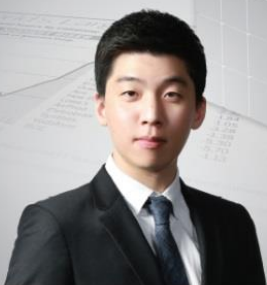


2017. 04. 05



## ▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

## Trading Buy

적정주가 (12개월) 17,000 원

현재주가 (4.4) 14,500 원

상승여력 17.2%

KOSPI 2,161.1pt

시가총액 63,309억원

발행주식수 43,661만주

유동주식비율 63.88%

외국인비중 43.98%

52주 최고/최저가 15,100원 / 10,250원

평균거래대금 232.7억원

## 주요주주(%)

LG(주) 36.12

국민연금공단 7.53

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.81 23.93 32.42

상대주가 4.23 17.66 24.90

## 주가그래프



## LG유플러스 032640

## 고ARPU 가입자 유치 지속

- ✓ 1Q17 매출액 2조 7,904억원(+2.9% YoY), 영업이익 1,859억원(+9.0% YoY)
- ✓ 무선 부문 실적 개선 지속, 데이터 사용량 2016년 6.4GB → 2017년 7.0GB
- ✓ IPTV 사업부, 고ARPU 가입자 확대에 힘입어 2017년 2~3% 수준 영업이익률 기대
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 기존 13,500원에서 17,000원으로 상향

## 1Q17 Preview: 안정적인 시장 환경 속 양호한 실적 전망

1Q17 매출액과 영업이익은 각각 2조 7,904억원(+2.9% YoY)과 1,859억원(+9.0% YoY)으로 컨센서스(영업이익 1,874억원)를 소폭 하회할 전망이다. 1분기는 시장 상황이 안정적인 가운데 마케팅 측면에서 비용 경쟁이 크지 않았다. 무선 통신 부문에서의 실적 개선은 지속될 전망이며, 데이터 사용량도 2016년 6.4GB에서 2017년 7.0GB 수준으로 점진적인 상승이 예상된다.

## 유무선 통신 내 고 ARPU 가입자 유치 지속

2016년 말 LTE 가입자 비중 87.7%로 경쟁사 대비 수익성 높은 가입자 유입이 지속되고 있다. 이러한 추세가 지속되며 올해 LTE 가입자 비중을 91.4%까지 끌어올릴 전망이다. 산업 내 높은 성장을 나타내고 있는 IPTV 영역에서도 동사는 2016년 경쟁사들이 영업적자를 지속하거나 손익분기를 가까스로 넘었던 것과 비교해 유의미한 수준의 영업이익을 기록하며 실적 개선의 Trigger로 작용 중이다. 상대적으로 고ARPU 가입자가 집중된 IPTV 영역에서의 성장은 올해도 지속되며 2~3% 수준의 영업이익률을 기록할 전망이다.

## 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 17,000 원으로 상향

투자의견 Trading Buy 유지하며, 적정주가를 기존 13,500원에서 17,000원으로 상향한다. 매출 성장과 이익 개선으로 2017년과 2018년 영업이익 추정치를 각각 +4.4%, +9.7% 상향했다. Target EV/EBITDA 3.9배는 경쟁사 대비 높은 이익 성장률을 반영해 할인율은 기존 15%로 10%로 축소했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	10,999.8	576.3	228.2	523	-18.3	7,010	22.0	1.6	4.6	5.6	187.5
2015	10,795.2	632.3	351.4	805	54.0	7,974	12.9	1.3	3.9	8.1	168.7
2016	11,451.0	746.5	484.1	1,109	37.7	8,341	10.3	1.4	3.2	10.5	151.1
2017E	11,731.7	773.5	513.7	1,176	6.1	9,268	12.3	1.6	2.9	10.3	142.3
2018E	12,106.0	863.9	586.7	1,344	14.2	10,366	10.8	1.4	2.6	10.9	132.1

표1 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
영업수익	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,790.4	2,972.5	2,918.0	3,050.8	10,795.2	11,451.0	11,731.7
% YoY	6.1%	8.2%	0.7%	9.1%	2.9%	3.2%	6.6%	-2.3%	-1.9%	6.1%	2.5%
무선수익	1,320.6	1,357.8	1,357.6	1,395.9	1,342.0	1,371.3	1,366.3	1,405.4	5,318.1	5,431.8	5,485.1
유선수익	382.4	384.0	400.9	417.4	429.3	441.6	455.8	468.3	1,443.3	1,584.7	1,795.0
단말수익	537.8	638.8	477.9	769.0	527.0	651.6	573.5	653.7	2,423.5	2,405.8	2,405.8
임대수익	4.9	5.3	5.4	4.6	5.0	5.1	5.0	4.9	20.1	20.1	20.1
영업비용	2,542.2	2,699.0	2,525.7	2,937.7	2,604.5	2,775.2	2,719.1	2,859.4	10,162.9	10,704.6	10,958.3
% YoY	5.9%	9.3%	-0.7%	6.9%	2.4%	2.8%	7.7%	-2.7%	-2.5%	5.3%	2.4%
인건비	227.9	220.6	227.5	263.0	235.3	238.3	245.6	256.2	851.3	939.1	975.4
감가상각비	359.4	361.6	361.5	391.2	366.3	377.0	373.1	384.4	1,434.1	1,473.7	1,500.8
지급수수료	330.1	332.4	335.9	353.5	342.3	347.3	351.5	360.2	1,247.4	1,351.8	1,401.4
판매수수료	344.6	402.3	381.4	360.6	367.2	372.6	383.5	382.6	1,353.2	1,488.8	1,505.9
상품구입비	614.6	675.1	501.9	811.4	593.3	710.6	627.9	705.9	2,500.6	2,603.1	2,637.6
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	185.9	197.3	198.9	191.4	632.3	746.5	773.5
% YoY	10.2%	-6.3%	22.8%	63.0%	9.0%	9.5%	-5.9%	3.8%	9.7%	18.1%	3.6%
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	6.7%	6.6%	6.8%	6.3%	5.9%	6.5%	6.6%
법인세차감전순이익	144.0	168.4	174.8	146.4	161.9	175.2	172.7	165.2	465.9	633.6	675.0
법인세비용	34.0	37.7	40.8	37.4	38.4	41.6	41.6	40.1	114.7	149.8	161.7
당기순이익	110.1	130.8	133.9	109.0	123.5	133.6	131.1	125.1	351.2	483.8	513.3
당기순이익률	4.1%	4.5%	4.9%	3.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.1%	3.3%	4.2%	4.4%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자	12,104	12,260	12,379	12,502	12,620	12,741	12,862	12,983	11,949	12,502	12,983
LTE 가입자	10,190	10,474	10,709	10,970	11,204	11,433	11,654	11,868	9,879	10,970	11,868
LTE 침투율	84.2%	85.4%	86.5%	87.7%	88.8%	89.7%	90.6%	91.4%	82.7%	87.7%	91.4%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

표2 LG유플러스 1Q17 연결 실적 전망							
(십억원)	1Q17E	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,790.4	2,712.8	2.9	3,122.1	-10.6	2,867.3	-2.7
영업이익	185.9	170.6	9.0	184.4	0.8	187.4	-0.8
세전이익	161.9	144.0	12.4	146.4	10.6	158.1	2.4
당기순이익	123.5	110.1	12.2	109.0	13.3	126.6	-2.4

자료: LG유플러스, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표3 LG유플러스 Valuation

구분	내용	비고
EBITDA(십억원)	2,762.1	2017년 예상
Target EV/EBITDA(배)	3.9	과거 3년 평균에 10% 할인
영업가치(십억원)	10,858.2	
순차입금(십억원)	3,410.2	
적정기업가치(십억원)	7,448.0	
발행주식수(천주)	436,611	
<b>적정주가(원)</b>	<b>17,059</b>	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## LG 유플러스(032640)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	10,999.8	10,795.2	11,451.0	11,731.7	12,106.0
매출액증가율 (%)	-3.9	-1.9	6.1	2.5	3.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,999.8	10,795.2	11,451.0	11,731.7	12,106.0
판매비와관리비	10,423.5	10,162.9	10,704.6	10,958.3	11,242.1
영업이익	576.3	632.3	746.5	773.5	863.9
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.5	6.6	7.1
금융수익	-235.1	-183.4	-108.6	-91.5	-74.7
종속/관계기업관련손익	1.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-22.1	18.3	-4.2	-6.9	-17.4
세전계속사업이익	320.1	465.9	633.6	675.0	771.8
법인세비용	92.4	114.7	149.8	161.7	185.5
당기순이익	227.7	351.2	483.8	513.3	586.3
지배주주지분 순이익	228.2	351.4	484.1	513.7	586.7

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	2,489.9	2,599.2	2,643.7	3,162.2	3,664.3
현금및현금성자산	415.9	292.1	335.1	743.0	1,097.4
매출채권	1,441.1	1,514.4	1,567.0	1,605.4	1,656.6
재고자산	276.0	364.8	261.6	268.0	276.6
비유동자산	9,522.8	9,351.8	9,411.3	9,344.0	9,321.4
유형자산	7,254.4	7,223.8	7,093.4	7,068.7	7,090.2
무형자산	1,116.5	966.6	1,159.3	1,115.4	1,069.7
투자자산	92.9	53.8	51.1	52.3	54.0
자산총계	12,012.7	11,951.0	12,055.1	12,506.2	12,985.7
유동부채	3,485.7	3,354.2	3,606.5	3,803.7	3,959.1
매입채무	302.4	309.8	298.4	305.7	315.5
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	1,111.5	928.8	1,065.0	1,200.3	1,273.0
비유동부채	4,349.2	4,148.4	3,647.4	3,540.8	3,431.4
사채	2,163.9	2,393.9	2,238.4	2,208.9	2,181.1
장기차입금	1,623.2	1,237.4	860.4	770.0	670.4
부채총계	7,834.8	7,502.6	7,253.9	7,344.5	7,390.5
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	837.1	837.1	837.1	837.1	837.1
기타포괄이익누계액	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	764.4	1,035.8	1,388.9	1,749.8	2,183.7
비지배주주지분	0.7	0.5	0.2	-0.2	-0.5
자본총계	4,177.8	4,448.4	4,801.2	5,161.7	5,595.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,015.4	1,792.9	2,443.2	2,446.3	2,515.0
당기순이익(손실)	227.7	351.2	483.8	513.3	586.3
유형자산감가상각비	1,334.4	1,434.1	1,652.8	1,744.7	1,728.5
무형자산상각비	171.0	174.8	179.8	243.9	245.8
운전자본의 증감	-42.1	-360.8	126.5	-56.0	-45.9
투자활동 현금흐름	-2,307.3	-1,510.7	-1,894.7	-1,922.6	-1,953.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,144.8	-1,375.4	-1,522.4	-1,720.0	-1,750.0
투자자산의 감소(증가)	12.5	37.8	2.7	-1.3	-1.7
재무활동 현금흐름	309.5	-406.1	-505.5	-115.8	-207.4
차입금증감	376.0	-340.9	-396.3	15.2	-54.5
자본의증가	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	17.6	-123.8	43.0	407.9	354.3
기초현금	398.3	415.9	292.1	335.1	743.0
기말현금	415.9	292.1	335.1	743.0	1,097.4

## Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	25,194	24,725	26,227	26,870	27,727
EPS(지배주주)	523	805	1,109	1,176	1,344
CFPS	5,163	5,464	5,969	6,355	6,459
EBITDAPS	4,768	5,133	5,907	6,326	6,500
BPS	7,010	7,974	8,341	9,268	10,366
DPS	150	250	300	350	350
배당수익률(%)	1.3	2.4	2.9	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	22.0	12.9	10.3	12.3	10.8
PCR	2.2	1.9	1.9	2.3	2.2
PSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
PBR	1.6	1.3	1.4	1.6	1.4
EBITDA	2,081.7	2,241.3	2,579.1	2,762.1	2,838.2
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.2	2.9	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	8.1	10.5	10.3	10.9
EBITDA 이익률	18.9	20.8	22.5	23.5	23.4
부채비율	187.5	168.7	151.1	142.3	132.1
금융비용부담률	1.9	1.7	1.5	1.4	1.4
이자보상배율(x)	2.7	3.4	4.3	4.7	5.2
매출채권회전율(x)	7.3	7.3	7.4	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	32.8	33.7	36.6	44.3	44.5

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## LG 유플러스(032640) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	13,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	13,000	정지수	
2016.08.02	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.11.01	기업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	13,500	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	
2017.04.05	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	