2019년 9월 4일 I Equity Research

LG유플러스 (032640)

3분기부턴 매력적, 이제 통신업종 탑픽으로 제시합니다

매수/TP 23,000원 유지, 어딜 봐도 적극 보유 비중 확대할 시점

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지하며 SKT와 함께 통신서비스 업종 Top Picks로 제시한다. 최선호 종목 선정 사유는 1) 올해 영업이익 감소 우려가 주가에 기반영된 반면 3분기 영업이익 증가 전환 가능성에 대한 주가 반영이 미미한 상황이고, 2) 2019년과 달리 2020년엔 통신 3사 중 가장 높은 영업이익 성장이 예상되며, 3) 상대적으로 5G M/S가 높게 나타나 통신 3사 중 5G 시대 가장 가파른 실적 호전 양상이 나타날 공산이 크고, 4) 5G로 인한 통신사 수혜가 본격화되는 양상이라 오히려 비통신 부문 매출 비중이 미미한 LGU+ Multiple 상향 조정 폭이 가장 클 것으로 예상되기 때문이다. 향후 실적 전망치 유지로 12개월 목표가는 기존의 23,000원을 유지한다.

9월 보조금 대란 나도 3Q 영업이익 증가 유력, 매출 흐름 봐야

9월 보조금 대란 발생 가능성이 부각되면서 LGU+ 전분기비 영업이익 증가 전환에 대한 투자가들의 신뢰가 아직 높지 않다. 하지만 하나금융투자에서는 LGU+의 3분기 IFRS 15 기준 연결 영업이익이 1,692억원(-26% YoY, +14% QoQ)으로 전분기비 뚜렷한 실적 회복을 기록할 것이 유력하다고 판단한다. 예상보다 큰 폭의 이동전화매출액 증가가 예상되는 반면 마케팅비용은 전분기비 소폭 증가에 그칠 것으로 예상되기 때문이다. LGU+의 3분기 평균 5G 보급률은 5%가 예상된다. 따라서 선택약정요금할인 가입자 증가가 조금 더 이어진다고 가정해도 가입자 증가를 고려하면 3분기 이동전화매출액 증가 폭은 전분기비 400억원(3%) 증가가 예상된다. 반면 마케팅비용 증가 폭은 당초 우려보다 크지 않을 전망이다. 마케팅비용을 당기 상각 비용과 이연화되어 분기 안분되는 비용으로 분리해서 볼 때 이연화 처리되는 가입자유치비용은 증가할 수 있지만 당기 비용 처리하는 마케팅비용은 뚜렷한 증가 요인을 찾아볼 수 없기 때문이다. 특히 7~8월 마케팅 경쟁 강도가 5~6월 대비 낮아 9월 추석 이후 마케팅 대란 발생을 가정해도 3분기 마케팅비용은 2분기비 100억원 증가에 그칠 것이란 판단이다.

내년으로 시각 돌리면 3사 중 가장 매력적, 주가 크게 오를 듯

이제 서서히 통신주 5G 장기 수혜 가능성을 염두에 둔 투자 전략 설정이 요구되는데 그런 관점에서 보면 LGU+의 상대 투자 매력도는 높다. 올해와 달리 2020년엔 통신 3사 중 가장 높은 이익 성장을 기록할 것이기 때문이다. 가파른 5G 보급 속도에 따른 높은 이동전화 ARPU 성장률, 높은 가입자 성장률 및 5G M/S 상승, 서비스매출액대비 마케팅비용 비중의 하락 기조 예상을 감안 시 그렇다. 이동전화매출액이 증가하고 서비스매출액대비 마케팅비용 비중이 하락할 시 LGU+ 상대적 수혜가 크다는 점을 상기할 때다.

Update

BUY

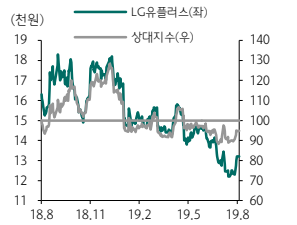
I TP(12M): 23,000원 I CP(9월 3일): 13,200원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,965.69
52주 최고/최저(원)	18,300/12,200
시가총액(십억원)	5,763.3
시가총액비중(%)	0.48
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,206.4
60일 평균 거래대금(십억원)	16.2
19년 배당금(예상,원)	400
19년 배당수익률(예상,%)	3.03
외국인지분율(%)	38.68
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	36.05
국민연금공단	9.95

주가상승률	1M	6M	12M
절대	1.5	(12.0)	(13.4)
상대	3.2	(1.7)	1.6

Consensus Data	2019	2020
매출액(십억원)	12,677.8	13,219.4
영업이익(십억원)	694.4	796.1
순이익(십억원)	465.2	545.4
EPS(원)	1,065	1,248
BPS(원)	16,246	17,088

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	12,279.4	12,125.1	12,708.0	13,750.7	14,881.0
영업이익	십억원	826.3	730.9	665.4	885.4	1,255.4
세전이익	십억원	666.8	648.3	583.4	777.7	1,159.4
순이익	십억원	547.2	481.6	451.7	622.3	927.7
EPS	원	1,253	1,103	1,035	1,425	2,125
증감률	%	11.0	(12.0)	(6.2)	37.7	49.1
PER	배	11.17	16.00	12.76	9.26	6.21
PBR	배	1.17	1.12	0.81	0.76	0.71
EV/EBITDA	배	3.55	4.26	3.28	2.87	2.42
ROE	%	10.88	7.97	6.46	8.46	11.81
BPS	원	11,985	15,696	16,335	17,361	18,635
DPS	원	400	400	400	450	500

(2017년은 구 회계, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

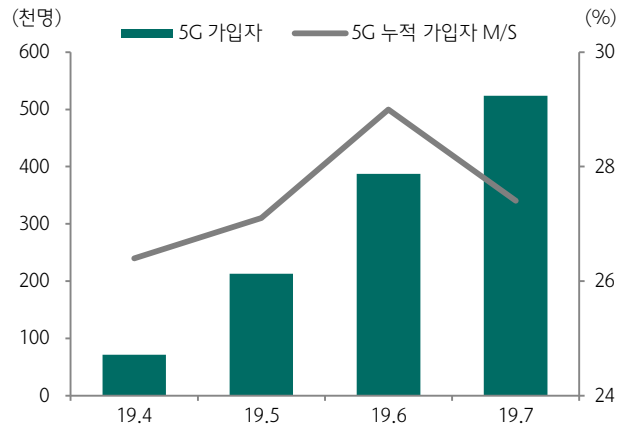
(단위: 십억원, %)

구 분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	**2,979.9**	**2,980.7**	**2,991.9**	**3,172.5**	**3,020.4**	**3,199.6**	**3,211.7**	**3,276.4**
영업이익	**187.7**	**211.1**	**228.1**	**104.1**	**194.6**	**148.6**	**169.2**	**153.0**
(영업이익률)	6.3	7.1	7.6	3.3	6.4	4.6	5.3	4.7
세전이익	162.0	189.0	207.9	89.4	175.6	132.3	146.0	128.8
순이익	**115.5**	**137.1**	**153.8**	**75.3**	**132.6**	**98.5**	**116.8**	**103.0**
(순이익률)	3.9	4.6	5.1	2.4	4.4	3.1	3.6	3.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

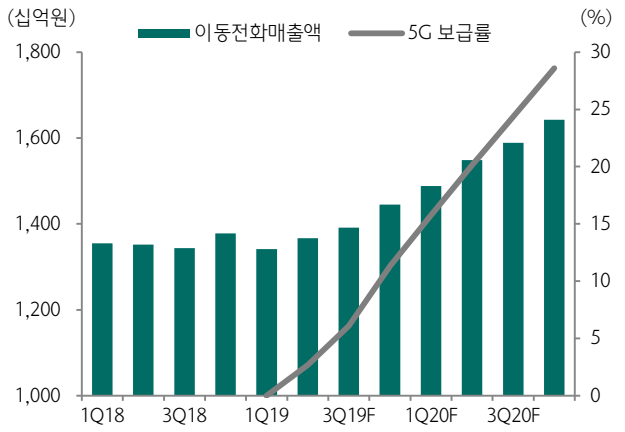
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 월별 5G 가입자수 및 5G M/S 추이



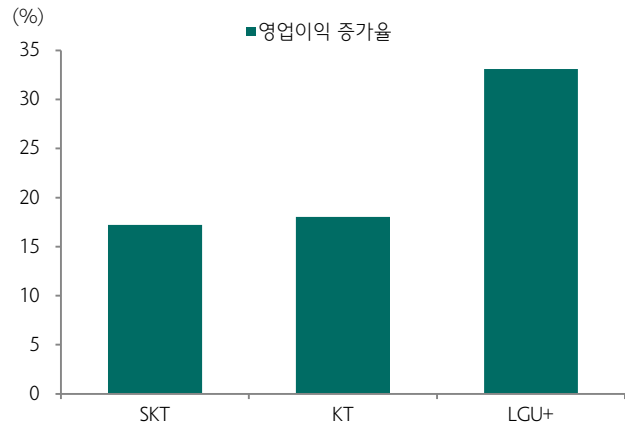
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. LGU+ 분기별 5G 보급률 및 이동전화매출액 전망



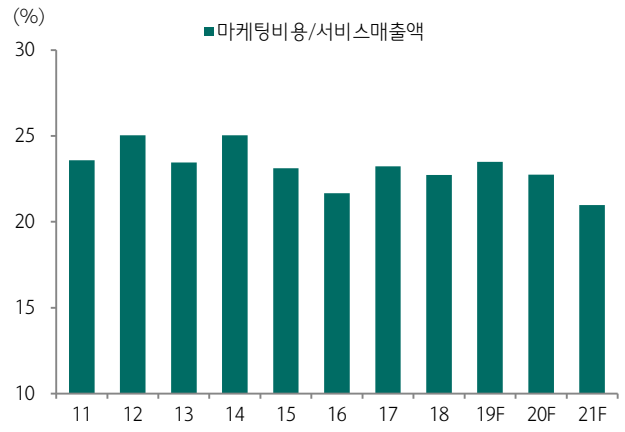
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 3. 2020년 통신 3사 영업이익 증가율 비교



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. LGU+ 서비스매출액대비 마케팅비용 비중 추이 및 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

Analyst 김홍식 02-3771-7505

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**12,279.4**	**12,125.1**	**12,708.0**	**13,750.7**	**14,881.0**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	12,125.1	12,708.0	13,750.7	14,881.0
판관비	11,453.1	11,394.1	12,042.7	12,865.3	13,625.7
영업이익	**826.3**	**730.9**	**665.4**	**885.4**	**1,255.4**
금융손익	(113.0)	(92.5)	(71.6)	(73.2)	(65.6)
종속/관계기업손익	(0.9)	0.2	0.9	0.6	0.6
기타영업외손익	(45.6)	9.7	(11.3)	(35.1)	(31.0)
세전이익	**666.8**	**648.3**	**583.4**	**777.7**	**1,159.4**
법인세	119.7	166.7	131.7	155.4	231.7
계속사업이익	547.1	481.6	451.7	622.3	927.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**547.1**	**481.6**	**451.7**	**622.3**	**927.6**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	**547.2**	**481.6**	**451.7**	**622.3**	**927.7**
지배주주지분포괄이익	559.6	491.6	453.6	622.4	927.7
NOPAT	678.0	543.0	515.1	708.5	1,004.5
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,535.4	2,920.8	3,402.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.2	(1.3)	4.8	8.2	8.2
NOPAT증가율	18.4	(19.9)	(5.1)	37.5	41.8
EBITDA증가율	4.8	(4.5)	5.5	15.2	16.5
영업이익증가율	10.7	(11.5)	(9.0)	33.1	41.8
(지배주주)순익증가율	11.0	(12.0)	(6.2)	37.8	49.1
EPS증가율	11.0	(12.0)	(6.2)	37.7	49.1
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	20.5	19.8	20.0	21.2	22.9
영업이익률	6.7	6.0	5.2	6.4	8.4
계속사업이익률	4.5	4.0	3.6	4.5	6.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,253	1,103	1,035	1,425	2,125
BPS	11,985	15,696	16,335	17,361	18,635
CFPS	6,140	9,632	7,765	6,613	7,724
EBITDAPS	5,761	5,503	5,807	6,690	7,792
SPS	28,124	27,771	29,106	31,494	34,083
DPS	400	400	400	450	500
주가지표(배)					
PER	11.2	16.0	12.8	9.3	6.2
PBR	1.2	1.1	0.8	0.8	0.7
PCFR	2.3	1.8	1.7	2.0	1.7
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.3	2.9	2.4
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	10.9	8.0	6.5	8.5	11.8
ROA	4.6	3.7	3.2	4.4	6.4
ROIC	8.0	5.8	5.0	7.1	9.7
부채비율	128.1	103.4	99.9	85.9	81.7
순부채비율	54.0	36.8	35.7	34.7	30.6
이자보상배율(배)	7.1	7.2	6.4	7.8	11.8

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**3,073.0**	**4,247.2**	**3,705.9**	**3,750.0**	**4,153.8**
금융자산	516.0	447.9	555.5	375.4	428.5
현금성자산	449.9	378.6	483.9	297.5	344.8
매출채권 등	2,093.6	1,879.8	1,872.2	2,130.2	2,289.1
재고자산	334.5	455.1	399.9	453.8	485.3
기타유동자산	128.9	1,464.4	878.3	790.6	950.9
비유동자산	**8,862.5**	**9,692.7**	**10,553.9**	**10,340.7**	**10,630.8**
투자자산	79.0	89.1	600.3	605.5	610.2
금융자산	10.1	14.9	15.3	16.7	18.0
유형자산	6,527.0	6,465.8	6,819.9	6,196.2	6,465.2
무형자산	**957.3**	**1,705.7**	**2,092.5**	**2,580.7**	**2,597.1**
기타비유동자산	**1,299.2**	**1,432.1**	**1,041.2**	**958.3**	**958.3**
자산총계	**11,935.5**	**13,939.9**	**14,259.8**	**14,090.7**	**14,784.7**
유동부채	**3,664.6**	**3,833.0**	**4,025.0**	**3,867.7**	**4,071.9**
금융부채	881.0	894.8	861.3	848.3	835.3
매입채무 등	2,587.6	2,541.3	3,057.1	2,912.7	3,129.9
기타유동부채	196.0	396.9	106.6	106.7	106.7
비유동부채	**3,037.9**	**3,253.6**	**3,102.5**	**2,643.0**	**2,576.3**
금융부채	**2,460.6**	**2,076.3**	**2,239.3**	**2,159.3**	**2,079.3**
기타비유동부채	577.3	1,177.3	863.2	483.7	497.0
부채총계	**6,702.5**	**7,086.6**	**7,127.5**	**6,510.7**	**6,648.2**
지배주주지분	**5,232.9**	**6,853.3**	**7,132.2**	**7,579.9**	**8,136.4**
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
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	1.4	(4.8)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,723.6	4,171.3	4,727.8
비지배주주지분	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
자본총계	**5,233.0**	**6,853.4**	**7,132.3**	**7,580.0**	**8,136.5**
순금융부채	2,825.6	2,523.2	2,545.2	2,632.2	2,486.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**2,279.4**	**2,069.4**	**2,393.9**	**1,909.9**	**2,953.9**
당기순이익	547.1	481.6	451.7	622.3	927.6
조정	1,892.0	3,489.1	2,734.9	2,035.5	2,146.7
감가상각비	1,689.0	1,671.9	1,870.0	2,035.4	2,146.6
외환거래손익	(0.2)	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(2.3)	(0.3)	0.0	0.0
기타	202.3	1,819.3	865.2	0.1	0.1
영업활동 자산부채 변동	(159.7)	(1,901.3)	(792.7)	(747.9)	(120.4)
투자활동 현금흐름	**(1,358.3)**	**(1,593.6)**	**(2,171.1)**	**(1,828.6)**	**(2,442.5)**
투자자산감소(증가)	(29.7)	(10.0)	(510.9)	(5.2)	(4.7)
유형자산감소(증가)	(1,172.8)	(1,214.1)	(1,213.0)	(1,100.0)	(2,100.0)
기타	(155.8)	(369.5)	(447.2)	(723.4)	(337.8)
재무활동 현금흐름	**(788.5)**	**(546.9)**	**(382.1)**	**(267.6)**	**(464.1)**
금융부채증가(감소)	(637.6)	(370.5)	129.6	(93.0)	(93.0)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.9	(1.8)	(337.1)	(0.0)	0.0
배당지급	(152.8)	(174.6)	(174.6)	(174.6)	(371.1)
현금의 증감	**132.6**	**(71.2)**	**105.3**	**(186.4)**	**47.2**
Unlevered CFO	2,680.7	4,205.4	3,390.1	2,887.1	3,372.4
Free Cash Flow	1,096.9	848.5	1,179.7	809.9	853.9

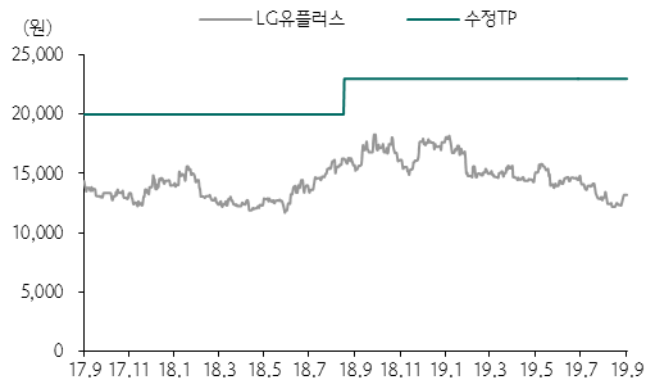
자료: 하나금융투자

(2017년은 구 회계, 2018년 이후는 IFRS 15 기준)

Analyst 김홍식 02-3771-7505

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000		
17.9.7	BUY	20,000	-32.47%	-18.75%
17.6.8	BUY	18,000	-12.79%	-5.56%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 2일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 09월 04일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.