

LG 유플러스(032640/KS)

수익성에 충실

매수(유지)

T.P 14,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	47,809 억원

주요주주

(주)엘지(외2)	36.09%
국민연금공단	7.54%
외국인지분률	34.90%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(16/04/27)	10,950 원
KOSPI	2019.63 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	132 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.8%	1.0%
6개월	-6.0%	-4.7%
12개월	2.8%	10.0%

LG 유플러스 1Q16 실적은 ARPU가 전기 대비 1.3% 감소하면서 매출액은 감소하였으나 영업이익은 마케팅 비용 절감에 따라 전기 대비 개선되었다. ARPU 하락에 대한 우려가 있으나 산업평균 대비 높은 데이터 사용량을 바탕으로 경쟁사 대비 빠르게 ARPU 상승이 가능할 것으로 예상된다. 수익성 중심 경영으로 2016년 두 자릿수 영업이익 증가를 예상하여 투자의견 매수와 목표주가 14,000 원을 유지한다

1Q16: 영업이익 기대치 충족

LG 유플러스 1Q16 실적은 매출액 2조 1,750 억원(-2.0% qoq), 영업이익 1,706 억원(50.8% qoq, OPM: 6.3%)이다. 전기 대비 매출의 감소는 가입자당 매출액(ARPU) 감소에 기인한다. 선택약정할인(20%) 요금제 가입자 비중이 9%를 상회하면서 서비스 ARPU는 35,857 원으로 전기 대비 1.3% 감소하였다. 매출의 감소에도 불구하고 마케팅 비용과 감가상각비가 전기 대비 각각 9.7%, 2.0% 감소하면서 영업이익은 전기 대비 개선되며 시장 기대치(1,696 억원)를 충족하였다. 2분기 이후에도 비용 절감에 따른 수익성 개선은 지속될 것으로 예상된다

2016년 수익성에 충실할 전망

LG 유플러스의 2016년은 수익성에 집중하는 한 해가 될 전망이다. 시장 안정화에 따른 마케팅 비용 절감효과가 연간 지속될 것으로 예상된다. 또한 재무구조 개선(차입금 감소)에 따른 이자비용 절감으로 영업외손익 개선도 가능할 전망이다. 1Q16 ARPU 감소에 따른 성장성 우려가 있으나 2nd 디바이스 확대, 선택약정할인 가입자 확대(선택약정가입 보조금 절감 효과 발생)에 따라 ARPU 의미가 예전 대비 희석되어 단순 ARPU 보다는 이익의 증가 여부가 중요한 투자포인트가 될 것으로 예상된다. ARPU의 경우 선택약정할인 가입자 확대에 따라 단기 개선 가능성은 낮으나 1인당 데이터 사용량 증가에 따른 중장기적인 상향 가능성도 높다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 수익성 중심 경영을 통해 2016년 두 자릿수 영업이익 성장이 가능하다고 판단하기 때문이다. ARPU 성장에 대한 우려 있으나 경쟁사도 유사한 상황이며 산업 평균 대비 높은 1인당 데이터 사용량을 기반으로 중장기적으로 상승 가능성도 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	114,503	109,998	107,952	110,174	112,577	114,581
yoy	%	5.0	-3.9	-1.9	2.1	2.2	1.8
영업이익	억원	5,421	5,763	6,323	7,012	7,939	9,301
yoy	%	327.7	63	9.7	10.9	13.2	17.2
EBITDA	억원	18,568	20,817	22,413	23,943	26,043	25,599
세전이익	억원	3,338	3,201	4,659	5,429	6,154	8,050
순이익(지배주주)	억원	2,795	2,282	3,514	4,151	4,705	6,154
영업이익률%	%	4.7	5.2	5.9	6.4	7.1	8.1
EBITDA%	%	16.2	18.9	20.8	21.7	23.1	22.3
순이익률	%	2.4	2.1	3.3	3.8	4.2	5.4
EPS	원	640	523	805	951	1,078	1,409
PER	배	16.8	22.0	12.9	11.7	10.3	7.9
PBR	배	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.1	4.8	4.1	4.2	3.8	3.1
ROE	%	7.2	5.6	8.2	9.0	9.6	11.6
순차입금	억원	40,950	49,153	46,224	45,643	45,229	25,371
부채비율	%	192.7	187.5	168.7	181.7	183.7	170.8

LG 유플러스 1Q16 실적 Review

(단위: 억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	25,560	26,614	27,168	28,611	27,128	6.1	-5.2	27,329	27,370	-0.9
영업이익	1,547	1,924	1,721	1,131	1,706	10.3	50.8	1,696	1,720	-0.8
세전이익	1,103	1,491	1,474	591	1,440	30.6	143.5	1,296	1,403	2.7
지배주주순이익	823	1,159	1,136	396	1,102	33.8	178.3	970	1,039	6.0
영업이익률	6.1	7.2	6.3	4.0	6.3	0.2	2.3	6.2	6.3	0.0
세전이익률	4.3	5.6	5.4	2.1	5.3	1.0	3.2	4.7	5.1	0.2
지배주주순이익률	3.2	4.4	4.2	1.4	4.1	0.8	2.7	3.6	3.8	0.3

자료: SK 증권

LG 유플러스 실적변경 내용

(단위: % 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	110,174	112,577	111,359	113,827	-1.1	-1.1
영업이익	7,012	7,939	7,131	7,814	-1.7	1.6
영업이익률	6.4	7.1	6.4	6.9	0.0	0.2
세전이익	5,429	6,154	5,548	6,229	-2.1	-1.2
세전이익률	4.9	5.5	5.0	5.5	-0.1	0.0
지배주주순이익	4,151	4,705	4,186	4,700	-0.8	0.1
지배주주순이익률	3.8	4.2	3.8	4.1	0.0	0.1
EPS(원)	951	1,078	959	1,076	-0.8	0.2

자료: SK 증권

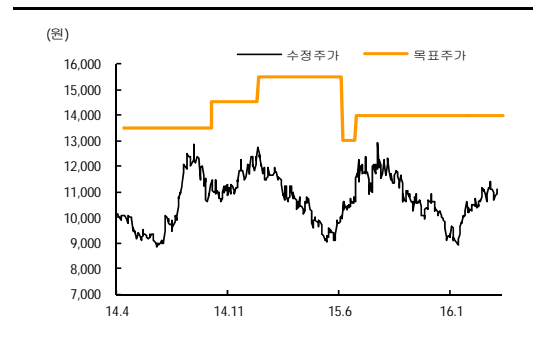
LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16P	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2015A	2016F	2017F
수익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,738	2,770	2,796	10,795	11,017	11,258
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,166	2,179	2,197	2,218	8,641	8,761	9,020
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,350	1,321	1,339	1,353	1,368	5,318	5,380	5,584
유선수익	810	817	822	865	853	841	845	850	3,313	3,388	3,437
단말수익	443	501	554	642	538	559	573	578	2,141	2,248	2,238
임대수익	4	4	4	-	-	-	-	-	13	-	-
영업비용	2,401	2,469	2,545	2,748	2,542	2,564	2,597	2,612	10,163	10,316	10,464
영업이익	155	192	172	113	171	174	173	184	632	701	794
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	6.2%	6.6%	5.9%	6.4%	7.1%

자료: SK 증권 LG 유플러스

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.04.28	매수	14,000원
	2016.03.16	매수	14,000원
	2016.03.07	매수	14,000원
	2016.02.02	매수	14,000원
	2015.10.28	매수	14,000원
	2015.10.05	매수	14,000원
	2015.07.31	매수	14,000원
	2015.07.06	매수	13,000원
	2015.04.05	매수	15,500원
	2015.01.26	매수	15,500원
	2015.01.13	매수	14,500원
	2014.10.28	매수	14,500원
	2014.07.09	매수	13,500원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 28일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24,899	25,992	33,432	39,904	60,079
현금및현금성자산	4,159	2,921	10,877	16,951	36,809
매출채권및기타채권	16,328	17,136	16,747	17,048	17,287
재고자산	2,760	3,648	3,566	3,630	3,681
비유동자산	95,228	93,518	100,062	103,711	89,141
장기금융자산	840	465	465	465	465
유형자산	72,544	72,238	79,007	82,607	68,016
무형자산	11,165	9,666	9,687	9,706	9,721
자산총계	120,127	119,510	133,495	143,616	149,220
유동부채	34,857	33,542	36,725	40,878	41,214
단기금융부채	11,289	9,438	13,168	16,898	16,898
매입채무 및 기타채무	14,266	13,546	13,239	13,476	13,665
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43,492	41,484	49,380	52,106	52,902
장기금융부채	42,444	40,082	43,727	45,657	45,657
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3,817	3,875	3,933
장기충당부채	273	387	502	655	808
부채총계	78,348	75,026	86,105	92,984	94,116
지배주주지분	41,771	44,480	47,388	50,632	55,106
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,371	8,371	8,371	8,371
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,644	10,358	13,418	16,813	21,439
비지배주주지분	7	5	2	0	-2
자본총계	41,778	44,484	47,390	50,632	55,104
부채외자본총계	120,127	119,510	133,495	143,616	149,220

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,816	19,526	23,212	24,965	24,093
당기순이익(손실)	2,277	3,512	4,149	4,703	6,152
비현금성항목등	20,266	20,345	19,795	21,340	19,447
유형자산감가상각비	13,344	14,341	15,231	16,400	14,591
무형자산감가상각비	1,710	1,748	1,700	1,704	1,706
기타	2,587	1,590	-63	197	197
운전자본감소(증가)	-421	-3,608	453	277	296
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,543	-2,234	389	-300	-239
재고자산감소(증가)	1,184	-888	83	-64	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-607	72	-307	237	189
기타	-3,541	-558	289	404	397
법인세납부	-307	-723	-1,184	-1,355	-1,802
투자활동현금흐름	-22,744	-14,870	-23,324	-21,003	-351
금융자산감소(증가)	44	349	0	0	0
유형자산감소(증가)	-21,357	-13,631	-22,000	-20,000	0
무형자산감소(증가)	-1,745	-1,722	-1,722	-1,722	-1,722
기타	314	134	398	718	1,371
재무활동현금흐름	1,105	-5,894	8,067	2,113	-3,884
단기금융부채증가(감소)	-12,219	-12,118	3,730	3,730	0
장기금융부채증가(감소)	15,963	8,669	3,645	1,930	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-655	-655	-1,092	-1,310	-1,528
기타	-1,985	-1,790	1,784	-2,237	-2,356
현금의 증가(감소)	176	-1,238	7,955	6,074	19,858
기초현금	3,983	4,159	2,921	10,877	16,951
기말현금	4,159	2,921	10,877	16,951	36,809
FCF	-1,677	3,122	-1,311	2,356	21,610

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	109,998	107,952	110,174	112,577	114,581
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	109,998	107,952	110,174	112,577	114,581
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	104,235	101,629	103,162	104,638	105,280
영업이익	5,763	6,323	7,012	7,939	9,301
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.4	7.1	8.1
비영업손익	-2,562	-1,664	-1,583	-1,785	-1,251
순금융비용	1,707	1,506	1,617	1,559	1,025
외환관련손익	-8	-20	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	9	-13	-12	-12	-12
세전계속사업이익	3,201	4,659	5,429	6,154	8,050
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.3	4.9	5.5	7.0
계속사업법인세	924	1,147	1,280	1,451	1,898
계속사업이익	2,277	3,512	4,149	4,703	6,152
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	3,512	4,149	4,703	6,152
순이익률 (%)	2.1	3.3	3.8	4.2	5.4
지배주주	2,282	3,514	4,151	4,705	6,154
지배주주귀속 순이익률(%)	2.07	3.26	3.77	4.18	5.37
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	2,207	3,361	3,997	4,552	6,000
지배주주	2,212	3,363	4,000	4,554	6,003
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
EBITDA	20,817	22,413	23,943	26,043	25,599

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	-1.9	2.1	2.2	1.8
영업이익	6.3	9.7	10.9	13.2	17.2
세전계속사업이익	-4.1	45.6	16.5	13.4	30.8
EBITDA	12.1	7.7	6.8	8.8	-1.7
EPS(계속사업)	-18.3	54.0	18.1	13.4	30.8
수익성 (%)					
ROE	5.6	8.2	9.0	9.6	11.6
ROA	1.9	2.9	3.3	3.4	4.2
EBITDA마진	18.9	20.8	21.7	23.1	22.3
안정성 (%)					
유동비율	71.4	77.5	91.0	97.6	145.8
부채비율	187.5	168.7	181.7	183.7	170.8
순차입금/자기자본	117.7	103.9	96.3	89.3	46.0
EBITDA/이자비용(배)	9.9	11.9	11.8	11.4	10.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	523	805	951	1,078	1,409
BPS	9,567	10,187	10,854	11,596	12,621
CFPS	3,971	4,490	4,829	5,224	5,142
주당 현금배당금	150	250	300	350	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	16.0	12.0	10.6	8.1
PER(최저)	17.0	11.3	9.4	8.3	6.3
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	2.9	2.3	2.3	2.1	2.2
EV/EBITDA(최고)	5.1	4.6	4.2	3.9	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	3.8	3.5	2.8