

Company Update

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 21,000원

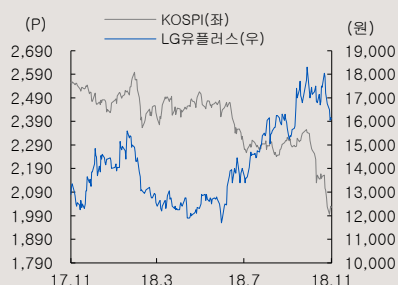
현재가 (11/1) 16,100원

KOSPI (11/1)	2,024.46pt
시가총액	7,029십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	18,300원
최저가	11,700원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	43.1%
배당수익률 (2018F)	2.9%

주주구성	
LG 외 1 인	36.05%
국민연금	9.62%
추가상승률	1M 6M 12M
상대기준	8% 63% 58%
절대기준	-7% 31% 25%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	21,000	20,000	▲
EPS(18)	1,234	1,192	▲
EPS(19)	1,233	1,204	▲

LG유플러스 추가추이



본 조사는 분석자료는 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)

규제가 무색한 실적

18.3Q / 안정적인 수익구조 재확인

신 회계기준으로 전체매출이 전분기대비 0.4% 증가했는데, 영업수익은 0.7% 감소했고, 단말수익은 4.5% 증가했다. 영업수익이 통신서비스 본연의 매출로 요금규제의 영향을 받는 무선수익보다 e-Biz, IDC, 전용회선, 유선전화의 부진 영향이 컸다. 반면 IPTV는 계절적 영향에 의한 VOD 증가와 송출수수료 정산에 따른 소급분이 더해져 18.9% 증가했다. 영업이익이 마케팅비용 증가로 전분기대비 소폭 감소할 것으로 예상했었으나, 전분기대비 8.1% 증가했다. 가입자가 늘고, 약정할인요금제를 선택하는 비중이 줄어 지출 증가로 추정했으나, 차이만큼 이익이 더 나왔다.

시장과 수익 기반이 우호적

안정적 수익구조는 매출과 비용 지출의 조정 능력에 있다고 보는데 매출의 경우 가입자와 ARPU가 주요 변수로 가입자시장의 상황에 무관한 가입자 성장을 보여주고 있다. 무선 가입자의 신규는 91.8만명으로 2.7% 증가했는데, 해지 가입자는 오히려 줄었다. 신규가 늘고 해지가 감소하니 순증 규모가 늘 수 밖에 없는데, 단말지원금 지급 경쟁이 심할 때는 신규와 해지가 모두 늘어 순증 규모는 오히려 줄어드는 경향이 있다. 서비스의 차별화와 만족도에 기인한다고 판단했을 때 가입자는 증가세가 유지될 가능성이 높다. 이는 무선뿐만 아니라 IPTV도 마찬가지다.

좀 더 기대해도 괜찮을 것 같다

요금 규제가 여전한 환경에서 보여준 수익 창출 능력은 경쟁력을 기반한 것으로 지속 가능해 보인다. 서비스의 질적인 변화를 통해 가입자 마케팅을 적극적으로 실행해 온 LGU+가 사업적으로 좀 더 과감한 선택을 고민 중에 있다. 적극적인 의사결정은 사업뿐만 아니라 배당정책에도 적용될 예정으로 투자자가 관심을 갖기 충분하다는 판단이다. 목표주가 산정기준을 기존 multiple(EV/EBITDA 4.5x)유지한 채 예상실적을 2018년에서 2019년으로 변경함에 따라 목표주가를 21,000원으로 상향한다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	11,979	12,088	12,303
영업이익	746	826	827	825	867
세전이익	643	667	736	732	775
지배주주순이익	493	547	539	538	570
EPS(원)	1,129	1,253	1,234	1,233	1,305
증가율(%)	40.2	11.1	-1.6	-0.1	5.9
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.9	6.8	7.0
순이익률(%)	4.3	4.5	4.5	4.5	4.6
ROE(%)	10.6	10.9	8.9	7.6	7.7
PER	10.1	11.2	13.0	13.1	12.3
PBR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.9	3.6	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2018년 3분기 실적

단말수익이 포함된 전체 매출이 전년동기대비 감소했고, 전분기대비 증가했는데, 통신 본연의 사업으로 구성된 영업수익이 동기간 모두 감소한 걸 보면 단말수익에 좌우됐다는 것을 알 수 있다. 무선수익(접속료 포함)은 전분기대비 0.7%(신 회계기준) 증가하여 2분기에 이어 증가세를 유지했다. 영업수익의 60% 가량을 차지하는 무선수익이 증가했음에도 영업수익이 감소한 것은 e-Biz, IDC, 전용회선, 유선전화 등으로 구성된 기업매출이 10% 감소했기 때문이다. IPTV는 전분기대비 18.9% 증가했다. 추세를 벗어난 매우 높은 증가세로 계절적 영향에 의한 VOD 수요가 많았고, 송출수수료 확정에 따른 소급분이 반영된 영향이 컸던 것 같다.

당사 추정치를 상회한 이익

전체 매출이 당사 추정치를 1.4% 하회했으나, 영업수익이 0.8% 하회해 단말수익의 하회 폭이 컸다. 반면 영업이익은 상회했는데, 안정적인 가입자시장에서 신규 가입자가 늘었고, 약정할인요금제를 선택하는 비중이 줄었을 것으로 판단해 마케팅비용을 상회했었으나, 오히려 감소해 비용이 감소한 만큼 이익이 더 나왔다.

신 회계기준에 의거한 성장과 수익 변수

무선 신규가입자가 91.8만명으로 전분기대비 2.7% 증가한 반면 해지가입자는 줄어 순증가입자가 10.1% 증가했다. ARPU가 전분기대비 2.4% 하락함에도 무선수익이 양호한 것은 사물인터넷 가입자에 기인한 것으로 ARPU보다 매출에 의미를 부여해야 한다는 의견을 입증해 준다. IPTV 가입자도 11.7만명 증가해 전분기 수준을 유지했다.

표 1. 18.3Q 연결 실적

(단위: 십억원, %)

	18.3Q			증감률		17.3Q	18.2Q	컨센서스
	발표치	추정치	차이	YoY	QoQ			
매출액	2,992	3,035	-1.4	-2.2	0.4	3,060	2,981	3,030
영업이익	228	196	16.3	6.5	8.1	214	211	215
순이익	154	134	14.9	7.7	12.4	143	137	149
영업이익률	7.6	6.5	1.1p	0.6p	0.5p	7.0	7.1	7.1
순이익률	5.1	4.4	+0.7	0.4p	0.5p	4.7	4.6	4.9

주: 2018년 실적은 신 회계기준이며, 2017년 실적은 구 회계기준. 자료: LGU+ IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

실적 전망

4분기에 비용이 상대적으로 많이 집행된다는 점을 반영했다. 그렇지만 가입자시장 안정적이고, 가입자 성장세가 꾸준한 영업패턴을 감안했을 때 전년수준의 이익은 가능해 보이고, 이는 기존 추정치를 유지한 것이다. 2018년 연간 실적은 지난해와 비슷한 수준으로 요금 규제가 실행되어 불확실성이 컸던 시기에 선방했다고 본다.

표 2. 분기 및 연간 실적 전망(연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	2017				2018F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2017	2018F	2019F
매출액	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	2,992	3,027	12,279	11,979	12,088
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,343	2,326	2,321	9,406	9,260	9,301
영업이익	203	208	214	201	188	211	228	200	826	827	825
순이익	133	136	143	136	116	137	154	132	547	539	538
마케팅비용	527	545	552	547	513	508	499	498	2,171	2,018	1,961
(비중)	23.0	23.4	23.2	22.7	22.6	21.7	21.5	21.5	23.1	21.8	21.1
영업이익률	7.0	6.9	7.0	6.0	6.3	7.1	7.6	6.6	6.7	6.9	6.8
순이익률	4.6	4.5	4.7	4.1	3.9	4.6	5.1	4.4	4.5	4.5	4.5

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	11,979	12,088	12,303
증가율(%)	6.1	7.2	-2.4	0.9	1.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,451	12,279	11,979	12,088	12,303
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	10,705	11,453	11,153	11,262	11,436
판매비율(%)	93.5	93.3	93.1	93.2	93.0
영업이익	746	826	827	825	867
증가율(%)	18.1	10.7	0.0	-0.2	5.1
영업이익률(%)	6.5	6.7	6.9	6.8	7.0
순금융손익	-120	-113	-86	-62	-41
이자손익	-108	-91	-68	-62	-41
기타	-12	-22	-19	0	0
기타영업외손익	15	-46	-5	-31	-51
종속/관계기업손익	1	-1	0	0	0
세전이익	643	667	736	732	775
법인세	150	120	197	194	205
법인세율	23.3	18.0	26.7	26.5	26.5
계속사업이익	493	547	539	538	570
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	493	547	539	538	570
증가율(%)	40.3	11.0	-1.5	-0.2	5.9
당기순이익률 (%)	4.3	4.5	4.5	4.5	4.6
지배주주당기순이익	493	547	539	538	570
기타포괄이익	-5	12	0	0	0
총포괄이익	487	559	540	538	570
EBITDA	2,400	2,515	2,482	2,567	2,611
증가율(%)	7.1	4.8	-1.3	3.4	1.7
EBITDA마진율(%)	21.0	20.5	20.7	21.2	21.2

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	1,129	1,253	1,234	1,233	1,305
BPS	11,054	11,985	15,805	16,588	17,393
DPS	350	400	450	500	500
밸류에이션(배)					
PER	10.1	11.2	13.0	13.1	12.3
PBR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.9	3.6	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	6.1	7.2	-2.4	0.9	1.8
EPS증가율	40.2	11.1	-1.6	-0.1	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	3.1	2.9	2.9	3.2	3.2
ROE	10.6	10.9	8.9	7.6	7.7
ROA	4.1	4.6	4.3	4.0	4.2
ROIC	6.2	7.2	6.9	6.3	6.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	148.4	128.1	94.4	87.1	80.2
순차입금 비율(%)	75.4	54.7	37.1	31.8	27.2
이자보상배율(배)	5.2	7.1	7.0	6.6	7.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.0	6.4	6.4	6.2
재고자산회전율	36.6	41.2	32.5	29.7	29.8
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	4,867	5,190	5,349
현금및현금성자산	317	450	527	607	682
유가증권	21	31	21	21	21
매출채권	1,567	1,938	1,807	1,951	2,019
재고자산	262	335	404	410	417
비유동자산	9,370	8,862	8,550	8,362	8,333
유형자산	6,950	6,527	6,235	6,051	5,966
무형자산	1,192	957	804	787	828
투자자산	48	79	95	96	97
자산총계	11,989	11,935	13,416	13,552	13,682
유동부채	3,574	3,665	3,736	3,687	3,622
매입채무및기타채무	298	516	404	410	404
단기차입금	15	15	15	15	14
유동성장기부채	1,038	866	885	855	845
비유동부채	3,588	3,038	2,780	2,622	2,465
사채	2,165	2,036	1,965	1,865	1,765
장기차입금	761	425	245	195	145
부채총계	7,163	6,702	6,515	6,310	6,088
지배주주지분	4,826	5,233	6,901	7,243	7,594
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	3,487	3,829	4,180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,826	5,233	6,901	7,243	7,594
비이자부채	3,184	3,361	3,405	3,379	3,318
총차입금	3,979	3,342	3,110	2,930	2,769
순차입금	3,641	2,860	2,562	2,302	2,066

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,225	2,279	2,287	2,168	2,285
당기순이익	493	547	539	538	570
비현금성 비용 및 수익	2,052	2,134	2,745	1,835	1,836
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,418	1,504	1,505
무형자산상각비	180	245	237	237	239
운전자본변동	-101	-160	-825	-143	-79
매출채권등의 감소	-174	-525	-36	-144	-67
재고자산의 감소	103	-77	-71	-6	-7
매입채무등의 증가	-12	218	19	6	-6
기타 영업현금흐름	-219	-242	-172	-62	-41
투자활동 현금흐름	-1,492	-1,358	-1,756	-1,647	-1,722
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	-27	-1	-1
기타	-7	9	-306	-107	-21
재무활동 현금흐름	-707	-789	-453	-442	-487
차입금의 증가(감소)	112	100	-30	-50	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-819	-889	-423	-392	-437
기타 및 조정	0	0	-1	0	0
현금의 증가	25	133	77	79	75
기초현금	292	317	450	527	607
기말현금	317	450	527	607	682

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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

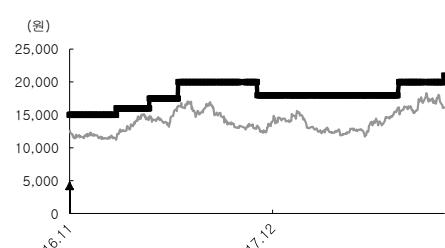
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

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	-17.36	-8.50					
	2018.11.02	매수	21,000							