

LG유플러스 (032640)



방송부터 인터넷
최남근 애널리스트입니다.

(02)3770-3549

namkon.choi@tongyang.co.kr

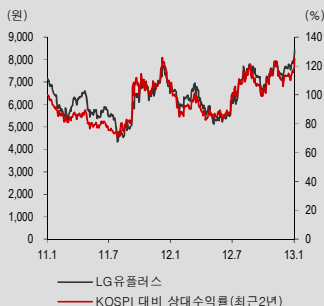
투자의견: BUY (M)

목표주가: 11,500원 (M)

주가	8,340원
자본금	21,831억원
시가총액	36,413억원
주당순자산	9,022원
부채비율	197.55%
총발행주식수	436,611,361주
60일 평균 거래대금	170억원
60일 평균 거래량	2,252,725주
52주 고	8,430원
52주 저	5,130원
외인지분율	24.46%
주요주주	LG 외 3인 30.62%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	12.4	23.0	21.6
상대	(0.9)	1.8	6.4
절대(달러 환산)	14.3	28.9	32.9



자료: Datastream

4분기 상황 : 전반적으로 양호

당사에서는 동사의 4분기 영업이익을 510억원으로 추정. 회사 측에서는 450억원 이상으로 언급. 일회성 비용은 약 500억원 내외. ARPU는 3분기 대비 약 1.4% 상승한 30,950원 수준. 4분기 이동통신 가입자 순증 규모는 14만명. LTE 가입자 순증 규모는 81만명 기록. M/S는 18.8%에서 18.9%로 상승. LTE 가입자 비중은 40.1% 기록. IPTV 가입자 규모는 105만명 기록. 4분기 가입자 순증 규모는 6.9만명 기록. 구글 TV 출시 전(10월 전)에는 월 순증 규모가 1만명~2만명 사이였으나, 구글 TV 출시 이후 월 2~3만명 수준으로 증가

2013년 전망. 수익과 성장 Balance 유지할 것

연간 이동통신 가입자 순증 규모는 50만명 내외 수준. LTE 가입자 비중은 80% 전망. ARPU는 2012년 대비 약 10% 내외 성장 전망. ARPU는 1~2분기까지 높은 상승세를 기록한 이후, 하반기에는 다소 슬로우해질 것으로 전망. SK텔레콤과 KT에 이어 조만간 위약금3 제도 도입할 것으로 전망. 2013년 IPTV 가입자 순증 목표는 40만명 수준. 금년에는 LTE에서 IPTV로 전략의 무게 중심 일부 이동할 것. 이는 IPTV 시장에 일종의 풍선 효과를 가져올 것이며, 미디어 시장의 가입자 확보 경쟁은 2012년에 비해 치열하게 전개될 것으로 전망. 다만 동사 입장에서는 LTE 확보 비용에 비해 IPTV 확보 비용이 현저히 낮기 때문에, 이러한 전략으로 인해 마진이 저하되는 일은 없을 것으로 전망. 영업 정지 이후 일주일 간 가입자 순감 규모는 약 4만명 수준. 영업 정지 기간 중 가입자 순감 규모는 15만명 수준으로 전망. 이는 2월 중 대부분 회복될 것으로 전망. 2~3월 사이 크게 무리하지 않는다면, 1분기 영업이익은 1,500억원 이상도 가능할 것으로 전망됨. 다만 2분기에는 경쟁 과열될 가능성 높을 것으로 예측. 연간 CAPEX 규모는 1.5조원 수준으로 전망하며, 이동통신 투자는 감소하겠으나, IDC(평촌 지구), 용산사옥 건축 등에 투자비 증가

투자의견 Buy. 목표주가 11,500원 유지

2015년까지 가입비 단계적 인하에 대한 기사가 나왔으나, 아직까지 확정된 것은 아무 것도 없음. 16일 인수위에 방통위 보고 예정되어 있는 상황. 동사의 연간 가입비 규모는 600억원 수준이며, 24개월 동안 분할 인식하고 있음. 한편 동사는 2013년에는 재무적 리스크 최소화해 중점 둘 것. 순차입금 규모는 3분기 4.35조원에서 4분기 4조원 이하로 축소된 것으로 파악. ROE는 7% 이상으로 상승 전망. 배당은 연간 순이익의 30% 지급(주당 약 300원 기대). 현재 동사의 외국인 지분율은 24% 수준으로 SK텔레콤 & KT에 비해 현저히 낮은 상황. ROE 등 계량적 수치 개선되며, 외국인 투자자 유입 기대. 한전 지분 매각 가능성은 8,500원 이후 서서히 가시화될 것으로 전망. 회사측에서는 아직 가시적 움직임 없는 것으로 언급

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	85,008	92,563	109,534	116,427	123,718
영업이익	1,293	2,145	1,162	5,656	6,445
영업이익률	1.5	2.3	1.1	4.9	5.2
지배주주귀속 순이익	5,699	846	-504	2,916	3,682
지배주주 귀속 EPS	1,113	164	-141	813	1,027
(증가율)	5.3	-85.3	-186.0	-676.6	26.3
PER	7.0	36.9	-59.4	10.3	8.1
PBR	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7
ROE	19.2	2.2	-1.3	7.2	8.5

자료: 동양증권

분기 실적 전망

(단위: 억원)

LGU+	1Q 11	2Q 11	3Q 11	4Q 11	1Q 12	2Q 12	3Q 12	4Q 12E	1Q 13E	2Q 13E	3Q 13E	4Q 13E
매출액	21,165	23,036	23,820	24,543	25,524	27,990	28,362	27,658	27,859	29,166	29,319	30,083
가입자	9,077	9,185	9,305	9,391	9,554	9,852	10,020	10,120	10,270	10,420	10,570	10,720
ARPU	24,948	25,462	25,934	26,196	26,645	29,282	30,565	30,911	31,175	32,210	33,622	34,002
영업이익	899	603	950	406	682	31	-231	510	1,347	1,088	1,692	1,530
마케팅비용	3,580	3,940	3,710	4,074	3,506	4,866	4,998	4,508	4,728	5,324	5,179	5,444
순이익	570	353	566	-642	221	-321	-384	-20	662	464	957	835

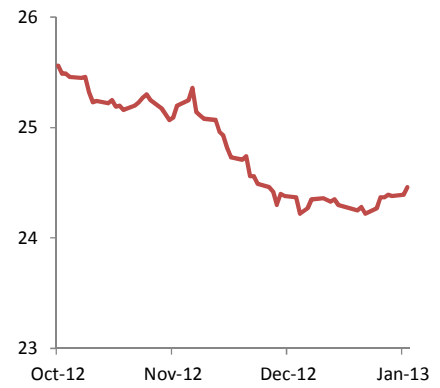
자료: 동양증권 리서치센터

최근 3개월 절대 및 상대수익률



자료: 동양증권 리서치센터

외국인 자본율 추이 (2012.1 ~ 현재)



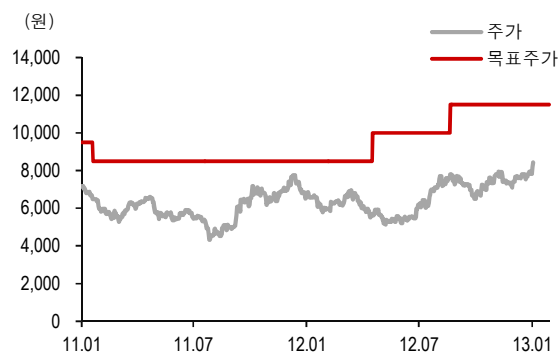
자료: 동양증권 리서치센터

주요 통신주 Valuation 비교

	PER		PBR		EV/EBITDA	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
SK 텔레콤	11.4	9.8	0.9	0.9	4.8	4.2
KT	7.8	7.0	0.7	0.7	4.1	3.9
LG 유플러스	N/A	10.4	0.8	0.7	5.4	4.7
SK 브로드밴드	85.1	18.1	1.3	1.2	5.1	4.5
NTT Docomo	10.5	10.3	1.0	1.0	3.3	3.3
KDDI	10.1	7.5	1.1	1.0	3.9	3.6
NTT	8.4	8.0	0.6	0.5	3.2	3.2
China Unicom	35.5	22.4	1.2	1.1	4.7	4.0
China Mobile	11.2	11.2	2.0	1.8	4.2	4.1
China Telecom	19.0	14.6	1.1	1.0	3.9	3.0
AT&T	14.3	13.3	2.0	1.9	6.0	5.9
Verizon	17.5	14.9	3.0	2.8	5.7	5.3
Chunghwa	17.8	17.4	2.0	2.0	8.6	8.4
Taiwan Mobile	19.1	17.1	6.5	6.3	N/A	N/A

자료: 동양증권 리서치센터

LG 유플러스 (032640) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-01-17	BUY	11,500
2013-01-08	BUY	11,500
2012-11-14	BUY	11,500
2012-11-02	BUY	11,500
2012-10-02	BUY	11,500
2012-09-03	BUY	11,500
2012-08-27	BUY	10,000
2012-08-01	BUY	10,000
2012-07-18	BUY	10,000
2012-06-18	BUY	10,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 최남근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.