

LG유플러스 (032640)

최근 마케팅 환경에 주목, 이익 턴어라운드 감안한 전략 설정 추천

매수/TP 23,000원 유지, 이젠 공격적 매수로 대응할 필요 있어

LGU+에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 또 SKT와 더불어 통신서비스 업종 Top Picks로 제시한다. 1) 3분기 영업이익 증가 전환이 예상되고, 2) 올해 영업이익 감소가 불가피해 보이나 내년에는 통신 3사 중 가장 높은 영업이익 증가율을 기록할 전망이다, 3) 5G 가입자 증가에 따른 통신산업 영업이익 증가 기대감이 높아지는 상황이라 상대적으로 비통신 매출 비중이 극히 낮고 순수 통신사 이미지가 강한 LGU+의 Multiple이 상대적으로 높게 형성될 것으로 예상되고, 4) 이동전화매출액 증가율이 높아지는 가운데 마케팅비용 증가율이 낮아지고 있어 매출액/마케팅비용 변동에 민감한 LGU+의 상대적 선호도 상승이 예상되기 때문이다. 향후 이익 전망치를 유지함에 따라 12개월 목표가는 기존의 23,000원을 유지한다.

최근 LGU+ 5G M/S 하락에 유의, 3Q 턴어라운드 가능성 높아

특히 최근 통신사 마케팅 환경에 주목할 필요가 있다. 7~8월 통신 3사간 마케팅 경쟁 강도가 5~6월 대비 오히려 낮게 형성되었고 당초 우려가 컸었던 추석 대란도 시장에서 이슈화될 정도는 아니었기 때문이다. 만약 IFRS 15가 아닌 구 회계 기준으로 본다면 3분기 LGU+ 마케팅비용이 2분기보다 낮게 나타날 가능성도 엿보이는 상황이다. 불행히도 올해부터 통신사들이 IFRS 15 회계 기준으로 실적을 발표하기에 3분기 LGU+ 마케팅비용은 2분기대비 증가할 공산이 크다. 하지만 그 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 3분기에도 이연자산화되는 마케팅비용은 증가하겠지만 당기 비용상각 처리하는 마케팅비용은 2분기대비 감소할 가능성이 높아지고 있어서다. 현 시점에서는 LGU+ 5G M/S가 7월 이후 왜 하락했는지를 냉정히 따져볼 필요가 있는데 당연한 이야기이지만 마케팅 강도를 낮췄기 때문이다. 3Q 평균 5G 보급률 5%, 이동전화매출액 성장률 2%, 마케팅비용 증가율 3% 수준이 예상된다라는 점을 감안할 때 3분기 LGU+ 연결 영업이익은 1,692억원(-26% YoY, +14% QoQ)으로 전분기비 증가가 유력하다는 판단이다.

3사 중 내년 이익 성장 가장 높을 것, 높은 주가 상승 기대

상반기 LGU+ 영업 상황은 썩 좋지 않았다. 하지만 하반기 들어 상황이 급변하고 있으며 내년엔 지난해 수준의 압도적인 성과 도출이 예상된다. 매출액 증가 폭이 점차 커지는 국면에 돌입한 반면 비용 증가 폭은 예상보다 더디기 때문이다. 2019년과 달리 2020년엔 통신 3사 중 가장 높은 영업이익의 성장이 예상된다. 특히 상대적으로 높은 5G M/S가 유지되고 있고 통신부문 매출 비중이 절대적인 상황이라 5G 시대를 맞이하여 통신 3사 중 가장 괄목할만한 실적 향상 추세를 나타낼 것으로 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원 | CP(9월 18일): 13,450원

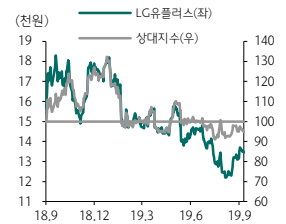
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,070.73
52주 최고/최저(원)	18,300/12,200
시가총액(십억원)	5,872.4
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	436,611.4
60일 평균 거래량(천주)	1,251.4
60일 평균 거래대금(십억원)	16.6
19년 배당금(예상, 원)	400
19년 배당수익률(예상, %)	2.97
외국인지분율(%)	38.27
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1인	36.05
국민연금공단	9.95
주가상승률	1M 6M 12M
절대	10.2 (10.9) (24.0)
상대	2.6 (6.2) (15.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	12,683.9	13,233.8
영업이익(십억원)	692.3	793.4
순이익(십억원)	463.4	543.6
EPS(원)	1,061	1,243
BPS(원)	16,241	17,079

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	13.00	9.44	6.33
PBR	배	1.17	1.12	0.82	0.77	0.72
EV/EBITDA	배	3.55	4.26	3.32	2.91	2.46
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

표 1. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

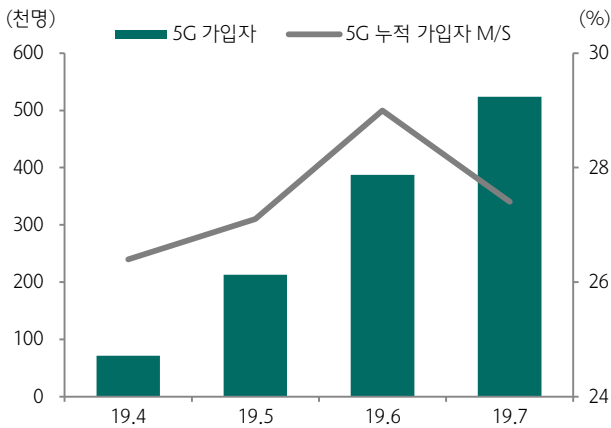
(단위: 십억원, %)

구분	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 (영업이익률)	187.7 6.3	211.1 7.1	228.1 7.6	104.1 3.3	194.6 6.4	148.6 4.6	169.2 5.3	153.0 4.7
세전이익	162.0	189.0	207.9	89.4	175.6	132.3	146.0	128.8
순이익 (순이익률)	115.5 3.9	137.1 4.6	153.8 5.1	75.3 2.4	132.6 4.4	98.5 3.1	116.8 3.6	103.0 3.1

주: 순이익은 지배주주 귀속분임

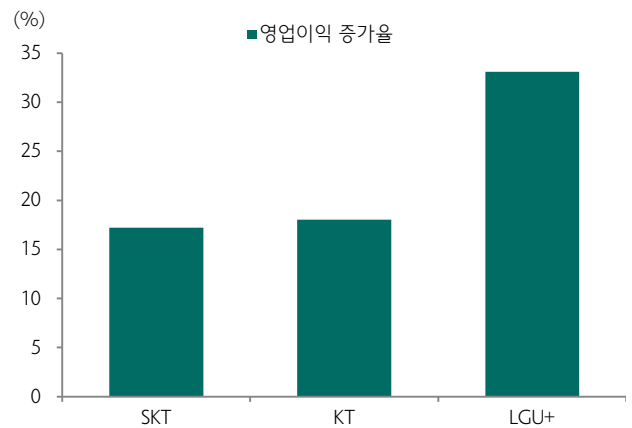
자료: LGU+, 하나금융투자

그림 1. LGU+ 월별 5G 가입자수 및 5G M/S 추이



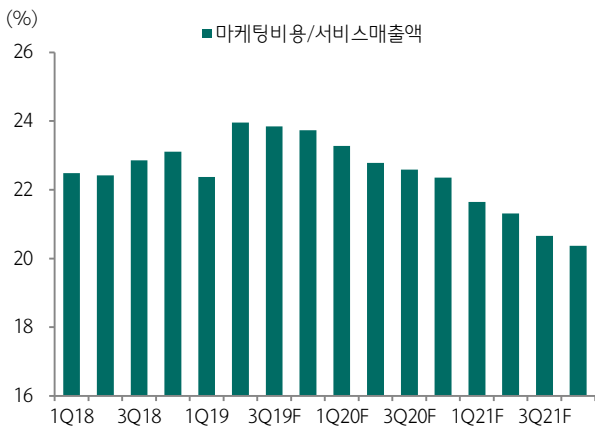
자료: 과기부, 언론매체, 하나금융투자

그림 2. 2020년 통신 3사 영업이익 증가율 비교



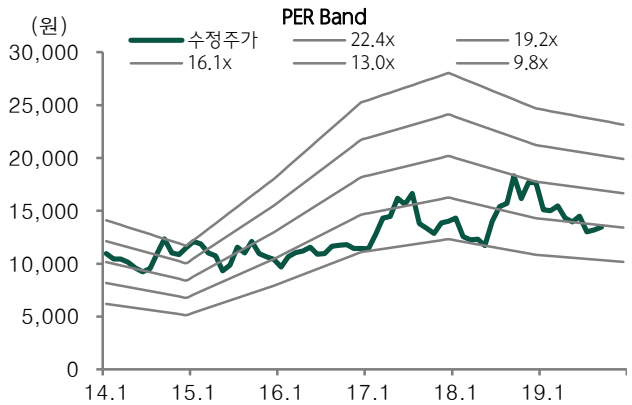
자료: 각사, 하나금융투자

그림 3. LGU+ 분기별 서비스매출액대비 마케팅비용 비중 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. LGU+ PER 밴드 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

추정 재무제표

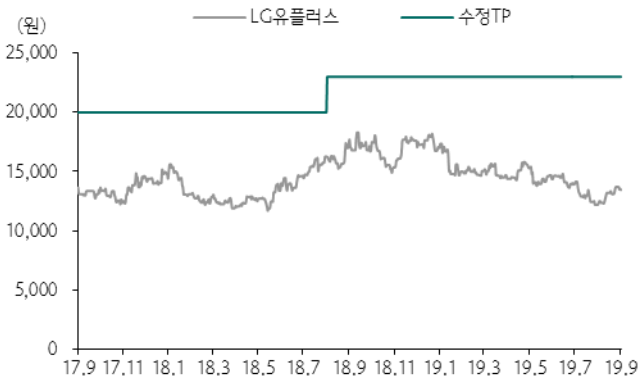
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F	
매출액	12,279.4	12,125.1	12,708.0	13,750.7	14,881.0	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	12,279.4	12,125.1	12,708.0	13,750.7	14,881.0	
판매비	11,453.1	11,394.1	12,042.7	12,865.3	13,625.7	
영업이익	826.3	730.9	665.4	885.4	1,255.4	
금융손익	(113.0)	(92.5)	(71.6)	(73.2)	(65.6)	
중속/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)순이익증가율	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	
주기지표(배)						
PER	11.2	16.0	13.0	9.4	6.3	
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	2.5	
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	

자료: 하나금융투자

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	
손금유부채	2,825.6	2,523.2	2,545.2	2,632.2	2,486.1	
현금흐름표						
	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	

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.20	BUY	23,000		
17.9.20	BUY	20,000	-32.50%	-18.75%
17.6.8	BUY	18,000	-14.20%	-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 17일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 09월 19일 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.