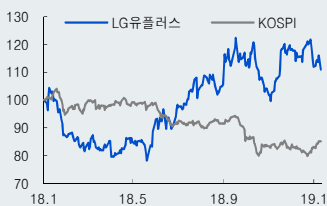


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	21,500원
현재주가(19/01/21)	16,600원
상승여력	30%

영업이익(18F, 십억원)	799
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	851
EPS 성장률(18F, %)	-8.4
MKT EPS 성장률(18F, %)	5.8
P/E(18F, x)	15.4
MKT P/E(18F, x)	8.8
KOSPI	2,124.61

시가총액(십억원)	7,248
발행주식수(백만주)	437
유동주식비율(%)	64.0
외국인 보유비중(%)	41.8
베타(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	11,700
52주 최고가(원)	18,300

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	12.5	6.4
상대주가	-6.6	21.3	26.2



[통신/로보틱스]

이학무  
02-3774-1785  
hmlee@miraeasset.com

# LG유플러스 (032640)

## 기대보다는 낮은 4분기 영업이익

### 4분기 영업이익은 1,719억원으로 기대에 미치지 못할 것으로 예상

LG유플러스는 2018년 4분기 매출 및 영업이익을 각각 3조 1,068억원 및 1,719억원으로 예상한다. 영업이익은 전 분기 대비 크게 감소한 수준이고 시장 기대에도 미치지 못하는 수준이다. 전분기 대비 감소 요인으로는 1) 상여금 지급 등으로 인한 인건비 증가, 2) 중저가 단말기 판매 증가 및 5G 관련 광고 등 비용증가 그리고 3) 5G 서비스 상용화 시작으로 인한 주파수 비용 상각 등이다. 이와 같은 요인은 대부분 일시적인 현상으로 1분기부터 점진적으로 해소되면 다시 수익성 회복을 보여줄 수 있을 것으로 기대한다.

4분기는 아이폰이 플래그십 단말기 역할을 하는 분기인데 이번 출시된 아이폰이 성공적이지 못하게 됨에 따라서 플래그십 단말기보다는 중저가 단말기 및 구형 단말기 판매가 더 높았다. 하지만 아이폰 보다 다양한 가격으로 출시되는 갤럭시S 시리즈는 상대적으로 판매가 양호할 것으로 예상되어 마케팅 비용 부담을 낮출 수 있을 것이다. 5G 주파수 비용 부담은 1분기까지 계속될 수 밖에 없을 것이다. 3월 말에나 5G 단말기가 출시될 것으로 예정되어 있어서 5G 매출이 본격화 될 수 있는 것은 2019년 2분기부터이므로 1분기까지는 비용 부담 요인으로 남아 있을 것이기 때문이다.

### 5G 시대 초기에도 LTE 무제한 요금제 효과 지속 기대

3월 말부터 5G 지원 단말기가 출시되면서 5G 서비스가 본격화 될 것이지만 프리미엄 서비스로 포지션 하기 위해서 통신서비스 업체들은 기존 LTE 요금제보다 더 높은 요금제로 출시할 가능성이 높다. 따라서 5G 서비스 초기에는 가격 경쟁력이 상대적으로 높은 LG유플러스의 LTE무제한 요금제 매력은 지속될 수 있을 것으로 판단한다. 따라서 2018년에 꾸준히 보여 주었던 가입자 순증을 기대할 수 있고 선택약정할인 25% 전환 효과가 마무리 되면서 무선서비스 매출도 소폭이나마 증가세를 보일 수 있을 것으로 전망한다.

### 목표주가 21,500원 및 투자 의견 매수 유지

5G가 본격 상용화 된다고 하더라도 초기에 LTE 전환 때와 같이 빠른 가입자 이전이 진행되지는 않을 것으로 예상됨에 따라서 5G 관련된 유무형자산 상각 비용 부담이 기존 예상보다 더 클 것으로 예상된다. 그러나 이는 LG유플러스에만 국한된 것이 아니고 5G 전환이 기대만큼 빠르게 진행되지 않는다면 기존 LTE에서 경쟁우위에 있는 요금제를 보유하고 있는 LG유플러스의 영업은 상대적 우위를 보일 수 있을 것으로 기대한다. 2019년 영업이익 전망을 하향 조정하지만, 기존 연도를 2019년으로 변경함에 따라 목표주가 변동 요인은 크지 않아 기존 목표주가 21,500원 및 투자 의견 매수를 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	10,795	11,451	12,279	12,059	12,160	12,337
영업이익 (십억원)	632	746	826	799	843	989
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.7	6.6	6.9	8.0
순이익 (십억원)	351	493	547	501	529	642
EPS (원)	805	1,129	1,253	1,148	1,211	1,471
ROE (%)	8.1	10.6	10.9	8.3	7.5	8.8
P/E (배)	12.9	10.1	11.2	15.4	13.7	11.3
P/B (배)	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
배당수익률 (%)	2.4	3.1	2.9	3.1	3.9	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: LG유플러스, 미래에셋대우 리서치센터

# 실적 추이 및 전망

표 1. LG유플러스의 4Q18F 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q17	3Q18	4Q18F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	3,328	2,991	3,107	3,105	-6.7	3.9
영업이익	201	228	172	200	-14.4	-24.6
영업이익률	6	7.6	5.5	6.5	-0.5	-2.1
세전이익	136	208	129	150	-5.1	-38.0
순이익	136	154	95	126	-30.1	-38.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: LG유플러스, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. LG유플러스의 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	2,991	3,107
영업수익	2,175	2,240	2,259	2,353	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,343	2,325	2,341
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,366	1,402	1,406	1,396	1,335	1,341	1,351	1,358
TPS수익	382	384	401	417	421	430	450	469	441	445	483	481
데이터수익	369	395	403	431	405	404	424	443	405	452	403	417
전화수익	95	95	92	101	89	90	88	87	83	85	81	78
기타	8	9	5	9	10	7	9	9	7	20	7	7
단말수익	538	639	478	769	591	676	682	924	710	638	666	766
비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,770	2,763	2,935
* 마케팅비	478	507	487	480	527	545	552	547	476	508	499	531
영업이익	171	180	211	184	203	208	214	201	188	211	228	172
영업이익률	6.3	6.3	7.7	5.9	7.0	6.9	7.0	6.0	6.3	7.1	7.6	5.5
순이익	110	131	134	118	132	136	143	136	116	137	154	95
순이익률	4.1	4.5	4.9	3.8	4.6	4.5	4.7	4.1	3.9	4.6	5.1	3.1
<b>YoY</b>												
수익	6.1	8.2	0.7	9.1	6.2	4.5	11.8	6.6	3.4	-1.0	-2.3	-6.6
영업수익	3.6	4.4	4.7	6.2	5.3	4.2	5.2	2.2	-0.9	0.4	-2.2	-2.6
무선수익	1.7	2.1	1.8	3.4	3.4	3.2	3.6	0.0	-2.3	-4.4	-3.9	-2.7
TPS수익	9.4	6.8	10.8	12.1	10.2	12.0	12.2	12.3	4.8	3.5	7.3	2.6
데이터수익	5.8	12.2	13.0	11.0	9.7	2.4	5.2	2.9	0.0	11.9	-5.0	-5.9
전화수익	-6.1	-10.0	-10.6	-3.8	-6.1	-4.8	-4.6	-13.1	-6.7	-5.6	-8.0	-10.3
단말수익	21.3	27.4	-13.8	19.8	9.9	5.8	42.8	20.1	20.1	-5.6	-2.3	-17.1
비용	5.9	9.3	-0.8	6.9	5.4	3.8	12.7	6.4	4.2	-1.1	-2.9	-6.1
* 마케팅비	-5.2	6.5	-0.6	-9.3	10.3	7.6	13.3	13.9	-9.7	-6.8	-9.6	-2.9
영업이익	10.3	-6.4	22.8	63.0	18.9	15.5	1.3	9.2	-7.4	1.4	6.5	-14.4
순이익	33.8	12.8	17.9	198.4	20.4	4.2	6.6	14.9	-12.1	0.7	7.7	-30.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 및 비지배주주 합산, 자료: LG유플러스, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
매출액	11,963	12,124	12,058	12,160	0.8	0.3	-5G 관련 매출 증가 지연
영업이익	859	946	799	843	-7.0	-10.9	-5G 관련 수익 지연
세전이익	773	857	687	714	-11.1	-16.7	
순이익	558	622	501	529	-10.2	-15.0	
EPS	1,279	1,424	1,148	1,211	-10.2	-15.0	
영업이익률	7.2	7.8	6.6	6.9			
순이익률	4.7	5.2	4.2	4.3			

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익, 자료: LG유플러스, 미래에셋대우 리서치센터

**LG유플러스**

기대보다는 낮은 4분기 영업이익

**LG유플러스 (032640)**

**예상 포괄손익계산서 (요약)**

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>매출액</b>	<b>12,279</b>	<b>12,059</b>	<b>12,160</b>	<b>12,337</b>
매출원가	0	2,157	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>12,279</b>	<b>9,902</b>	<b>12,160</b>	<b>12,337</b>
판매비와관리비	11,453	9,103	11,317	11,348
<b>조정영업이익</b>	<b>826</b>	<b>799</b>	<b>843</b>	<b>989</b>
영업이익	826	799	843	989
<b>비영업손익</b>	<b>-159</b>	<b>-112</b>	<b>-129</b>	<b>-121</b>
금융손익	-91	-70	-49	-11
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	667	687	714	868
계속사업법인세비용	120	186	186	226
계속사업이익	547	501	529	642
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>547</b>	<b>501</b>	<b>529</b>	<b>642</b>
지배주주	547	501	529	642
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>559</b>	<b>501</b>	<b>529</b>	<b>642</b>
지배주주	560	501	529	642
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	2,515	2,541	3,110	3,126
FCF	1,097	943	1,163	1,283
EBITDA 마진율 (%)	20.5	21.1	25.6	25.3
영업이익률 (%)	6.7	6.6	6.9	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	4.2	4.4	5.2

**예상 재무상태표 (요약)**

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>유동자산</b>	<b>3,073</b>	<b>4,026</b>	<b>4,081</b>	<b>4,520</b>
현금 및 현금성자산	450	127	252	749
매출채권 및 기타채권	2,093	1,954	1,916	1,882
재고자산	335	335	329	334
기타유동자산	195	1,610	1,584	1,555
<b>비유동자산</b>	<b>8,862</b>	<b>8,392</b>	<b>7,775</b>	<b>7,238</b>
관계기업투자등	38	35	35	35
유형자산	6,527	6,122	5,909	5,700
무형자산	957	712	309	-20
<b>자산총계</b>	<b>11,935</b>	<b>12,418</b>	<b>11,855</b>	<b>11,758</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,665</b>	<b>3,544</b>	<b>3,302</b>	<b>3,339</b>
매입채무 및 기타채무	1,452	1,356	1,334	1,353
단기금융부채	881	946	746	746
기타유동부채	1,332	1,242	1,222	1,240
<b>비유동부채</b>	<b>3,038</b>	<b>2,011</b>	<b>1,402</b>	<b>910</b>
장기금융부채	2,461	1,472	872	372
기타비유동부채	577	539	530	538
<b>부채총계</b>	<b>6,702</b>	<b>5,555</b>	<b>4,704</b>	<b>4,248</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>5,233</b>	<b>6,863</b>	<b>7,151</b>	<b>7,510</b>
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837
이익잉여금	1,821	3,449	3,738	4,096
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,233</b>	<b>6,863</b>	<b>7,151</b>	<b>7,510</b>

**예상 현금흐름표 (요약)**

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,279</b>	<b>2,109</b>	<b>2,813</b>	<b>2,883</b>
당기순이익	547	501	529	642
비현금수익비용가감	2,134	3,362	2,501	2,374
유형자산감가상각비	1,444	1,493	1,863	1,809
무형자산상각비	245	248	403	329
기타	445	1,621	235	236
영업활동으로인한자산및부채의변동	-160	-1,515	18	104
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-525	-156	36	35
재고자산 감소(증가)	-77	-2	5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	218	-59	-8	7
법인세납부	-151	-172	-186	-226
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-1,358</b>	<b>-1,335</b>	<b>-1,648</b>	<b>-1,601</b>
유형자산처분(취득)	-1,173	-1,162	-1,650	-1,600
무형자산감소(증가)	-148	-140	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	7	2	-1
기타투자활동	-27	-40	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-789</b>	<b>-1,100</b>	<b>-1,040</b>	<b>-784</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-638	-924	-800	-500
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-153	-175	-240	-284
기타재무활동	2	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>133</b>	<b>-323</b>	<b>125</b>	<b>498</b>
기초현금	317	450	127	252
기말현금	450	127	252	749

**예상 주당가치 및 valuation (요약)**

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	11.2	15.4	13.7	11.3
P/CF (x)	2.3	2.0	2.4	2.4
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	3.6	3.9	2.8	2.4
EPS (원)	1,253	1,148	1,211	1,471
CFPS (원)	6,140	8,849	6,939	6,910
BPS (원)	11,985	15,718	16,379	17,200
DPS (원)	400	550	650	400
배당성향 (%)	31.9	47.9	53.7	27.2
배당수익률 (%)	2.9	3.1	3.9	2.4
매출액증가율 (%)	7.2	-1.8	0.8	1.5
EBITDA증가율 (%)	4.8	1.0	22.4	0.5
조정영업이익증가율 (%)	10.7	-3.3	5.5	17.3
EPS증가율 (%)	11.0	-8.4	5.5	21.5
매출채권 회전을 (회)	7.0	6.4	6.8	7.0
재고자산 회전을 (회)	41.2	36.0	36.6	37.2
매입채무 회전을 (회)	0.0	4.3	0.0	0.0
ROA (%)	4.6	4.1	4.4	5.4
ROE (%)	10.9	8.3	7.5	8.8
ROIC (%)	8.1	11.2	6.8	8.5
부채비율 (%)	128.1	80.9	65.8	56.6
유동비율 (%)	83.9	113.6	123.6	135.4
순차입금/자기자본 (%)	54.0	32.5	18.3	4.1
조정영업이익/금융비용 (x)	7.1	8.1	11.4	19.9

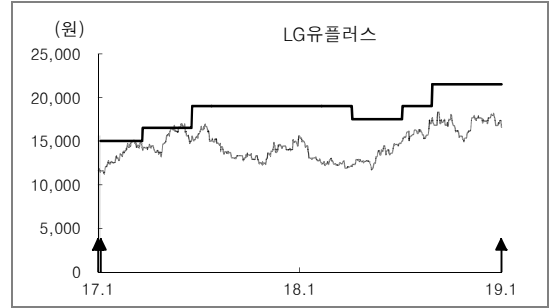
자료: LG유플러스, 미래에셋대우 리서치센터

**LG유플러스**

기대보다는 낮은 4분기 영업이익

**투자 의견 및 목표주가 변동 추이**

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
LG유플러스(032640)				
2018.09.18	매수	21,500	-	-
2018.07.26	매수	19,000	-16.28	-8.42
2018.04.26	매수	17,500	-23.38	-14.29
2017.07.10	매수	19,000	-27.54	-10.79
2017.04.12	매수	16,500	-7.67	3.03
2017.01.26	매수	15,000	-9.57	0.67
2017.01.02	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자 의견 분류 및 적용 기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

**투자 의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

\* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 LG유플러스(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.