



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(4/11): 14,500원

시가총액: 63,309억원

통신서비스
Analyst 장민준
02) 3787-4740
minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/11)	2,224.44pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	18,300원
등락률	-100.0%
수익률	24.8%
1W	절대
6M	-1.0%
1Y	-4.3%
	상대
	-15.4%
	-13.7%
	17.7%
	29.4%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	2,434천주
외국인 지분율	38.9%
배당수익률(19E)	2.7%
BPS(19E)	16,467원
주요 주주	㈜LG 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	12,279.4	12,125.1	12,180.1	12,471.6
영업이익	826.3	730.9	767.0	791.3
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,556.6	2,660.5
세전이익	666.8	648.3	668.0	685.5
순이익	547.1	481.6	501.0	514.1
지배주주지분순이익	547.2	481.6	501.0	514.1
EPS(원)	1,253	1,103	1,147	1,178
증감률(% YoY)	11.1	-12.0	4.0	2.6
PER(배)	11.2	16.0	12.7	12.4
PBR(배)	1.17	1.12	0.89	0.85
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	3.3	3.0
영업이익률(%)	6.7	6.0	6.3	6.3
ROE(%)	10.9	8.0	7.1	7.0
순차입금비율(%)	54.0	36.8	27.4	22.1

Price Trend



실적 Preview

LG유플러스 (032640)

눈높이는 낮춰졌지만, 여전히 전망은 긍정적



1분기 영업수익 2조 9,980억원(QoQ -6%, YoY 1%), 영업이익 1,870억원(QoQ 79%, YoY Flat)을 예상한다. 19년 영업수익 12조 1,800억원(YoY Flat), 영업이익 7,670억원(YoY 4.9%)를 예상한다. 주가측면에서는 아직 상승 모멘텀이 있다고 본다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다

>>> 1분기 낮아진 눈높이 부합 예상

1분기 영업수익 2조 9,980억원(QoQ -6%, YoY 1%), 영업이익 1,870억원(QoQ 79%, YoY Flat)을 예상한다. 1분기 5G 상용화 준비를 위한 마케팅 비용 증가와 감가상각비 증가가 수익성에 영향을 준 것으로 파악된다. 무선사업은 지속적으로 하락중인 무선 ARPU 영향으로 전분기와 비슷한 수준인 것으로 파악된다. 유선수익은 9,290억원(QoQ -6%, YoY 1%)로 예상된다. IPTV가입자 기반 확대가 지속되고 있고, VOD 등 기존 고객의 평균매출이 증가하고 있는 점이 긍정적이다. 비용측면에서는 지난 분기대비 인건비 규모가 줄어들 것으로 파악된다. 마케팅비용은 5,250억원(QoQ -4%, YoY 2%)으로 5G광고 및 수수료 등 전년대비 증가할 것으로 추정한다.

>>> 비용 관리 중요한 시점

19년 영업수익 12조 1,800억원(YoY Flat), 영업이익 7,670억원(YoY 4.9%)를 예상한다. 18년 말 기준 동사의 LTE가입자는 13,336천명(YoY 9.9%)를 기록하면서 업계평균대비 소폭 상회하는 가입자 증가세를 보여주었다. 4G LTE투자에 따른 감가상각비 감소구간에서 가입자 증가효과로 영업레버리지가 증가할 것으로 판단되었으나, 시장 기대치를 충족하기는 쉽지 않았다고 생각한다.

19년에도 선택약정요율 상향부담이 지속되고 있으며, 5G CapEx투자로 인한 감가상각비 증가가 예상된다. 5G 주도권을 위한 마케팅 비용은 지속적으로 증가할 것으로 추정한다. 19년 수익성 유지를 위한 노력이 필요한 시점이라고 보여진다.

>>> 목표주가, 투자의견 유지

주가측면에서는 아직 상승 모멘텀이 남아있다고 본다. 1) 5G 요금제 도입으로 인한 무선 ARPU반등이 기대되고, 2) 유선사업에서 하반기부터 CJ헬로 인수를 통한 가입자 기반 확대도 예상된다. 우선, 5G요금제 적극대응으로 인해 사전예약 수요가 견조한 것으로 파악된다. 무선사업에서도 점유율 지속확대 전략에 따른 가입자 증가가 지속될 것으로 판단된다. 유선사업에서도 기존 IPTV가입세가 긍정적이고, 케이블 업체 인수에 대한 기대감도 반영될 시점이라고 판단된다. 물론, 아직 인수승인까지의 시기는 전망하기 어렵지만, 인수 가능성에 대한 긍정적 시각은 유지될 것이다.

목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

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	2,998	3,057	3,040	3,085	12,279	12,125	12,180
QoQ	-10%	0%	0%	6%	-6%	2%	-1%	1%			
YoY	3%	-1%	-2%	-5%	1%	3%	2%	-3%	7.2%	-1.3%	0%
무선수익	1,335	1,341	1,351	1,412	1,409	1,356	1,302	1,250	5,570	5,438	5,317
QoQ	-4%	1%	1%	4%	0%	-4%	-4%	-4%			
YoY	-2%	-4%	-4%	1%	6%	1%	-4%	-6%	2.5%	-2.4%	-2.2%
유선수익	920	982	964	986	929	961	1,001	1,009	3,802	3,852	3,901
QoQ	-8%	7%	-2%	2%	-6%	3%	4%	1%			
YoY	0%	6%	0%	-1%	1%	-2%	4%	2%	6.6%	1.3%	1.3%
영업비용	2,792	2,770	2,764	3,068	2,811	2,864	2,845	2,893	11,453	11,394	11,413
QoQ	-11%	-1%	0%	11%	-8%	2%	-1%	2%			
YoY	4%	-1%	-3%	-2%	1%	3%	3%	-6%	7.0%	-0.5%	0.2%
마케팅비용	513	508	499	546	525	503	423	442	2,171	2,066	1,893
QoQ	-6%	-1%	-2%	9%	-4%	-4%	-16%	4%			
YoY	-3%	-7%	-10%	0%	2%	-1%	-15%	-19%	11.2%	-4.8%	-8.4%
영업이익	188	211	228	104	187	193	195	192	826	731	767
QoQ	-7%	12%	8%	-54%	79%	3%	1%	-1%			
YoY	-7%	1%	7%	-48%	0%	-8%	-15%	84%	10.7%	-11.5%	4.9%
세전이익	162	189	208	89	164	176	171	157	667	648	668
당기순이익	116	137	154	75	123	132	128	118	547	482	501
영업이익률	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.2%	6.3%	6.4%	6.2%	7%	6%	6%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.9%	2.8%	5.5%	5.8%	5.6%	5.1%	5%	5%	5%
순이익률	3.9%	4.6%	5.1%	2.4%	4.1%	4.3%	4.2%	3.8%	4%	4%	4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	11,451.0	12,279.4	12,125.1	12,180.1	12,471.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.0	12,279.4	12,125.1	12,180.1	12,471.6
판관비	10,704.6	11,453.1	11,394.1	11,413.1	11,680.3
영업이익	746.5	826.3	730.9	767.0	791.3
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,402.8	2,556.6	2,660.5
영업외손익	-103.9	-159.5	-82.7	-99.0	-105.9
이자수익	34.4	26.1	34.3	63.2	75.0
이자비용	142.7	116.9	101.5	95.6	90.3
외환관련이익	8.7	14.8	6.9	2.8	2.8
외환관련손실	9.5	13.5	7.3	3.0	3.0
증속 및 관계기업순익	0.5	-0.9	0.2	0.2	0.2
기타	4.7	-69.1	-15.3	-66.6	-90.6
법인세차감전이익	642.6	666.8	648.3	668.0	685.5
법인세비용	149.8	119.7	166.7	167.0	171.4
계속사업순손익	492.7	547.1	481.6	501.0	514.1
당기순이익	492.7	547.1	481.6	501.0	514.1
지배주주순이익	492.8	547.2	481.6	501.0	514.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.1	7.2	-1.3	0.5	2.4
영업이익 증감율	18.1	10.7	-11.5	4.9	3.2
EBITDA 증감율	7.1	4.8	-4.5	6.4	4.1
지배주주순이익 증감율	40.2	11.0	-12.0	4.0	2.6
EPS 증감율	40.2	11.1	-12.0	4.0	2.6
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	6.3	6.3
EBITDA Margin(%)	21.0	20.5	19.8	21.0	21.3
지배주주순이익률(%)	4.3	4.5	4.0	4.1	4.1

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	2,619.6	3,073.0	4,247.2	4,781.7	4,670.6
현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	752.7	904.2
단기금융자산	57.0	66.1	69.3	72.6	76.1
매출채권 및 기타채권	1,853.0	2,093.6	1,879.8	1,888.4	1,933.6
재고자산	261.6	334.5	455.1	457.2	468.1
기타유동자산	187.7	195.0	1,533.7	1,683.4	1,364.7
비유동자산	9,369.6	8,862.5	9,692.7	9,468.1	9,935.3
투자자산	48.4	79.0	89.1	57.2	58.4
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,465.8	7,232.8	8,022.3
무형자산	1,192.2	957.3	1,705.7	1,272.0	948.6
기타비유동자산	1,179.4	1,299.2	1,432.1	906.1	906.0
자산총계	11,989.1	11,935.5	13,939.9	14,249.8	14,606.0
유동부채	3,574.4	3,664.6	3,833.0	3,979.1	4,141.2
매입채무 및 기타채무	2,355.4	2,587.6	2,541.3	2,687.4	2,849.5
단기금융부채	1,053.1	881.0	894.8	894.8	894.8
기타유동부채	165.9	196.0	396.9	396.9	396.9
비유동부채	3,588.4	3,037.9	3,253.6	3,081.0	2,925.6
장기금융부채	2,926.1	2,460.6	2,076.3	1,903.6	1,748.3
기타비유동부채	662.3	577.3	1,177.3	1,177.4	1,177.3
부채총계	7,162.8	6,702.5	7,086.6	7,060.1	7,066.8
자본금	4,826.1	5,232.9	6,853.2	7,189.6	7,539.1
자본잉여금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.1	1.4	-4.8	5.2	15.2
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	3,447.2	3,773.5	4,113.0
비지배지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826.3	5,233.0	6,853.4	7,189.7	7,539.1

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,069.4	2,116.5	2,648.3
당기순이익	492.7	547.1	481.6	501.0	514.1
비현금항목의 가감	2,052.5	2,133.6	3,723.8	1,825.3	1,892.1
유형자산감가상각비	1,473.7	1,444.1	1,428.6	1,355.9	1,545.9
무형자산감가상각비	179.8	244.9	243.3	433.7	323.4
지분법평가손익	-0.5	0.9	-2.3	-0.2	-0.2
기타	399.5	443.7	2,054.2	35.9	23.0
영업활동자산부채증감	-101.4	-159.7	-1,901.3	-10.9	428.1
매출채권및기타채권의감소	-174.4	-525.2	219.9	-8.5	-45.2
재고자산의감소	103.2	-76.6	-123.0	-2.1	-10.9
매입채무및기타채무의증가	-11.5	217.6	-182.0	146.1	162.1
기타	-18.7	224.5	-1,816.2	-146.4	322.1
기타현금흐름	-219.0	-241.6	-234.7	-198.9	-186.0
투자활동 현금흐름	-1,492.3	-1,358.3	-1,593.6	-2,065.8	-2,311.3
유형자산의 취득	-1,283.6	-1,182.6	-1,221.0	-2,123.0	-2,335.3
유형자산의 처분	12.0	9.7	6.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-201.2	-147.5	-394.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.9	-31.5	-10.0	32.1	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-19.4	-9.1	-3.2	-3.3	-3.5
기타	-6.0	2.7	28.5	28.4	28.5
재무활동 현금흐름	-707.3	-788.5	-546.9	-347.0	-329.8
차입금의 증가(감소)	-598.4	-639.6	-372.5	-172.6	-155.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-109.2	-152.8	-174.6	-174.6	-174.6
기타	0.6	3.9	0.2	0.2	0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	670.3	144.3
현금 및 현금성자산의 순증가	25.1	132.6	-71.2	374.1	151.5
기초현금 및 현금성자산	292.1	317.3	449.9	378.6	752.7
기말현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	752.7	904.2

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,103	1,147	1,178
BPS	11,054	11,985	15,696	16,467	17,267
CFPS	5,830	6,140	9,632	5,328	5,511
DPS	350	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.1	11.2	16.0	12.7	12.4
PER(최고)	11.3	14.3	16.6		
PER(최저)	7.9	8.9	10.6		
PBR	1.04	1.17	1.12	0.89	0.85
PBR(최고)	1.15	1.49	1.17		
PBR(최저)	0.80	0.93	0.75		
PSR	0.44	0.50	0.64	0.52	0.51
PCFR	2.0	2.3	1.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	3.3	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%보통주,현금)	31.0	31.9	36.3	34.9	34.0
배당수익률(%보통주,현금)	3.1	2.9	2.3	2.7	2.7
ROA	4.1	4.6	3.7	3.6	3.6
ROE	10.6	10.9	8.0	7.1	7.0
ROIC	6.8	7.6	11.4	5.7	5.8
매출채권회전율	6.4	6.2	6.1	6.5	6.5
재고자산회전율	36.6	41.2	30.7	26.7	27.0
부채비율	148.4	128.1	103.4	98.2	93.7
순차입금비율	74.7	54.0	36.8	27.4	22.1
이자보상배율	5.2	7.1	7.2	8.0	8.8
총차입금	3,979.2	3,341.6	2,971.1	2,798.4	2,643.1
순차입금	3,604.9	2,825.6	2,523.2	1,973.1	1,662.8
NOPLAT	2,400.0	2,515.3	2,402.8	2,556.6	2,660.5
FCF	671.0	844.8	-812.5	231.0	555.5

Compliance Notice

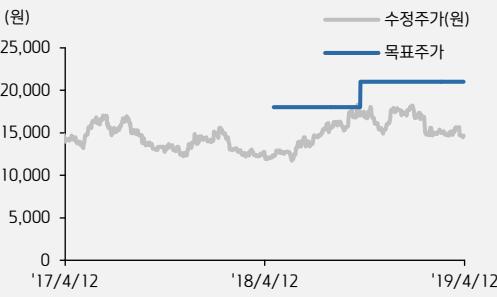
- 당사는 4월 11일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
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	
	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	-19.41	-13.33	
	2019/01/30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.52	-13.33	
	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.13	-13.33	
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.48	-13.33	
	2019-04-01	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.59	-13.33	
	2019-04-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%