

ARPU 쾌속 성장

Analyst 황성진

02) 3787-2658

hsj@hmcib.com

Jr. Analyst 김영인

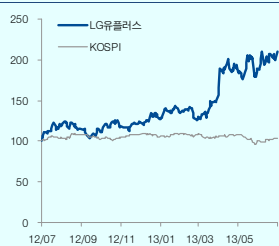
02) 3787-2126

youngin.kim@hmcib.com

현재주가 (7/29)	13,200원
상승여력	21.2%
시가총액	57,633억원
발행주식수	436,611천주
자본금/액면가	25,740억원/5,000원
52주 최고가/최저가	13,250원/6,140원
일평균 거래대금 (60일)	369억원
외국인지분율	25.17%
주요주주	LG 외 3 인 36.11%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	27.5 28.9 47.5
상대주가(%)	30.1 28.9 42.7
당사추정 EPS	821원
컨센서스 EPS	830원
컨센서스 목표주가	14,578원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2분기 영업이익 1,448억원(흑전 YoY)으로 예상치 충족
- 2분기 무선 ARPU 상승을 3.7%(QoQ)으로 늘려온 상승세 지속중, 당분간 ARPU 상승세 지속될 전망
- 가장 돋보이는 성장 모멘텀, 목표주가 16,000원으로 상향

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	91,864	2,793	846	14,689	164	-85.2	45.1	1.4	5.2	2.2
2012	109,046	1,268	-597	15,198	-122	적전	N/A	1.2	4.8	-1.6
2013F	116,310	6,208	3,586	19,604	821	흑전	16.1	1.8	4.8	9.2
2014F	126,434	8,058	4,973	21,813	1,139	38.7	11.6	1.5	4.0	11.6
2015F	132,826	9,560	6,352	23,346	1,455	27.7	9.1	1.3	3.6	13.2

* K-IFRS 연결 기준

2분기 영업이익 1,448억원(+17.6% QoQ, 흑전 YoY)으로 예상치를 충족

LG유플러스의 2분기 실적은 예상치를 만족하는 수준이었다. 2분기 매출액은 2조 7,634억원(-3.4% QoQ, -0.9% YoY)을 기록하였고, 영업이익은 1,448억원(+17.6% QoQ, 흑전 YoY)을 기록하였다. 무선 부문에서 LTE 가입자 증가와 ARPU 상승에 따른 호조세가 이어진 가운데, 마케팅비 지출 역시 1분기와 유사한 수준으로 집행되었다. 1분기 대비 매출이 다소 감소한 것은 단말매출의 규모가 감소했기 때문인데, 유무선을 포함한 전반적인 서비스 매출은 전 분기 대비 4.7% 증가하여 꾸준한 성장세를 이어갔다.

2분기 ARPU 상승을 3.7%(QoQ), 놀라운 상승세 지속중

지난 1분기에 이어 가장 고무적인 것은 바로 ARPU 상승세가 대단히 빠르게 지속되고 있다는 점이다. 2분기 무선 ARPU는 33,834원으로 전 분기 대비 3.7%나 상승하는 모습을 보였다. 이번 분기부터 경쟁사들과 같이 MVNO 가입자를 제외한 ARPU를 발표하게 된 점을 감안하더라도, 당초 예상치가 2.5% 수준이었던 점을 감안하면 매우 놀라운 상승세라고 평가할 수 있다. ARPU 쾌속 성장의 주된 원인은 1) LTE 가입자 증가세로 인해 가입자 믹스가 개선되는 추세가 3사 중 가장 빠르고, 2) 음성 무제한 요금제에 따른 부정적 영향(초과음성통화요금 감소, 요금제 하향선택, 접속료 부담)보다는 긍정적 영향(명목 ARPU 상승에 따른 효과, 요금제 상향선택)이 더욱 영향을 미쳤기 때문인 것으로 분석된다.

〈표1〉 LG유플러스 2013년 2분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q12	1Q13	2Q13P	(YoY)	(QoQ)	2Q13	대비	2Q13	대비
매출액	27,862	28,597	27,634	-0.8%	-3.4%	30,068	-8.1%	28,903	-4.4%
영업이익	-97	1,232	1,448	흑전	17.6%	1,476	-1.9%	1,554	-6.8%
세전이익	-514	882	903	흑전	2.3%	904	-0.2%	1,134	-20.4%
당기순이익	-321	743	815	흑전	9.6%	725	12.4%	935	-12.9%

자료: LG유플러스, WISEFn, HMC투자증권

주: K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 LG유플러스 분기실적 추이 및 전망

(단위 : 억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13F	4Q13F
매출액	25,406	27,877	28,212	27,552	28,597	27,634	29,819	30,261
무선수익	8,941	9,875	10,572	10,389	11,071	11,733	12,274	12,648
유선수익	7,498	7,596	7,482	7,718	7,395	7,569	7,846	8,066
TPS	2,998	2,998	2,877	2,927	2,927	2,919	3,054	3,166
데이터	3,277	3,370	3,384	3,647	3,350	3,489	3,619	3,717
전화	1,223	1,228	1,221	1,144	1,118	1,161	1,172	1,184
단말수익	8,893	10,351	10,128	9,403	10,063	8,241	9,662	9,509
영업이익	665	-15	-103	721	1,232	1,448	1,683	1,846
영업이익률	2.6%	-0.1%	-0.4%	2.6%	4.3%	5.2%	5.6%	6.1%
세전이익	9	-514	-632	-156	882	903	1,181	1,344
세전이익률	0.0%	-1.8%	-2.2%	-0.6%	3.1%	3.3%	4.0%	4.4%
순이익	221	-321	-384	-112	743	815	945	1,076
순이익률	0.9%	-1.2%	-1.4%	-0.4%	2.6%	2.9%	3.2%	3.6%

자료 : LG유플러스, HMC투자증권

주 : K-IFRS 연결 기준

하반기에도 LTE 가입자 증가세와 ARPU 상승세는 지속될 전망

2분기 말 현재 LTE 가입자는 590만명으로, 전체 가입자의 56% 비중을 차지하고 있다. 3사 중 가장 높은 LTE 보급률을 시현하고 있는데, 최근 LTE-A 서비스 출시 등으로 추가적인 LTE 가입자 증가세가 당분간 이어지리라는 예상에는 이견이 없다. 이러한 가입자 믹스 개선에 힘입어 ARPU 상승세 역시 당분간 꾸준히 이어질 것으로 판단된다. 다만 그 증가율은 상반기보다는 다소 둔화될 것으로 예상되는데, 최근 시장 경쟁 안정화에 따른 영향으로 LTE 가입자 증가세가 상반기보다는 둔화될 것이며, 음성무제한 요금제 출시에 따른 영향 역시 희석될 것으로 판단되기 때문이다.

2분기 마케팅비는 1분기와 유사한 수준, 향후에도 안정적 수준 유지될 것

한편 2분기 마케팅비 지출은 1분기와 유사한 수준을 기록하였다. 2분기 순마케팅비 지출은 4,462억원으로 전 분기 대비 0.8% 가량 감소하였다. 최근 방통위의 추가 제재조치 등으로 7월 이후 MNP 시장은 약 10% 가량 축소된 모습을 보이고 있으며, 8월 중순 주파수 경매가 예정되어 있을 뿐만 아니라, 정책 당국의 보조금 규제여지가 매우 강하다는 점을 감안하면, 마케팅비 안정화 추세는 당분간 지속될 것으로 전망된다.

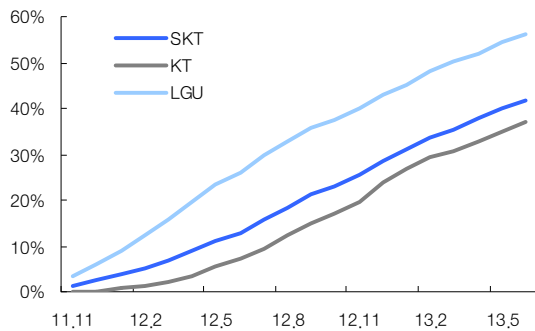
유선 부문은 TVG 브랜드를 중심으로 한 IPTV 성장세가 돋보여

한편 유선 부문에서는 TVG 브랜드를 중심으로 한 IPTV 부문의 성장세가 돋보이고 있다. 2분기 말 IPTV 가입자는 132만명으로 13.9만명의 순증 가입자를 기록하였다. 최근 유료방송 시장의 경쟁은 심화되고 있으나, 전체적인 IPTV 진영에 대한 선호도가 높아지면서 그 성과를 거두고 있는 것이다. TV 부문의 호실적을 바탕으로 초고속인터넷 가입자 역시 6.2만명 순증한 286만명을 기록하고 있다.

성장 모멘텀은 당분간 유지될 것. 목표주가 16,000원으로 상향

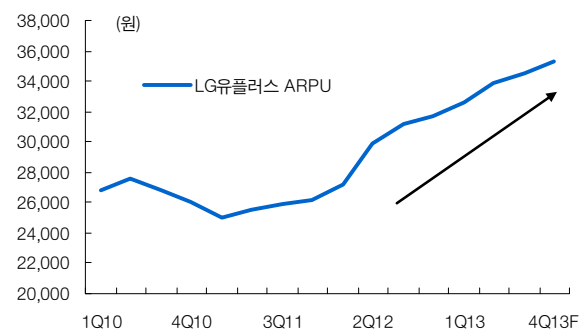
우리는 상반기 실적을 통해 LG유플러스가 LTE 효과에 따라 본격적 수익 창출 국면으로 접어들었다는 사실을 확인할 수 있었다. 중요한 것은 수익창출과 더불어 여전히 성장이 이어지고 있다는 점이다. 특히 가입자와 ARPU 측면에서 놀라운 성장세를 보여주고 있는데, 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 전망된다. 경쟁 환경 역시 최근 정책당국의 보조금 규제 기조와 주파수 경매를 앞둔 현실적 상황 등을 감안할 때, 당분간 안정화 국면을 이어갈 것으로 전망된다. 비록 경쟁사 대비 Valuation 부담은 다소 존재하나, 통신 3사 중 가장 우월한 성장 모멘텀을 시험하고 있어 미래수익 창출에 대한 기대감은 가장 크게 작용하고 있다는 점을 간과해서는 안된다. LG유플러스에 대한 투자 의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 16,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Forward 예상실적 기준 Target PE Multiple 13.0배와 Target EBITDA Multiple 5.0배를 적용한 값이다.

〈그림1〉 가장 높은 LTE 보급율



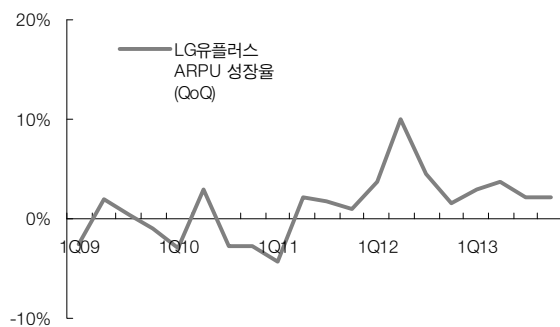
자료 : 각사, HMC투자증권

〈그림2〉 무선 ARPU의 가파른 상승세



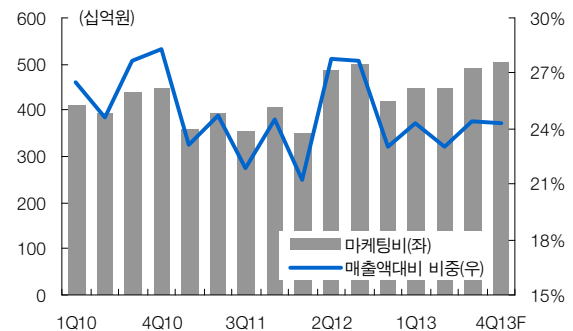
자료 : LG유플러스, HMC투자증권

〈그림3〉 분기별로 성장하고 있는 무선 ARPU



자료 : LG유플러스, HMC투자증권

〈그림4〉 마케팅비 급증 가능성은 제한적



자료 : LG유플러스, HMC투자증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	91,864	109,046	116,310	126,434	132,826
증가율 (%)	15.2	18.7	6.7	8.7	5.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	91,864	109,046	116,310	126,434	132,826
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	15.2	18.7	6.7	8.7	5.1
판매관리비	89,071	107,779	110,102	118,376	123,267
판매비율 (%)	97.0	98.8	94.7	93.6	92.8
EBITDA	14,689	15,198	19,604	21,813	23,346
EBITDA 이익률 (%)	16.0	13.9	16.9	17.3	17.6
증가율 (%)	6.2	3.5	29.0	11.3	7.0
영업이익	2,793	1,268	6,208	8,058	9,560
영업이익률 (%)	3.0	1.2	5.3	6.4	7.2
증가율 (%)	116.0	-54.6	389.6	29.8	18.6
영업외손익	-1,120	-2,568	-1,911	-1,872	-1,653
금융수익	713	703	832	603	495
금융비용	1,847	3,072	2,802	2,596	2,251
기타영업외손익	14	-199	59	121	103
중속/관계기업관련손익	12	7	13	16	16
세전계속사업이익	1,685	-1,292	4,311	6,202	7,923
세전계속사업이익률 (%)	1.8	-1.2	3.7	4.9	6.0
증가율 (%)	-70.3	적전	흑전	43.9	27.7
법인세비용	838	-696	732	1,240	1,585
계속사업이익	847	-596	3,578	4,962	6,338
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	847	-596	3,578	4,962	6,338
당기순이익률 (%)	0.9	-0.5	3.1	3.9	4.8
증가율 (%)	-85.1	적전	흑전	38.7	27.7
지배주주지분 순이익	846	-597	3,586	4,973	6,352
비지배주주지분 순이익	0	1	-8	-11	-14
기타포괄이익	-223	-175	-179	0	0
총포괄이익	623	-771	3,400	4,962	6,338

(단위: 억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	2,976	18,747	18,423	19,645	18,854
당기순이익	847	-596	3,578	4,962	6,338
유형자산 상각비	9,345	10,972	12,388	12,859	12,991
무형자산 상각비	2,551	2,959	1,008	896	795
외환손익	5	-4	-40	-15	0
운전자본의 감소(증가)	-10,731	4,405	1,188	712	-1,514
기타	959	1,011	301	231	244
투자활동으로인한현금흐름	-16,937	-19,856	-16,415	-13,816	-13,325
투자자산의 감소(증가)	-11	-79	-32	-54	-41
유형자산의 감소	293	245	64	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13,565	-19,458	-15,715	-13,501	-13,001
기타	-3,654	-564	-732	-261	-283
재무활동으로인한현금흐름	9,774	3,334	-2,707	-6,389	-3,142
차입금의 증가(감소)	10,467	6,928	-4,221	-2,500	-1,200
사채의 증가(감소)	-2,935	-398	-2,653	-500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,514	-649	0	-655	-655
기타	3,756	-2,547	4,167	-2,734	-1,287
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-4,187	2,225	-699	-560	2,387
기초현금	5,375	1,188	3,414	2,714	2,155
기말현금	1,188	3,414	2,714	2,155	4,542

(단위: 억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	26,232	25,729	27,812	28,744	32,443
현금성자산	1,188	3,414	2,714	2,155	4,542
단기투자자산	341	404	435	463	486
매출채권	19,073	15,708	17,055	18,156	19,052
채고자산	3,722	3,464	5,157	5,490	5,761
기타유동자산	1,908	2,739	2,451	2,480	2,602
비유동자산	84,253	85,158	87,135	86,952	86,224
유형자산	56,315	60,788	63,366	64,008	64,018
무형자산	11,539	8,908	7,953	7,058	6,263
투자자산	957	1,043	1,085	1,155	1,212
기타비유동자산	15,442	14,419	14,731	14,731	14,731
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	110,485	110,887	114,947	115,696	118,667
유동부채	39,604	35,375	43,588	42,733	40,979
단기차입금	2,700	500	0	0	0
매입채무	6,374	4,566	7,977	8,492	8,911
유동성장기부채	10,243	9,718	14,250	11,500	10,200
기타유동부채	20,287	20,591	21,361	22,741	21,868
비유동부채	32,287	38,027	30,475	27,772	26,813
사채	12,363	11,965	9,312	8,812	8,812
장기차입금	13,598	20,590	16,302	13,802	12,602
장기금융부채 (리스포함)	265	201	268	268	268
기타비유동부채	6,061	5,271	4,593	4,890	5,131
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	71,892	73,402	74,063	70,504	67,792
지배주주지분	38,578	37,468	40,876	45,194	50,890
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,366	8,366	8,366	8,366	8,366
자본조정 등	-7,039	-41	0	0	0
기타포괄이익누계액	-103	-70	-249	-249	-249
이익잉여금	11,613	3,474	7,019	11,336	17,034
비지배주주지분	16	17	9	-2	-15
자본총계	38,594	37,485	40,885	45,192	50,875

(단위: 원, 백%)

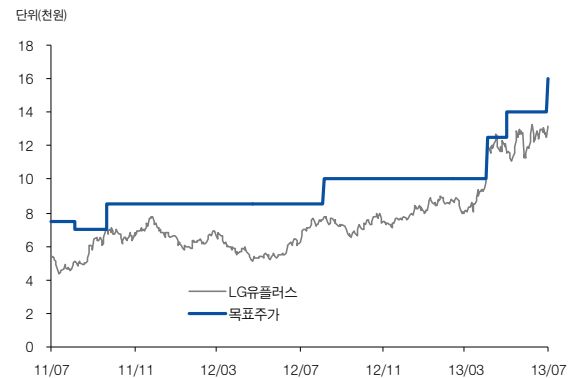
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	165	-122	819	1,136	1,452
EPS(지배순이익 기준)	164	-122	821	1,139	1,455
BPS(자본총계 기준)	5,256	6,545	7,543	8,734	10,218
BPS(지배자본 기준)	5,252	6,541	7,541	8,735	10,221
DPS	150	0	150	150	150
PER(당기순이익 기준)	44.8	N/A	16.1	11.6	9.1
PER(지배순이익 기준)	45.1	N/A	16.1	11.6	9.1
PBR(자본총계 기준)	1.4	1.2	1.7	1.5	1.3
PBR(지배자본 기준)	1.4	1.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	5.2	4.8	4.8	4.0	3.6
배당수익률	2.0	0.0	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-85.2	적전	흑전	38.7	27.7
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-85.2	적전	흑전	38.7	27.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.2	-1.6	9.1	11.5	13.2
ROE(지배순이익 기준)	2.2	-1.6	9.2	11.6	13.2
ROA	0.9	-0.5	3.2	4.3	5.4
안정성 (%)					
부채비율	186.3	195.8	181.2	156.0	133.3
순차입금비율	97.5	104.5	91.1	70.9	53.3
이자보상배율	1.7	0.6	3.2	4.6	6.4

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/09/02	BUY	7,000	12/10/09	BUY	10,000
11/10/19	BUY	8,500	12/11/02	BUY	10,000
11/10/28	BUY	8,500	13/01/14	BUY	10,000
11/11/02	BUY	8,500	13/01/31	BUY	10,000
12/01/18	BUY	8,500	13/03/20	BUY	10,000
12/01/31	BUY	8,500	13/04/12	BUY	10,000
12/04/19	BUY	8,500	13/04/18	BUY	10,000
12/05/10	BUY	8,500	13/05/02	BUY	12,500
12/06/14	BUY	8,500	13/05/30	BUY	14,000
12/08/01	BUY	8,500	13/06/20	BUY	14,000
12/08/28	BUY	8,500	13/07/17	BUY	14,000
12/09/03	BUY	10,000	13/07/30	BUY	16,000

▶ 최근 2년간 LG유플러스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진, 김영인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.