LG유플러스(032640)

1Q13 Preview: 수익은 약화, 마케팅 경쟁력 우위 입증

매수(유지)

목표주가: 10,800원(유지)

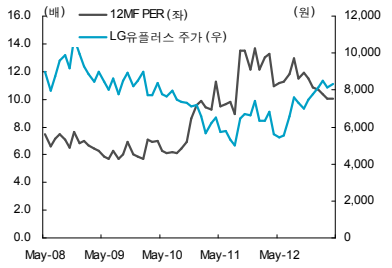
Stock Data

KOSPI(4/4)		1,959
주가(4/4)		8,340
시가총액(십억원)		3,641
발행주식수(백만)		437
52주 최고/최저가(원)		8,980/5,130
일평균거래대금(6개월, 백만원)		16,825
유동주식비율/외국인지분율(%)		61.9/22.7
주요주주(%)	LG	36.1
	한국전력공사	8.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.4)	15.2	26.0
상대주가(%p)	(0.7)	16.9	28.9

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

1분기 수익성은 예상치 하회

1분기 수익성은 시장 예상치를 하회한 것으로 추정된다. 매출액은 단말기 판매가 늘어 예상치를 상회할 것이나 영업이익은 947억원으로 시장 예상치(1,224억원)를 22.7% 하회할 전망이다. 예상보다 가입자 유치경쟁이 치열해 마케팅비용이 늘었기 때문이다. 1분기 서비스 매출액(단말기 판매 제외)은 이동통신, IPTV 가입자수 증가로 전분기 대비 3.0% 증가할 것이나 EBITDA는 마케팅비용 증가로 7.0% 감소할 것이다. 영업이익은 31.4% 늘었으나 합병 영향(10~12년 중 상각비 증가분 반영)을 제외한 조정 영업이익은 24.9% 줄어들 전망이다.

LTE 마케팅 경쟁 우위로 ARPU 증가 지속

1분기에 순증 가입자 점유율이 가장 높아 마케팅 경쟁력 우위가 이어졌다. 동사는 12년에 순증 시장 점유율이 69%에 달했다. 13년 1분기에 번호이동 가입자는 18.5명이 순유입(유입-유출)됐다. 신규 가입자는 대부분 LTE 가입자여서 유치 효과가 크다. LTE 가입자수는 12년 12월 438만명(보급률 43.1%)에서 3월 520만명(50.2%)으로 늘었고 12월에는 800만명(75.0%)으로 예상된다. 이에 따라 가입자당 매출액(ARPU)은 1분기에 전분기 대비 1.9% 증가하고 13년에는 전년 대비 11.2% 늘어날 전망이다.

2분기 이후 수익 호전, 13년 영업이익은 59.1% 증가 추정

13년 서비스 매출액(단말기 제외)은 LTE 효과로 전년 대비 10.4% 늘어날 전망이다. 무선통신 매출액이 14.2% 증가하는 데다 12년 0.7% 증가에 그친 유선통신도 IPTV, 기업사업(IDC, e-payment, e-commerce) 호조로 5.3% 증가할 것이기 때문이다. 2분기 영업이익은 ARPU 증가, 마케팅비용 감소로 전분기 대비 45.6% 증가하고 13년, 14년 조정 영업이익은 매출 호조로 전년 대비 각각 59.1%, 37.3% 증가할 전망이다.

매수의견과 목표주가 10,800원 유지

매수의견과 목표주가 10,800원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 11.2배(4년 평균을 2.5% 할인)를 적용해 산출했다. 매수 추천의 이유는 다음과 같다. 1) LTE 시장 선점으로 가입자 유치 경쟁력 우위가 이어지고 있다. 2) 매출 증가와 수익 호전 등 LTE 수혜가 3사 중 가장 크고 빠르게 나타나고 있다. 향후 2년간 서비스 매출액이 연평균 8.7% 증가해 통신업체 중 성장성이 가장 높을 전망이다. 3) 12년을 바닥으로 13년부터 수익성이 호전될 전망이다. 13년 EBITDA는 20.1% 증가할 것으로 보인다. 4) 성장성이 높은 점을 고려하면 12MF PER 8.6배, PBR 0.9배는 낮아 주가는 저평가되어 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	9,186	279	168	85	196	(85.1)	1,469	37.8	5.0	0.9	2.2
2012A	10,905	127	(129)	(60)	(136)	NM	1,520	NM	4.8	0.9	(1.6)
2013F	11,771	545	407	366	839	NM	1,825	9.9	4.1	0.9	9.5
2014F	12,239	749	622	522	1,197	42.7	2,026	7.0	3.7	0.8	12.6
2015F	12,514	832	712	541	1,239	3.6	2,157	6.7	3.5	0.8	12.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인 3276-6153/6154
jiyang@truefriend.com

황인혁 3276-6245
inhyuk.hwang@truefriend.com

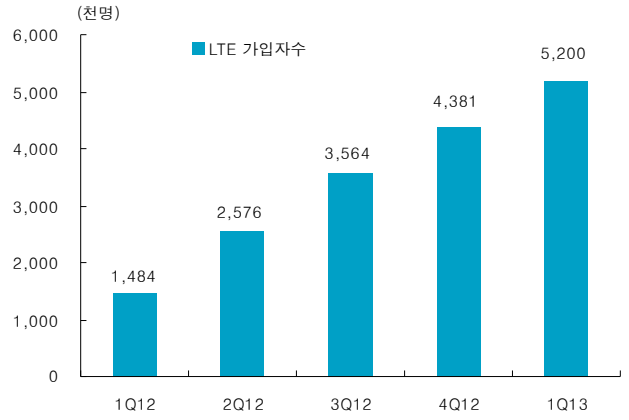
<표 1> 1분기 조정 영업이익은 마케팅비용 증가로 감소

(단위: 십억원, %)

	2012				2013F				2012	2013F	1Q13F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
K-IFRS													
매출액	**2,540.6**	**2,787.7**	**2,821.2**	**2,755.2**	**2,894.9**	**2,929.1**	**2,948.7**	**2,998.5**	**10,904.6**	**11,771.2**	**5.1**	**13.9**	**2,790.6**
서비스 매출액	1,651.3	1,752.6	1,808.4	1,814.9	1,868.4	1,924.7	1,954.3	2,007.0	7,027.1	7,754.4	3.0	13.2	
마케팅비용	350.6	486.6	499.7	417.5	478.7	461.5	460.7	468.0	1,754.4	1,868.9	14.6	36.5	
영업이익	**66.5**	**(1.5)**	**(10.3)**	**72.1**	**94.7**	**137.9**	**151.9**	**160.9**	**126.8**	**545.5**	**31.4**	**42.3**	**122.4**
순이익	**22.1**	**(32.1)**	**(38.4)**	**(11.2)**	**51.5**	**92.2**	**107.0**	**115.4**	**(59.6)**	**366.2**	**NA**	**133.3**	**65.9**
EBITDA	391.3	336.9	346.3	445.3	414.2	458.4	472.9	479.1	1,519.8	1,824.7	(7.0)	5.9	
가이던스 기준 (합병 영향 제거)													
매출액	2,540.6	2,787.7	2,821.2	2,755.2	2,894.9	2,929.1	2,948.7	2,998.5	10,904.6	11,771.2	5.1	13.9	
마케팅비용	350.6	486.6	499.7	417.5	478.7	461.5	460.7	468.0	1,754.4	1,868.9	14.6	36.5	
영업이익	120.5	52.5	43.7	126.1	94.7	137.9	151.9	160.9	342.8	545.5	(24.9)	(21.4)	
순이익	76.1	21.9	15.6	42.8	51.5	92.2	107.0	115.4	156.4	366.2	20.4	(32.3)	
EBITDA	391.3	336.9	346.3	445.3	414.2	458.4	472.9	479.1	1,519.8	1,824.7	(7.0)	5.9	

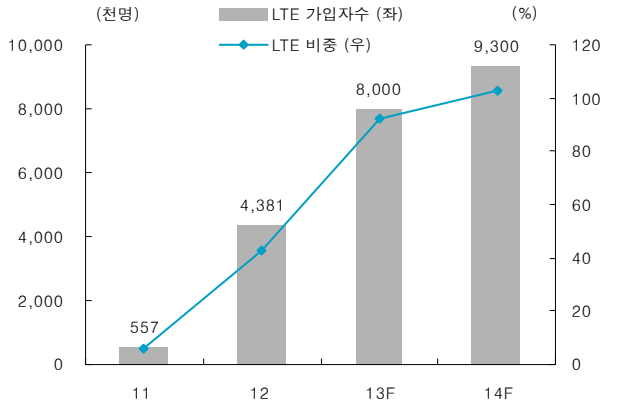
주: 가이던스 기준은 10년 1월 합병으로 인한 감가상각비 증가분을 제외한 것으로 2012년에 종료
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 LTE 가입자수 추이



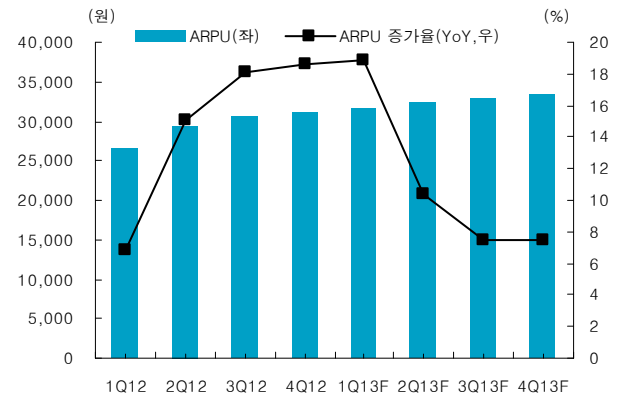
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 연간 LTE 가입자수 전망



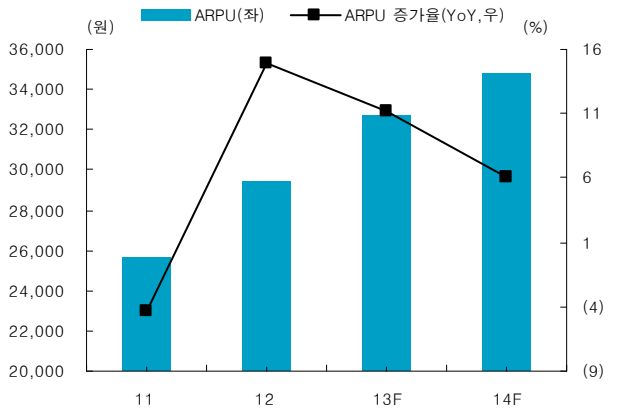
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 가입자당 매출액(ARPU) 추이



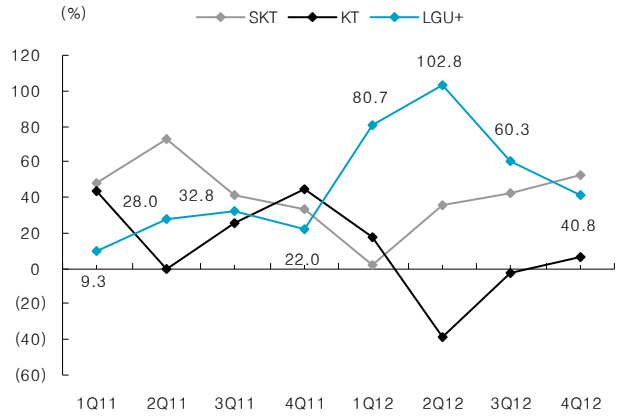
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 4] 연간 가입자당 매출액(ARPU) 추이



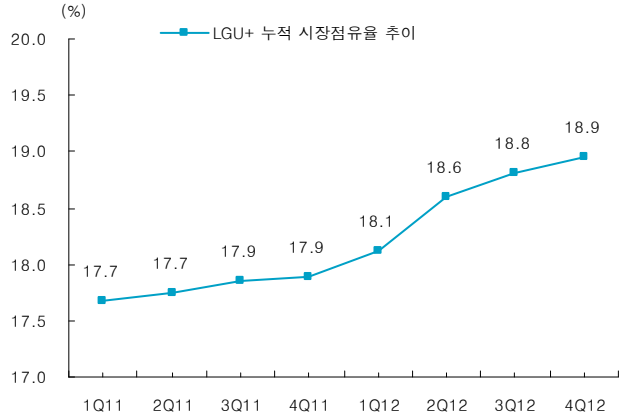
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 5] LG유플러스 순증 가입자 점유율은 큰 폭으로 상승



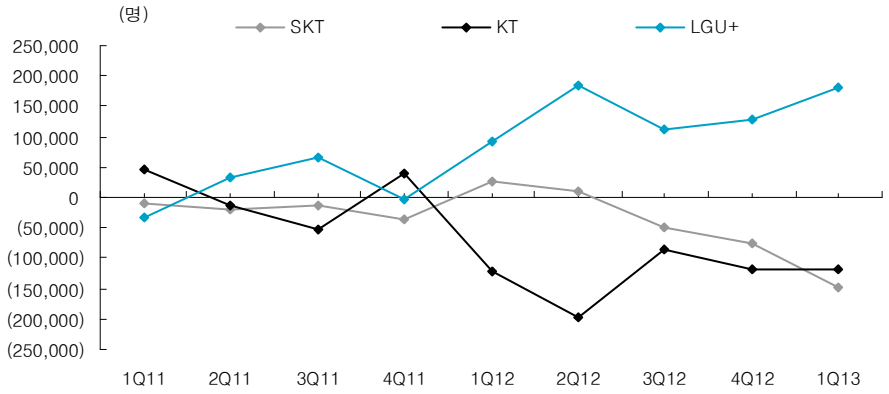
주: 순증 가입자 점유율 = 업체별 순증 가입자수/시장 순증 가입자수
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 6] LG유플러스 누적 시장점유율 추이



자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 7] 분기별 번호이동 순증 가입자수(번호이동 유입 – 번호이동 이탈)



자료: LGU+, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 10년 1월에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병하면서 출범했다. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 12년 기준 무선통신 매출 비중은 56.6%, 유선통신 매출 비중은 43.4%를 차지했다. 12년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 18.9%, 15.0%로 3위를 기록했다. 11년 하반기에 4G LTE 서비스를 도입하면서 경쟁력을 회복하고 있고 12년 12월 기준 LTE 시장 점유율은 27.7%로 SK텔레콤에 이어 2위였다.

- 4G LTE(Long term evolution): 기존 3G 기술의 한계를 넘어서 이동통신의 장기적인 진화를 위한 기술로 진정한 의미의 4G인 LTE Advanced로 발전할 것

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,623	2,573	2,777	2,662	2,721
현금성자산	119	341	368	157	161
매출채권및기타채권	1,979	1,732	1,870	1,944	1,988
재고자산	372	346	374	389	398
비유동자산	8,425	8,516	9,087	9,480	9,791
투자자산	96	104	113	117	120
유형자산	5,631	6,079	6,500	6,888	7,141
무형자산	1,154	891	918	857	876
자산총계	11,049	11,089	11,864	12,142	12,513
유동부채	3,960	3,537	4,122	4,124	4,211
매입채무및기타채무	2,519	2,364	2,552	2,653	2,713
단기차입금및단기사채	270	50	50	50	50
유동성장기부채	1,024	972	972	972	972
비유동부채	3,229	3,803	3,755	3,677	3,591
사채	1,236	1,197	1,197	1,197	1,197
장기차입금및금융부채	1,387	2,079	1,989	1,889	1,789
부채총계	7,189	7,340	7,876	7,801	7,802
지배주주지분	3,858	3,747	3,986	4,339	4,709
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정	(704)	(4)	(4)	(4)	(4)
이익잉여금	1,161	347	604	974	1,362
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	3,859	3,749	3,988	4,340	4,711

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	9,186	10,905	11,771	12,239	12,514
영업이익	279	127	545	749	832
금융수익	71	70	72	76	79
이자수익	71	70	69	73	76
금융비용	185	307	247	239	235
이자비용	166	213	207	199	195
세전계속사업이익	168	(129)	407	622	712
법인세비용	84	(70)	41	100	171
연결당기순이익	85	(60)	366	522	541
지배주주지분순이익	85	(60)	366	522	541
EBITDA	1,469	1,520	1,825	2,026	2,157

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	298	1,875	1,882	1,629	1,877
당기순이익	85	(60)	366	522	541
유형자산감가상각비	935	1,097	1,175	1,170	1,150
무형자산상각비	255	296	104	107	175
자산부채변동	(1,073)	440	229	(174)	9
기타	96	102	8	4	2
투자활동현금흐름	(1,694)	(1,986)	(1,765)	(1,632)	(1,621)
유형자산투자	(1,357)	(1,946)	(1,621)	(1,582)	(1,427)
유형자산매각	29	24	24	24	24
투자자산순증	3	(5)	(26)	(22)	(20)
무형자산순증	(356)	(54)	(131)	(46)	(194)
기타	(13)	(5)	(11)	(6)	(4)
재무활동현금흐름	977	333	(90)	(209)	(253)
자본의증가	0	30	0	0	0
차입금의순증	1,129	368	(90)	(100)	(100)
배당금지급	(151)	(65)	0	(109)	(153)
기타	(1)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(419)	223	27	(211)	4

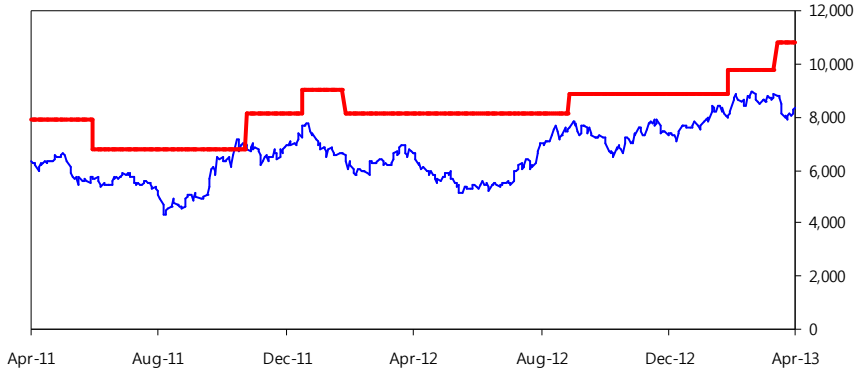
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	196	(136)	839	1,197	1,239
BPS	7,837	8,582	9,130	9,937	10,786
DPS	150	0	250	350	350
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	18.7	7.9	4.0	2.2
영업이익증가율	116.0	(54.6)	330.3	37.3	11.1
순이익증가율	(85.1)	NM	NM	42.7	3.6
EPS증가율	(85.1)	NM	NM	42.7	3.6
EBITDA증가율	6.2	3.5	20.1	11.0	6.5
수익성(%)					
영업이익률	3.0	1.2	4.6	6.1	6.6
순이익률	0.9	(0.5)	3.1	4.3	4.3
EBITDA Margin	16.0	13.9	15.5	16.6	17.2
ROA	0.9	(0.5)	3.2	4.4	4.4
ROE	2.2	(1.6)	9.5	12.6	12.0
배당수익률	2.0	0.0	2.8	4.0	4.0
안정성					
순차입금(십억원)	3,764	3,916	3,795	3,905	3,801
차입금/자본총계비율(%)	101.5	114.6	105.5	94.6	85.1
Valuation(X)					
PER	37.8	NM	9.9	7.0	6.7
PBR	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.0	4.8	4.1	3.7	3.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	2011.05.19	중립	7,900 원
	2011.06.02	중립	6,800 원
	2011.10.27	매수	8,100 원
	2011.12.20	매수	9,000 원
	2012.01.30	매수	8,100 원
	2012.08.31	매수	8,900 원
	2013.01.30	매수	9,800 원
	2013.03.18	매수	10,800 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 4월 4일 현재 LG유플러스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.