



LG유플러스 (032640)

통신서비스



최남곤

02 3770 5604
namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	19,000원 (D)
현재주가 (12/9)	13,800원
상승여력	38%

시기총액	60,252억원
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	171억원
60일 평균 거래량	1,241,478주
52주 고	18,200원
52주 저	12,200원
외인지분율	37.04%
주요주주	LG 외 1 인 36.05%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.7)	4.9	(21.6)
상대	1.6	1.5	(22.1)
절대(달러환산)	(3.4)	5.2	(26.2)

유료방송 Top Player로 변신

5G 누적 점유율 25.1% 기록

5G 초기 경쟁 국면에서 3사 중 뚜렷하게 누적 점유율 대비 좋은 성과(25.1%)를 올리고 있는 상황이다. 경쟁이 과열된 7 ~ 8월 사이 주춤했으나, 여전히 순증 시장에서 25% 수준의 점유율을 챙기고 있다. ARPU 증가율만 High single 수준을 달성한다면, 2020년 매출 증가율은 4~5%에 달할 것으로 전망된다. 비용 단에서는 마케팅비용 자산화에 따른 상각비 1,448억원, 주파수 이용료 518억원, 유형자산 상각비 900억원 정도가 증가할 전망이다. 따라서 2020년에도 영업이익의 회복을 기대하기는 쉽지 않아 보인다.

유료방송 시장의 2위로 올라섬

정부의 CJ헬로 인수 승인은 2019년 내로 결정될 가능성이 높다. 2020년 1분기 이후로는 동사의 연결 실적에 편입될 수 있을 전망이다. 2020년 CJ헬로의 영업이익은 491억원으로 전망되어, 연결 실적 편입 시 LG유플러스의 영업이익을 약 8.5% 높일 것으로 전망된다. 추가로 2020년 초에는 KT → 딜라이브, SK텔레콤 → 현대HCN, LG유플러스 → CMB 인수와 같은 추가적인 M&A 딜이 추진될 것으로 전망된다. 예상보다 빠른 속도로 한국 유료방송 산업 구조 개편 작업이 진행될 것이다. 시너지 효과(ARPU 상승, PP 및 홈쇼핑 수수료 협상력 강화, 마케팅비용 절감)는 구조 개편이 완성되는 2020년 말 이후 본격적으로 나타날 것이다. 중장기적으로 보면 CJ헬로의 KT 도매망 → LG유플러스 전환에 대한 추가 수익까지 기대되어, CJ헬로 M&A 건은 동사의 주주에게 '장기적으로' 상당한 플러스 효과를 가져다 줄 것으로 전망된다.

목표주가 1.9만원 하향 조정

향후 2~3년 내 LG유플러스는 CJ헬로를 합병 추진할 것으로 전망된다. 소규모 합병을 당연히 희망할 것이고, 이를 위한 회사의 전략적 대응에 주목해야 할 것이다. 2020년 영업이익 하향 조정을 반영하여, 목표주가를 1.9만원으로 하향 조정한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	32,230	1.6	-0.7	32,771	-1.7
영업이익	1,595	53.2	2.3	1,429	11.6
세전계속사업이익	1,377	54.0	1.2	1,125	22.3
지배순이익	1,019	35.3	-2.5	947	7.6
영업이익률 (%)	4.9	+1.6 %pt	+0.1 %pt	4.4	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	+0.8 %pt	0	2.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	122,794	121,251	126,871	128,973
영업이익	8,263	7,309	6,585	6,759
지배순이익	5,472	4,816	4,374	4,541
PER	11.2	13.3	13.5	13.0
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.6	3.7	2.9	2.6
ROE	10.9	8.0	6.3	6.3

자료: 유안타증권

LG 유플러스 (032640) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	122,794	121,251	126,871	128,973	132,861	
매출원가	0	0	25,321	0	0	
매출총이익	122,794	121,251	101,551	128,973	132,861	
판관비	114,531	113,941	94,965	122,214	125,269	
영업이익	8,263	7,309	6,585	6,759	7,592	
EBITDA	25,153	24,028	26,817	27,942	29,674	
영업외순익	-1,595	-827	-770	-721	-673	
외환관련순익	13	-4	0	0	0	
이자순익	-908	-672	-712	-635	-582	
관계기업관련순익	-9	2	9	10	10	
기타	-691	-152	-67	-96	-101	
법인세비용차감전순순익	6,668	6,483	5,815	6,038	6,919	
법인세비용	1,197	1,667	1,441	1,497	1,713	
계속사업순순익	5,471	4,816	4,374	4,541	5,206	
증단사업순순익	0	0	0	0	0	
당기순이익	5,471	4,816	4,374	4,541	5,206	
지배지분순이익	5,472	4,816	4,374	4,541	5,206	
포괄순이익	5,595	4,916	4,400	4,557	5,221	
지배지분포괄이익	5,596	4,916	4,401	4,557	5,221	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	30,730	42,472	50,746	54,703	58,280	
현금및현금성자산	4,499	3,786	21,205	24,126	26,742	
매출채권 및 기타채권	20,936	18,798	20,989	21,809	22,487	
재고자산	3,345	4,551	4,167	4,205	4,299	
비유동자산	88,625	96,927	104,442	105,204	104,712	
유형자산	65,270	64,658	77,423	79,440	80,558	
관계기업등 지분관련자산	379	412	466	476	487	
기타투자자산	411	479	578	591	606	
자산총계	119,355	139,399	155,187	159,906	162,992	
유동부채	36,646	38,330	42,257	44,189	46,591	
매입채무 및 기타채무	25,876	25,413	33,461	35,394	37,395	
단기차입금	150	100	50	150	650	
유동성장기부채	8,660	8,848	6,511	6,411	6,311	
비유동부채	30,379	32,536	41,743	41,719	41,724	
장기차입금	4,250	3,500	2,250	2,250	2,250	
사채	20,356	17,263	28,220	27,720	27,220	
부채총계	67,025	70,866	84,000	85,908	88,315	
지배지분	52,329	68,532	71,186	73,997	74,675	
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740	
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369	
이익잉여금	18,206	34,472	37,146	39,941	40,604	
비지배지분	1	1	1	1	1	
자본총계	52,330	68,534	71,188	73,998	74,677	
순차입금	28,256	25,232	16,193	12,709	9,926	
총차입금	33,416	29,711	38,416	37,916	37,816	

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22,794	20,694	19,586	23,010	24,696	
당기순이익	5,471	4,816	4,374	4,541	5,206	
감가상각비	14,441	14,286	17,127	17,983	18,882	
외환순익	-2	2	3	0	0	
증속,관계기업관련순익	9	-2	-9	-10	-10	
자산부채의 증감	-1,597	-19,013	-22,839	-20,525	-20,423	
기타현금흐름	4,472	20,606	20,931	21,021	21,042	
투자활동 현금흐름	-13,583	-15,936	-23,912	-22,153	-21,745	
투자자산	-355	-50	1	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,826	-12,210	-20,595	-20,000	-20,000	
유형자산 감소	97	69	141	0	0	
기타현금흐름	-1,500	-3,744	-3,460	-2,153	-1,745	
재무활동 현금흐름	-7,885	-5,469	3,040	-4,731	-4,315	
단기차입금	0	-50	-50	100	500	
사채 및 장기차입금	-6,396	-3,675	7,354	-600	-600	
자본금	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746	-1,746	
기타현금흐름	39	3	-2,518	-2,485	-2,468	
연결범위변동 등 기타	0	-2	18,705	6,795	3,980	
현금의 증감	1,326	-712	17,419	2,921	2,616	
기초 현금	3,173	4,499	3,786	21,205	24,126	
기말 현금	4,499	3,786	21,205	24,126	26,742	
NOPLAT	8,263	7,309	6,585	6,759	7,592	
FCF	10,247	-9,074	-18,249	-14,258	-12,629	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

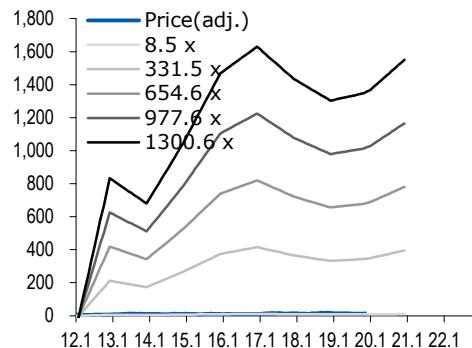
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,253	1,103	1,002	1,040	1,192	
BPS	11,985	15,696	16,304	16,948	17,103	
EBITDAPS	5,761	5,503	6,142	6,400	6,796	
SPS	28,124	27,771	29,058	29,540	30,430	
DPS	400	400	400	400	400	
PER	11.2	13.3	13.5	13.0	11.4	
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.8	
EV/EBITDA	3.6	3.7	2.9	2.6	2.4	
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	7.2	-1.3	4.6	1.7	3.0	
영업이익 증가율 (%)	10.7	-11.5	-9.9	2.6	12.3	
지배순이익 증가율 (%)	11.1	-12.0	-9.2	3.8	14.6	
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	80.0	100.0	100.0	
영업이익률 (%)	6.7	6.0	5.2	5.2	5.7	
지배순이익률 (%)	4.5	4.0	3.4	3.5	3.9	
EBITDA 마진 (%)	20.5	19.8	21.1	21.7	22.3	
ROIC	9.0	7.2	6.1	6.0	6.8	
ROA	4.6	3.7	3.0	2.9	3.2	
ROE	10.9	8.0	6.3	6.3	7.0	
부채비율 (%)	128.1	103.4	118.0	116.1	118.3	
순차입금/자기자본 (%)	54.0	36.8	22.7	17.2	13.3	
영업이익/금융비용 (배)	7.1	7.2	5.9	6.1	7.1	

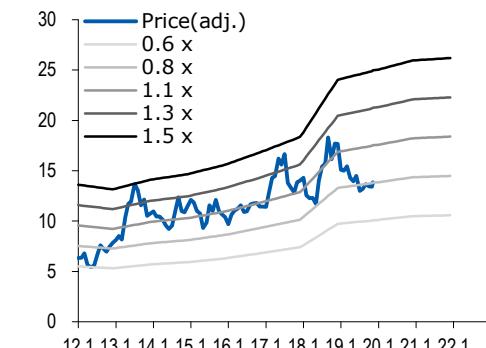
P/E band chart

(천원)



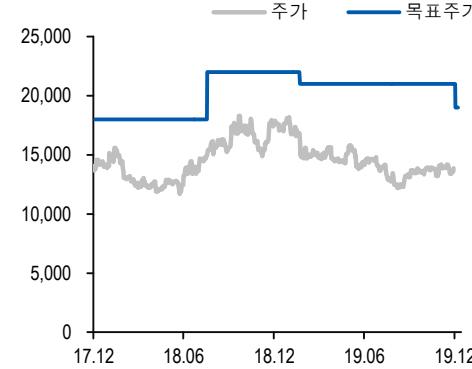
P/B band chart

(천원)



LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 * - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-12-10	BUY	19,000	1년		
2019-01-29	BUY	21,000	1년	-32.73	-24.76
2018-07-26	BUY	22,000	1년	-24.34	-16.82
2017-09-25	BUY	18,000	1년	-25.91	-13.33

주: 기준일 2019-12-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분

투자의견 비율(%)

Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.9
Hold(중립)	13.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.