

LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

목표주가(유지)	20,000원	현재주가(01/29)	16,150원	Up/Downside	+23.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 30

성과는 비용을 싣고

4Q18 Review

어닝쇼크: 4Q18 매출액은 32,232억원(-3.2%YoY), 영업이익 1,315억원(-30.8%YoY)으로 컨센서스(영업이익 1,967억원)를 33%하회하는 부진한 실적을 시현했다(구회계기준).

Comment

비용이 문제였다: 무선서비스 수익이 2.8%yoy 감소에 그쳤고 IPTV 수익도 17.1%yoy 증가하며 수익에서는 양호한 모습을 보였지만, 일시적 비용 증가가 실적 부진의 원인이었다. 인건비성 비용 비용 약 400억원(임직원 성과급 250억원+콜센터 성과급 100억원+R&D 용역비 50억원)과 기타 사업 운용비 약 140억원의 일회성 비용이 반영됐다. 약 540억원의 일회성 비용 고려 시 컨센서스 대비 5.7% 하회하는 수준이다. 5G 투자 설비 및 주파수 상각비 160억원, 5G관련 광고선전비 증가분 약 100억원 등은 일시적 비용 증가분이라기 보다는 19년에도 유지 혹은 증가할 항목으로 판단된다. 19년 매출액은 12조4,656억원(+0.8%yoy), 영업이익 9,119억원(+6.4%yoy)가 전망된다. 5G 비용 확대에도 불구하고 영업이익의 증가의 이유는 1) 무선 수익이 하반기부터 반등하고, 2)홈미디어 수익의 12%yoy 증가가 전망되며, 3) 4Q18 기저효과로 4Q19 op의 회복이 예상되기 때문이다.

Action

더 지켜볼 필요: 일회성 비용을 제외한 실적이 DB 추정치와 크게 다르지 않아 연간 추정치는 소폭 하향에 그친 바, 목표주가 2만원을 유지한다. 1Q19 실적에서 5G 관련 마케팅비용과 CAPEX 가이던스를 확인한 뒤 추가로 추정치를 조정할 예정이다. 18년 1~3분기 고성장이 있었기에, 한 번의 실적 부진으로 동사의 수익성 악화를 논하기는 아직 이르다. 또한 홈미디어 수익 성장 속도가 3사 중 가장 높고 유료 방송 M&A 등 추가적 모멘텀이 남아있는 점을 근거로 투자 의견 BUY를 유지한다.

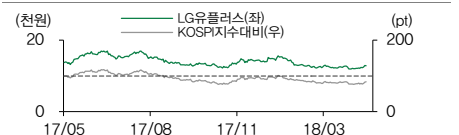
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	11,451	12,279	12,368	12,466	12,679
(증가율)	6.1	7.2	0.7	0.8	1.7
영업이익	746	826	857	912	953
(증가율)	18.1	10.7	3.7	6.4	4.5
순이익	493	547	542	598	635
EPS	1,129	1,253	1,241	1,370	1,455
PER (H/L)	11.3/7.9	14.3/8.9	14.2	11.8	11.1
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	3.8	3.2	2.9
영업이익률	6.5	6.7	6.9	7.3	7.5
ROE	10.6	10.9	10.0	10.3	10.2

Stock Data

52주 최저/최고	11,700/18,300원
KOSDAQ /KOSPI	711/2,183pt
시가총액	70,513억원
60일-평균거래량	2,580,935
외국인지분율	41.7%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	LG 외 1인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-8.5	-2.1	8.4
상대기준	-14.5	-10.5	29.0

주) 구회계기준

도표 1. LG유플러스 4Q18 Review

(단위:십억원, %, %p)

	4Q18P	%YoY	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이	4Q18(IFRS15)
매출액	3,223	-3.2	6.0	3,136	2.8	3,112	3.6	3,173
영업이익	132	-34.7	-43.3	170	-22.5	197	-33.2	104
영업이익률	4.1	-2.0	-3.6	5.4	-1.3	6.3	-2.3	3.3
당기순이익	94	-30.8	-40.1	114	-18.0	123	-23.7	75

자료: LG유플러스, Fnguide, DB금융투자
주) 구 회계기준

도표 2. LG유플러스 상세 실적 전망

(단위:십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017	2018P	2019E
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	3,065	3,039	3,040	3,223	12,279	12,368	12,466
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,309	2,374	2,350	2,426	9,406	9,459	9,642
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,345	1,343	1,333	1,395	5,570	5,415	5,422
TPS수익	421	430	450	469	470	477	517	526	1,770	1,990	2,221
데이터수익	405	404	424	443	395	446	397	412	1,676	1,650	1,666
전화수익	89	91	88	87	83	85	81	88	356	336	333
단말수익	591	676	682	924	756	665	691	798	2,873	2,909	2,824
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,820	2,791	2,808	3,092	11,453	11,511	11,554
인건비	246	257	246	277	266	247	276	307	1,026	1,097	1,107
감가상각비	358	365	360	361	356	356	354	363	1,444	1,429	1,497
지급수수료	331	330	347	354	357	366	366	396	1,362	1,484	1,490
판매수수료	398	457	476	488	422	415	431	430	1,819	1,697	1,715
광고선전비	104	98	113	118	97	108	103	117	433	426	406
상품구입비	640	690	683	917	741	708	704	844	2,930	2,997	2,894
영업이익	203	208	214	201	245	248	232	132	826	857	912
당기순이익	132	136	143	136	158	165	157	94	547	574	598
<i>YoY</i>											
수익	6.2	4.5	11.8	6.6	6.4	1.0	-0.6	-3.2	7.2	0.7	0.8
영업이익	18.9	15.5	1.3	9.2	20.8	19.3	8.3	-34.7	10.7	3.7	6.4
당기순이익	20.3	4.2	6.6	15.0	19.4	21.2	9.6	-30.8	11.0	4.8	4.2

자료: LG유플러스, DB금융투자
주) 구 회계기준

대차대조표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,620	3,073	3,213	3,490	3,588
현금및현금성자산	317	450	800	1,056	1,110
매출채권및기타채권	1,853	2,094	1,863	1,880	1,902
재고자산	262	335	333	325	326
비유동자산	9,370	8,862	8,491	8,444	8,673
유형자산	6,950	6,527	6,398	6,598	7,088
무형자산	1,192	957	714	467	206
투자자산	48	79	79	79	79
자산총계	11,989	11,935	11,704	11,933	12,260
유동부채	3,574	3,665	3,586	3,631	3,681
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,526	2,604	2,687
단기차입금및단기차채	15	15	18	15	12
유동성장기부채	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	6,104	5,932	5,820
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	1,414	1,821	2,188	2,590	3,028
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	5,600	6,002	6,440

현금흐름표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,459	2,508	2,629
당기순이익	493	547	542	598	635
현금유출이없는비용및수익	2,052	2,134	1,989	2,051	2,145
유형및무형자산상각비	1,654	1,689	1,672	1,744	1,832
영업관련자산부채변동	-101	-160	161	58	61
매출채권및기타채권의감소	-174	-525	231	-17	-23
재고자산의감소	103	-77	2	7	-1
매입채무및기타채무의증가	-12	218	-62	78	83
투자활동현금흐름	-1,492	-1,358	-1,290	-1,695	-2,059
CAPEX	-1,284	-1,183	-1,300	-1,697	-2,061
투자자산의순증	6	-31	0	0	0
재무활동현금흐름	-707	-789	-818	-557	-516
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	351	256	54
기초현금	292	317	450	800	1,056
기말현금	317	450	800	1,056	1,110

자료: LG 유펴러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	11,451	12,279	12,368	12,466	12,679
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	12,368	12,466	12,679
판매비	10,705	11,453	11,511	11,554	11,726
영업이익	746	826	857	912	953
EBITDA	2,400	2,515	2,529	2,656	2,785
영업외손익	-104	-160	-82	-115	-107
금융손익	-120	-113	-84	-108	-101
투자손익	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	15	-46	2	-7	-6
세전이익	643	667	774	797	847
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	542	598	635
지배주주지분순이익	493	547	542	598	635
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	487	559	542	598	635
증감률(%YoY)					
매출액	6.1	7.2	0.7	0.8	1.7
영업이익	18.1	10.7	3.7	6.4	4.5
EPS	40.2	11.1	-1.0	10.4	6.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)	1,129	1,253	1,241	1,370	1,455
EPS	11,054	11,985	12,826	13,746	14,751
BPS	350	400	400	450	450
DPS					
Multiple(배)					
P/E	10.1	11.2	14.2	11.8	11.1
P/B	1.0	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.8	3.2	2.9
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	6.9	7.3	7.5
EBITDA마진	21.0	20.5	20.4	21.3	22.0
순이익률	4.3	4.5	4.4	4.8	5.0
ROE	10.6	10.9	10.0	10.3	10.2
ROA	4.1	4.6	4.6	5.1	5.2
ROIC	6.6	8.1	7.6	9.1	9.5
안정성및기타					
부채비율(%)	148.4	128.1	109.0	98.8	90.4
이자보상배율(배)	5.2	7.1	8.0	6.9	7.6
배당성향(배)	31.0	31.9	32.2	32.9	30.9

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이전 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유펴러스 현주가 및 목표주가 차트



일자	투자이전	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

최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

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