

## Outperform(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(10/31): 11,800원

시가총액: 51,520억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/31)		2,008.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,150원	8,920원
등락률	-2.88%	32.29%
수익률	절대	상대
1W	0.4%	2.2%
1M	5.4%	4.6%
1Y	7.8%	8.9%

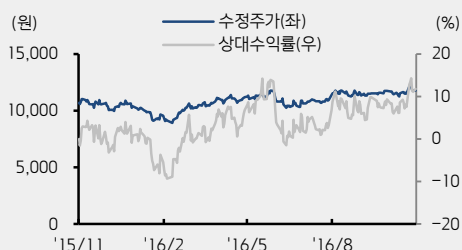
## Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,035천주
외국인 지분율	41.56%
배당수익률(16E)	2.54%
BPS(16E)	11,044원
주요 주주	LG 외 436,611천주

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	11,000	10,795	11,218	11,562
보고영업이익	576	632	720	755
핵심영업이익	576	632	720	755
EBITDA	2,082	2,241	2,289	2,322
세전이익	320	466	628	696
순이익	228	351	483	536
지배주주지분순이익	228	351	484	536
EPS(원)	523	805	1,108	1,228
증감률(%YoY)	-18.3	54.0	37.6	10.9
PER(배)	22.0	12.9	10.7	9.6
PBR(배)	1.2	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.5	3.9	3.8	3.6
보고영업이익률(%)	5.2	5.9	6.4	6.5
핵심영업이익률(%)	5.2	5.9	6.4	6.5
ROE(%)	5.6	8.1	10.4	10.5
순부채비율(%)	106.7	95.4	74.1	60.1

## Price Trend



## LG유플러스 (032640)

## 3분기 실적 기대치 큰 폭 상회



3분기 실적은 시장 예상치를 큰 폭 상회했다. 비수기임에도 불구하고 무선 사업을 포함해 전 사업부 실적 개선이 나타났고, 비용 효율화를 통해 수익성이 개선됐다. 4 분기에도 질적 성장이 이어질 것이며, 연간 목표를 조기 달성해 질적 성장이 나타날 것이다. 재무 구조 개선은 향후 배당 확대 기대감을 높일 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 시장 기대치 큰 폭 상회

3분기 실적은 매출액 2조 7,370억원(YOY 0.7%, QoQ -4.9%), 영업이익 2,114억원(YOY 22.8%, QoQ 17.3%)으로 시장 예상치를 큰 폭 상회했다. 무선 서비스 수익은 가입자가 10.1만명 순증하며 전년 동기 대비 3.5% 증가했고, IPTV 매출은 VOD 호조와 함께 24.1% 성장했으며, 초고속 인터넷이 기가 인터넷 가입자 비중이 17%를 달성해 ARPU 성장이 3분기 연속 이어지며 전년 동기 대비 7.2% 증가했다. e-Biz는 메세징 서비스 계절적 성수기 효과와 모바일 전자 결제 서비스 호조로 10.7% 성장했으며, 모바일 동영상 이용 증가와 평촌 메가 센터 가동 등으로 IDC 수익도 12.0% 증가했다. 마케팅 비용은 인당 보조금 안정화 추세가 유지돼 전년 동기 대비 0.7% 감소한 4,869억원을 기록했고, 영업비용이 효율적으로 집행돼 영업이익률이 전년 동기 대비 1.4pt 개선된 7.7%를 달성했다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 기대감 유효

4분기 실적은 매출액 2조 8,892억원(YOY 1.0%, QoQ 5.6%), 영업이익 1,574억원(YOY 39.2%, QoQ -25.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 무선사업은 연간 가입자 목표 40만명 순증을 3분기 조기 달성했고, 요금제 상향 효과와 함께 질적인 성장이 나타날 것이다. LTE 가입자 인당 데이터 사용량은 연말까지 6GB를 돌파해 향후 데이터 수익화 가능성을 높일 것이다. IPTV 호조세가 이어지고, 기가인터넷은 연말까지 커버리지가 100% 확대될 것이며, 4분기까지 기가 인터넷 가입자 비중을 20%까지 높여 ARPU 개선 추세를 견인할 것이다.

비용 측면에서도 지난해까지 4분기에 집중 반영됐던 일회성 비용을 분기별로 나눠 반영해 실적 안정성이 높아졌고, 시장 상황에 맞춰 마케팅 비용을 통제해 실적 개선 기대감은 유효하다. 신규 주파수 할당에 따른 감가상각비는 12월부터 반영되기 시작할 것이다.

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

## LG유플러스 3분기 실적 요약

(단위: 십억원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 P	QoQ	YoY	예상치	차이 (실제/예상)
영업 총이익	2,717	2,861	2,713	2,879	2,737	-4.9%	0.7%	2,842	-3.7%
영업이익	172	113	171	180	211	17.3%	22.8%	180	17.7%
영업이익률	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	7.7%	1.5%pt	1.4%pt	6.3%	1.4%pt

자료: LG유플러스, 키움증권

## LG유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
매출액	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,879	2,737	2,889	11,000	10,795	-1.9%	11,218	3.9%
영업수익	2,108	2,156	2,162	2,219	2,175	2,240	2,259	2,298	8,379	8,645	3.2%	8,972	3.8%
단말수익	443	501	554	642	538	639	478	589	2,602	2,141	-17.7%	2,243	4.8%
임대수익	4	4	4	3	5	5	5	3	18	16	-11.1%	19	15.6%
영업이익	155	192	172	113	171	180	211	157	576	632	9.7%	720	13.8%
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	7.7%	5.4%	5.2%	5.9%	0.6%pt	6.4%	0.6%pt

자료: LG유플러스, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	11,000	10,795	11,218	11,562	11,886
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,000	10,795	11,218	11,562	11,886
판매비및일반관리비	10,423	10,163	10,499	10,807	11,092
영업이익(보고)	576	632	720	755	794
영업이익(핵심)	576	632	720	755	794
영업외손익	-256	-166	-92	-58	-34
이자수익	39	37	40	41	48
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	15	11	5	0	0
이자비용	210	188	157	129	106
외환손실	15	13	5	0	0
관계기업지분법손익	1	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-30	-23	-9	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-16	-12	0	0	0
기타	-40	22	33	29	24
법인세차감전이익	320	466	628	696	760
법인세비용	92	115	144	160	175
유효법인세율 (%)	28.9%	24.6%	23.0%	23.0%	23.0%
당기순이익	228	351	483	536	585
지배주주지분순이익(십억원)	228	351	484	536	585
EBITDA	2,082	2,241	2,289	2,322	2,356
현금순이익(Cash Earnings)	1,733	1,960	2,053	2,103	2,147
수정당기순이익	261	378	492	536	585
증감율(% YoY)					
매출액	-3.9	-1.9	3.9	3.1	2.8
영업이익(보고)	6.3	9.7	13.8	4.9	5.2
영업이익(핵심)	6.3	9.7	13.8	4.9	5.2
EBITDA	12.1	7.7	2.1	1.4	1.5
지배주주지분 당기순이익	-18.3	54.0	37.6	10.9	9.1
EPS	-18.3	54.0	37.6	10.9	9.1
수정순이익	-11.9	45.0	30.4	8.9	9.1

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,015	1,793	2,213	1,875	2,136
당기순이익	228	351	483	536	585
감가상각비	1,334	1,434	1,399	1,396	1,391
무형자산상각비	171	175	170	171	171
외환손익	1	0	0	0	0
자산처분손익	104	62	9	0	0
지분법손익	-1	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-42	-361	189	-19	-10
기타	221	130	-38	-209	0
투자활동현금흐름	-2,307	-1,511	-1,492	-1,612	-1,693
투자자산의 처분	10	35	-5	-3	-3
유형자산의 처분	9	12	0	0	0
유형자산의 취득	-2,145	-1,375	-1,474	-1,600	-1,500
무형자산의 처분	-175	-172	0	0	-170
기타	-7	-10	-13	-9	-21
재무활동현금흐름	309	-406	-429	-70	-265
단기차입금의 증가	-1,222	-1,212	0	0	0
장기차입금의 증가	1,596	867	0	0	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-65	-65	-109	-131	-153
기타	1	4	-320	61	-12
현금및현금성자산의순증가	18	-124	292	192	178
기초현금및현금성자산	398	416	292	584	776
기말현금및현금성자산	416	292	584	776	954
Gross Cash Flow	2,057	2,154	2,024	1,894	2,146
Op Free Cash Flow	-446	177	1,004	702	493

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,490	2,599	3,041	3,302	3,551
현금및현금성자산	416	292	580	772	951
유동금융자산	42	38	47	49	51
매출채권및유동채권	1,756	1,848	1,989	2,045	2,102
재고자산	276	365	368	377	387
기타유동비금융자산	0	56	57	58	60
비유동자산	9,523	9,352	9,195	9,453	9,603
장기매출채권및기타비유동채권	586	686	693	708	728
투자자산	130	92	89	90	91
유형자산	7,254	7,224	7,117	7,321	7,430
무형자산	1,116	967	909	938	938
기타비유동자산	437	383	387	395	416
자산총계	12,013	11,951	12,236	12,755	13,154
유동부채	3,486	3,354	3,468	3,523	3,593
매입채무및기타유동채무	2,328	2,353	2,377	2,430	2,498
단기차입금	17	15	15	15	15
유동성장기차입금	1,113	929	1,006	1,006	1,006
기타유동부채	28	57	70	72	74
비유동부채	4,349	4,148	3,680	3,587	3,484
장기매입채무및비유동채무	12	5	309	316	324
사채및장기차입금	3,787	3,631	3,179	3,019	2,919
기타비유동부채	550	512	192	253	241
부채총계	7,835	7,503	7,147	7,110	7,077
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
주식발행초과금	837	837	0	0	0
이익잉여금	764	1,036	1,410	1,946	2,378
기타자본	2	1	838	838	838
지배주주지분자본총계	4,177	4,448	4,822	5,358	5,790
비지배주주지분자본총계	1	0	0	0	0
자본총계	4,178	4,448	4,822	5,358	5,791
순차입금	4,459	4,245	3,573	3,218	2,938
총차입금	4,917	4,575	4,200	4,040	3,940

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

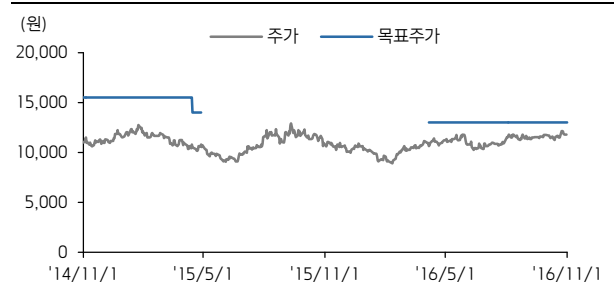
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	523	805	1,108	1,228	1,340
BPS	9,567	10,187	11,044	12,272	13,262
주당EBITDA	4,768	5,133	5,243	5,318	5,395
CFPS	3,969	4,490	4,702	4,817	4,916
DPS	150	250	300	350	400
주가배수(배)					
PER	22.0	12.9	10.7	9.6	8.8
PBR	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.5	3.9	3.8	3.6	3.4
PCFR	2.9	2.3	2.5	2.4	2.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.2	5.9	6.4	6.5	6.7
영업이익률(핵심)	5.2	5.9	6.4	6.5	6.7
EBITDA margin	18.9	20.8	20.4	20.1	19.8
순이익률	2.1	3.3	4.3	4.6	4.9
자기자본이익률(ROE)	5.6	8.1	10.4	10.5	10.5
투자자본이익률(ROIC)	5.1	5.5	8.4	8.9	7.0
안정성(%)					
부채비율	187.5	168.7	148.2	132.7	122.2
순차입금비율	106.7	95.4	74.1	60.1	50.7
이자보상배율(배)	2.7	3.4	4.6	5.9	7.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.1	6.0	5.8	5.7	5.7
재고자산회전율	32.8	33.7	30.6	31.0	31.1
매입채무회전율	4.6	4.6	4.7	4.8	4.8

- 당사는 10월 31일 현재 'LG유플러스 (032640)' 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2016/07/15	Outperform(Maintain)	13,000원
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	13,000원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

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

## 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%