

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812**Company Data**

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	57,851 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분율	44.90%
배당수익률	2.60%

Stock Data

주가(17/11/02)	13,250 원
KOSPI	2546.36 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	11,200 원
60일 평균 거래대금	286 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-6.7%
6개월	-5.4%	-17.5%
12개월	5.6%	-17.9%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(하향))**양질의 가입자에 기반한 성장 전략 유효**

LG 유플러스 3Q17 실적은 양질의 가입자 확대 및 효율적인 비용 집행으로 시장기대치를 상회하며 분기사상 최대 영업이익을 달성하였음. 특히 가입자 확대 및 ARPU 상승 추세가 유지되고 있는 IPTV 의 이익 기여도가 확대될 것으로 예상함. 규제 관련 불확실성에도 불구하고 양질의 가입자에 기반한 성장 전략은 유효하며, 업종 내 가장 높은 성장이 예상되는 LG 유플러스의 최근 주가 하락은 과도해 투자의견 매수를 유지함

3Q17: 분기 사상 최대 영업이익 달성

LG 유플러스 3Q17 실적은 매출액 3 조 596 억 원(1.7% qoq), 영업이익 2,141 억 원(2.9% qoq, OPM: 7.0%)이다. LTE 및 IPTV 가입자 증가로 유무선 매출이 증가했으며, 효율적인 비용 집행으로 분기사상 최대 영업이익을 기록하였다. 순차입금, 부채비율 등 재무구조 개선도 긍정적 요인이다.

양질의 가입자 기반 성장 전략 유효

무선매출은 3 분기 선택약정할인율 상향에 따른 매출 감소에도 불구하고 증가하였다. 동영상 컨텐츠 서비스 '비디오포털'의 유료 사용자 증가로 LG 유플러스 무선 가입자의 1 인당 데이터 사용량은 경쟁사 대비 높은 수준인 7.6GB 를 기록했다. 향후에도 양질의 가입자를 기반으로 한 무선매출 증가세는 지속될 것으로 예상한다. 16년 손익분기점을 달성한 IPTV 는 17년 본격적으로 이익 기여도가 높아질 것으로 예상한다. IPTV 가입자 성장률보다 매출 성장률이 높은데, 이는 고가요금제 가입자 비중이 높기 때문이다. 유무선 양질의 가입자를 확보한 LG 유플러스의 성장세는 향후에도 지속될 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 17,000 원(하향)

유무선 양질의 가입자가 확대되고 있고, IPTV, IoT 등에서 높은 성장세를 보이고 있는 LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 목표주가는 12M Forward EBITDA 에 4.1 배를 적용하여 산정한 17,000 원을 제시한다. 경쟁사 대비 높은 성장을 고려하여 반영한 프리미엄은 유효하나, 규제 관련 불확실성을 반영하여 프리미엄을 25%에서 10% 로 하향한 결과이다. 그럼에도 불구하고 최근 주가하락으로 현주가 대비 상승여력 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
yoY	%	-3.9	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
yoY	%	63	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,079	25,622	26,957
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,930	7,939	9,217
순이익(자배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,373	6,155	7,146
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.7	7.2	7.9
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	20.9	21.0	21.7
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.5	5.1	5.7
EPS	원	523	805	1,129	1,231	1,410	1,637
PER	배	22.0	12.9	10.2	10.8	9.4	8.1
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	3.6	3.4	3.1
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.7	11.3	12.1
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	30,664	25,723	23,701
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	125.4	118.0	105.3

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17P	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,882	3,010	3,060	3,196	11,451	12,148	12,272
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,353	2,291	2,334	2,377	2,406	9,019	9,408	9,632
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,366	1,402	1,407	1,444	5,432	5,618	5,733
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,266	1,272	1,303	1,308	1,313	5,002	5,196	5,307
접속료 수익	91	104	96	129	94	99	98	130	420	421	425
가입수익	4	3	2	1	0	0	0	0	10	1	0
유선수익	853	874	896	949	916	925	962	962	3,572	3,765	3,900
TPS수익	382	384	401	417	421	430	450	448	1,585	1,748	1,850
데이터수익	369	395	403	431	405	404	424	416	1,598	1,649	1,654
전화수익	101	95	92	101	89	91	88	99	389	367	395
단말수익	538	639	478	769	591	676	682	790	2,424	2,740	2,640
임대수익	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,679	2,802	2,845	3,001	10,705	11,327	11,411
영업이익	171	180	211	184	203	208	214	196	746	821	861
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.9%	7.0%	6.1%	6.5%	6.8%	7.0%

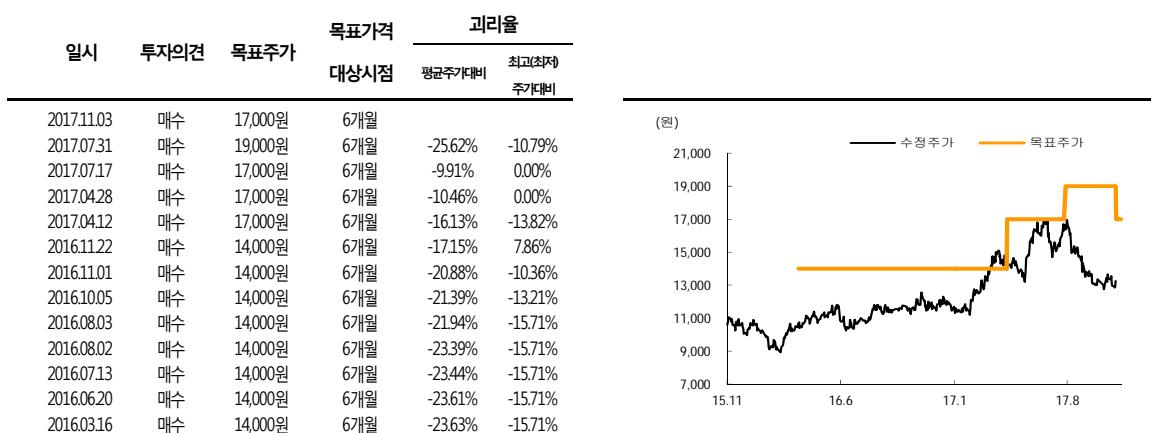
자료 LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 목표주가 산정

(단위: 십억원 주, 원)

구분	내용	비고
2017년 EBITDA	2,568	12M Forward
Target EV/EBITDA	3.7	16년 이후 12M Forward EV/EBITDA 평균
적용 배수	4.1	10% 할증
EV	10,427	
순차입금	3,066	17년말 기준
목표 시가총액	7,361	
상장주식수	436,611,361	
목표주가	16,859	

자료 SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 11월 3일 기준)

매수	89.93%	중립	10.07%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	29,395	33,904	36,184
현금및현금성자산	2,921	3,173	5,919	10,860	12,882
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,893	18,536	18,749
재고자산	3,648	2,616	2,667	2,617	2,647
비유동자산	93,518	93,696	87,930	89,534	91,021
장기금융자산	465	406	453	453	453
유형자산	72,238	69,496	64,435	65,890	67,024
무형자산	9,666	11,922	10,649	10,849	11,010
자산총계	119,510	119,891	117,325	123,438	127,204
유동부채	33,542	35,744	33,701	33,216	33,506
단기금융부채	9,438	10,531	7,995	7,995	7,995
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,180	12,931	13,080
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	31,574	33,604	31,739
장기금융부채	36,313	29,261	29,171	29,171	29,171
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	957	2,857	857
장기증당부채	387	347	352	358	364
부채총계	75,026	71,628	65,276	66,820	65,245
지배주주지분	44,480	48,261	52,047	56,616	61,958
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,358	14,141	17,973	22,600	28,000
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	44,484	48,263	52,049	56,618	61,959
부채와자본총계	119,510	119,891	117,325	123,438	127,204

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	24,831	23,959	24,857
당기순이익(순실)	3,512	4,927	5,373	6,155	7,146
비현금성항목등	20,345	20,525	20,342	19,467	19,810
유형자산감가상각비	14,341	14,737	14,628	14,545	14,865
무형자산상각비	1,748	1,798	2,402	2,281	2,319
기타	1,590	1,416	790	76	76
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	609	89	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	-123	356	-213
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-89	50	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,374	-249	149
기타	-558	-187	7,194	-69	34
법인세납부	-723	-957	-1,493	-1,752	-2,039
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-13,677	-18,208	-17,906
금융자산감소(증가)	349	-120	-55	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-11,141	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,480	-2,480	-2,480
기타	134	153	0	273	574
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-8,408	-810	-4,929
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	-6,971	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	4,335	0	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	-655	-1,092	-1,528	-1,528	-1,746
기타	-1,790	-1,456	-4,243	718	-3,182
현금의 증가(감소)	-1,238	251	2,746	4,941	2,022
기초현금	4,159	2,921	3,173	5,919	10,860
기말현금	2,921	3,173	5,919	10,860	12,882
FCF	3,124	8,004	9,554	5,259	6,224

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	111,953	113,145	114,677
영업이익	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
영업이익률 (%)	5.9	6.5	7.2	7.9	7.9
비영업수익	-1,664	-1,039	-1,119	-857	-555
순금융비용	1,506	1,083	962	782	480
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	3	3	3
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,930	7,939	9,217
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.8	6.5	7.4
계속사업법인세	1,147	1,498	1,557	1,784	2,071
계속사업이익	3,512	4,927	5,373	6,155	7,146
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,373	6,155	7,146
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.5	5.1	5.7
지배주주	3,514	4,928	5,373	6,155	7,146
지배주주기록 순이익률(%)	3.26	4.3	4.48	5.05	5.74
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,314	6,097	7,088
지배주주	3,363	4,874	5,314	6,097	7,088
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	25,079	25,622	26,957

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-19	61	4.8	1.6	21
영업이익	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
세전계속사업이익	45.6	37.9	7.8	14.6	16.1
EBITDA	7.7	7.1	4.5	2.2	5.2
EPS(계속사업)	54.0	40.2	9.0	14.6	16.1
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.7	11.3	12.1
ROA	2.9	4.1	4.5	5.1	5.7
EBITDA마진	20.8	21.0	20.9	21.0	21.7
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	87.2	102.1	108.0
부채비율	168.7	148.4	125.4	118.0	105.3
순차입금/자기자본	95.4	74.7	58.9	45.4	38.3
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	20.0	21.7	22.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,231	1,410	1,637
BPS	10,187	11,054	11,921	12,967	14,191
CFPS	4,490	4,916	5,131	5,264	5,573
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	13.8	12.1	10.4
PER(최저)	11.3	7.9	9.1	7.9	6.8
PBR(최고)	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.3	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.3	4.1	3.7
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.3	3.1	2.8