



Outperform(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(4/27): 11,100원

시가총액: 48,464억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/27)	2,015.40pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,900원	8,920원
등락률	-13.95%	24.44%
수익률	절대	상대
1W	4.2%	2.6%
1M	-3.9%	-2.5%
1Y	4.7%	12.1%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,302천주
외국인 지분율	34.85%
배당수익률(16E)	2.25%
BPS(16E)	11,157원
주요 주주	LG 외 36.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	11,000	10,795	11,128	11,543
보고영업이익	576	632	693	740
핵심영업이익	576	632	693	740
EBITDA	2,082	2,241	2,260	2,310
세전이익	320	466	558	615
순이익	228	351	430	474
지배주주지분순이익	228	351	430	474
EPS(원)	523	805	985	1,085
증감률(%YoY)	-18.3	54.0	22.4	10.2
PER(배)	22.0	12.9	11.3	10.2
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	4.5	3.9	3.9	3.6
보고영업이익률(%)	5.2	5.9	6.2	6.4
핵심영업이익률(%)	5.2	5.9	6.2	6.4
ROE(%)	5.6	8.1	9.2	9.3
순부채비율(%)	106.7	95.4	80.7	65.6

Price Trend

 실적 Review

LG유플러스 (032640)

상반기 실적 호조 기대감 유효



1분기 실적은 당사 추정치 및 시장 기대치를 충족했다. 2분기에도 고가 요금제 가입자를 동반한 질적 성장세가 이어질 것이고, IPTV 매출과, e-Biz 사업 매출 확대도 지속될 것이다. 규제환경에 대한 불확실성은 점차 완화되고, 신규 서비스 확대에 대한 기대감이 형성될 것이다.

>>> 1분기 실적 시장 기대치 부합

1분기 실적은 매출액 2조 7,128억원(YOY 6.1%, QoQ -5.2%), 영업이익 1,706억원(YOY 10.3%, QoQ 50.8%)으로 당사 추정치와 시장 예상치를 모두 충족했다. 가입자 증가 효과가 ARPU 감소 효과를 상쇄해 무선 서비스수익이 전년 동기 대비 3.2% 증가했고, IPTV가 고성장을 이어가 TPS 수익이 9.3% 증가했으며, e-Biz가 주도한 데이터 수익도 5.8% 증가했다. 영업이익률은 마케팅 비용 하향안정화 추세가 지속돼 전년 동기 대비 0.2%pt 개선됐고, 이자 비용 감소 영향으로 당기 순이익이 전년 동기 대비 33.9% 증가했다.

>>> 2분기에도 질적 성장 달성 전망

2분기 매출액은 2조 7,613억원(YOY 3.8%, QoQ 1.8%), 영업이익은 1,740억 원(YOY -9.6%, QoQ 1.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 지난 1분기 무선 가입자 순증 규모가 15.5만명이고, 고가 요금제 599 가입자 비중이 46%를 기록했으며, 2분기에도 가입자 증가와 함께 ARPU 하락을 방어하며 무선 서비스 수익이 질적 성장을 이어갈 것이다. IPTV 사업을 중심으로 홈사업은 수익 성장 및 손익 개선이 나타나고, 1분기 PG 시스템 고도화 완료 및 대형 고객 사 재계약 등으로 전자 결재 수익 성장이 이어질 것이다. 3월부터 국내 스마트폰 제조사들의 전략 스마트폰 출시 이후 마케팅 활동이 증가하고 있지만 안정적인 수준에서 유지될 것이다.

>>> 목표주가 '13,000원' 유지

LG유플러스(032640)에 대한 투자의견 'Outperform'과 목표주가 '13,000'원을 유지한다.

4월 29일부터 시작되는 주파수 경매는 통신사 모두에게 남아있는 불확실성이 고, 추가 감가상각비에 대한 부담으로 남아있지만, 동사는 경쟁사 대비 상대적으로 입찰 경쟁에서 유리한 상황이고, 효율성 관점에서 투자를 계획하고 있어 장기적 경영 계획에는 선반영 됐다.

통신산업의 규제 환경도 하반기부터 점차 우호적으로 예상되고, 올해 IoT 서비스 가입자 증가 추세와 마케팅 비용 하향 안정화로 실적 개선에 주목해야 한다고 판단된다.

LG유플러스 1분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 P	QoQ	YoY	추정치	차이 (실제/예상)
영업 총이익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	-5.2%	6.1%	2,718	-0.2%
영업이익	155	192	172	113	171	50.8%	10.3%	168	1.8%
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	2.3%pt	0.2%pt	6.2%	0.1%pt

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,761	2,794	2,860	11,000	10,795	-1.9%	11,128	3.1%
영업수익	2,108	2,156	2,162	2,219	2,175	2,214	2,243	2,306	8,379	8,645	3.2%	8,938	3.4%
단말수익	443	501	554	642	538	543	547	551	2,602	2,141	-17.7%	2,179	1.8%
임대수익	4	4	4	3	5	4	4	3	18	16	-11.1%	17	2.5%
영업이익	155	192	172	113	171	174	180	168	576	632	9.7%	693	9.6%
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	6.4%	5.9%	5.2%	5.9%	0.6%pt	6.2%	0.4%pt

자료: LG유플러스, 키움증권

LG유플러스 실적 전망치 변경 내역

(단위: 십억원)

	수정 전			수정 후			차이(%)		
	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E	2Q16E	2016E	2017E
매출액	2,750	11,111	11,542	2,761	11,128	11,543	0.4%	0.2%	0.0%
영업이익	166	685	741	174	693	740	4.7%	1.2%	-0.1%
영업이익률	6.04%	6.16%	6.42%	6.30%	6.23%	6.41%	0.3%pt	0.1%pt	0.0%pt

자료: LG유플러스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,000	10,795	11,128	11,543	11,920
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,000	10,795	11,128	11,543	11,920
판매비및일반관리비	10,423	10,163	10,435	10,803	11,155
영업이익(보고)	576	632	693	740	765
영업이익(핵심)	576	632	693	740	765
영업외손익	-256	-166	-135	-125	-119
이자수익	39	37	39	41	41
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	11	0	0	0
이자비용	210	188	174	166	160
외환손실	15	13	0	0	0
관계기업지분법손익	1	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-30	-23	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-16	-12	0	0	0
기타	-40	22	0	0	0
법인세차감전이익	320	466	558	615	646
법인세비용	92	115	128	141	149
유효법인세율 (%)	28.9%	24.6%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	228	351	430	474	497
지배주주지분이익(십억원)	228	351	430	474	497
EBITDA	2,082	2,241	2,260	2,310	2,308
현금순이익(Cash Earnings)	1,733	1,960	1,997	2,044	2,040
수정당기순이익	261	378	430	474	497
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	-1.9	3.1	3.7	3.3
영업이익(보고)	6.3	9.7	9.6	6.8	3.3
영업이익(핵심)	6.3	9.7	9.6	6.8	3.3
EBITDA	12.1	7.7	0.8	2.2	-0.1
지배주주지분 당기순이익	-18.3	54.0	22.4	10.2	5.0
EPS	-18.3	54.0	22.4	10.2	5.0
수정순이익	-11.9	45.0	13.8	10.2	5.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,015	1,793	1,924	2,003	2,019
당기순이익	228	351	430	474	497
감가상각비	1,334	1,434	1,401	1,412	1,393
무형자산상각비	171	175	166	158	150
외환손익	1	0	0	0	0
자산처분손익	104	62	0	0	0
지분법손익	-1	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-42	-361	-62	-30	-21
기타	221	130	-10	-11	0
투자활동현금흐름	-2,307	-1,511	-1,472	-1,477	-1,645
투자자산의 처분	10	35	-12	-4	-3
유형자산의 처분	9	12	0	0	0
유형자산의 취득	-2,145	-1,375	-1,460	-1,460	-1,500
무형자산의 처분	-175	-172	0	0	-120
기타	-7	-10	0	-12	-22
재무활동현금흐름	309	-406	-142	-101	-81
단기차입금의 증가	-1,222	-1,212	0	0	0
장기차입금의 증가	1,596	867	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-65	-65	-109	-109	-131
기타	1	4	-33	8	50
현금및현금성자산의순증가	18	-124	311	425	293
기초현금및현금성자산	398	416	292	603	1,028
기말현금및현금성자산	416	292	603	1,028	1,322
Gross Cash Flow	2,057	2,154	1,987	2,033	2,040
Op Free Cash Flow	-446	177	738	820	491

재무상태표

(단위: 십억원)

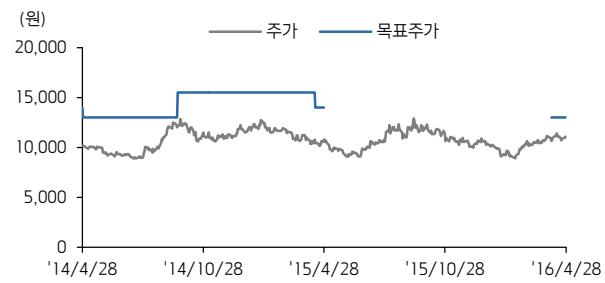
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,490	2,599	2,969	3,480	3,854
현금및현금성자산	416	292	597	1,021	1,314
유동금융자산	42	38	41	42	44
매출채권및유동채권	1,756	1,848	1,910	1,982	2,047
재고자산	276	365	365	376	389
기타유동비금융자산	0	56	56	58	60
비유동자산	9,523	9,352	9,373	9,420	9,544
장기매출채권및기타비유동채권	586	686	686	708	731
투자자산	130	92	101	104	106
유형자산	7,254	7,224	7,283	7,331	7,438
무형자산	1,116	967	921	882	852
기타비유동자산	437	383	383	395	417
자산총계	12,013	11,951	12,342	12,900	13,398
유동부채	3,486	3,354	3,353	3,430	3,511
매입채무및기타유동채무	2,328	2,353	2,353	2,428	2,507
단기차입금	17	15	15	15	15
유동성장기차입금	1,113	929	929	929	929
기타유동부채	28	57	57	59	61
비유동부채	4,349	4,148	4,116	4,124	4,174
장기매입채무및비유동채무	12	5	5	5	5
사채및장기차입금	3,787	3,631	3,631	3,631	3,631
기타비유동부채	550	512	480	488	538
부채총계	7,835	7,503	7,469	7,554	7,686
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
주식발행초과금	837	837	837	837	837
이의잉여금	764	1,036	1,466	1,940	2,306
기타자본	2	1	1	1	1
지배주주지분자본총계	4,177	4,448	4,878	5,352	5,718
비지배주주지분자본총계	1	0	0	0	0
자본총계	4,178	4,448	4,878	5,352	5,718
순차입금	4,459	4,245	3,938	3,512	3,217
총차입금	4,917	4,575	4,575	4,575	4,575

- 당사는 4월 27일 현재 'LG유플러스 (032640)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG유플러스 (032640)	2014/01/10	BUY(Upgrade)	14,000원
	2014/02/03	BUY(Maintain)	14,000원
	2014/04/16	BUY(Maintain)	14,000원
	2014/04/29	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/07/10	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/08/01	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	15,500원
	2014/10/28	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/01/26	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	14,000원
	2015/04/29	BUY(Maintain)	14,000원
	담당자 변경 2016/04/14	Outperform(Reinitiate)	13,000원
	2016/04/28	Outperform(Maintain)	13,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비증확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비증축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%