2019. 10. 10

▲ 통신/미디어
Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

LG유플러스 032640

3Q19 Preview: 불가피한 실적 둔화

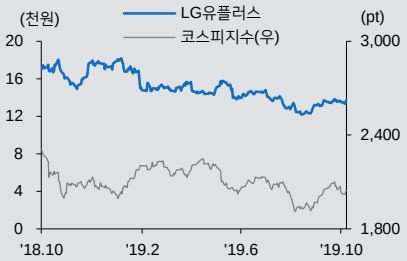
- ✓ 3Q19 영업이익 1,567억원(-31.3% YoY)으로 시장 컨센서스(1,677억원) 하회 전망
- ✓ SAC 감소에도 회계 기준 변경 영향으로 마케팅비용 5,921억원(+4.8% QoQ) 예상
- ✓ 2019년 연결 매출액 12.7조원(+4.9% YoY), 영업이익 6,458억원(-11.6% YoY) 전망
- ✓ 비용 대비 매출 증가폭 커지는 2020년 영업이익 7,553억원(+17.0% YoY) 수준 회복
- ✓ 전반적인 사업 전략 변화로 비용 축소 기조, CJ헬로 인수 기대감도 상승

Buy

적정주가 (12 개월)	18,000 원
현재주가 (10.8)	13,700 원
상승여력	31.4%
KOSPI	2,046.25pt
시가총액	59,816억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	63.95%
외국인비중	38.08%
52주 최고/최저가	18,200원/12,200원
평균거래대금	172.7억원
주요주주(%)	
LG 외 1 인	36.05
국민연금공단	10.08
The Capital Group Companies, Inc. 외	7.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	-6.2	-20.6
상대주가	2.7	1.4	-12.5

주가그래프



3Q19 Preview: 시장 컨센서스 소폭 하회

3Q19 연결 매출액과 영업이익은 각각 3조 1,525억원(+5.4% YoY), 1,567억원(-31.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 1,677억원)를 소폭 하회할 전망이다. 가입자 순증은 2Q19와 비슷한 30만명 수준이며, SAC(인당보조금) 감소에도 불구하고 회계 기준 변경 영향으로 마케팅비용은 전 분기 대비 +4.8% 증가한 5,921억원을 전망한다. 5G 가입자는 3Q19 기준 약 78만명 수준이며, 최근 시장 경쟁 완화로 5G 가입자 유입 속도는 둔화됐으나, 연말까지 100만 가입자 돌파는 가능할 전망이다.

2019년 연결 영업이익 6,458억원(-11.6% YoY) 전망

2019년 연결 실적은 매출액 12조 7,197억원(+4.9% YoY), 영업이익 6,458억원(-11.6% YoY)을 전망한다. 초기 5G 관련 투자로 감가상각비와 마케팅비용 증가 부담은 연말까지 지속되며 수익성 하락으로 이어질 전망이다. 2020년에도 비용 부담은 여전하겠으나, 빠르게 증가하는 5G 가입자에 의한 무선 서비스수익 증가로 연결 영업이익 7,553억원(+17.0% YoY)을 기록하며 성장이 재개될 전망이다.

실적 부진에도 중장기 전망은 여전히 긍정적

사업 전략의 변화로 5G 가입자 점유율은 소폭 둔화되었으나, 전반적인 비용 통제는 긍정적으로 해석된다. 지난 달 공정위가 CJ헬로 인수 관련 조건부 승인 보고서를 발송함에 따라 인수 속도가 빨라지고 있으며, 관련 시너지에 대한 기대감도 높아질 전망이다. 2019년 2.5조원을 제시한 CAPEX 가이던스도 비용 효율화를 통해 2020년부터는 축소한다는 전략이다. 투자의견 Buy, 적정주가 18,000원을 유지한다.

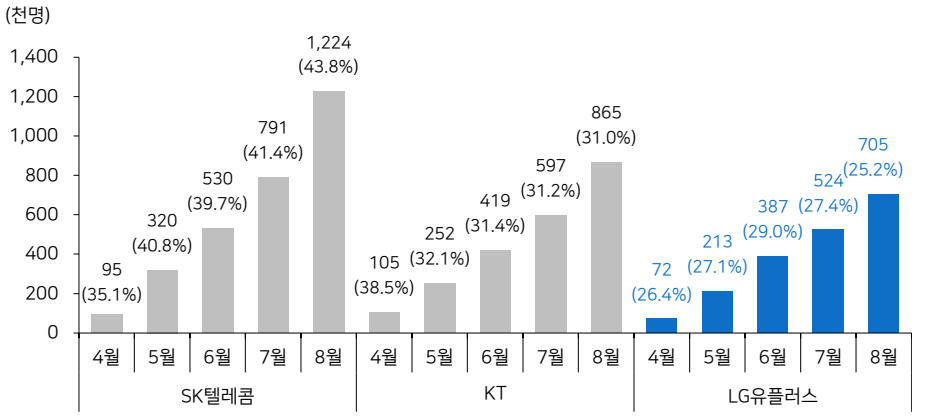
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	12,279.4	826.3	547.2	1,253	11.0	11,985	11.2	1.2	3.6	10.9	128.1
2018	12,125.1	731.0	481.6	1,103	-12.0	15,696	16.0	1.1	4.3	8.0	103.4
2019E	12,719.7	645.8	438.0	1,003	-9.1	16,270	13.7	0.8	2.7	6.3	99.4
2020E	13,204.7	755.3	536.2	1,228	22.4	17,048	11.2	0.8	2.3	7.4	93.3
2021E	13,997.8	833.6	619.4	1,419	15.5	17,966	9.7	0.8	1.9	8.1	90.2

표1 LG유플러스 3Q19 Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**3,152.5**	**2,991.8**	**5.4**	**3,199.6**	**-1.5**	**3,187.0**	**-1.1**
무선수익	1,411.2	1,350.8	4.5	1,374.1	2.7		
유선수익	520.7	483.1	7.8	505.7	3.0		
단말수익	711.8	666.2	6.8	821.6	-13.4		
임대수익	5.5	5.7	-4.0	4.5	20.9		
영업이익	**156.7**	**228.1**	**-31.3**	**148.6**	**5.5**	**167.7**	**-6.5**
세전이익	**138.1**	**207.9**	**-33.6**	**132.3**	**4.4**	**138.4**	**-0.2**
당기순이익	**106.4**	**153.8**	**-30.8**	**98.5**	**8.0**	**112.3**	**-5.3**

자료: LG유플러스, 메리츠종금증권 리서치센터

그림1 통신 3사 월별 5G 가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 LG유플러스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
영업수익	**2,979.9**	**2,980.7**	**2,991.8**	**3,172.5**	**3,020.3**	**3,199.6**	**3,152.5**	**3,347.3**	**12,125.0**	**12,719.7**	**13,204.7**
% YoY	3.4%	-1.0%	-2.2%	-4.7%	1.4%	7.3%	5.4%	5.5%	-1.3%	4.9%	3.8%
무선수익	1,334.6	1,341.3	1,350.8	1,411.5	1,344.7	1,374.1	1,411.2	1,497.9	5,438.2	5,628.0	6,095.0
유선수익	440.7	444.6	483.1	477.2	497.9	505.7	520.7	522.8	1,845.6	2,047.1	2,226.4
단말수익	709.9	637.6	666.2	766.9	706.0	821.6	711.8	804.4	2,780.5	3,043.8	2,856.9
임대수익	5.7	5.7	5.7	6.1	5.5	4.5	5.5	5.4	23.3	20.9	21.0
영업비용	**2,792.3**	**2,769.7**	**2,763.7**	**3,068.4**	**2,825.7**	**3,051.1**	**2,995.7**	**3,201.4**	**11,394.1**	**12,073.9**	**12,449.4**
% YoY	4.2%	-1.1%	-2.9%	-1.9%	1.2%	10.2%	8.4%	4.3%	-0.5%	6.0%	3.1%
인건비	265.5	247.4	276.3	307.3	305.3	308.8	313.7	329.4	1,096.5	1,257.2	1,342.8
감가상각비	356.4	355.9	353.8	362.5	418.4	424.6	427.6	432.7	1,428.6	1,703.4	1,729.0
지급수수료	365.1	372.3	371.3	400.9	364.6	379.6	392.6	410.7	1,509.6	1,547.5	1,661.1
판매수수료	420.5	420.5	420.3	440.6	427.4	442.6	511.3	485.5	1,701.9	1,866.7	2,001.5
상품구입비	741.7	711.7	703.7	845.4	733.3	892.6	745.5	853.7	3,002.4	3,225.2	3,041.2
영업이익	**187.7**	**211.1**	**228.1**	**104.1**	**194.6**	**148.6**	**156.7**	**145.9**	**730.9**	**645.8**	**755.3**
% YoY	-7.5%	1.4%	6.5%	-48.3%	3.7%	-29.6%	-31.3%	40.1%	-11.5%	-11.6%	17.0%
영업이익률(%)	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.4%	4.6%	5.0%	4.4%	6.0%	5.1%	5.7%
법인세차감전순이익	162.0	189.0	207.9	89.4	175.6	132.3	138.1	129.3	648.3	575.2	700.4
법인세비용	46.5	52.0	54.1	14.1	43.0	33.8	31.7	28.7	166.6	137.2	164.3
당기순이익	**115.5**	**137.1**	**153.8**	**75.3**	**132.6**	**98.5**	**106.4**	**100.6**	**481.6**	**438.0**	**536.2**
당기순이익률(%)	3.9%	4.6%	5.1%	2.4%	4.4%	3.1%	3.4%	3.0%	4.0%	3.4%	4.1%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자	13,410	13,678	13,971	14,128	14,398	14,694	14,992	15,161	14,128	15,161	15,803
LTE 가입자	12,439	12,789	13,113	13,336	13,684	13,650	13,595	13,582	13,336	13,582	13,272
LTE 침투율(%)	92.8%	93.5%	93.9%	94.4%	95.0%	92.9%	90.7%	89.6%	94.4%	89.6%	84.0%

자료: LG유플러스, 메리츠종금증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**12,279.4**	**12,125.1**	**12,719.7**	**13,204.7**	**13,997.8**
매출액증가율 (%)	7.2	-1.3	4.9	3.8	6.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	12,125.1	12,719.7	13,204.7	13,997.8
판매관리비	11,453.1	11,394.1	12,073.9	12,449.4	13,164.1
영업이익	**826.3**	**731.0**	**645.8**	**755.3**	**833.6**
영업이익률	6.7	6.0	5.1	5.7	6.0
금융손익	-113.0	-92.5	-77.9	-63.4	-59.4
종속/관계기업손익	-0.9	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-45.6	9.7	7.3	8.4	8.7
세전계속사업이익	666.8	648.3	575.2	700.4	783.0
법인세비용	119.7	166.7	137.2	164.3	163.6
당기순이익	**547.1**	**481.6**	**438.0**	**536.2**	**619.4**
지배주주지분 순이익	547.2	481.6	438.0	536.2	619.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**2,279.4**	**2,069.4**	**2,787.6**	**3,108.2**	**3,356.3**
당기순이익(손실)	547.1	481.6	438.0	536.2	619.4
유형자산상각비	1,444.1	1,428.6	2,037.7	2,149.0	2,287.4
무형자산상각비	244.9	243.3	334.4	420.0	452.2
운전자본의 증감	-159.7	-1,901.3	-22.6	3.0	-2.7
투자활동 현금흐름	**-1,358.3**	**-1,593.6**	**-2,130.1**	**-2,535.0**	**-2,438.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,182.6	-1,221.0	-2,400.0	-2,300.0	-2,200.0
투자자산의감소(증가)	-31.5	-10.0	-2.8	-2.2	-3.7
재무활동 현금흐름	**-788.5**	**-546.9**	**-379.5**	**-466.1**	**-331.6**
차입금의 증감	-637.6	-370.5	-204.8	-278.4	-135.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	132.6	-71.3	278.0	107.0	586.5
기초현금	317.3	449.9	378.6	656.7	763.7
기말현금	449.9	378.6	656.7	763.7	1,350.2

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,073.0	4,247.2	4,715.0	4,976.8	5,816.3
현금및현금성자산	449.9	378.6	656.7	763.7	1,350.2
매출채권	1,938.2	1,712.0	1,795.9	1,864.4	1,976.4
재고자산	334.5	455.1	477.5	495.7	525.4
비유동자산	8,862.5	9,692.7	9,447.3	9,410.5	9,104.5
유형자산	6,527.0	6,465.8	6,828.1	6,979.0	6,891.7
무형자산	957.3	1,705.7	1,621.3	1,431.3	1,209.0
투자자산	79.0	89.1	91.9	94.1	97.8
자산총계	**11,935.5**	**13,940.0**	**14,162.3**	**14,387.2**	**14,920.8**
유동부채	3,664.6	3,833.0	3,917.3	3,835.9	3,964.3
매입채무	515.6	333.6	325.0	337.4	357.7
단기차입금	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0
유동성장기부채	866.0	884.8	850.0	652.0	589.9
비유동부채	3,037.9	3,253.6	3,141.4	3,108.1	3,112.1
사채	2,035.6	1,726.3	1,696.3	1,665.9	1,637.9
장기차입금	425.0	350.0	210.0	160.0	115.0
부채총계	**6,702.5**	**7,086.6**	**7,058.6**	**6,943.9**	**7,076.4**
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
기타포괄이익누계액	1.4	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
이익잉여금	1,820.6	3,447.2	3,697.5	4,037.2	4,438.3
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	**5,233.0**	**6,853.4**	**7,103.6**	**7,443.3**	**7,844.4**

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,124	27,771	29,133	30,244	32,060
EPS(지배주주)	1,253	1,103	1,003	1,228	1,419
CFPS	6,140	9,632	6,865	7,553	8,060
EBITDAPS	5,761	5,503	6,912	7,614	8,184
BPS	11,985	15,696	16,270	17,048	17,966
DPS	400	400	430	450	500
배당수익률(%)	2.9	2.3	3.1	3.3	3.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	16.0	13.7	11.2	9.7
PCR	2.3	1.8	2.0	1.8	1.7
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8
EBITDA	2,515.3	2,402.8	3,017.9	3,324.4	3,573.2
EV/EBITDA	3.6	4.3	2.7	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	8.0	6.3	7.4	8.1
EBITDA 이익률	20.5	19.8	23.7	25.2	25.5
부채비율	128.1	103.4	99.4	93.3	90.2
금융비용부담률	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
이자보상배율(x)	7.1	7.2	7.0	8.9	10.7
매출채권회전율(x)	7.0	6.6	7.3	7.2	7.3
재고자산회전율(x)	41.2	30.7	27.3	27.1	27.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

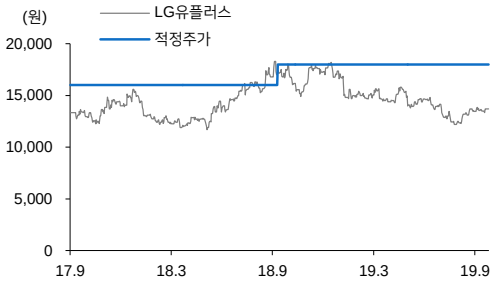
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2018.04.17	산업브리프	Buy	16,000	정지수	-17.0	-2.5
2018.07.13	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-13.8	10.6
2018.09.26		1 년 경과			9.9	14.4
2018.10.04	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-11.0	1.1
2019.05.03	기업브리프	Buy	18,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이