

# LG유플러스(032640)

하회 | 부합 | **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 수익성 호전, 배당 메리트

1분기 실적은 비용절감으로 예상치 상회  
IPTV, 초고속인터넷 등 유선 사업 주도로 높은 성장세 지속  
손익 호전, 배당성향 상향으로 배당 증대, 배당 메리트 부각

### Facts : 1분기 실적은 예상치 상회

IFRS-15 도입 전 기준 1분기 영업실적은 우리의 예상치 및 시장 컨센서스를 상회했다. 매출액은 단말기 판매 매출이 늘어 예상치를 4.6% 웃돌았으나 서비스 매출액은 요금인하로 2% 밀돌았다. 하지만 영업이익은 비용절감으로 예상치를 17% 상회했다. 마케팅비용이 전년동기대비 4.3% 감소한 데다 설비사용료, 수선비 등 비용이 줄었다. 서비스 매출액은 전년동기대비 0.8% 늘었다. 이동통신 서비스 매출액이 1.5% 줄었으나 IPTV와 초고속인터넷이 23.8%, 7.2% 증가했다. 영업이익은 비용 절감으로 20.8% 증가했다. 가입자당 매출액(ARPU)은 전분기대비 3.7% 감소했다. IFRS-15 적용 기준 매출액은 2조 9,799억원으로 회계 변경 전보다 851억원 감소하고 영업이익은 1,877억원으로 574억원 감소했다.

### Pros & cons : 미디어, 인터넷 등 유선 사업이 성장 주도

18년 서비스 매출액(단말기 판매 제외, IFRS-15 도입 전)은 전년대비 1% 증가하며 성장세를 지속할 전망이다. 이동통신 매출은 요금인하로 1.2% 감소할 것이나 유선통신은 5.6% 늘어 매출 성장을 주도할 것이다. IPTV, 전자결제(PG), 사물인터넷(IoT)이 성장동력이다. IPTV와 전자결제 매출이 15.1%, 20% 늘어날 것이다. 홈IoT와 이동통신 IoT 가입자가 각각 100만명, 160만명을 상회했다. IoT는 사물인터넷 전용 NB-IoT망 구축으로 가입자 증가가 가속화될 것이다. 매출 호조와 비용절감으로 수익성이 호전될 것이다. 18년 영업이익은 매출 증가와 마케팅비용 감소로 11% 늘어날 전망이다. 다만 IFRS-15 기준 18년 매출액과 영업이익은 17년 회계변경 전 대비 1.4%, 3.8% 감소할 것이다. 19년 이후 5G는 장기 성장동인이나 주파수 경매와 설비투자로 2~3년간은 비용이 증가할 요인이다.

## 매수(유지)

목표주가: 17,600원(유지)

### Stock Data

KOSPI(5/4)	2,461
주가(5/4)	12,850
시가총액(십억원)	5,610
발행주식수(백만)	437
52주 최고/최저(원)	17,000/11,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	23,789
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.9/38.7
주요주주(%)	LG 외 2인 36.1
	국민연금 8.6

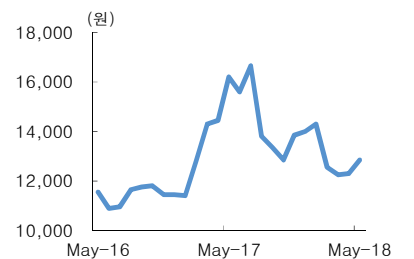
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	11.8	10.8
PBR(x)	1.2	1.0	1.0
ROE(%)	10.9	8.8	9.1
DY(%)	2.9	3.2	3.3
EV/EBITDA(x)	3.6	3.2	2.9
EPS(원)	1,253	1,088	1,189
BPS(원)	11,985	12,692	13,490

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.4	(3.7)	(6.5)
KOSPI 대비(%p)	0.2	0.0	(16.4)

### 주가추이



자료: WISEFn

### 양종인

jiyang@truefriend.com

### 조민영

minyoung@truefriend.com

**Action : 매수의견과 목표주가 17,600원 유지**

매수의견과 목표주가 17,600원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15.7배(과거 4년 평균을 11% 할증)를 적용해 산출했다. 통신 3사 중 성장성이 가장 높다. 우월한 마케팅 역량으로 이동통신, IPTV, 초고속인터넷의 점유율이 상승하고 있기 때문이다. CATV SO 인수 시 규모의 경제 효과가 확대될 것이다. 배당수익률이 3.2%에 달한다. 배당성향을 높일 계획이어서 주주이익 환원 정책은 강화될 것이다.

**<표 1> 1분기 실적과 컨센서스(IFRS-15 도입 전 기준)**

(단위: 십억원)

	1Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	1Q18 (IFRS-15)
매출액	2,882.0	3,059.6	3,328.2	3,065.1	(7.9)	6.4	3,013.9	2,979.9
영업이익	202.8	214.1	201.3	245.1	21.7	20.8	210.1	187.7
영업이익률(%)	7.0	7.0	6.0	8.0			7.0	6.3
세전이익	171.1	184.2	136.0	219.4	61.3	28.3	179.1	162.0
순이익	132.5	142.8	135.6	158.1	16.6	19.3	134.5	115.5

자료: LGU+, 한국투자증권, Quantiwise

**<표 2> 분기별 실적 추이**

(단위: 천명, 십억원, 원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18 (IFRS-15 도입 전)	QoQ (도입 전)	YoY (도입 전)	1Q18 (IFRS-15 도입 후)
<b>이동통신 가입자수</b>								
신규	848	858	894	886	890	0.5	5.0	890
순증	157	184	202	149	227	52.1	45.1	227
기말	12,647	12,831	13,033	13,183	13,410	1.7	6.0	13,410
(LTE)	11,263	11,556	11,861	12,138	12,439	2.5	10.4	12,439
(MVNO)	483	489	519	558	615	10.2	27.4	615
(IoT)	1,285	1,358	1,429	1,491	1,597	7.1	24.2	1,597
평균	12,568	12,739	12,932	13,108	13,296	1.4	5.8	13,296
<b>유선통신 가입자수</b>								
IPTV	3,194	3,310	3,429	3,539	3,672	3.7	15.0	3,672
초고속인터넷	3,672	3,719	3,768	3,815	3,881	1.7	5.7	3,881
전화	4,844	4,784	4,717	4,659	4,598	(1.3)	(5.1)	4,598
<b>이동통신 ARPU</b>	<b>34,614</b>	<b>35,010</b>	<b>34,614</b>	<b>33,872</b>	<b>32,566</b>	<b>(3.9)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>32,382</b>
(QoQ 증가율)	(0.6)	1.1	(1.1)	(2.1)	(3.9)			
<b>매출액</b>	<b>2,882.0</b>	<b>3,009.7</b>	<b>3,059.6</b>	<b>3,328.2</b>	<b>3,065.1</b>	<b>(7.9)</b>	<b>6.4</b>	<b>2,979.9</b>
서비스 매출액	2,291.1	2,333.6	2,377.2	2,404.4	2,309.3	(4.0)	0.8	2,270.0
이동통신	1,956.9	2,077.7	2,088.9	2,319.9	2,101.0	(9.4)	7.4	2,044.5
유선전화	149.6	149.6	145.0	142.6	137.9	(3.3)	(7.8)	137.9
초고속인터넷	191.0	195.0	200.4	206.2	204.8	(0.7)	7.2	183.8
IPTV	170.0	176.1	192.4	207.2	210.4	1.5	23.8	202.1
기타	414.5	411.3	432.9	452.3	411.0	(9.1)	(0.8)	411.6
마케팅비용	527.1	545.4	552.0	546.6	504.3	(7.7)	(4.3)	513.4
<b>영업이익</b>	<b>202.8</b>	<b>208.0</b>	<b>214.1</b>	<b>201.3</b>	<b>245.1</b>	<b>21.7</b>	<b>20.8</b>	<b>187.7</b>
지배주주순이익	132.5	136.3	142.8	135.6	158.1	16.6	19.3	115.5
EBITDA	622.8	633.9	634.7	623.7	661.6	6.1	6.2	604.2

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 3〉 IFRS-15 도입 전·후 1분기 실적 비교

(단위: 원, 십억원)

	IFRS-15 도입 전	IFRS-15 도입 후	차이(%)	차액
ARPU	33,355	33,250	(0.3)	(105.0)
매출액	3,065.1	2,979.9	(2.8)	(85.1)
서비스 매출액	2,303.5	2,264.3	(1.7)	(39.2)
단말 매출액	755.8	709.9	(6.1)	(45.9)
비용	2,820.0	2,792.3	(1.0)	(27.7)
외주용역비	82.9	83.5	0.7	0.6
지급수수료	356.5	365.1	2.4	8.6
판매수수료	421.7	420.5	(0.3)	(1.2)
광고선전비	97.4	61.0	(37.4)	(36.4)
상품구입비	741.1	741.7	0.1	0.6
영업이익	245.1	187.7	(23.4)	(57.4)
지배주주지분 순이익	158.1	115.5	(26.9)	(42.6)

자료: LGU+, 한국투자증권

〈표 4〉 이동통신 가입자 순증 구성(알뜰폰, 사물인터넷, 자사 휴대폰)

(단위: 천명)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
순증(알뜰폰+자사 가입자)	153	153	113	125	146	179	189	151	230
알뜰폰	29	3	(1)	3	(9)	6	31	39	57
자사 가입자	123	150	114	122	155	173	159	112	173
사물인터넷(IoT)	79	81	47	46	68	73	72	61	106
자사 휴대폰	44	69	67	77	87	101	87	51	67

주: 설비관리 목적 회선 제외

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 5〉 이동통신 누적, 순증 가입자 점유율

(단위: %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
자사 누적 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	21.7	21.8	21.9	22.0	22.0	22.2	22.3	22.4	22.5
누적 가입자(알뜰폰 포함) 점유율	20.2	20.3	20.2	20.3	20.3	20.4	20.5	20.6	20.7
자사 순증 가입자(알뜰폰 제외) 점유율	48.2	34.9	23.9	45.3	28.4	39.5	37.5	40.7	28.9

자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 6〉 서비스별 ARPU

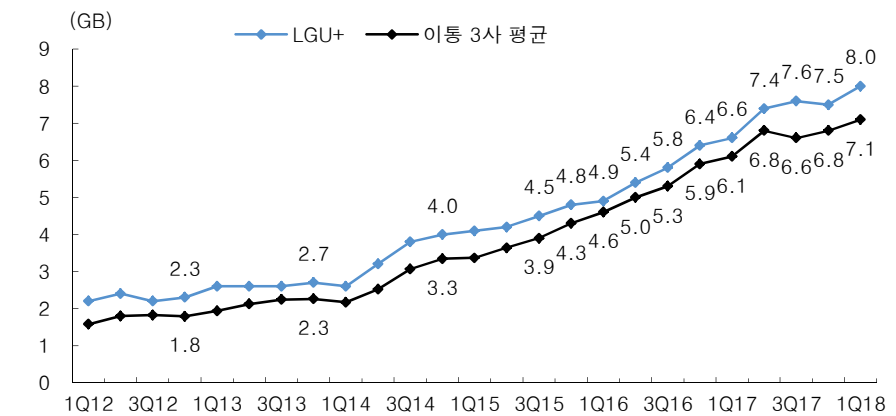
(단위: 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
이동통신	35,866	36,054	35,872	35,657	35,400	35,743	35,316	34,630	33,250
IPTV	17,663	17,076	18,041	18,621	18,116	18,051	19,033	19,823	18,685
초고속인터넷	16,659	16,785	17,150	17,412	17,483	17,588	17,843	18,127	15,922
전분기대비(% QoQ)									
이동통신	(1.3)	0.5	(0.5)	(0.6)	(0.7)	1.0	(1.2)	(1.9)	(4.0)
IPTV	1.1	(3.3)	5.6	3.2	(2.7)	(0.4)	5.4	4.2	(5.7)
초고속인터넷	0.7	0.8	2.2	1.5	0.4	0.6	1.4	1.6	(12.2)

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

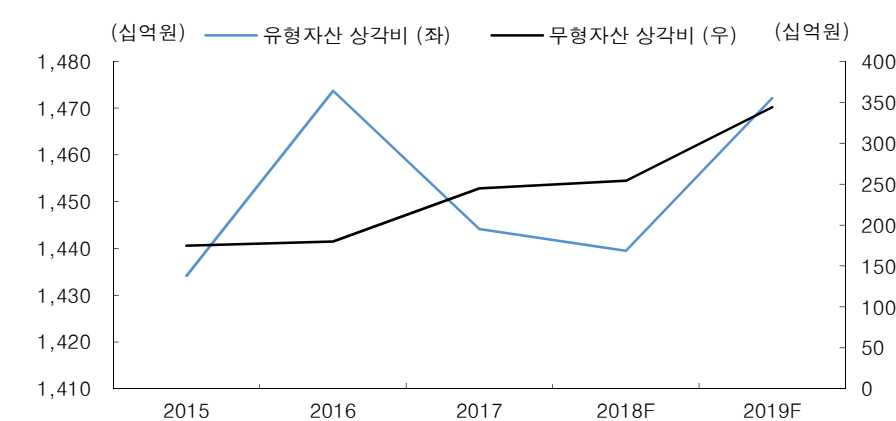
자료: LGU+, 한국투자증권

[그림 1] LTE 가입자당 데이터 트래픽



주: 분기말월 기준  
 자료: 과학기술정보통신부, LGU+, 한국투자증권

[그림 2] 유, 무형자산 상각비



자료: LGU+, 한국투자증권

<표 7> 주당순이익(EPS)과 주당배당금(DPS)

(단위: 원/주.)

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F
EPS	523	805	1129	1,253	1,088	1,189
DPS	150	250	350	400	410	420
전년대비 증가율(%)						
EPS	(18.3)	53.9	40.2	11.0	(13.1)	9.3
DPS	0.0	66.7	40.0	14.3	2.5	2.4

주: 18년 이후는 IFRS-15 적용 기준

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

LG유플러스는 2010년에 LG텔레콤이 LG데이콤과 그 자회사인 LG파워콤을 흡수합병해 출범했다. 최대주주는 ㈜LG이며 36.0%의 지분을 보유하고 있다. LG유플러스는 무선통신과 유선통신 사업을 모두 영위하고 있으며 2017년 무선통신과 유선통신 매출 비중은 각각 66%, 33.4%다. 2017년 기준 무선통신, 초고속인터넷 시장 점유율은 각각 20.3%, 17.6%로 3위를 기록했다.

**재무상태표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,620	3,073	2,788	2,878	2,934
현금성자산	317	450	242	250	255
매출채권및기타채권	1,853	2,094	2,064	2,131	2,173
재고자산	262	335	330	341	347
비유동자산	9,370	8,862	9,175	10,159	10,174
투자자산	48	79	78	80	82
유형자산	6,950	6,527	6,388	6,506	6,705
무형자산	1,192	957	1,429	2,250	2,039
자산총계	11,989	11,935	11,963	13,036	13,108
유동부채	3,574	3,665	4,142	5,048	4,898
매입채무및기타채무	2,355	2,588	2,551	2,634	2,685
단기차입금및단기사채	15	15	15	15	15
유동성장기부채	1,038	866	816	766	716
비유동부채	3,588	3,038	2,280	2,098	1,920
사채	2,165	2,036	1,486	1,386	1,296
장기차입금및금융부채	761	425	225	125	25
부채총계	7,163	6,702	6,421	7,147	6,818
지배주주지분	4,826	5,233	5,541	5,890	6,290
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,414	1,821	2,117	2,453	2,841
비지배주주지분	0	0	0	(0)	(0)
자본총계	4,826	5,233	5,542	5,890	6,290

**현금흐름표**

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	2,225	2,279	2,741	3,189	2,268
당기순이익	493	547	475	519	584
유형자산감가상각비	1,474	1,444	1,440	1,472	1,491
무형자산상각비	180	245	254	344	357
자산부채변동	(101)	(160)	575	848	(167)
기타	179	203	(3)	6	3
투자활동현금흐름	(1,492)	(1,358)	(1,970)	(2,748)	(1,827)
유형자산투자	(1,284)	(1,183)	(1,310)	(1,600)	(1,700)
유형자산매각	12	10	10	10	10
투자자산순증	(12)	(46)	13	10	11
무형자산순증	(201)	(148)	(726)	(1,165)	(146)
기타	(7)	9	43	(3)	(2)
재무활동현금흐름	(707)	(789)	(979)	(433)	(436)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(598)	(640)	(800)	(250)	(240)
배당금지급	(109)	(153)	(175)	(179)	(183)
기타	0	4	(4)	(4)	(13)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	25	133	(208)	8	5

주: 17년 이전은 IFRS-1018(구 기준) 적용, 18년 이후는 IFRS-1115 기준

**손익계산서**

(단위: 십억원)

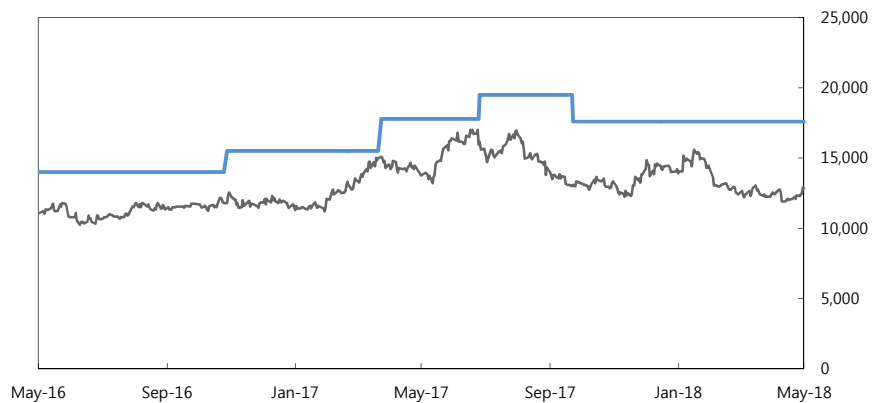
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,451	12,279	12,108	12,500	12,742
영업이익	746	826	795	832	911
금융수익	35	26	20	14	14
이자수익	34	26	20	14	14
금융비용	155	139	125	107	99
이자비용	143	117	103	85	76
기타영업외손익	15	(46)	(47)	(47)	(48)
관계기업관련손익	1	(1)	0	0	0
세전계속사업이익	643	667	642	692	779
법인세비용	150	120	166	173	195
연결당기순이익	493	547	475	519	584
지배주주지분순이익	493	547	475	519	584
기타포괄이익	(5)	12	12	12	12
총포괄이익	487	559	488	532	597
지배주주지분포괄이익	487	560	488	532	597
EBITDA	2,400	2,515	2,488	2,649	2,759

**주요투자지표**

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,088	1,189	1,338
BPS	11,054	11,985	12,692	13,490	14,407
DPS	350	400	410	420	450
성장성(% YoY)					
매출증가율	6.1	7.2	(1.4)	3.2	1.9
영업이익증가율	18.1	10.7	(3.8)	4.7	9.5
순이익증가율	40.2	11.1	(13.2)	9.3	12.5
EPS증가율	40.2	11.0	(13.1)	9.3	12.5
EBITDA증가율	7.1	4.8	(1.1)	6.4	4.2
수익성(%)					
영업이익률	6.5	6.7	6.6	6.7	7.2
순이익률	4.3	4.5	3.9	4.2	4.6
EBITDA Margin	21.0	20.5	20.6	21.2	21.7
ROA	4.1	4.6	4.0	4.2	4.5
ROE	10.6	10.9	8.8	9.1	9.6
배당수익률	3.1	2.9	3.2	3.3	3.5
배당성향	31.0	31.9	37.7	35.3	33.6
안정성					
순차입금(십억원)	3,605	2,826	2,275	2,017	1,771
차입금/자본총계비율(%)	82.4	63.9	45.9	38.9	32.6
Valuation(X)					
PER	10.1	11.2	11.8	10.8	9.6
PBR	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.2	2.9	2.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
LG유플러스(032640)	2016.05.02	매수	14,000원	-19.5	-13.2
	2016.10.31	매수	15,500원	-20.5	-3.2
	2017.03.27	매수	17,800원	-15.3	-4.5
	2017.06.29	매수	19,500원	-23.2	-13.1
	2017.09.26	매수	17,600원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 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.
- 당사는 LG유플러스 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.