

# LG텔레콤(032640)

Analyst 이동섭 (769-3022) cool@daishin.com

## 07.4Q 어닝쇼크, 08년 수익성 개선 전망, 투자의견 매수, 목표주가 15,000원

투자의견: 매수(유지)

CP: 8,300원

TP: 15,000원

MV: 2,301십억원

투자의견 매수(유지), 목표주가 15,000원

LG텔레콤의 투자의견을 매수로 유지하며 목표주가는 15,000원을 제시한다. 그 이유는 1)현 가격대는 08년 EPS 1,290원 기준 PER 6.4배에 해당하는 가격대로서 과거 PER, 업종PER 대비 역사적 밴드하단이며, 다기간 RIM에의해 산정한 적정주가 15,000원 대비 55.3% 수준이므로 저가매수의 기회이기 때문이다. 2)07년 경쟁격화로 비용은 악화되었으나 약 80만명을 순증시키며 가입자 기반이 확대되어 08년 매출 성장이 기대되고 이동통신 3사의 경쟁상황이 안정되면 수익성개선의 폭이 확대될 것이기 때문이다. 3)배당성향은 30%수준으로써 창사이래 처음 현금배당을 실시할 것으로 예상되고 향후 유사한 수준의 배당성향이 유지될 수 있어 배당매력도 발생할 수 있는 상황이라 판단하기 때문이다. 그러나 현재 이동통신업종은 요금인하, 결합판매 등 신정부 규제방향이 결정되지 않아 불확실한 상황이므로 적극적인 매수 시점은 위의 상황이 확정되는 2월 이후로 판단한다.

### 07년 실적 코멘트: 매출 증가, 수익성 악화

LG텔레콤은 07년 서비스 매출 3,249십억원(yoy 10.0%), 영업이익 324십억원(yoy -22.2%), 경상이익 320십억원(yoy 282.4%), 당기순이익 275십억원(yoy 15.7%)을 기록하였다. 순증가입자 증가(796천명, yoy 58.5%)와 데이터 ARPU 증가(3,517원, yoy 23.9%)에 힘입어 서비스 매출은 10% 증가하였다. 반면 신규가입자 및 인당 유지 비용의 증가로 인해 마케팅 비용이 증가하여 영업이익은 전년대비 22.2% 하락하였다.

### 08년 경영목표: 수익성 개선 중심, 신규서비스 출시로 서비스 경쟁열위 극복 노력

LG텔레콤은 서비스매출은 6% 성장, 영업이익률은 10%, 서비스매출액 대비 마케팅비용 비중 25%, 순증 가입자 40만명을 2008년도 경영목표로 제시하였다. CAPEX를 7,000억원으로 제시하여 감가상각비의 증가가 예상되나 마케팅비용을 절감하여 영업이익을 달성하고자하는 전략으로서 07년 대비 성장보다는 수익성 중심의 경영전략임을 알 수 있다. 또한 LG텔레콤은 차세대 서비스를 08.3월 출시한다고 발표하였다. 전국범위와 저렴한 Data요금제 기반으로 미국식 3G서비스를 출시할 것이며, 이를 통해 가입자를 유인하고 3G서비스에서의 경쟁열위를 극복하고자 하는 목적으로 이해된다. 하지만 글로벌 로밍과 차세대 기술 로드맵상의 불확실성을 해소하는데는 다소 역부족으로 판단한다.

### 08년 경영목표

(단위: 십억원, 명)

경영목표	서비스매출	영업이익률	EBITDA	마케팅비/서비스매출	CAPEX	이동전화
08년	3,400	10%	-	29.8%	700	40만 이상
07년	3,249	7.1%	678	25%	622	79.6만

자료: LG텔레콤

### 영업실적 및 주요 투자지표

	매출액	영업이익	경상이익	순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	순차입금 비율	
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)	
05.12A	3,509	343	265	237	854	946.0	7.8	1.5	4.0	21.4	81.8
06.12A	3,943	417	84	238	858	0.5	11.2	1.8	4.3	17.5	54.7
07.12F	4,585	324	320	275	993	15.7	9.9	1.5	5.2	16.9	51.1
08.12F	4,865	490	490	358	1,290	29.9	6.4	1.1	3.5	18.8	41.0
09.12F	5,194	595	614	448	1,615	25.2	5.1	1.0	2.9	20.3	30.2

자료: LG텔레콤, 대신증권 추정

**LG텔레콤 Valuation**

(단위: 억원, 천주, 원)

구분	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F ~
기초자본	17,667	20,413	23,783	27,497	32,420	
수정순이익	3,488	4,375	5,002	6,350	6,985	
ROE %	19.7%	21.4%	21.0%	23.1%	21.5%	
Spread	8.4%	10.1%	9.7%	11.8%	10.2%	
잔여이익(RI)	1,487	2,062	2,307	3,235	3,312	
Discount Factor (r=11.3%)	0.90	0.81	0.72	0.65	0.58	
PV of RI	1,335	1,664	1,672	2,106	1,937	
Total PV of RI	8,713					
Continuing Value (CV)						29,233
PV of CV	15,353					
적정시가총액	41,734					
유통주식수	277,278					
주당가치	15,000					

자료: 대신증권 리서치센터

**LG텔레콤 07.4Q 실적 발표 요약**

구분	내용
개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 일시 -2008.1.30 10:00~11:30</li> <li>· 참석자 -LG텔레콤 CFO 외 애널리스트 및 투자자</li> <li>· 내용 -07.4Q 실적 코멘트</li> <li>-LG텔레콤 08년 경영목표</li> <li>-질의/응답</li> </ul>
발표내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 실적 -연간 서비스매출 3,249십억원(yoy 10.0%), 영업이익 323.9십억원(yoy -22.2%)</li> <li>-07.4Q 서비스매출 845.8십억원(qoq 3.0%), 영업이익 56.3십억원(qoq -50.7%)</li> <li>-EBITDA: 연간 677.7십억원(yoy -16.4%), 07.4Q 149.2십억원(qoq -26.1%)</li> <li>-순증가입자: 796천명 순증</li> <li>-마케팅비용: 969.8십억원(yoy 38.4%), CAPEX 621.8십억원(yoy 60.6%)</li> <li>경영목표</li> <li>-순증 40만, 서비스 매출은 6%, 영업이익률 10%이상, 서비스매출 대비 마케팅비용 5%P(25%), CAPEX 7,000억원(향후 하락), 주당 300원 현금배당</li> </ul>
질의/응답	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 전체 순증 가입자 전망 -총 M/S유지 혹은 소폭 상승 수준임(총 200만 가정한 듯)</li> <li>· 경쟁상황 -경쟁사 모두 시장을 안정적으로 가져가려 할 것이다.</li> <li>· 신규가입자 유치비용 -16만원에서 14만원으로 하향</li> <li>· 접속료 -단기간 큰 폭의 하락은 없을 것으로 봄, rA는 원가산정에 안들어감</li> <li>· EV-DO r. A 단말기 조달가격 -</li> <li>· EV-DO r. A 개요 -2008년 3월말 출시, 요금 미정, 정액가입자기준 높은 수준</li> <li>· 3G특징 -풀브라우징, 전자우편, 메신저, 저렴한 요금</li> <li>· CAPEX -09년부터 4,000~5,000억원으로 감소할 전망</li> <li>· 결합판매 -현재 유통망을 공유하고 있으며, 향후 유선서비스 번들에 대한 계획이 있음</li> <li>· SK텔레콤 800Mhz로밍 -군지역, 백두대간, 섬지역 등 800억원 수준임. 지속적 요청 중</li> <li>· 고ARPU고객의 해지율 -1%대로서 총성도가 높음</li> <li>· 주주환원 -배당성향 30%수준</li> <li>· 마케팅비용절감 -획득비용의 효율성 증대, 기획특된 소매 경쟁력 강화</li> <li>· 규제환경변화 -인위적 요금인하보다 경쟁촉진을 통한 요금인하가 바람직 함</li> <li>· 경쟁력: 단말기, 글로벌 로밍 -경쟁사 대비 20%수준의 요금경쟁력이 확보되었으며 지속적으로 요금경쟁력을 유지할 것임. 다만 약탈적 요금경쟁이 발생할 경우 일정한 규제가 필요하다고 판단함</li> <li>-가격만 낮춘다면 단말기 경쟁력에 문제없다고 판단함</li> <li>-부담없는 데이터 요금으로 접근할 것이며, 차별점을 만들기는 쉽지 않음</li> <li>-단말기의 약 60%가 EV-DO r. A가 될 전망</li> <li>· ARPU -망내할인이 ARPU감소에 큰 영향을 미치지 않음.</li> <li>-전체 ARPU 중 데이터 ARPU비중은 10% 정도인데 이를 증가시켜 음성 ARPU의 감소분을 만회할 것임. 전체적으로 올해는 작년 수준의 ARPU를 유지할 계획</li> <li>· 시장경쟁상황 -작년보다 경쟁 강도는 감소할 전망. 신규감소&amp;누적증가, 해지압박 증가할 전망.</li> <li>-내부적 효율 증대로 자체 마케팅 비용 줄어나가면서 M/S유지에 대한 자신있음.</li> <li>· 3G Migration 설비투자 -경쟁사와 달리 데이터 부분만 Migration하면 되므로 투자 부담이 적음.</li> </ul>

자료: LG텔레콤, 대신증권 리서치센터 정리

## Compliance Notice

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(이동섭)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
  - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
  - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 산업 투자 의견
  - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ▶ 기업 투자 의견
  - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상
- ▶ 본 조사항목은 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[LG텔레콤(032640)] 투자 의견 및 목표주가 변동

제시일자	08.01.31	08.01.14	07.10.31	07.09.03	07.08.01	07.07.05	07.05.17	07.05.03	07.01.31	06.10.25	06.10.24
투자 의견	Buy										
목표주가	15,000	15,400	15,400	15,400	15,400	15,400	12,500	12,500	12,000	14,200	14,200
제시일자	06.09.08	06.08.03	06.07.20	06.06.23	06.05.30	06.04.27	06.04.05				
투자 의견	Buy										
목표주가	14,200	14,200	14,200	17,400	17,400	16,100	11,100				

[LG텔레콤(032640)] 목표주가 및 실제주가 차트

