232.0**	**131.5**	**187.7**	**211.1**	**228.1**	**104.1**	**(54.4)**	**196.4**
지배주주순이익	158.1	165.1	156.5	93.8	115.5	137.1	153.8	75.3	(51.0)	116.9
EBITDA	661.6	663.3	644.1	559.6	604.2	626.3	640.2	532.2	(16.9)	

자료: LGU+, 한국투자증권

<표 3> 이동통신 가입자 순증 구성

(단위: 천명)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.11
순증(알뜰폰+자사 가입자)	125	146	179	189	151	230	261	292	152
알뜰폰	3	(9)	6	31	39	57	67	55	36
자사 가입자	122	155	173	159	112	173	194	237	116
사물인터넷(IoT)	46	68	73	72	61	106	90	142	50
자사 휴대폰	77	87	101	87	51	67	104	95	67

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

<표 4> 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	18.11
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5	22.5	22.7	22.8
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7	20.8	21.1	21.2
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9	26.0	47.9	32.1

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

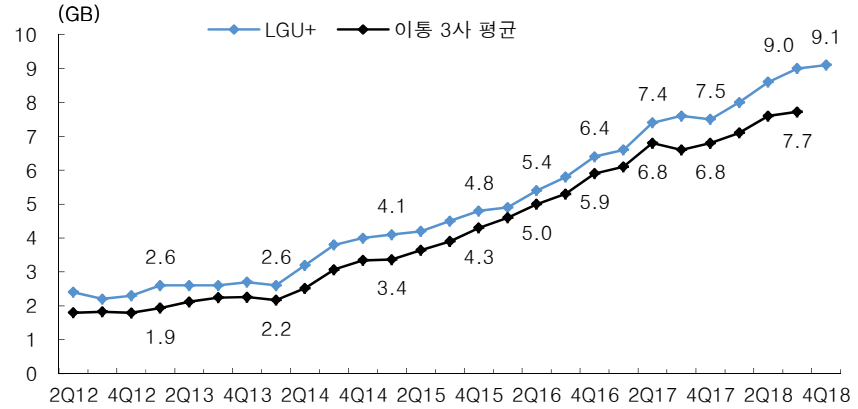
<표 5> 서비스별 ARPU

(단위: 원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
이동통신	35,657	35,861	35,400	35,743	35,316	33,250	32,861	32,245	31,546
IPTV	18,621	18,116	18,051	19,033	19,802	18,665	18,358	21,147	19,646
초고속인터넷	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922	15,783	15,676	15,771
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(0.5)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(4.4)	(1.4)	(1.9)	(2.2)
IPTV	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.0	(5.7)	(1.6)	15.2	(7.1)
초고속인터넷	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)	(0.9)	(0.7)	0.6

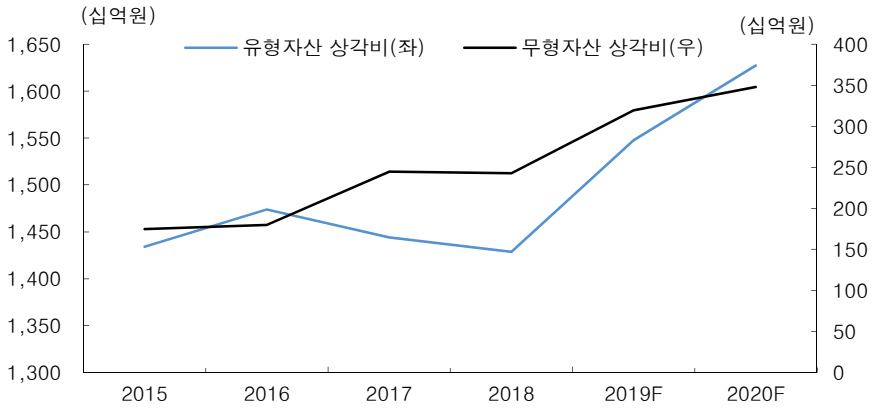
주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 6> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원)

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
EPS	805	1,129	1,253	1,103	1,223	1,370
DPS	250	350	400	400	400	450
전년대비 증가율(%)						
EPS	53.9	40.2	11.0	(11.9)	10.8	12.0
DPS	66.7	40.0	14.3	0.0	0.0	12.5

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준
자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했음. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 보유. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2017년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 66%, 33.4%. 2017년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위를 기록.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,937	2,982	2,936
현금성자산	317	450	388	372	255
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,067	2,116	2,174
재고자산	262	335	330	338	347
비유동자산	9,370	8,862	9,568	10,145	10,395
투자자산	48	79	78	80	82
유형자산	6,950	6,527	6,486	6,828	7,051
무형자산	1,192	957	1,722	1,924	1,913
자산총계	11,989	11,935	12,505	13,127	13,331
유동부채	3,574	3,665	4,372	4,809	4,773
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,555	2,616	2,687
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,581	2,394	2,220
사채	2,165	2,036	1,786	1,686	1,596
장기차입금및금융부채	761	425	225	125	25
부채총계	7,163	6,702	6,953	7,203	6,993
지배주주지분	4,826	5,233	5,552	5,924	6,338
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,414	1,821	2,128	2,487	2,889
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,552	5,924	6,338

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,125	12,413	12,751
영업이익	746	826	731	792	874
금융수익	35	26	35	29	25
이자수익	34	26	34	28	24
금융비용	155	139	125	118	109
이자비용	143	117	102	95	87
기타영업외손익	15	(46)	8	9	8
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	648	712	797
법인세비용	150	120	167	178	199
연결당기순이익	493	547	482	534	598
지배주주지분순이익	493	547	482	534	598
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	494	546	610
지배주주지분포괄이익	487	560	494	546	610
EBITDA	2,400	2,515	2,402	2,659	2,849

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,951	2,812	2,498
당기순이익	493	547	482	534	598
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,429	1,548	1,627
무형자산상각비	180	245	243	319	348
자산부채변동	(101)	(160)	801	407	(80)
기타	179	203	(4)	4	5
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(2,339)	(2,403)	(2,179)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,397)	(1,900)	(1,860)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	13	11	10
무형자산순증	(201)	(148)	(1,007)	(522)	(337)
기타	(7)	9	42	(2)	(2)
재무활동현금흐름	(707)	(789)	(675)	(425)	(436)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(598)	(640)	(500)	(250)	(240)
배당금지급	(109)	(153)	(175)	(175)	(175)
기타	0	4	0	0	(21)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	25	133	(62)	(16)	(117)

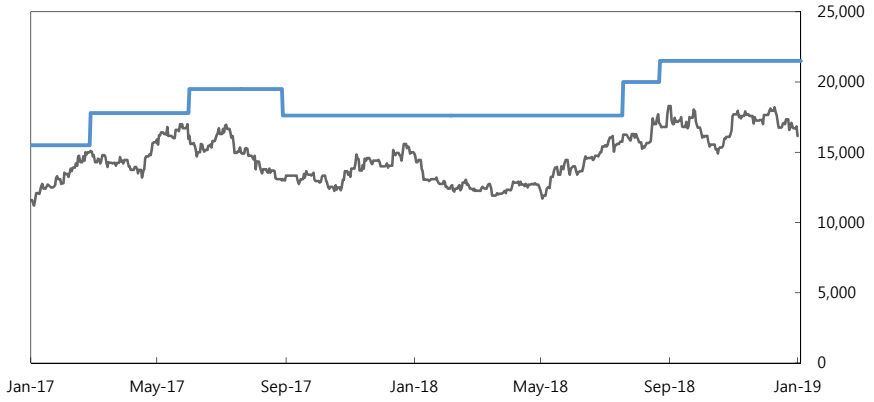
주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,103	1,223	1,370
BPS	11,054	11,985	12,717	13,568	14,516
DPS	350	400	400	400	450
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.1	7.2	(1.3)	2.4	2.7
영업이익증가율	18.1	10.7	(11.5)	8.4	10.3
순이익증가율	40.2	11.1	(12.0)	10.8	12.0
EPS증가율	40.2	11.0	(11.9)	10.8	12.0
EBITDA증가율	7.1	4.8	(4.5)	10.7	7.1
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	6.0	6.4	6.9
순이익률	4.3	4.5	4.0	4.3	4.7
EBITDA Margin	21.0	20.5	19.8	21.4	22.3
ROA	4.1	4.6	3.9	4.2	4.5
ROE	10.6	10.9	8.9	9.3	9.8
배당수익률	3.1	2.9	2.5	2.5	2.8
배당성향	31.0	31.9	36.3	32.7	32.9
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,429	2,194	2,071
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	51.2	43.7	37.1
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	14.6	13.2	11.8
PBR	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.9	3.5	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
	2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1
	2017.09.26	매수	17,600원	-23.4	-8.2
	2018.08.16	매수	20,000원	-19.1	-11.5
	2018.09.20	매수	21,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 29일 현재 LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.