



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원
주가(5/2): 14,850원

시가총액: 64,837억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(5/2)		2,212.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,300원	11,700원
등락률	-18.9%	26.9%
수익률	절대	상대
1W	-5.1%	-6.6%
6M	-8.0%	-12.8%
1Y	18.8%	34.6%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	2,091천주
외국인 지분율	38.3%
배당수익률(19E)	2.3%
BPS(19E)	15,696원
주요 주주	(주)LG 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	12,279.4	12,125.1	12,257.5	12,512.2
영업이익	826.3	730.9	764.4	795.9
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,554.0	2,665.1
세전이익	666.8	648.3	669.6	690.1
순이익	547.1	481.6	503.1	517.6
지배주주지분순이익	547.2	481.6	503.1	517.6
EPS(원)	1,253	1,103	1,152	1,185
증감률(% YoY)	11.1	-12.0	4.5	2.9
PER(배)	11.2	16.0	12.4	12.1
PBR(배)	1.17	1.12	0.87	0.83
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	3.2	3.0
영업이익률(%)	6.7	6.0	6.2	6.4
ROE(%)	10.9	8.0	7.2	7.0
순차입금비율(%)	54.0	36.8	27.6	22.1

Price Trend



LG유플러스 (032640)

긍정적으로 보아야 할 때



1분기 영업수익 3조 204억원(QoQ -5%, YoY 1%), 영업이익 1,946억원(QoQ 87%, YoY 4%)로 컨센서스(영업수익 3조 239억원, 영업이익 1,852억원)에 부합하는 실적을 기록하였다. 2분기 영업수익 3조 560억원(QoQ 1%, YoY 3%), 영업이익 1,920억원(QoQ -2%, YoY -9%)를 예상한다. 목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

>>> 1분기 컨센서스 부합

1분기 영업수익 3조 204억원(QoQ -5%, YoY 1%), 영업이익 1,946억원(QoQ 87%, YoY 4%)로 컨센서스(영업수익 3조 239억원, 영업이익 1,852억원)에 부합하는 실적을 기록하였다.

우선, 무선수익 1조 3,447억원(QoQ -5%, YoY 1%)로 선택약정요율 상향에 따른 ARPU하락에 따른 영향이 여전히 남아 있는 것으로 확인된다. LTE가입자가 전년 동기대비 10%성장하였음에도, 서비스ARPU가 전년동기 -7%하락하였기 때문이다. 스마트홈 사업은 매출액 4,979억원(QoQ 4%, YoY 13%)으로 IPTV 가입자가 전년대비 13%, 평균매출이 전년대비 9%를 기록하면서 호실적을 이어갔다. 마케팅비용은 5,120억원(QoQ -6%, YoY Flat)을 기록하였는데, 이는 5G가입자 선점을 위한 마케팅 비용 증가에도 IFRS15도입에 따른 계약인식시점의 차이로 비용 지연효과가 있었다고 판단된다. IFRS16도입에 따른 리스회계처리에 다른 영향은 지급임차로 감소분만큼 자산소유에 대한 이전효과에 따라 감가상각비가 상승하면서 대부분 상쇄되었다고 추정하고, 향후에도 리스회계 기준변경에 따른 영향은 크지 않을 것으로 보여진다.

>>> 2분기 5G 가입자 비중이 관건

2분기 영업수익 3조 560억원(QoQ 1%, YoY 3%), 영업이익 1,920억원(QoQ -2%, YoY -9%)를 예상한다. 5G서비스 도입에 따른 5G단말기 가입자의 요금제 선택이 본격 반영되는 시점으로 초기 가입자 유입에 따른 ARPU 반등도 기대할 수 있다고 보여진다. 다만, 감가상각비 및 마케팅 비용 증가에 대한 부담은 수익성에 지속적으로 영향을 미침에 따라 기타 비용에 대한 관리가 수익성에 의미 있는 역할을 할 것으로 판단된다.

19년 영업수익 12조 2,580억원(YoY 1%), 영업이익 7,640억원(YoY 4.6%)를 예상한다. 19년에도 선택약정요율 상향부담이 지속되고 있으며, 5G CapEx투자로 인한 감가상각비 증가가 예상된다. 다만, 5G 요금제 도입으로 인한 무선 ARPU반등이 기대되고, 유선사업에서 CJ헬로 인수를 통한 가입자 기반 확대가 예상됨에 따라 견조한 실적은 유지될 것이다. 5G 서비스에 대한 시장 기대치가 높아진 상태에서 새로운 디바이스를 기대하기는 쉽지 않은 상황이지만, 동사의 5G 서비스 창출에 대한 적극적인 의지는 5G시대에는 점유율 반등을 노릴 수 있다는 긍정적 해석이 가능하다.

목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 1분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q 18	2Q 18	3Q 18	4Q 18	1Q 19	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	2,980	2,981	2,992	3,173	3,020	-5%	1%	2,998	1%
영업이익	188	211	228	104	195	87%	4%	187	4%
영업이익률	6.30%	7.08%	7.62%	3.28%	6.44%	3%	0%	6.24%	0.2%
세전이익	162	189	208	89	176	96%	8%	164	7%
순이익	116	137	154	75	133	76%	15%	123	8%

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	2,980	2,981	2,992	3,173	3,020	3,056	3,063	3,118	12,279	12,125	12,258
QoQ	-10%	0%	0%	6%	-5%	1%	0%	2%			
YoY	3%	-1%	-2%	-5%	1%	3%	2%	-2%	7.2%	-1.3%	1%
무선수익	1,335	1,341	1,351	1,412	1,345	1,366	1,336	1,294	5,570	5,438	5,341
QoQ	-4%	1%	1%	4%	-5%	2%	-2%	-3%			
YoY	-2%	-4%	-4%	1%	1%	2%	-1%	-8%	2.5%	-2.4%	-1.8%
유선수익	920	982	964	986	959	950	992	999	3,802	3,852	3,900
QoQ	441	445	483	477	498	468	527	515			
YoY	396	452	401	421	384	404	391	406	6.6%	1.3%	1.3%
영업비용	2,792	2,770	2,764	3,068	2,826	2,864	2,864	2,939	11,453	11,394	11,493
QoQ	-11%	-1%	0%	11%	-8%	1%	0%	3%			
YoY	4%	-1%	-3%	-2%	1%	3%	4%	-4%	7.0%	-0.5%	0.9%
마케팅비용	513	508	499	546	512	505	478	503	2,171	2,066	1,998
QoQ	-6%	-1%	-2%	9%	-6%	-1%	-5%	5%			
YoY	-3%	-7%	-10%	0%	0%	-1%	-4%	-8%	11.2%	-4.8%	-3.3%
영업이익	188	211	228	104	195	192	199	179	826	731	764
QoQ	-7%	12%	8%	-54%	87%	-2%	4%	-10%			
YoY	-7%	1%	7%	-48%	4%	-9%	-13%	72%	10.7%	-11.5%	4.6%
세전이익	162	189	208	89	176	175	176	144	667	648	670
당기순이익	116	137	154	75	133	131	132	108	547	482	503
영업이익률	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.4%	6.3%	6.5%	5.7%	7%	6%	6%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.9%	2.8%	5.8%	5.7%	5.7%	4.6%	5%	5%	5%
순이익률	3.9%	4.6%	5.1%	2.4%	4.4%	4.3%	4.3%	3.5%	4%	4%	4%

자료: 키움증권

Compliance Notice

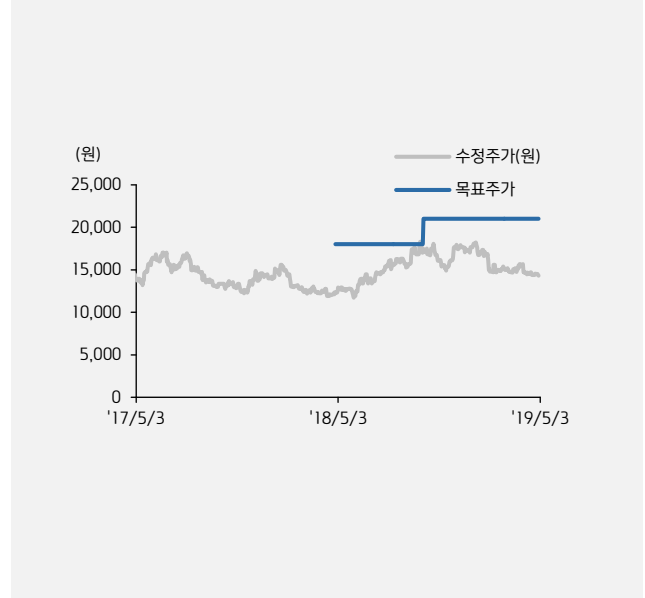
- 당사는 5월 2일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
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
담당자변경	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	-31.04	-30.00
	2019-05-03	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 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%