

Company Update

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

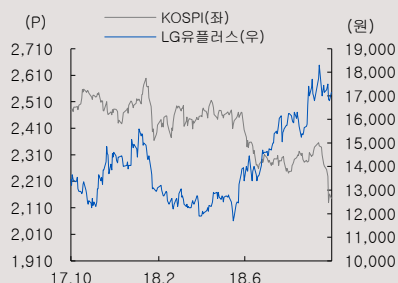
목표주가	20,000원
현재가 (10/15)	17,150원

KOSPI (10/15)	2,145.12pt
시가총액	7,488십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	18,300원
최저가	11,700원
60일 일평균거래대금	40십억원
외국인 지분율	42.9%
배당수익률 (2018F)	2.9%

주주구성	
LG 외 1 인	36.05%
국민연금	9.62%
추가상승률	1M 6M 12M
상대기준	9% 65% 51%
절대기준	1% 44% 31%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(18)	1,192	1,211	▼
EPS(19)	1,204	1,288	▼

LG유플러스 추가추기



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

LG유플러스 (032640)

아직은 얻을게 더 많다

3Q 비용이 커져 보이는 것은 단순한 이유

3분기가 예상보다 비용이 많이 집행됐을 것 같다. 과도한 경쟁이라기보다 사물인터넷을 포함한 가입자가 늘었고, 휴대폰 신규 가입자의 60%가 선택했던 선택약정할인이 절반 수준으로 내려옴에 따라 지원금이 늘었을 것으로 추정되기 때문이다. 3분기 연결영업이익을 당초 추정치보다 6.2% 하향 조정했다. 그렇지만 효율적인 비용 집행에 따른 안정적인 수익구조가 훼손된 것은 아니다. 사업 기반이자 성장 축인 가입자가 늘었고, 마케팅 상황에 따라서 효율적인 비용 집행으로 수익 개선 효과가 얼마든지 재 부각될 수 있다. 내년 영업이익을 올해보다 감액되는 것으로 추정한 것은 5G주파수 사용에 따른 감가상각비 750억원을 반영했기 때문이다.

미디어사업 성장

2015년 1분기 233만명이었던 IPTV 가입자가 2018년 3분기 379만명으로 62.7% 증가했다. 같은 기간 KT와 SKBB가 29.4%, 56.5% 증가했으니, 상대적으로 우월했다고 평가할 수 있다. 미디어 매출도 동 기간 80.4% 증가했다. 가입자가 분기별 3%대 성장을 유지하고 있지만, 업계상황을 고려할 때 점차 둔화될 가능성을 배제할 수 없다. 이에 M&A, 글로벌 콘텐츠업체와의 제휴 추진 등 사업 확장을 다각도로 검토 중에 있는데, 유료방송업계의 경쟁관계를 고려했을 때 3위 사업자로서 충분히 시도할 만하고, 그렇게 된다고 가정했을 때 유의미한 결과를 기대할 수 있을 것 같다.

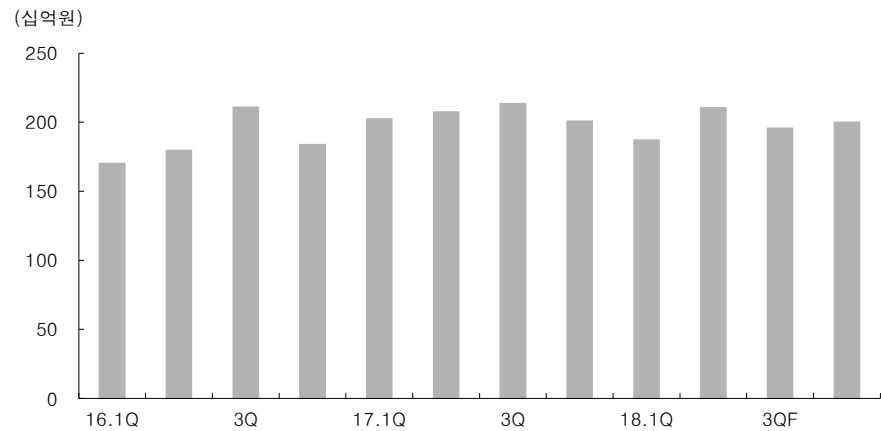
아직은 얻을 게 더 많다

통신사업을 영위하는 모든 요소가 개선되었다. 특히 네트워크와 콘텐츠 개선은 가입자 증가로 이어지는 마케팅의 선순환구조를 만드는 일등공신이다. 과도한 가입자 확보 경쟁을 지양하는 마케팅 상황 속에서도 가입자가 꾸준히 증가하는 것이 이를 말해 준다. 통신과 미디어사업의 변화에 적극 대응하는 전략이 긍정적이라고 생각하며, 수익이 증가함에 따라 탄력적으로 결정하는 배당전략도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,116	12,210	12,339
영업이익	746	826	796	789	821
세전이익	643	667	704	701	734
지배주주순이익	493	547	520	525	550
EPS(원)	1,129	1,253	1,192	1,204	1,261
증가율(%)	40.2	11.1	-4.9	1.0	4.7
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.6	6.5	6.7
순이익률(%)	4.3	4.5	4.3	4.3	4.5
ROE(%)	10.6	10.9	8.6	7.5	7.5
PER	10.1	11.2	14.1	14.0	13.3
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.1	3.8	3.6

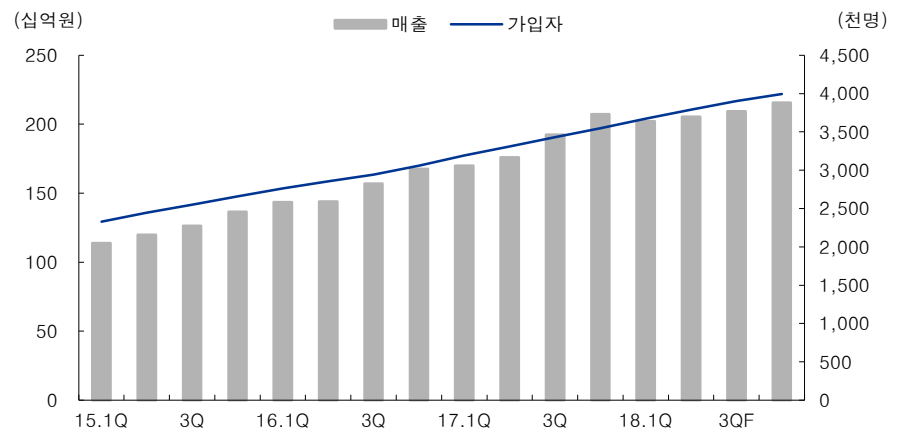
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 영업이익



주: 2018년 이전 실적은 구 회계기준 자료: 사업보고서, IR자료, IBK투자증권

그림 2. 미디어 매출과 가입자



자료: IR 자료, IBK투자증권

표 1. 분기 및 연간 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2017	2018F	2019F
매출액	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	3,035	3,121	12,279	12,116	12,210
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,343	2,346	2,363	9,406	9,322	9,419
영업이익	203	208	214	201	188	211	196	201	826	796	789
순이익	133	136	143	136	116	137	134	133	547	521	526
마케팅비용	527	545	552	547	513	508	520	491	2,171	2,032	2,030
(비중)	23.0	23.4	23.2	22.7	22.6	21.7	22.2	20.8	23.1	21.5	21.6
영업이익률	7.0	6.9	7.0	6.0	6.3	7.1	6.5	6.4	6.7	6.6	6.5
순이익률	4.6	4.5	4.7	4.1	3.9	4.6	4.4	4.3	4.5	4.3	4.3

주: 2018년 이후 실적은 IFRS 15 적용이며, 2018년 이전 실적은 구 회계기준. 마케팅비용은 별도 기준

자료: LGU+ IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,116	12,210	12,339
증가율(%)	6.1	7.2	-1.3	0.8	1.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	12,116	12,210	12,339
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	10,705	11,453	11,320	11,421	11,518
판매비율(%)	93.5	93.3	93.4	93.5	93.3
영업이익	746	826	796	789	821
증가율(%)	18.1	10.7	-3.7	-0.8	4.0
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.6	6.5	6.7
순금융손익	-120	-113	-88	-68	-43
이자손익	-108	-91	-69	-68	-43
기타	-12	-22	-19	0	0
기타영업외손익	15	-46	-4	-21	-45
종속/관계기업손익	1	-1	0	0	0
세전이익	643	667	704	701	734
법인세	150	120	183	175	183
법인세율	23.3	18.0	26.0	25.0	25.0
계속사업이익	493	547	521	525	550
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	521	525	550
증가율(%)	40.3	11.0	-4.8	0.9	4.7
당기순이익률 (%)	4.3	4.5	4.3	4.3	4.5
지배주주당기순이익	493	547	520	525	550
기타포괄이익	-5	12	0	0	0
총포괄이익	487	559	521	525	550
EBITDA	2,400	2,515	2,460	2,561	2,598
증가율(%)	7.1	4.8	-2.2	4.1	1.4
EBITDA마진율(%)	21.0	20.5	20.3	21.0	21.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,192	1,204	1,261
BPS	11,054	11,985	15,763	16,517	17,277
DPS	350	400	450	500	500
밸류에이션(배)					
PER	10.1	11.2	14.1	14.0	13.3
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.1	3.8	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	7.2	-1.3	0.8	1.1
EPS증가율	40.2	11.1	-4.9	1.0	4.7
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	2.9	2.9	3.2	3.2
ROE	10.6	10.9	8.6	7.5	7.5
ROA	4.1	4.6	4.1	3.9	4.1
ROIC	6.2	7.2	6.6	6.1	6.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.4	128.1	94.9	87.6	80.7
순차입금 비율(%)	75.4	54.7	39.1	32.5	27.2
이자보상배율(배)	5.2	7.1	6.8	6.3	6.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	6.4	6.4	6.2
재고자산회전율	36.6	41.2	32.3	29.4	29.6
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	4,871	5,203	5,372
현금및현금성자산	317	450	398	565	693
유가증권	21	31	21	21	21
매출채권	1,567	1,938	1,863	1,975	2,024
재고자산	262	335	416	415	418
비유동자산	9,370	8,862	8,542	8,324	8,261
유형자산	6,950	6,527	6,228	6,018	5,904
무형자산	1,192	957	802	781	818
투자자산	48	79	97	97	97
자산총계	11,989	11,935	13,413	13,527	13,633
유동부채	3,574	3,665	3,748	3,692	3,623
매입채무및기타채무	298	516	416	415	405
단기차입금	15	15	15	15	14
유동성장기부채	1,038	866	885	855	845
비유동부채	3,588	3,038	2,783	2,623	2,466
사채	2,165	2,036	1,965	1,865	1,765
장기차입금	761	425	245	195	145
부채총계	7,163	6,702	6,531	6,316	6,089
지배주주지분	4,826	5,233	6,882	7,211	7,544
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	3	3	3
이익잉여금	1,414	1,821	3,469	3,798	4,130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	6,883	7,212	7,544
비이자부채	3,184	3,361	3,420	3,386	3,320
총차입금	3,979	3,342	3,110	2,930	2,769
순차입금	3,641	2,860	2,691	2,344	2,056

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,225	2,279	2,223	2,206	2,310
당기순이익	493	547	521	525	550
비현금성 비용 및 수익	2,052	2,134	2,755	1,860	1,864
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,425	1,530	1,534
무형자산상각비	180	245	239	241	243
운전자본변동	-101	-160	-879	-112	-62
매출채권등의 감소	-174	-525	-92	-112	-49
재고자산의 감소	103	-77	-83	1	-4
매입채무등의 증가	-12	218	32	-1	-10
기타 영업현금흐름	-219	-242	-174	-68	-43
투자활동 현금흐름	-1,492	-1,358	-1,821	-1,609	-1,702
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,284	-1,183	-1,205	-1,320	-1,420
유형자산의 감소	12	10	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-201	-148	-220	-220	-280
투자자산의 감소(증가)	-12	-46	-29	0	0
기타	-7	9	-370	-69	-1
재무활동 현금흐름	-707	-789	-453	-431	-481
차입금의 증가(감소)	112	100	-30	-50	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-819	-889	-423	-381	-431
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	25	133	-52	167	127
기초현금	292	317	450	398	565
기말현금	317	450	398	565	693

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

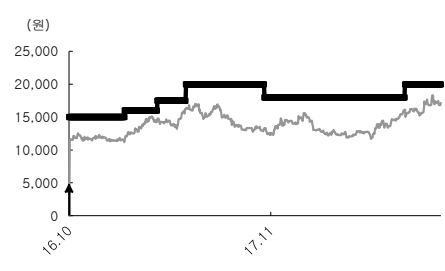
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

LG유플러스 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.02.02	매수	16,000	-14.73	-5.63					
	2017.04.07	매수	17,500	-17.19	-7.43					
	2017.06.02	매수	20,000	-25.76	-15.00					
	2017.11.03	매수	18,000	-25.33	-10.83					
	2018.08.06	매수	20,000	-18.05	-8.50					
	2018.10.15	매수	20,000							