

# LG유플러스 (032640)

## 통신서비스



최남곤

02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	21,000원 (M)
현재주가 (4/8)	14,600원
상승여력	44%

시기총액	63,745억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	376억원
60일 평균 거래량	2,434,138주
52주 고	18,300원
52주 저	11,700원
외인지분율	38.86%
주요주주	LG 외 1 인 36.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(18.4)	17.7
상대	(4.3)	(25.3)	29.4
절대(달러환산)	(1.8)	(19.9)	10.0

## 1Q Preview : 컨센서스 소폭 하회

### 1Q 영업이익 1,816억원, 컨센서스 하회

연결 서비스 매출액(2.29조원)과 영업이익(1,816억원)은 전년 동기 대비 각각 +1.0%, -3.2% 증감할 전망이다. 영업이익은 컨센서스(1,9410원)를 4.7% 하회할 전망이다. 회사는 지난 4Q18 컨콜을 통해 2019년 영업이익에 대한 부정적 아웃룩을 피력했다. 이에 따라 시장 참여자의 동사의 이익에 대한 실질적 시각은 감익에 맞춰져 있다. 최근 컨센서스의 빠른 조정은 이러한 현실을 뒤늦게 반영하고 있는 상황이다. ①이동전화 ARPU는 하락세를 이어나갈 전망이지만, 무선 가입자 순증(22만 회선 이상) 덕에 무선 매출액은 나름 선방할 전망이다. ②3월의 과열에도 불구하고, 단말 판매량의 감소로 마케팅비 용은 통제될 것으로 예상된다. ③IPTV 등 유선 매출액은 YoY +3.4%의 성장률을 기록할 전망이다. ④유무형 상각비는 전년 동기 대비 350억원 증가할 것으로 전망된다.

### 5G 유치 성과는 주가에 모멘텀이 될 것!

2Q 이후 5G 유치 실적에 따라 실적 개선 여부가 결정될 것으로 예상된다. 동사의 5G 요금제는 55,000원 ~ 95,000원으로 구성되어 있으나, 대부분의 신규 고객은 85요금제 이상을 선택할 것으로 예상된다. 기본적으로 85 요금제 이상은 연말까지 추가 할인 혜택을 제공하고, 프리미엄(95,000원) 요금제 가입자의 경우에는 지니뮤직을 추가로 제공 받을 수 있기 때문이다. 따라서 동사의 5G ARPU는 6만원 초반에서 형성될 것으로 전망된다. 1Q 가입자 유치 실적에서 확인할 수 있듯이, 가입자 유치 경쟁력에 대한 검증은 이미 이뤄진 바, 5G에서도 성과를 이어나갈 가능성이 높아 보인다. \*동사는 언론 보도를 통해 6일까지 2.5만명의 가입자 확보를 밝혔음. 3Q19 ARPU의 텐어라운드 가능성은 매우 높아 보이며, 실적과 주가는 ARPU 추세에 100% 동조화될 것으로 전망된다. 2Q 중으로 주가 반등 가능성을 매우 높게 보는 이유이다.

### 하반기 이익 강세에 대한 컨빅션은 더욱 강해지는 상황

유안타증권에서는 상반기까지는 동사의 영업이익이 소폭 감소할 것으로 전망하고 있으나, 하반기에는 증익하면서 연간 기준으로는 18년 대비 19년 약 400억원 규모의 증익을 예상한다. 근거는 ①회계 기준 변경에 따른 이익 이연, ②IPTV 사업 마진 상승, ③일회성 비용 제거에 따른 기저 효과이다. ④특히 5G 가입자 유치 성과는 초반부터 빠르게 치고 올라오는 상황이다. ARPU가 예상대로 3Q19에 반등 시, 하반기 이익 모멘텀은 기대보다 강할 것으로 예상된다. '무제한요금제'와 '경쟁'에 대한 우려로 주가가 하락한 현 시점을 비중 확대의 적기로 활용해야 할 것이다.

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,668	-0.4	-6.5	30,343	-2.2
영업이익	1,816	-3.2	74.5	1,910	-4.9
세전계속사업이익	1,708	5.5	91.2	1,698	0.6
지배순이익	1,218	5.4	61.8	1,304	-6.6
영업이익률 (%)	6.1	-0.2 %pt	+2.8 %pt	6.3	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	+0.2 %pt	+1.7 %pt	4.3	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	122,794	121,251	123,495	129,681
영업이익	8,263	7,309	7,702	8,942
지배순이익	5,472	4,816	5,298	6,225
PER	11.2	13.3	12.4	10.5
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.7	3.4	3.1
ROE	10.9	8.0	7.5	8.4

자료: 유안타증권

[표 1] LG 유플러스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19E	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	YoY	컨센서스	차이
매출	2,980	2,981	2,992	3,173	2,967	3,056	3,114	3,213	-0.4%	3,034	-2.2%
연결서비스	2,270	2,343	2,326	2,406	2,292	2,376	2,382	2,453	1.0%		
이동통신	1,335	1,341	1,351	1,412	1,332	1,341	1,368	1,401	-0.2%		
유선통신	851	917	894	907	880	956	938	969	3.4%		
TPS	441	445	483	477	477	484	519	533	8.1%		
기업	411	472	411	429	404	472	419	436	-1.7%		
휴대폰판매	710	638	666	767	675	680	732	761	-4.9%		
영업이익	188	211	228	104	182	200	203	186	-3.2%	191	-4.7%
감가상각비	356	356	354	362	365	365	367	364	2.4%		
판매수수료	452	438	436	470	444	447	472	486	-2.0%		
순이익	116	137	154	75	122	137	142	128	5.5%	129	-5.7%

자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] LGU+ 5G 요금제

(단위: 원)

요금제	월정액	25% 할인(프로모션)	국내	별도제공 데이터	추가 혜택
라이트	55,000	41,250	9GB(QoS 1Mbps)		U+ 모바일 TV
스탠다드	75,000	56,250	150GB(QoS 5Mbps)	10GB(쉐어링/테더링)	U+ 모바일 TV
스페셜	85,000	63,750(58,500)	완전무제한(연말까지)	50GB(쉐어링/테더링)	데이터로밍 50% 할인
프리미엄	95,000	71,250(66,000)	완전무제한(연말까지)	100GB(쉐어링/테더링)	데이터로밍 50% 할인, 지니뮤직, 2회선 무료

자료: 언론 보도, 유인티증권 리서치센터

[표 3] 갤럭시 S10 5G 공시지원금 비교

(단위: 억원)

		공시지원금	추가지원금	합계
SKT	5GX 플래티넘	546,000	81,900	627,900
	5GX 프라임	480,000	72,000	552,000
	5GX 스탠다드	425,000	63,700	488,700
	슬림	320,000	48,000	368,000
KT	슈퍼플랜 프리미엄	215,000	32,200	247,200
	슈퍼플랜 스페셜	162,000	24,300	186,300
	슈퍼플랜 베이직	150,000	22,500	172,500
	슬림	109,000	16,300	125,300
LGU+	5G 프리미엄	475,000	71,250	546,250
	5G 스페셜	475,000	71,250	546,250
	5G 스탠다드	419,000	62,850	481,850
	5G 라이트	308,000	46,200	354,200

자료: 각 사, 유인티증권 리서치센터

## LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	122,794	121,251	123,495	129,681	135,376
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	122,794	121,251	123,495	129,681	135,376
판관비	114,531	113,941	115,792	120,739	125,570
영업이익	8,263	7,309	7,702	8,942	9,806
EBITDA	25,153	24,028	25,894	27,206	28,013
영업외손익	-1,595	-827	-652	-654	-546
외환관련손익	13	-4	-1	-1	-27
이자손익	-908	-672	-551	-507	-463
관계기업관련손익	-9	2	0	0	0
기타	-691	-152	-100	-146	-56
법인세비용차감전순손익	6,668	6,483	7,050	8,287	9,260
법인세비용	1,197	1,667	1,752	2,062	2,301
계속사업순손익	5,471	4,816	5,298	6,225	6,959
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,471	4,816	5,298	6,225	6,959
지배지분순이익	5,472	4,816	5,298	6,225	6,959
포괄순이익	5,595	4,916	5,299	6,226	6,960
지배지분포괄이익	5,596	4,916	5,299	6,226	6,960

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	30,730	42,472	47,646	50,340	50,389
현금및현금성자산	4,499	3,786	5,238	6,674	5,467
매출채권 및 기타채권	20,936	18,798	21,060	22,053	23,004
재고자산	3,345	4,551	4,333	4,475	4,649
비유동자산	88,625	96,927	94,909	98,444	101,674
유형자산	65,270	64,658	70,066	75,401	80,795
관계기업등 지분관련자산	379	412	412	412	412
기타투자자산	411	479	158	167	178
자산총계	119,355	139,399	142,555	148,783	152,063
유동부채	36,646	38,330	38,736	40,354	42,050
매입채무 및 기타채무	25,876	25,413	28,412	30,078	31,820
단기차입금	150	100	100	100	100
유동성장기부채	8,660	8,848	8,748	8,648	8,548
비유동부채	30,379	32,536	31,684	31,815	31,985
장기차입금	4,250	3,500	3,500	3,500	3,500
사채	20,356	17,263	16,763	16,263	15,763
부채총계	67,025	70,866	70,420	72,169	74,035
지배지분	52,329	68,532	72,133	76,612	78,026
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
이익잉여금	18,206	34,472	38,023	42,501	43,914
비지배지분	1	1	2	2	2
자본총계	52,330	68,534	72,135	76,614	78,028
순차입금	28,256	25,232	23,137	21,056	21,615
총차입금	33,416	29,711	29,111	28,511	27,911

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22,794	20,694	23,830	24,289	0
당기순이익	5,471	4,816	5,298	6,225	0
감가상각비	14,441	14,286	14,592	14,665	0
외환손익	-2	2	1	1	0
증속,관계기업관련손익	9	-2	0	0	0
자산부채의 증감	-1,597	-19,013	-17,546	-18,083	0
기타현금흐름	4,472	20,606	21,486	21,482	0
투자활동 현금흐름	-13,583	-15,936	-21,093	-21,098	0
투자자산	-355	-50	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,826	-12,210	-20,000	-20,000	0
유형자산 감소	97	69	0	0	0
기타현금흐름	-1,500	-3,744	-1,093	-1,098	0
재무활동 현금흐름	-7,885	-5,469	-2,344	-2,344	0
단기차입금	0	-50	0	0	0
사채 및 장기차입금	-6,396	-3,675	-600	-600	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746	0
기타현금흐름	39	3	3	3	0
연결범위변동 등 기타	0	-2	1,058	589	0
현금의 증감	1,326	-712	1,452	1,436	0
기초 현금	3,173	4,499	3,786	5,238	6,674
기말 현금	4,499	3,786	5,238	6,674	5,467
NOPLAT	8,263	7,309	7,702	8,942	9,806
FCF	10,247	-9,074	-13,566	-13,102	7,370

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

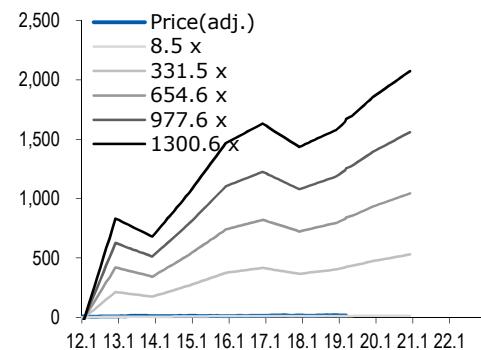
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,253	1,103	1,213	1,426	1,594
BPS	11,985	15,696	16,521	17,547	17,871
EBITDAPS	5,761	5,503	5,931	6,231	6,416
SPS	28,124	27,771	28,285	29,702	31,006
DPS	400	400	400	450	0
PER	11.2	13.3	12.4	10.5	9.4
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.7	3.4	3.1	3.0
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	7.2	-1.3	1.9	5.0	4.4
영업이익 증가율 (%)	10.7	-11.5	5.4	16.1	9.7
지배순이익 증가율 (%)	11.1	-12.0	10.0	17.5	11.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	6.7	6.0	6.2	6.9	7.2
지배순이익률 (%)	4.5	4.0	4.3	4.8	5.1
EBITDA 마진 (%)	20.5	19.8	21.0	21.0	20.7
ROIC	9.0	7.2	6.6	6.9	7.4
ROA	4.6	3.7	3.8	4.3	4.6
ROE	10.9	8.0	7.5	8.4	9.0
부채비율 (%)	128.1	103.4	97.6	94.2	94.9
순차입금/자기자본 (%)	54.0	36.8	32.1	27.5	27.7
영업이익/금융비용 (배)	7.1	7.2	8.2	9.9	11.4

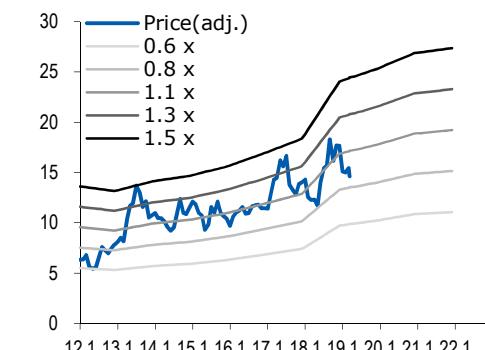
P/E band chart

(천원)

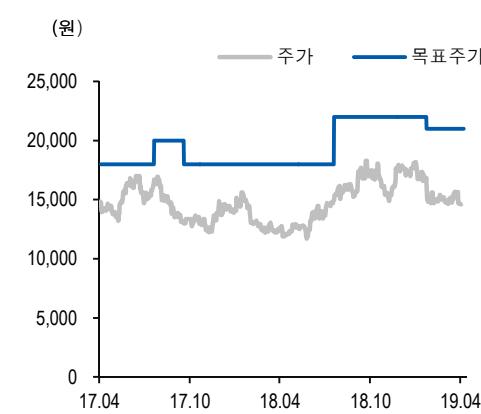


P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-09	BUY	21,000	1년		
2019-01-29	BUY	21,000	1년		
2018-07-26	BUY	22,000	1년	-24.34	-16.82
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	-16.06	-5.56

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.