LG유플러스(032640)

3Q13 Preview: 이동통신 가입자 순증 시장 장악

매수(유지)

목표주가: 15,900원(유지)

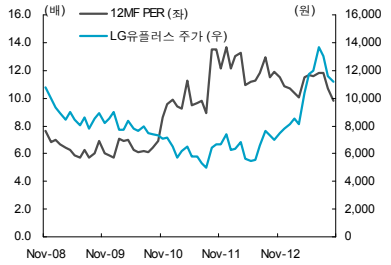
Stock Data

KOSPI(10/10)	2,001
주가(10/10)	11,150
시가총액(십억원)	4,868
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저가(원)	13,750/6,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	32,991
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.1/28.0
주요주주(%) LG	36.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(11.9)	38.0	66.9
상대주가(%p)	(12.2)	34.6	64.2

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

매수의견과 목표주가 15,900원 유지

매수의견과 목표주가 15,900원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 13.5배(4년 평균을 7.3% 할증)를 적용해 산출했다. 매수 추천의 이유는 다음과 같다. 1) LTE 시장 선점으로 가입자 유치 경쟁력 우위가 이어지고 있다. 지난 2년간 이동통신 점유율이 1.9%p 상승했다. 13년 들어 8월까지 순증 가입자 점유율은 92.3%에 달했다. 2) 13년부터 수익성이 호전되고 있다. 서비스 매출액 대비 영업이익률은 12년 4.9%에서 13년, 14년에 7.5%, 9.3%로 높아질 전망이다. 3) 성장성이 높은 점을 고려하면 12MF PER 9.8배, PBR 1.1배는 낮아 주가는 저평가되어 있다. 리스크 요인은 신규 주파수 확보 비용 및 설비투자 부담이다.

3분기 영업실적은 일회적 비용으로 시장 예상치를 하회할 전망

3분기 영업실적은 시장 예상치를 하회한 것으로 추정된다. 매출액은 2조 8,268억원으로 시장 예상치와 비슷할 전망이다. 하지만 영업이익은 1,421억원으로 시장 예상치(1,680억원)를 15.4% 하회할 것이다. 신규 가입자수가 늘어 마케팅비용이 늘었고 문자서비스 관련 일회적 정산비용 200억원을 반영했기 때문이다. 통신서비스 매출액(단말기 제외)은 이동통신 가입자당 매출액(ARPU) 증가와 IPTV 가입자 증가로 전분기 대비 2.4% 늘어날 것이다. 반면 영업이익은 일회적 비용이 2분기 180억원(대손상각비)에서 3분기 200억원(SMS 정산 비용)으로 늘어 전분기 대비 1.9% 감소할 전망이다.

LTE 마케팅 경쟁 우위 지속, 13년 ARPU 15.1% 증가 추정

LG유플러스는 13년 1~3분기 중에 마케팅 경쟁우위를 지속해 번호이동시장에서 29%를 점유했다. 번호이동 시장에서 2분기 12.6만명에 이어 3분기에도 16.4만명이 LG유플러스로 순유입(유입-유출)됐다. 9월 LTE 가입자는 645만명으로 6월(606만명) 대비 6.4% 증가했으며 12월에는 700만명으로 늘어날 것이다. 이에 따라 ARPU는 3분기에 전분기 대비 1.7% 증가하고 13년에는 전년 대비 15.1% 늘어날 것으로 보인다.

수익 호전 추세 지속, 광대역 LTE 투자비는 부담

13년에 무선통신과 IPTV 매출액이 전년 대비 각각 18.5%, 28.0% 증가하며 성장을 주도할 것이다. 13년, 14년 통신서비스 매출액은 전년 대비 각각 11.3%, 7.3% 증가할 것으로 예상된다. 4분기 영업이익은 전분기 대비 22.7% 증가하고 13년, 14년 조정 영업이익은 매출 호조로 전년 대비 각각 70.5%, 33.1% 증가할 것이다. 다만 2.6GHz 대역의 광대역 LTE 계획으로 설비투자와 주파수 상각비(연간 599억원 증가)가 늘어날 것이다. 광대역 LTE 커버리지가 변수이나 14년 설비투자는 13년보다 20% 이상 증가할 것으로 보인다.

	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	11,336	584	419	360	825	NM	1,887	13.5	4.9	1.2	9.3
2014F	11,759	778	658	553	1,266	53.5	2,173	8.8	4.3	1.1	13.2
2015F	12,092	929	811	632	1,448	14.4	2,315	7.7	4.0	1.0	13.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인 3276-6153/6154
jiyang@truefriend.com

황인혁 3276-6245
inhyuk.hwang@truefriend.com

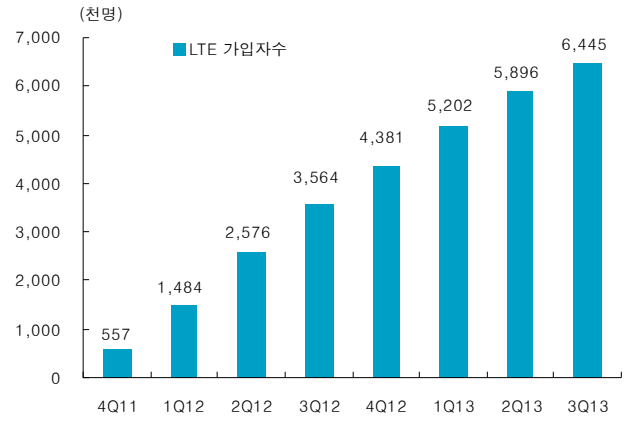
<표 1> 분기별 이익 추이

(단위: 천명, 십억원, %)

	2012				2013				2012	2013F	3Q13F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
이동통신 가입자													
신규	997	1,139	1,162	915	1,003	954	1,000	1,030	4,213	3,987	4.8	(13.9)	
순증	163	298	168	141	201	158	186	130	771	675	17.7	10.4	
기말	9,554	9,852	10,020	10,162	10,363	10,521	10,707	10,837	10,162	10,837	1.8	6.9	
(MVNO)	209	207	212	217	227	226	230	231	217	231	1.8	8.4	
평균	9,473	9,703	9,936	10,091	10,262	10,442	10,614	10,772	9,776	10,499	1.6	6.8	
K-IFRS													
매출액	**2,540.6**	**2,787.7**	**2,821.2**	**2,755.2**	**2,859.7**	**2,763.4**	**2,826.8**	**2,886.2**	**10,904.6**	**11,336.0**	**2.3**	**0.2**	**2,829.6**
마케팅비용	350.6	486.6	499.7	417.5	449.7	446.2	464.0	457.7	1,754.4	1,817.7	4.0	(7.1)	
영업이익	**66.5**	**(1.5)**	**(10.3)**	**72.1**	**123.2**	**144.8**	**142.1**	**174.4**	**126.8**	**584.5**	**(1.9)**	**NA**	**168.0**
순이익	**22.1**	**(32.1)**	**(38.4)**	**(11.2)**	**74.3**	**81.5**	**84.5**	**119.7**	**(59.6)**	**360.0**	**3.7**	**NA**	**98.7**
EBITDA	391.3	336.9	346.3	445.3	443.1	469.8	465.9	508.1	1,519.8	1,886.9	(0.8)	34.5	
가이던스 기준 (합병 영향 제거)													
매출액	2,540.6	2,787.7	2,821.2	2,755.2	2,859.7	2,763.4	2,826.8	2,886.2	10,904.6	11,336.0	2.3	0.2	
마케팅비용	350.6	486.6	499.7	417.5	449.7	446.2	464.0	457.7	1,754.4	1,817.7	4.0	(7.1)	
영업이익	120.5	52.5	43.7	126.1	123.2	144.8	142.1	174.4	342.8	584.5	(1.9)	225.5	
순이익	76.1	21.9	15.6	42.8	74.3	81.5	84.5	119.7	156.4	360.0	3.7	441.7	
EBITDA	391.3	336.9	346.3	445.3	443.1	469.8	465.9	508.1	1,519.8	1,886.9	(0.8)	34.5	

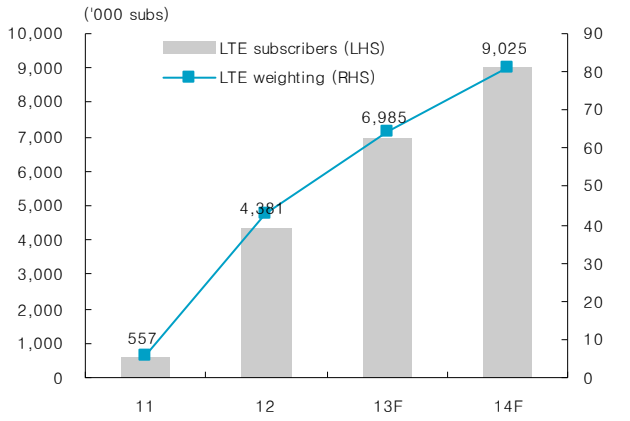
주: 가이던스 기준은 10년 1월 합병으로 인한 감가상각비 증가분을 제외한 것으로 2012년에 종료
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 LTE 가입자수 추이



자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 연간 LTE 가입자수 전망



자료: LGU+, 한국투자증권

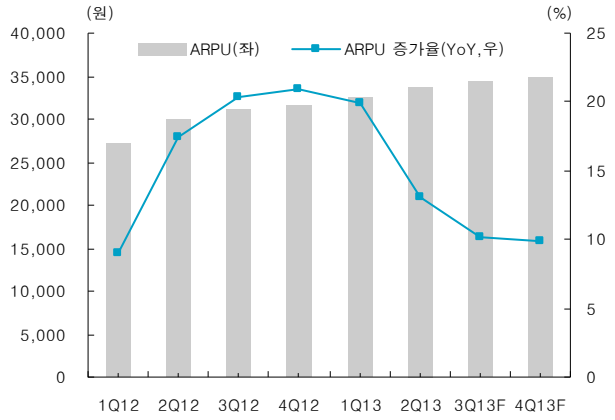
<표 2> 설비투자 및 감가상각비 추이

(단위: 십억원)

	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F
설비투자	1,148.3	1,715.5	1,680.0	1,500.0	1,800.0	1,600.0
주파수이용권	-	845.8	794.4	1,168.2	1,008.3	848.4
유무형 감가상각비	1,253.5	1,189.6	1,393.1	1,302.4	1,395.4	1,386.0
유형자산 감가상각비	1,008.2	934.5	1,097.2	1,190.2	1,232.0	1,221.7
무형자산 감가상각비	245.3	255.1	295.9	112.2	163.5	164.3
(주파수 상각비)	-	22.1	63.5	105.0	159.9	159.9

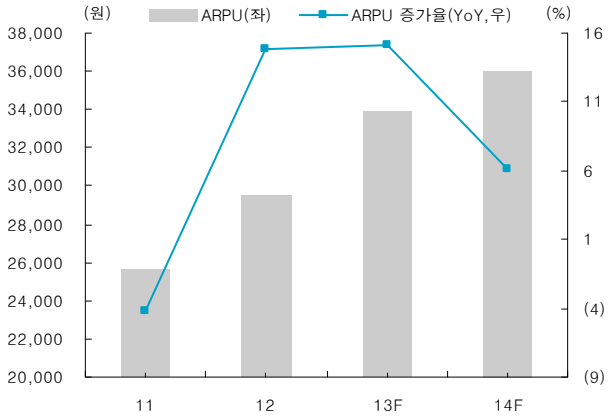
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 3] 분기별 가입자당 매출액(ARPU) 추이



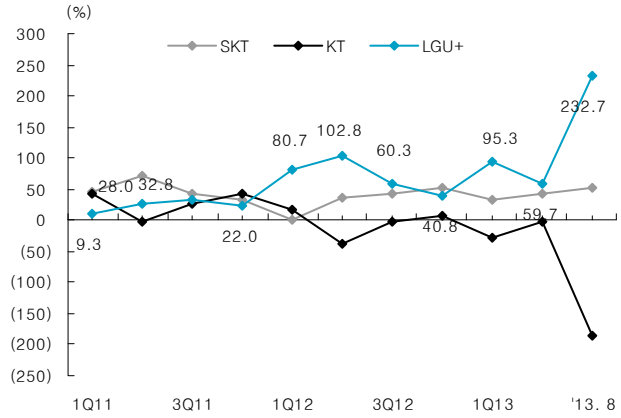
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 4] 연간 가입자당 매출액(ARPU) 추이



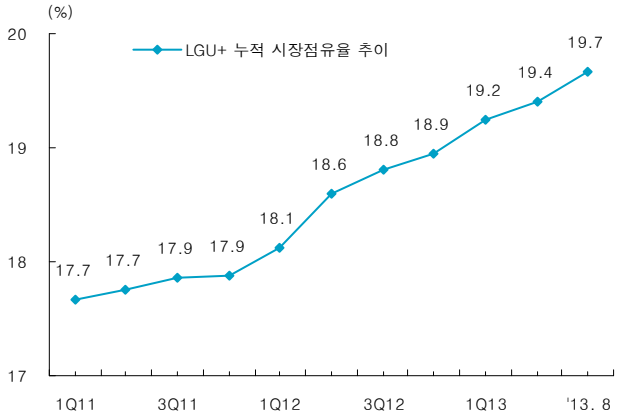
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 5] LG유플러스 순증 가입자 점유율은 큰 폭으로 상승



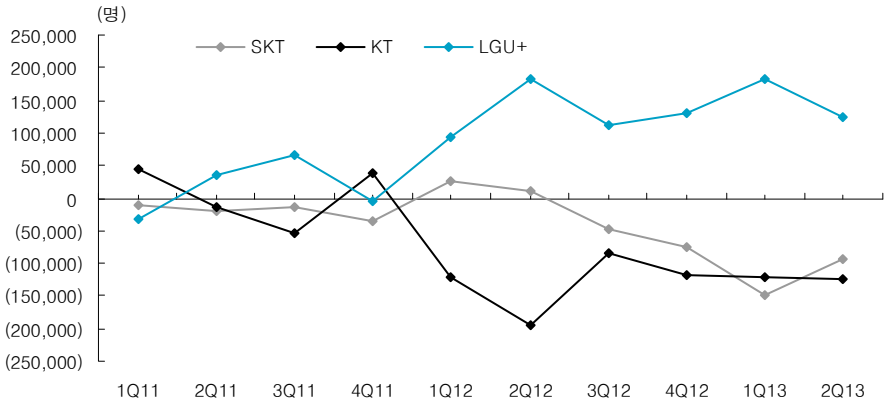
주: 순증 가입자 점유율 = 업체별 순증 가입자수/시장 순증 가입자수
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 6] LG유플러스 누적 시장점유율 추이



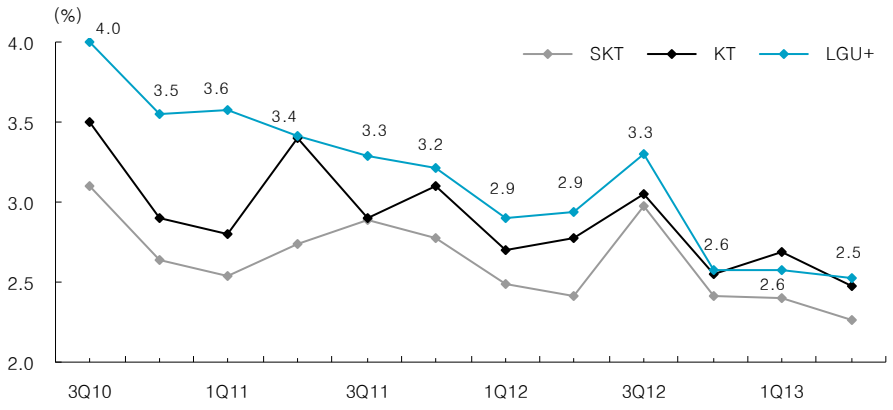
자료: LGU+, 한국투자증권

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



자료: 각사, 한국투자증권

[그림 8] 이통 3사 해지율 추이



자료: 각사, 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.

- LTE: WCDMA가 진화한 3.9G 기술로 전송속도는 75Mbps, 광대역시 150Mbps
- LTE-Advanced(LTE-A): LTE가 진화한 본격적인 4G 기술로 전송속도는 150Mbps, CA기술 활용
- Multi Carrier(MC): 여러 개의 주파수 중 속도가 더 빠른 주파수를 선택하여 사용하는 기술
- Carrier Aggregation(CA): 여러 개의 주파수를 하나로 묶어서 사용하는 기술로 속도가 LTE보다 2배 빠름

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,623	2,573	2,675	2,557	2,630
현금성자산	119	341	355	151	155
매출채권및기타채권	1,979	1,732	1,801	1,868	1,921
재고자산	372	346	360	374	384
비유동자산	8,425	8,516	9,269	9,749	10,062
투자자산	96	104	108	113	116
유형자산	5,631	6,079	6,414	6,906	7,259
무형자산	1,154	891	1,247	1,176	1,088
자산총계	11,049	11,089	11,943	12,306	12,692
유동부채	3,960	3,537	4,228	4,288	4,295
매입채무및기타채무	2,519	2,364	2,457	2,549	2,621
단기차입금및단기사채	270	50	50	50	50
유동성장기부채	1,024	972	972	972	972
비유동부채	3,229	3,803	3,734	3,654	3,570
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	7,961	7,942	7,866
지배주주지분	3,858	3,747	3,980	4,363	4,825
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	598	998	1,478
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	3,859	3,749	3,982	4,364	4,826

손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	9,186	10,905	11,336	11,759	12,092
영업이익	279	127	584	778	929
금융수익	71	70	75	83	80
이자수익	71	70	72	80	77
금융비용	185	307	240	218	214
이자비용	166	213	200	183	179
세전계속사업이익	168	(129)	419	658	811
법인세비용	84	(70)	59	105	178
연결당기순이익	85	(60)	360	553	632
지배주주지분순이익	85	(60)	360	553	632
EBITDA	1,469	1,520	1,887	2,173	2,315

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	298	1,875	2,125	1,848	1,935
당기순이익	85	(60)	360	553	632
유형자산감가상각비	935	1,097	1,190	1,232	1,222
무형자산상각비	255	296	112	163	164
자산부채변동	(1,073)	440	459	(103)	(87)
기타	96	102	4	3	4
투자활동현금흐름	(1,694)	(1,986)	(2,021)	(1,843)	(1,677)
유형자산투자	(1,357)	(1,946)	(1,550)	(1,748)	(1,600)
유형자산매각	29	24	24	24	24
투자자산순증	3	(5)	(21)	(22)	(21)
무형자산순증	(356)	(54)	(468)	(92)	(77)
기타	(13)	(5)	(6)	(5)	(3)
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	14	(204)	4

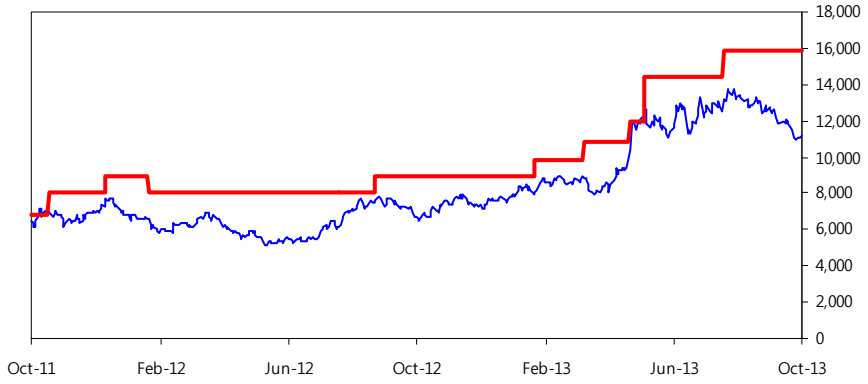
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	196	(136)	825	1,266	1,448
BPS	7,837	8,582	9,116	9,992	11,050
DPS	150	0	250	350	350
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	18.7	4.0	3.7	2.8
영업이익증가율	116.0	(54.6)	361.1	33.1	19.5
순이익증가율	(85.1)	NM	NM	53.5	14.4
EPS증가율	(85.1)	NM	NM	53.5	14.4
EBITDA증가율	6.2	3.5	24.1	15.2	6.5
수익성(%)					
영업이익률	3.0	1.2	5.2	6.6	7.7
순이익률	0.9	(0.5)	3.2	4.7	5.2
EBITDA Margin	16.0	13.9	16.6	18.5	19.1
ROA	0.9	(0.5)	3.1	4.6	5.1
ROE	2.2	(1.6)	9.3	13.2	13.8
배당수익률	2.0	0.0	2.2	3.1	3.1
안정성					
순차입금(십억원)	3,764	3,916	3,811	3,913	3,808
차입금/자본총계비율(%)	101.5	114.6	105.7	94.1	83.0
Valuation(X)					
PER	37.8	NM	13.5	8.8	7.7
PBR	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0
PSR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.0	4.8	4.9	4.3	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
LG 유플러스(032640)	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
	2013.04.30	매수	12,000 원
	2013.05.14	매수	14,400 원
	2013.07.29	매수	15,900 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 10월 10일 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.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 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.