



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(7/8): 13,850원

시가총액: 60,471억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/8)		2,064.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	18,300원	13,600원
등락률	-23.0%	3.7%
수익률	절대	상대
1W	-1.7%	-0.5%
6M	-17.8%	-18.1%
1Y	-2.4%	8.0%

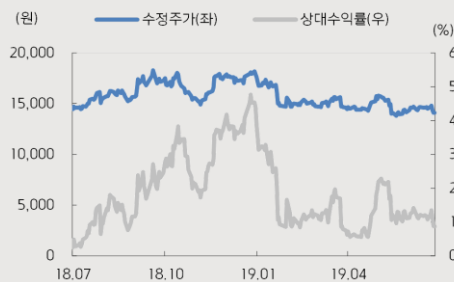
Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,594천주
외국인 지분율	39.7%
배당수익률(19E)	2.8%
BPS(19E)	17,631원
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	740.8	823.4
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,530.4	2,692.6
세전이익	666.8	648.3	652.6	715.6
순이익	547.1	481.6	490.3	536.7
지배주주지분순이익	547.2	481.6	490.3	536.8
EPS(원)	1,253	1,103	1,123	1,229
증감률(% YoY)	11.1	-12.0	1.8	9.5
PER(배)	11.2	16.0	12.6	11.5
PBR(배)	1.17	1.12	0.86	0.82
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	3.2	2.9
영업이익률(%)	6.7	6.0	6.0	6.6
ROE(%)	10.9	8.0	7.0	7.3
순차입금비율(%)	54.0	36.8	27.8	22.0

Price Trend



LG유플러스 (032640)

하반기 성장 동력 탐색 중



2분기 영업수익 3조 560억원(QoQ 1%, YoY 3%), 영업이익 1,650억원(QoQ -15%, YoY -22%)로 컨센서스(매출액 3조 695억원, 영업이익 1,904억원)대비 하회할 것으로 예상된다. 19년 영업수익 12조 2,580억원(YoY 1%), 영업이익 7,410억원(YoY 1.3%)를 예상한다. 목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

>>> 2분기 기대를 낮춰야 할 시점

2분기 영업수익 3조 560억원(QoQ 1%, YoY 3%), 영업이익 1,650억원(QoQ -15%, YoY -22%)로 컨센서스(매출액 3조 695억원, 영업이익 1,904억원)대비 하회할 것으로 예상된다. 2분기 5G 상용화 준비를 위한 마케팅 비용 증가가 본격화된 점과 감가비 증가가 수익성에 영향을 준 것으로 판단된다. 무선사업은 5G가입자 유입효과가 있었으나, 여전히 선택약정요율 상향에 따른 영향이 지배적이었다고 보여진다. 유선수익은 9,500억원(QoQ -1%, YoY -3%)로 IPTV가입자 기반 확대가 지속되고 있고, VOD 등 기존 고객의 평균매출이 증가하고 있는 점이 긍정적이다. 마케팅비용은 5,320억원(QoQ 4%, YoY 5%)으로 보조금 경쟁에 따른 전분기 대비 상승을 기록할 것으로 예상된다.

19년 영업수익 12조 2,580억원(YoY 1%), 영업이익 7,410억원(YoY 1.3%)를 예상한다. 5G초기 가입자 확대에 따른 무선 ARPU상승이 하반기에 기대되고 있으나, 기존 통신서비스에서의 가입자 점유율이 5G에도 유지될 것으로 전망됨에 따라, 시장기대치를 상회하는 가입자 확대를 판단하기는 쉽지 않다. 그럼에도 불구하고 비용관리에 대한 적극적인 노력과 고객서비스 만족을 위한 선제적인 서비스 출시는 긍정적으로 봐야 할 때이다.

>>> 5G 투자 지속될 것

주가측면에서는 5G투자에 있어 중화권 장비 사용에 따른 시장우려가 여전히 과도하다고 판단된다. 다만, 올해 커버리지 목표 수준 도달을 위한 장비 수급은 이미 이루어진 것으로 판단하고, 이에 따라 향후에 5G투자에도 CapEx상향이 과도해질 것으로 보여지지 않는다. 여기에 하반기 5G 요금제 도입으로 인한 무선 ARPU반등이 기대되고, 유선사업에서 CJ헬로 인수를 통한 가입자 기반 확대도 예상된다.

특히 무선사업에서는 5G 네트워크를 기반으로 한 클라우드 VR 게임시장 진출할 것으로 기대한다. 향후 국내에서 클라우드 VR게임 생태계 구축을 위해 롯데월드, 카카오와 공동으로 기술 및 콘텐츠 제휴 협력할 것으로 예상된다. 이에 따라 클라우드 기반 5G 게임 서비스 인프라 확대 및 유명 콘텐츠수급 및 제작 확대로 5G 콘텐츠 중심의 서비스 기반을 마련할 것으로 예상하고, 새로운 성장 동력을 확보할 것으로 예상된다. 목표주가는 21,000원, 투자 의견 BUY를 유지한다.

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

	1Q 19	2Q 19E	3Q 19E	4Q 19E	1Q 20E	2Q 20E	3Q 20E	4Q 20E	2017	2018	2019E
영업수익	3,020	3,056	3,063	3,118	3,018	3,134	3,152	3,208	12,279	12,125	12,258
QoQ	-5%	1%	0%	2%	-3%	4%	1%	2%			
YoY	1%	3%	2%	-2%	0%	3%	3%	3%	7.2%	-1.3%	1%
무선수익	1,345	1,366	1,336	1,294	1,357	1,407	1,397	1,355	5,570	5,438	5,341
QoQ	-5%	2%	-2%	-3%	5%	4%	-1%	-3%			
YoY	1%	2%	-1%	-8%	1%	3%	5%	5%	2.5%	-2.4%	-1.8%
유선수익	959	950	992	999	936	959	974	999	3,802	3,852	3,900
QoQ	-3%	-1%	4%	1%	-6%	2%	2%	3%			
YoY	4%	-3%	3%	1%	-2%	1%	-2%	0%	6.6%	1.3%	1.3%
영업비용	2,826	2,891	2,870	2,930	2,787	2,936	2,938	3,028	11,453	11,394	11,517
QoQ	-8%	2%	-1%	2%	-5%	5%	0%	3%			
YoY	1%	4%	4%	-5%	-1%	2%	2%	3%	7.0%	-0.5%	1.1%
마케팅비용	512	532	483	494	489	468	455	493	2,171	2,066	2,021
QoQ	-6%	4%	-9%	2%	-1%	-4%	-3%	8%			
YoY	0%	5%	-3%	-10%	-4%	-12%	-6%	0%	11.2%	-4.8%	-2.2%
영업이익	195	165	193	188	232	198	214	180	826	731	741
QoQ	87%	-15%	17%	-3%	23%	-15%	8%	-16%			
YoY	4%	-22%	-15%	81%	19%	20%	11%	-4%	10.7%	-11.5%	1.3%
세전이익	176	145	166	166	205	174	189	145	667	648	653
당기순이익	133	109	125	125	154	130	142	109	547	482	491
영업이익률	6.4%	5.4%	6.3%	6.0%	7.7%	6.3%	6.8%	5.6%	7%	6%	6%
세전이익률	5.8%	4.7%	5.4%	5.3%	6.8%	5.5%	6.0%	4.5%	5%	5%	5%
순이익률	4.4%	3.6%	4.1%	4.0%	5.1%	4.2%	4.5%	3.4%	4%	4%	4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279.4	12,125.1	12,257.5	12,512.2
매출원가	0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451	12,279.4	12,125.1	12,257.5	12,512.2
판매비	10,705	11,453.1	11,394.1	11,516.7	11,688.9
영업이익	746	826.3	730.9	740.8	823.4
EBITDA	2,400	2,515.3	2,402.8	2,530.4	2,692.6
영업외손익	-104	-159.5	-82.7	-88.2	-107.8
이자수익	34	26.1	34.3	61.4	75.4
이자비용	143	116.9	101.5	95.6	90.3
외환관련이익	9	14.8	6.9	2.8	2.8
외환관련손실	9	13.5	7.3	3.0	3.0
종속 및 관계기업손익	1	-0.9	0.2	0.2	0.2
기타	5	-69.1	-15.3	-54.0	-92.9
법인세차감전이익	643	666.8	648.3	652.6	715.6
법인세비용	150	119.7	166.7	162.3	178.9
계속사업순손익	493	547.1	481.6	490.3	536.7
당기순이익	493	547.1	481.6	490.3	536.7
지배주주순이익	493	547.2	481.6	490.3	536.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		7.2	-1.3	1.1	2.1
영업이익 증감율		10.7	-11.5	1.4	11.2
EBITDA 증감율		4.8	-4.5	5.3	6.4
지배주주순이익 증감율		11.0	-12.0	1.8	9.5
EPS 증감율		11.1	-12.0	1.8	9.5
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	6.0	6.6
EBITDA Margin(%)	21.0	20.5	19.8	20.6	21.5
지배주주순이익률(%)	4.3	4.5	4.0	4.0	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073.0	4,247.2	4,773.1	4,683.7
현금 및 현금성자산	317	449.9	378.6	729.3	909.4
단기금융자산	57	66.1	69.3	72.6	76.1
매출채권 및 기타채권	1,853	2,093.6	1,879.8	1,900.4	1,939.9
재고자산	262	334.5	455.1	460.1	469.7
기타유동자산	188	195.0	1,533.7	1,683.3	1,364.7
비유동자산	9,370	8,862.5	9,692.7	9,468.1	9,935.3
투자자산	48	79.0	89.1	57.2	58.4
유형자산	6,950	6,527.0	6,465.8	7,232.8	8,022.3
무형자산	1,192	957.3	1,705.7	1,272.0	948.6
기타비유동자산	1,179	1,299.2	1,432.1	906.1	906.0
자산총계	11,989	11,935.5	13,939.9	14,241.2	14,619.0
유동부채	3,574	3,664.6	3,833.0	3,981.2	4,142.3
매입채무 및 기타채무	2,355	2,587.6	2,541.3	2,689.6	2,850.7
단기금융부채	1,053	881.0	894.8	894.8	894.8
기타유동부채	166	196.0	396.9	396.8	396.8
비유동부채	3,588	3,037.9	3,253.6	3,081.0	2,925.6
장기금융부채	2,926	2,460.6	2,076.3	1,903.6	1,748.3
기타비유동부채	662	577.3	1,177.3	1,177.4	1,177.3
부채총계	7,163	6,702.5	7,086.6	7,062.2	7,068.0
지배지분	4,826	5,232.9	6,853.2	7,178.9	7,551.0
자본금	2,574	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	837	836.9	836.9	836.9	836.9
기타자본	0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1	1.4	-4.8	5.2	15.2
이익잉여금	1,414	1,820.6	3,447.2	3,762.8	4,125.0
비지배지분	0	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826	5,233.0	6,853.4	7,179.0	7,551.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,225	2,279.4	2,069.4	2,093.1	2,677.0
당기순이익	493	547.1	481.6	490.3	536.7
비현금항목의 가감	2,052	2,133.6	3,723.8	1,822.4	1,899.3
유형자산감가상각비	1,474	1,444.1	1,428.6	1,355.9	1,545.9
무형자산감가상각비	180	244.9	243.3	433.7	323.4
지분법평가손익	-1	0.9	-2.3	-0.2	-0.2
기타	400	443.7	2,054.2	33.0	30.2
영업활동자산부채증감	-101	-159.7	-1,901.3	-23.7	434.2
매출채권및기타채권의감소	-174	-525.2	219.9	-20.5	-39.5
재고자산의감소	103	-76.6	-123.0	-5.0	-9.6
매입채무및기타채무의증가	-12	217.6	-182.0	148.3	161.1
기타	-19	224.5	-1,816.2	-146.5	322.2
기타현금흐름	-219	-241.6	-234.7	-195.9	-193.2
투자활동 현금흐름	-1,492	-1,358.3	-1,593.6	-2,065.8	-2,311.3
유형자산의 취득	-1,284	-1,182.6	-1,221.0	-2,123.0	-2,335.3
유형자산의 처분	12	9.7	6.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-201	-147.5	-394.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	6	-31.5	-10.0	32.1	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-19	-9.1	-3.2	-3.3	-3.5
기타	-6	2.7	28.5	28.4	28.5
재무활동 현금흐름	-707	-788.5	-546.9	-347.0	-329.8
차입금의 증가(감소)	-598	-639.6	-372.5	-172.6	-155.4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-109	-152.8	-174.6	-174.6	-174.6
기타	1	3.9	0.2	0.2	0.2
기타현금흐름	0	0.0	-0.2	670.3	144.3
현금 및 현금성자산의 순증가	25	132.6	-71.2	350.6	180.2
기초현금 및 현금성자산	292	317.3	449.9	378.6	729.3
기말현금 및 현금성자산	317	449.9	378.6	729.3	909.4

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,103	1,123	1,229
BPS	11,054	11,985	15,696	16,442	17,295
CFPS	5,830	6,140	9,632	5,297	5,579
DPS	350	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.1	11.2	16.0	12.6	11.5
PER(최고)	11.3	14.3	16.6	16.7	
PER(최저)	7.9	8.9	10.6	12.0	
PBR	1.04	1.17	1.12	0.86	0.82
PBR(최고)	1.15	1.49	1.17	1.14	
PBR(최저)	0.80	0.93	0.75	0.82	
PSR	0.44	0.50	0.64	0.50	0.49
PCFR	2.0	2.3	1.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	3.2	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.0	31.9	36.3	35.6	32.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.1	2.9	2.3	2.8	2.8
ROA	4.1	4.6	3.7	3.5	3.7
ROE	10.6	10.9	8.0	7.0	7.3
ROIC	6.8	7.6	11.4	5.5	6.0
매출채권회전율	6.4	6.2	6.1	6.5	6.5
재고자산회전율	36.6	41.2	30.7	26.8	26.9
부채비율	148.4	128.1	103.4	98.4	93.6
순차입금비율	74.7	54.0	36.8	27.8	22.0
이자보상배율	5.2	7.1	7.2	7.8	9.1
총차입금	3,979	3,341.6	2,971.1	2,798.4	2,643.1
순차입금	3,605	2,825.6	2,523.2	1,996.6	1,657.5
NOPLAT	2,400	2,515.3	2,402.8	2,530.4	2,692.6
FCF	671	844.8	-812.5	199.5	585.7

Compliance Notice

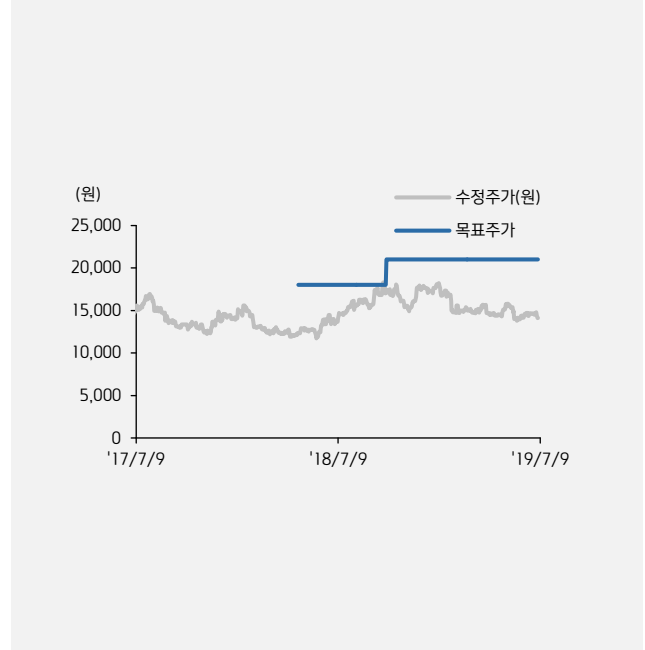
- 당사는 7월 8일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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
담당자 변경	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	-22.79	-13.33
	2019-04-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-31.00	-29.29
	2019-05-03	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.32	-24.76
	2019-07-09	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%