

2019. 4. 15



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	18,000 원		
현재주가 (4.12)	14,500 원		
상승여력	24.1%		
KOSPI	2,233.45pt		
시가총액	63,309억원		
발행주식수	43,661만주		
유동주식비율	63.95%		
외국인비중	38.40%		
52주 최고/최저가	18,300원/11,700원		
평균거래대금	359.8억원		
주요주주(%)			
LG 외 1 인	36.05		
국민연금	9.95		
The Capital Group Companies, Inc. 외	7.13		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-13.7	16.5
상대주가	-4.7	-16.5	27.4

주가그래프



LG유플러스 032640

1Q19 Preview: 단기 실적보단 5G 가입자 유치에 주력

- ✓ 1Q19 영업이익 1,829억원(-2.5% YoY)으로 시장 컨센서스(1,904억원) 하회 전망
- ✓ 마케팅비용 5,197억원(+5.1% YoY), 감가상각비 4,289억원(+3.0% YoY) 예상
- ✓ 2019년 연결 매출액 12.4조원(+2.4% YoY), 영업이익 7,652억원(+4.7% YoY) 전망
- ✓ 하반기 5G 가입자 성장과 무선매출 반등이 주가 상승의 촉매제로 작용
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 18,000원 유지

1Q19 Preview: 25% 선택약정할인 영향 지속

IFRS15 기준 1Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 9,810억원(+0.0% YoY), 1,829억원(-2.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 1,904억원)를 소폭 하회할 전망이다. 25% 선택약정할인과 결합 할인 효과로 인해 무선 ARPU는 전년 대비 -5.4% 감소가 예상된다. 마케팅비용은 갤럭시S10 출시 효과로 5,197억원(+5.1% YoY)으로 증가하며, 5G 인프라 투자 관련 감가상각비 역시 전년 대비 +3.0% 증가한 4,289억원을 전망한다.

2019년 영업이익 7,652억원(+4.7% YoY) 전망

IFRS15 기준 2019년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 12조 4,144억원(+2.4% YoY), 7,652억원(+4.7% YoY)을 전망한다. 상반기까지는 선택약정할인 가입자 영향이 지속되며 무선매출 및 무선 ARPU 하락이 불가피하나, 하반기부터 무선매출 반등이 가능할 전망이다. 2019년 IPTV 매출액은 1조 97억원(+14.0% YoY)으로 두 자릿수 성장세를 지속할 전망이다.

5G 가입자가 빠르게 증가하는 하반기 주가 상승 가능

2019년 통신 3사는 증가한 CAPEX와 5G 주파수 관련 상각비, 가입자 유치 경쟁을 위한 마케팅비용 증가 등 전방위적인 비용 증가로 실적 둔화가 불가피할 전망이다. 다만, 하반기부터 효과가 나타날 것으로 기대되는 5G 가입자 성장과 무선매출 반등은 주가 상승의 촉매제로 작용할 수 있다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 18,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	12,279.4	826.3	547.2	1,253	11.0	11,985	11.2	1.2	3.6	10.9	128.1
2018	12,125.1	731.0	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.3	8.0	103.4
2019E	12,414.4	765.2	498.7	1,142	3.5	16,409	12.8	0.9	3.1	7.1	98.3
2020E	12,826.9	838.2	566.8	1,298	13.7	17,257	11.3	0.8	2.8	7.7	92.8
2021E	13,247.5	912.4	642.1	1,471	13.3	18,228	10.0	0.8	2.5	8.3	87.4

표1 LG유플러스 4Q18 Preview							
(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,981.0	2,979.9	0.0	3,172.5	-6.0	3,036.9	-1.8
무선수익	1,351.4	1,334.6	1.3	1,411.5	-4.3		
유선수익	484.9	440.7	10.0	477.2	1.6		
단말수익	649.6	709.9	-8.5	766.9	-15.3		
임대수익	5.8	5.7	1.7	6.1	-5.3		
영업이익	182.9	187.7	-2.5	104.1	75.7	190.4	-3.9
세전이익	160.7	162.0	-0.8	71.6	124.4	169.4	-5.2
당기순이익	117.1	115.5	1.4	52.8	121.6	128.9	-9.1

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	2,979.9	2,980.7	2,991.8	3,172.5	2,981.0	3,079.6	3,059.1	3,294.7	12,125.0	12,414.4	12,826.9
% YoY	3.4%	-1.0%	-2.2%	-4.7%	0.0%	3.3%	2.2%	3.8%	-1.3%	2.4%	3.3%
무선수익	1,334.6	1,341.3	1,350.8	1,411.5	1,351.4	1,356.2	1,365.9	1,427.5	5,438.2	5,501.1	5,764.8
유선수익	440.7	444.6	483.1	477.2	484.9	493.5	504.8	506.7	1,845.6	1,989.9	2,092.0
단말수익	709.9	637.6	666.2	766.9	649.6	689.9	681.9	819.9	2,780.5	2,841.3	2,831.7
임대수익	5.7	5.7	5.7	6.1	5.8	5.8	5.9	5.9	23.3	23.4	23.5
영업비용	2,792.3	2,769.7	2,763.7	3,068.4	2,798.1	2,883.3	2,857.8	3,110.0	11,394.1	11,649.2	11,988.7
% YoY	4.2%	-1.1%	-2.9%	-1.9%	0.2%	4.1%	3.4%	1.4%	-0.5%	2.2%	2.9%
인건비	265.5	247.4	276.3	307.3	278.9	281.9	282.0	299.4	1,096.5	1,142.1	1,189.7
감가상각비	356.4	355.9	353.8	362.5	354.7	367.7	358.5	367.2	1,428.6	1,448.1	1,503.1
지급수수료	365.1	372.3	371.3	400.9	369.0	380.6	382.6	399.9	1,509.6	1,532.2	1,605.2
판매수수료	420.5	420.5	420.3	440.6	433.2	440.4	444.6	443.1	1,701.9	1,761.4	1,831.8
상품구입비	741.7	711.7	703.7	845.4	705.0	752.3	732.8	868.2	3,002.4	3,058.4	3,052.6
영업이익	187.7	211.1	228.1	104.1	182.9	196.3	201.3	184.7	730.9	765.2	838.2
% YoY	-7.5%	1.4%	6.5%	-48.3%	-2.5%	-7.0%	-11.8%	77.4%	-11.5%	4.7%	9.5%
영업이익률(%)	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.1%	6.4%	6.6%	5.6%	6.0%	6.2%	6.5%
법인세차감전순이익	162.0	189.0	208.0	71.6	160.7	175.3	180.7	163.9	630.6	680.5	772.7
법인세비용	46.5	52.0	54.1	18.7	43.5	46.8	47.9	43.6	171.3	181.8	205.9
당기순이익	115.5	137.1	153.9	52.8	117.1	128.5	132.8	120.3	459.3	498.7	566.8
당기순이익률(%)	3.9%	4.6%	5.1%	1.7%	3.9%	4.2%	4.3%	3.7%	3.8%	4.0%	4.4%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자	13,410	13,678	13,971	14,128	14,359	14,586	14,805	15,013	14,128	15,013	15,762
LTE 가입자	12,439	12,789	13,113	13,336	13,616	13,888	14,145	14,393	13,336	14,393	15,276
LTE 침투율(%)	92.8%	93.5%	93.9%	94.4%	94.8%	95.2%	95.5%	95.9%	94.4%	95.9%	96.9%

자료: LG유플러스, 메리츠증권증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	12,279.4	12,125.1	12,414.4	12,826.9	13,247.5
매출액증가율 (%)	7.2	-1.3	2.4	3.3	3.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	12,125.1	12,414.4	12,826.9	13,247.5
판매관리비	11,453.1	11,394.1	11,649.2	11,988.7	12,335.1
영업이익	826.3	731.0	765.2	838.2	912.4
영업이익률	6.7	6.0	6.2	6.5	6.9
금융손익	-113.0	-92.5	-52.4	-36.4	-32.4
중속/관계기업손익	-0.9	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-45.6	9.7	-32.3	-29.1	-28.4
세전계속사업이익	666.8	648.3	680.5	772.7	851.6
법인세비용	119.7	166.7	181.8	205.9	209.5
당기순이익	547.1	481.6	498.7	566.8	642.1
지배주주지분 순이익	547.2	481.6	498.7	566.8	642.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,279.4	2,069.4	2,501.0	2,694.4	2,838.7
당기순이익(손실)	547.1	481.6	498.7	566.8	642.1
유형자산상각비	1,444.1	1,428.6	1,745.9	1,814.9	1,884.1
무형자산상각비	244.9	243.3	297.8	311.8	324.5
운전자본의 증감	-159.7	-1,901.3	-41.4	0.8	-12.1
투자활동 현금흐름	-1,358.3	-1,593.6	-2,043.9	-2,204.3	-2,204.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,182.6	-1,221.0	-2,400.0	-2,000.0	-2,000.0
투자자산의 감소(증가)	-31.5	-10.0	31.7	-1.9	-2.0
재무활동 현금흐름	-788.5	-546.9	-280.8	-376.2	-372.6
차입금의 증감	-637.6	-370.5	-106.1	-188.4	-176.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	132.6	-71.3	176.4	114.0	261.7
기초현금	317.3	449.9	378.6	555.0	668.9
기말현금	449.9	378.6	555.0	668.9	930.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,073.0	4,247.2	4,515.9	4,761.5	5,157.4
현금및현금성자산	449.9	378.6	555.0	668.9	930.6
매출채권	1,938.2	1,712.0	1,752.8	1,811.1	1,870.4
재고자산	334.5	455.1	466.0	481.5	497.3
비유동자산	8,862.5	9,692.7	9,691.2	9,766.4	9,759.6
유형자산	6,527.0	6,465.8	7,119.9	7,304.9	7,420.8
무형자산	957.3	1,705.7	1,607.9	1,496.1	1,371.6
투자자산	79.0	89.1	57.4	59.3	61.3
자산총계	11,935.5	13,940.0	14,207.1	14,527.8	14,917.0
유동부채	3,664.6	3,833.0	3,847.6	3,833.2	3,821.7
매입채무	515.6	333.6	305.7	315.9	326.2
단기차입금	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
유동성장기부채	866.0	884.8	865.2	752.0	639.9
비유동부채	3,037.9	3,253.6	3,195.2	3,160.0	3,136.9
사채	2,035.6	1,726.3	1,709.7	1,694.5	1,680.6
장기차입금	425.0	350.0	280.0	220.0	170.0
부채총계	6,702.5	7,086.6	7,042.8	6,993.2	6,958.6
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	1.4	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,758.1	4,128.5	4,552.3
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
자본총계	5,233.0	6,853.4	7,164.3	7,534.6	7,958.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,124	27,771	28,434	29,378	30,342
EPS(지배주주)	1,253	1,103	1,142	1,298	1,471
CFPS	6,140	9,632	6,365	6,732	7,056
EBITDAPS	5,761	5,503	6,433	6,791	7,149
BPS	11,985	15,696	16,409	17,257	18,228
DPS	400	400	430	450	500
배당수익률(%)	2.9	2.3	2.9	3.1	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	16.0	12.8	11.3	10.0
PCR	2.3	1.8	2.3	2.2	2.1
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,808.9	2,965.0	3,121.1
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.1	2.8	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	8.0	7.1	7.7	8.3
EBITDA 이익률	20.5	19.8	22.6	23.1	23.6
부채비율	128.1	103.4	98.3	92.8	87.4
금융비용부담률	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	7.1	7.2	8.2	9.4	11.0
매출채권회전율(x)	7.0	6.6	7.2	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	41.2	30.7	27.0	27.1	27.1

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,문경원)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-15.3	-6.5	
2017.05.31	산업분석	Trading Buy	17,000	정지수	-10.8	0.0	
2017.07.11	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-10.2	0.0	
2017.09.06	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.9	-13.4	
2017.09.26	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-17.0	-13.4	
2017.11.03	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-18.1	-13.4	
2017.11.28	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.6	-5.3	
2018.01.11	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-14.2	-2.5	
2018.02.01	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-16.3	-2.5	
2018.04.17	산업브리프	Buy	16,000	정지수	-16.9	-2.5	
2018.05.08	기업브리프	Buy	16,000	정지수	-17.2	-2.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	16,000	정지수	-17.0	-2.5	
2018.07.13	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-16.6	-2.5	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-14.8	1.9	
2018.09.06		1년 경과			5.4	14.4	
2018.10.04	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-5.2	0.3	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-7.2	0.3	
2018.11.12	산업분석	Trading Buy	18,000	정지수	-6.1	1.1	
2019.01.14	산업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-6.1	1.1	
2019.01.29	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-6.7	1.1	
2019.02.11	산업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-10.1	1.1	
2019.04.15	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-	-	