

## LG유플러스

BUY(유지)

032640 기업분석 | 통신

|          |         |             |         |             |        |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 20,000원 | 현재주가(05/02) | 14,850원 | Up/Downside | +34.7% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 05. 03

## 탁월했던 본업 성장과 비용 통제

## 1Q19 Review

**시장 예상치 부합:** 1Q19 매출액은 30,204억원(-4.8%QoQ, +1.4%YoY), 영업이익 1,946억원(+86.9%QoQ, +3.7%YoY)으로 컨센서스(매출액 30,239억원, 영업이익 1,852억원)에 부합하는 실적을 시현했다.

## Comment

**본업 선방 & 비용 통제:** 양호한 실적은 1) 견조한 본업 실적과, 2) 효율적 비용 통제에서 기인했다. 가파른 가입자 성장에 힘입어 무선서비스 수익이 +0.3%yoY로 선악 할인율이 확대됐던 4Q17 이후 처음 반등에 성공했고, PTV 수익도 고가치가입자 유입 영향으로 23.8%yoY 증가했다. 마케팅비용은 5,122억원(-6.2%QoQ, -0.2%YoY)으로 전년동기 수준을 유지했으며, 감가상각비 또한 5G 설비투자 와 주파수비용 반영에도 불구하고 전년대비 4% 증가(IFRS16 '리스'도입 영향 약 600억원대 제외 시)에 그치며 예상보다 양호한 실적을 이끌었다. 2Q19 매출액은 30,339억원(+1.8%yoY), 영업이익 2,063억원(-2.3%yoY)으로 5G 마케팅 경쟁 심화, 투자 설비 확대에 의한 비용 증가가 예상되나, 미디어(+14%yoY), 무선(+1.6%yoY) 수익의 성장세로 실적 감소폭을 최소화할 것으로 전망된다.

## Action

**유무선 최강자:** 연간 추정치는 소폭 상향에 그친 바, 목표주가 20,000원을 유지한다. 5G 마케팅 및 투자 비용이 구체적으로 반영되는 2Q19 실적 이후 추가적으로 조정할 예정이다. 1Q19 실적을 통해 미디어 고성장세와 무선 수익 반등 시그널을 확인했으며, 3사 중 본업이 가장 견조하다. 외인 지분율은 38%대로 최저 수준에 머무르고 있으며, 컨퍼런스 콜을 통해서는 이익 성장이 어려운 상황에서도 배당 유지 기조 또한 확인했다. 투자의견 BUY를 유지한다.

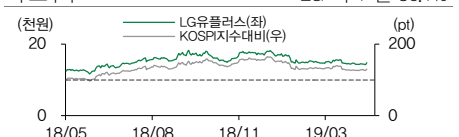
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

|                 | 2017     | 2018      | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------|----------|-----------|--------|--------|--------|
| FYE Dec         |          |           |        |        |        |
| 매출액             | 12,279   | 12,125    | 12,417 | 12,923 | 13,648 |
| (증가율)           | 7.2      | -1.3      | 2.4    | 4.1    | 5.6    |
| 영업이익            | 826      | 731       | 744    | 776    | 858    |
| (증가율)           | 10.7     | -11.5     | 1.8    | 4.3    | 10.6   |
| 순이익             | 547      | 482       | 485    | 510    | 565    |
| EPS             | 1,253    | 1,103     | 1,111  | 1,168  | 1,294  |
| PER (H/L)       | 14.3/8.9 | 16.6/10.6 | 13.4   | 12.7   | 11.5   |
| PBR (H/L)       | 1.5/0.9  | 1.2/0.7   | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| EV/EBITDA (H/L) | 4.1/3.1  | 4.4/3.2   | 3.1    | 2.8    | 2.7    |
| 영업이익률           | 6.7      | 6.0       | 6.0    | 6.0    | 6.3    |
| ROE             | 10.9     | 8.0       | 6.9    | 7.0    | 7.3    |

## Stock Data

|                |                |
|----------------|----------------|
| 52주 최저/최고      | 11,700/18,300원 |
| KOSDAQ /KOSPI  | 760/2,213pt    |
| 시가총액           | 64,837억원       |
| 60일-평균거래량      | 2,092,197      |
| 외국인지분율         | 38.5%          |
| 60일-외국인지분율변동추이 | -2.5%p         |
| 주요주주           | LG 외 1인 36.1%  |



| 주가상승률 | 1M   | 3M   | 12M  |
|-------|------|------|------|
| 절대기준  | -5.1 | 0.3  | 18.8 |
| 상대기준  | -6.6 | -0.1 | 34.5 |

도표 1. LG유플러스 1Q19 Review

(단위:십억원, %)

|       | 1Q19P | 1Q18  | %YoY | 4Q18  | %QoQ | 컨센서스  | %차이  |
|-------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|
| 매출    | 3,020 | 2,980 | 1.4  | 3,173 | -4.8 | 3,024 | -0.1 |
| 영업이익  | 195   | 188   | 3.7  | 104   | 86.9 | 185   | 5.1  |
| 당기순이익 | 133   | 116   | 14.8 | 75    | 76.1 | 127   | 4.4  |

자료: DB금융투자

도표 2. LG유플러스 상세 실적 전망

(단위:십억원, %)

|              | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18         | 4Q18         | 1Q19P        | 2Q19E          | 3Q19E        | 4Q19E        | 2018          | 2019E         | 2020E         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출</b>    | <b>2,980</b> | <b>2,981</b> | <b>2,992</b> | <b>3,173</b> | <b>3,020</b> | <b>3,033.9</b> | <b>3,106</b> | <b>3,256</b> | <b>12,125</b> | <b>12,417</b> | <b>12,923</b> |
| 영업수익         | 2,270        | 2,343        | 2,326        | 2,406        | 2,314        | 2,333          | 2,373        | 2,413        | 9,345         | 9,433         | 9,702         |
| 무선           | 1,335        | 1,341        | 1,351        | 1,412        | 1,345        | 1,363          | 1,389        | 1,420        | 5,438         | 5,518         | 5,714         |
| 홈미디어         | 441          | 445          | 483          | 477          | 498          | 507            | 518          | 530          | 1,846         | 2,053         | 2,183         |
| 기업           | 395          | 446          | 397          | 412          | 382          | 387            | 392          | 390          | 1,650         | 1,552         | 1,529         |
| 전화           | 83           | 85           | 81           | 88           | 77           | 75             | 74           | 72           | 336           | 298           | 275           |
| 단말수익         | 710          | 638          | 666          | 767          | 706          | 701            | 733          | 844          | 2,781         | 2,984         | 3,222         |
| <b>영업비용</b>  | <b>2,792</b> | <b>2,770</b> | <b>2,764</b> | <b>3,068</b> | <b>2,826</b> | <b>2,828</b>   | <b>2,890</b> | <b>3,129</b> | <b>11,394</b> | <b>11,673</b> | <b>12,147</b> |
| 인건비          | 266          | 247          | 276          | 307          | 305          | 272            | 302          | 323          | 1,097         | 1,202         | 1,235         |
| 감가상각비        | 417          | 415          | 412          | 428          | 495          | 502            | 489          | 505          | 1,672         | 1,992         | 2,049         |
| 지급수수료        | 365          | 372          | 371          | 401          | 365          | 373            | 378          | 392          | 1,510         | 1,509         | 1,540         |
| 판매수수료        | 421          | 421          | 420          | 441          | 427          | 440            | 440          | 453          | 1,702         | 1,761         | 1,819         |
| 광고선전비        | 61           | 70           | 63           | 77           | 70           | 73             | 74           | 78           | 271           | 296           | 298           |
| 상품구입비        | 742          | 712          | 704          | 845          | 733          | 733            | 751          | 901          | 3,003         | 3,119         | 3,327         |
| <b>영업이익</b>  | <b>188</b>   | <b>211</b>   | <b>228</b>   | <b>104</b>   | <b>195</b>   | <b>206</b>     | <b>216</b>   | <b>127</b>   | <b>731</b>    | <b>744</b>    | <b>776</b>    |
| <b>당기순이익</b> | <b>116</b>   | <b>137</b>   | <b>154</b>   | <b>75</b>    | <b>133</b>   | <b>133</b>     | <b>141</b>   | <b>78</b>    | <b>482</b>    | <b>485</b>    | <b>509</b>    |
| YoY          |              |              |              |              |              |                |              |              |               |               |               |
| 수익           | 3.4          | -1.0         | -2.2         | -4.7         | 1.4          | 1.8            | 3.8          | 2.6          | -1.3          | 2.4           | 4.1           |
| 영업이익         | -7.5         | 1.5          | 6.5          | -48.3        | 3.7          | -2.3           | -5.4         | 22.1         | -11.5         | 1.8           | 4.4           |
| 당기순이익        | -12.8        | 0.6          | 7.7          | -44.5        | 14.8         | -2.8           | -8.5         | 3.7          | -12.0         | 0.6           | 5.1           |

자료: LG유플러스, DB금융투자

주) 감가상각비 : IFRS16호 '리스' 도입 효과 영향

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 3,073  | 4,247  | 4,989  | 5,349  | 6,136  |
| 현금및현금성자산    | 450    | 379    | 718    | 867    | 686    |
| 매출채권및기타채권   | 2,094  | 1,880  | 1,938  | 2,026  | 2,141  |
| 재고자산        | 335    | 455    | 343    | 359    | 398    |
| 비유동자산       | 8,862  | 9,693  | 9,164  | 9,073  | 8,611  |
| 유형자산        | 6,527  | 6,466  | 6,803  | 7,009  | 6,861  |
| 무형자산        | 957    | 1,706  | 1,399  | 1,102  | 787    |
| 투자자산        | 79     | 89     | 56     | 56     | 56     |
| 자산총계        | 11,935 | 13,940 | 14,153 | 14,422 | 14,747 |
| 유동부채        | 3,665  | 3,833  | 3,953  | 4,048  | 4,123  |
| 매입채무및기타채무   | 2,588  | 2,541  | 2,694  | 2,822  | 2,925  |
| 단기차입금및단기차대  | 15     | 10     | 7      | 4      | 7      |
| 유동성장기부채     | 866    | 885    | 855    | 825    | 795    |
| 비유동부채       | 3,038  | 3,254  | 3,037  | 2,875  | 2,735  |
| 차입금및차입금     | 2,461  | 2,076  | 1,859  | 1,697  | 1,557  |
| 부채총계        | 6,702  | 7,087  | 6,989  | 6,923  | 6,858  |
| 자본금         | 2,574  | 2,574  | 2,574  | 2,574  | 2,574  |
| 자본잉여금       | 837    | 837    | 837    | 837    | 837    |
| 이익잉여금       | 1,821  | 3,447  | 3,758  | 4,093  | 4,483  |
| 비지배주주지분     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계        | 5,233  | 6,853  | 7,164  | 7,499  | 7,889  |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)  | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름     | 2,279  | 2,069  | 2,291  | 2,510  | 1,846  |
| 당기순이익        | 547    | 482    | 485    | 510    | 565    |
| 현금유출이없는비용및수익 | 2,134  | 3,724  | 2,199  | 2,240  | 2,321  |
| 유형및무형자산상각비   | 1,689  | 1,672  | 1,992  | 2,049  | 2,117  |
| 영업관련자산부채변동   | -160   | -1,901 | -233   | -70    | -852   |
| 매출채권및기타채권의감소 | -525   | 220    | -58    | -88    | -115   |
| 재고자산의감소      | -77    | -123   | 112    | -15    | -39    |
| 매입채무및기타채무의증가 | 218    | -182   | 153    | 128    | 102    |
| 투자활동현금흐름     | -1,358 | -1,594 | -1,961 | -1,908 | -1,607 |
| CAPEX        | -1,183 | -1,221 | -2,022 | -1,958 | -1,655 |
| 투자자산의순증      | -31    | -10    | 33     | 0      | 0      |
| 재무활동현금흐름     | -789   | -547   | -516   | -454   | -420   |
| 사채및차입금의 증가   | -638   | -371   | -250   | -195   | -167   |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금지급        | -153   | -175   | -175   | -175   | -175   |
| 기타현금흐름       | 0      | 0      | 526    | 0      | 0      |
| 현금의증가        | 133    | -71    | 340    | 149    | -181   |
| 기초현금         | 317    | 450    | 379    | 718    | 867    |
| 기말현금         | 450    | 379    | 718    | 867    | 686    |

자료: LG 유플러스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 12,279 | 12,125 | 12,417 | 12,923 | 13,648 |
| 매출원가        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 매출총이익       | 12,279 | 12,125 | 12,417 | 12,923 | 13,648 |
| 판매비         | 11,453 | 11,394 | 11,673 | 12,147 | 12,790 |
| 영업이익        | 826    | 731    | 744    | 776    | 858    |
| EBITDA      | 2,515  | 2,403  | 2,736  | 2,825  | 2,975  |
| 영업외손익       | -160   | -83    | -98    | -97    | -105   |
| 금융손익        | -113   | -93    | -46    | -21    | -15    |
| 투자손익        | -1     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익     | -46    | 10     | -52    | -76    | -90    |
| 세전이익        | 667    | 648    | 645    | 680    | 753    |
| 중단사업이익      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 547    | 482    | 485    | 510    | 565    |
| 자배주주지분순이익   | 547    | 482    | 485    | 510    | 565    |
| 비자배주주지분순이익  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 총포괄이익       | 559    | 492    | 485    | 510    | 565    |
| 증감률(%YoY)   |        |        |        |        |        |
| 매출액         | 7.2    | -1.3   | 2.4    | 4.1    | 5.6    |
| 영업이익        | 10.7   | -11.5  | 1.8    | 4.3    | 10.6   |
| EPS         | 11.1   | -12.0  | 0.7    | 5.1    | 10.8   |

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

주요 투자지표

| 12월 결산(원 % 배) | 2017   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당이익(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 1,253  | 1,103  | 1,111  | 1,168  | 1,294  |
| BPS           | 11,985 | 15,696 | 16,408 | 17,175 | 18,069 |
| DPS           | 400    | 400    | 400    | 400    | 400    |
| Multiple(배)   |        |        |        |        |        |
| P/E           | 11.2   | 16.0   | 13.4   | 12.7   | 11.5   |
| P/B           | 1.2    | 1.1    | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| EV/EBITDA     | 3.6    | 4.3    | 3.1    | 2.8    | 2.7    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 6.7    | 6.0    | 6.0    | 6.0    | 6.3    |
| EBITDA마진      | 20.5   | 19.8   | 22.0   | 21.9   | 21.8   |
| 순이익률          | 4.5    | 4.0    | 3.9    | 3.9    | 4.1    |
| ROE           | 10.9   | 8.0    | 6.9    | 7.0    | 7.3    |
| ROA           | 4.6    | 3.7    | 3.5    | 3.6    | 3.9    |
| ROC           | 8.1    | 6.0    | 5.6    | 5.7    | 6.2    |
| 안정성및기타        |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)       | 128.1  | 103.4  | 97.6   | 92.3   | 86.9   |
| 이자보상배율(배)     | 7.1    | 7.2    | 8.1    | 9.2    | 10.9   |
| 배당성향(배)       | 31.9   | 36.3   | 36.0   | 34.3   | 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 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 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 것이거나 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

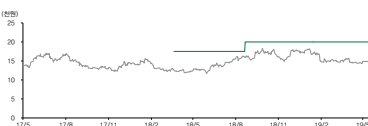
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG유플러스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

| 일자       | 투자자의견 | 목표주가   | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 | 일자 | 투자자의견 | 목표주가 | 괴리율(%)<br>평균 최고/최저 |
|----------|-------|--------|--------------------|----|-------|------|--------------------|
| 18/03/22 | Buy   | 17,500 | -22.6 -7.1         |    |       |      |                    |
| 18/08/22 | Buy   | 20,000 | - -                |    |       |      |                    |

주: \*표는 담당자 변경