



BUY(Maintain)

목표주가: 21,000원

주가(2/7): 13,750원

시가총액: 60,034억원

통신서비스

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/7)		2,211.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	15,800원	12,200원
등락률	-14.6%	10.7%
수익률	절대	상대
1M	-2.2%	-3.5%
6M	5.5%	-8.7%
1Y	-8.2%	-8.2%

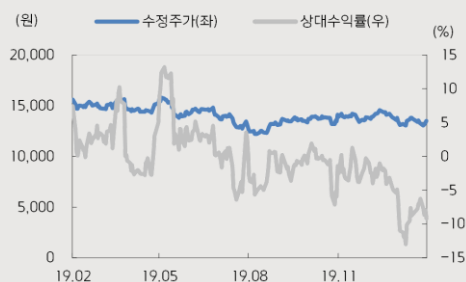
Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,591천주
외국인 지분율	36.2%
배당수익률(19P)	2.8%
BPS(19P)	16,324원
주요 주주	(주)LG 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019P	2020F
매출액	12,279.4	12,125.1	12,757.9	13,167.0
영업이익	826.3	730.9	684.1	793.3
EBITDA	2,515.3	2,402.8	2,473.7	2,662.5
세전이익	666.8	648.3	571.8	657.5
순이익	547.1	481.6	438.8	493.1
지배주주지분순이익	547.2	481.6	438.8	493.1
EPS(원)	1,253	1,103	1,005	1,129
증감률(%, YoY)	11.1	-12.0	-8.9	12.4
PER(배)	11.2	16.0	14.1	12.0
PBR(배)	1.17	1.12	0.87	0.79
EV/EBITDA(배)	3.6	4.3	3.5	3.1
영업이익률(%)	6.7	6.0	5.4	6.0
ROE(%)	10.9	8.0	6.3	6.8
순차입금비율(%)	54.0	36.8	35.7	30.9

Price Trend



실적 Review

LG유플러스 (032640)

점점 강해지고 있다



4분기 영업수익 3조 3,290억원(QoQ 2%, YoY 4%), 영업이익 1,850억원(QoQ 19%, YoY 78%)로 컨센서스(영업수익 3조 2,662억원, 영업이익 1,458억원)과 당사 추정치(영업수익 3조 2,650억원, 영업이익 1,570억원)을 상회하는 실적을 기록하였다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다

>>> 4분기 비용 절감 노력 성과

4분기 영업수익 3조 3,290억원(QoQ 2%, YoY 4%), 영업이익 1,850억원(QoQ 19%, YoY 78%)로 컨센서스(영업수익 3조 2,662억원, 영업이익 1,458억원)과 당사 추정치(영업수익 3조 2,650억원, 영업이익 1,570억원)을 상회하는 실적을 기록하였다. 19년 성과급 지급에 따른 기저효과를 감안하더라도 전분기대비 이익 성장을 한 점은 긍정적이다.

무선수익 1조 4,000억원(QoQ Flat, YoY -1%)로 무선 ARPU가 30,635원으로 QoQ -1.9%를 기록, 멤버십 매출 할인 영향이 컸다. 스마트홈 사업은 매출액 5,385억원(QoQ 5.8%, YoY 12.8%)으로 IPTV 가입자가 전년대비 11.4%를 기록하면서 견조한 실적을 기록하였다. 마케팅비용은 5,830억원(QoQ -1%, YoY 7%)로 5G 가입자 유치 경쟁 강도 완화에 따른 전분기 대비 감소하였다고 판단된다.

>>> 무선 경쟁력을 통한 성장과 LG헬로비전 인수 영향 기대

20년 영업수익 13조 1,670억원(YoY 3.2%), 영업이익 7,930억원(YoY 16%)을 예상한다. 19년 말 기준으로 5G 가입자가 116만으로 QoQ 33%증가하면서, 20년 5G 가입자에 대한 기대감도 상존한다. 무선 ARPU가 멤버십 매출할인 영향을 제거하면 감소폭이 제한적이라는 점은 20년 무선 ARPU 턴어라운드 기대되는 이유이다.

19년에는 5G에서 인당 획득비 증가에 따른 비용부담도 있었으나, 4분기부터 인당 획득비 감소가 진행되면서 20년 마케팅 비용 증가폭을 제한할 것으로 예상된다. 또한 20년부터 유선사업에서 LG헬로비전 인수를 통한 가입자 기반 확대가 예상된다. 미디어 사업 환경이 IPTV로 빠르게 재편되면서, 타사의 CATV의 인수합병이 진행됨에 따라 경쟁강도가 약화됨에 따라 영업환경은 우호적이다.

향후 동사는 5G 네트워크를 기반으로 한 클라우드 게이밍 서비스 시작이 예상되고, AR 및 5G B2B서비스 성장도 실적 기여할 것으로 기대한다. 주가측면에서 동사는 무선 수익과 5G 가입자 효과에 크게 반응함에 따라 20년 5G가입자의 본격화와 무선 ARPU 성장에 따른 실적 성장이 기대된다는 점에서 긍정적이다. 목표 주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

LG유플러스 4분기 잠정 실적 요약

(단위: 십억원)

	4Q 18	1Q 19	2Q 19	3Q 19	4Q 19	QoQ	YoY	추정치	차이
매출수익	3,173	3,020	3,200	3,244	3,294	2%	4%	3,265	1%
영업이익	104	195	149	156	185	19%	78%	157	18%
영업이익률	3.28%	6.44%	4.64%	4.81%	5.62%	1%	2%	4.82%	0.8%
세전이익	89	176	132	136	128	-6%	43%	137	-7%
순이익	75	133	98	105	103	-1%	37%	103	0%

자료: LG유플러스, 키움증권

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

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
영업수익	3,020	3,200	3,244	3,294	3,167	3,291	3,290	3,419	12,125	12,758	13,167
QoQ	-5%	6%	1%	2%	-4%	4%	0%	4%			
YoY	1%	7%	8%	4%	5%	3%	1%	4%	-1.3%	5.2%	3.2%
무선수익	1,345	1,374	1,398	1,400	1,438	1,445	1,403	1,371	5,438	5,517	5,658
QoQ	-5%	2%	2%	0%	3%	0%	-3%	-2%			
YoY	1%	2%	3%	-1%	7%	5%	0%	-2%	-2.4%	1.4%	2.6%
유선수익	959	1,074	1,070	1,157	986	1,052	1,073	1,167	3,852	4,260	4,278
QoQ	-3%	12%	0%	8%	-15%	7%	2%	9%			
YoY	4%	9%	11%	17%	3%	-2%	0%	1%	1.3%	10.6%	0.4%
영업비용	2,826	3,051	3,088	3,109	2,979	3,080	3,085	3,230	11,394	12,074	12,374
QoQ	-8%	8%	1%	1%	-4%	3%	0%	5%			
YoY	1%	10%	12%	1%	5%	1%	0%	4%	-0.5%	6.0%	2.5%
마케팅비용	512	565	586	583	577	601	584	659	2,066	2,246	2,422
QoQ	-6%	10%	4%	-1%	-1%	4%	-3%	13%			
YoY	0%	11%	17%	7%	13%	6%	0%	13%	-4.8%	8.7%	7.8%
영업이익	195	149	156	185	188	211	206	189	731	684	793
QoQ	87%	-24%	5%	19%	2%	12%	-3%	-8%			
YoY	4%	-30%	-32%	78%	-3%	42%	32%	2%	-11.5%	-6.4%	16.0%
세전이익	176	132	136	128	158	183	177	139	648	572	657
당기순이익	133	98	105	103	119	137	133	104	482	439	493
영업이익률	6.4%	4.6%	4.8%	5.6%	5.9%	6.4%	6.2%	5.5%	6%	5%	6%
세전이익률	5.8%	4.1%	4.2%	3.9%	5.0%	5.6%	5.4%	4.1%	5%	4%	5%
순이익률	4.4%	3.1%	3.2%	3.1%	3.7%	4.2%	4.0%	3.1%	4%	3%	4%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	11,451.0	12,279.4	12,125.1	12,757.9	13,167.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.0	12,279.4	12,125.1	12,757.9	13,167.0
판매비	10,704.6	11,453.1	11,394.1	12,073.8	12,373.7
영업이익	746.5	826.3	730.9	684.1	793.3
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,402.8	2,473.7	2,662.5
영업외손익	-103.9	-159.5	-82.7	-112.3	-135.8
이자수익	34.4	26.1	34.3	32.7	37.9
이자비용	142.7	116.9	101.5	101.5	95.6
외환관련이익	8.7	14.8	6.9	2.8	2.8
외환관련손실	9.5	13.5	7.3	3.0	3.0
종속 및 관계기업손익	0.5	-0.9	0.2	0.2	0.2
기타	4.7	-69.1	-15.3	-43.5	-78.1
법인세차감전이익	642.6	666.8	648.3	571.8	657.5
법인세비용	149.8	119.7	166.7	133.0	164.4
계속사업순손익	492.7	547.1	481.6	438.8	493.1
당기순이익	492.7	547.1	481.6	438.8	493.1
지배주주순이익	492.8	547.2	481.6	438.8	493.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.1	7.2	-1.3	5.2	3.2
영업이익 증감율	18.1	10.7	-11.5	-6.4	16.0
EBITDA 증감율	7.1	4.8	-4.5	3.0	7.6
지배주주순이익 증감율	40.2	11.0	-12.0	-8.9	12.4
EPS 증감율	40.2	11.1	-12.0	-8.9	12.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	5.4	6.0
EBITDA Margin(%)	21.0	20.5	19.8	19.4	20.2
지배주주순이익률(%)	4.3	4.5	4.0	3.4	3.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
유동자산	2,619.6	3,073.0	4,247.2	4,348.9	4,202.8
현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	355.1	419.6
단기금융자산	57.0	66.1	69.3	72.6	76.1
매출채권 및 기타채권	1,853.0	2,093.6	1,879.8	1,978.0	2,041.4
재고자산	261.6	334.5	455.1	478.9	494.2
기타유동자산	130.7	128.9	1,464.4	1,464.3	1,171.5
비유동자산	9,369.6	8,862.5	9,692.7	10,027.2	10,494.5
투자자산	48.4	79.0	89.1	90.3	91.4
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,465.8	7,232.8	8,022.3
무형자산	1,192.2	957.3	1,705.7	1,272.0	948.6
기타비유동자산	1,179.4	1,299.2	1,432.1	1,432.1	1,432.2
자산총계	11,989.1	11,935.5	13,939.9	14,376.1	14,697.3
유동부채	3,574.4	3,664.6	3,833.0	3,995.0	4,160.3
매입채무 및 기타채무	2,355.4	2,587.6	2,541.3	2,703.3	2,868.7
단기금융부채	1,053.1	881.0	894.8	894.8	894.8
기타유동부채	165.9	196.0	396.9	396.9	396.8
비유동부채	3,588.4	3,037.9	3,253.6	3,253.6	3,081.0
장기금융부채	2,926.1	2,460.6	2,076.3	2,076.3	1,903.6
기타비유동부채	662.3	577.3	1,177.3	1,177.3	1,177.4
부채총계	7,162.8	6,702.5	7,086.6	7,248.6	7,241.3
지배지분	4,826.1	5,232.9	6,853.2	7,127.4	7,455.9
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
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	1.1	1.4	-4.8	5.2	15.2
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	3,447.2	3,711.3	4,029.8
비지배지분	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
자본총계	4,826.3	5,233.0	6,853.4	7,127.5	7,455.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,069.4	2,105.4	2,578.6
당기순이익	492.7	547.1	481.6	438.8	493.1
비현금항목의 가감	2,052.5	2,133.6	3,723.8	1,827.7	1,927.5
유형자산감가상각비	1,473.7	1,444.1	1,428.6	1,355.9	1,545.9
무형자산감가상각비	179.8	244.9	243.3	433.7	323.4
지분법평가손익	-0.5	0.9	-2.3	-0.2	-0.2
기타	399.5	443.7	2,054.2	38.3	58.4
영업활동자산부채증감	-101.4	-159.7	-1,901.3	40.2	379.4
매출채권및기타채권의감소	-174.4	-525.2	219.9	-98.1	-63.4
재고자산의감소	103.2	-76.6	-123.0	-23.8	-15.4
매입채무및기타채무의증가	-11.5	217.6	-182.0	162.0	165.3
기타	-18.7	224.5	-1,816.2	0.1	292.9
기타현금흐름	-219.0	-241.6	-234.7	-201.3	-221.4
투자활동 현금흐름	-1,492.3	-1,358.3	-1,593.6	-2,098.8	-2,311.3
유형자산의 취득	-1,283.6	-1,182.6	-1,221.0	-2,123.0	-2,335.3
유형자산의 처분	12.0	9.7	6.9	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-201.2	-147.5	-394.8	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.9	-31.5	-10.0	-1.0	-1.0
단기금융자산의감소(증가)	-19.4	-9.1	-3.2	-3.3	-3.5
기타	-6.0	2.7	28.5	28.5	28.5
재무활동 현금흐름	-707.3	-788.5	-546.9	-174.4	-347.0
차입금의 증가(감소)	-598.4	-639.6	-372.5	0.0	-172.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-109.2	-152.8	-174.6	-174.6	-174.6
기타	0.6	3.9	0.2	0.2	0.2
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	144.3	144.3
현금 및 현금성자산의 순증가	25.1	132.6	-71.2	-23.6	64.5
기초현금 및 현금성자산	292.1	317.3	449.9	378.6	355.1
기말현금 및 현금성자산	317.3	449.9	378.6	355.1	419.6

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019P	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,103	1,005	1,129
BPS	11,054	11,985	15,696	16,324	17,077
CFPS	5,830	6,140	9,632	5,191	5,544
DPS	350	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.1	11.2	16.0	14.1	12.0
PER(최고)	11.3	14.3	16.6		
PER(최저)	7.9	8.9	10.6		
PBR	1.04	1.17	1.12	0.87	0.79
PBR(최고)	1.15	1.49	1.17		
PBR(최저)	0.80	0.93	0.75		
PSR	0.44	0.50	0.64	0.49	0.45
PCFR	2.0	2.3	1.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	3.5	3.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	31.0	31.9	36.3	39.8	35.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.1	2.9	2.3	2.8	3.0
ROA	4.1	4.6	3.7	3.1	3.4
ROE	10.6	10.9	8.0	6.3	6.8
ROIC	6.8	7.6	11.1	5.0	5.5
매출채권회전율	6.4	6.2	6.1	6.6	6.6
재고자산회전율	36.6	41.2	30.7	27.3	27.1
부채비율	148.4	128.1	103.4	101.7	97.1
순차입금비율	74.7	54.0	36.8	35.7	30.9
이자보상배율	5.2	7.1	7.2	6.7	8.3
총차입금	3,979.2	3,341.6	2,971.1	2,971.1	2,798.4
순차입금	3,604.9	2,825.6	2,523.2	2,543.4	2,302.8
NOPLAT	2,400.0	2,515.3	2,402.8	2,473.7	2,662.5
FCF	671.0	844.8	-812.5	231.7	508.3

자료: Dataguide, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 'LG유플러스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

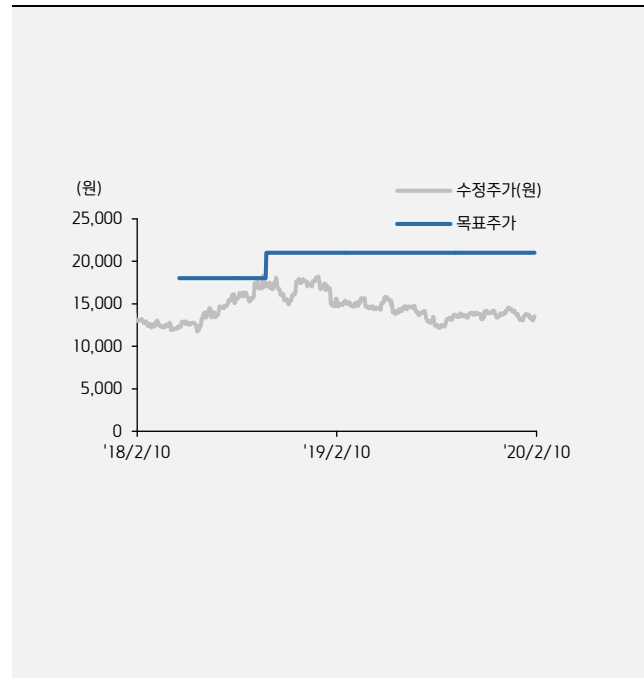
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경 LG유플러스 (032640)	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	-17.17	1.67
	2018-10-08	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.81	-16.67
	2018-10-16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.06	-14.05
	2018-11-02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.44	-13.33
	2019-01-30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.57	-13.33
	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.20	-13.33
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.55	-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	-30.42	-24.76
	2019-07-09	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-30.84	-24.76
	2019-07-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-32.13	-24.76
	2019-08-12	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-33.85	-24.76
	2019-11-04	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.14	-30.71
	2020-01-22	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-34.43	-30.71
	2020-02-10	BUY(Maintain)	21,000	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%