

# 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	59,816 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	41.80%
배당수익률	2.60%

## Stock Data

주가(17/12/08)	13,700 원
KOSPI	2464 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	11,200 원
60일 평균 거래대금	282 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.6%	13.5%
6개월	-18.5%	-21.8%
12개월	13.2%	-6.7%

## LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

### 모두의 5G

LTE 서비스 이후 LTE 가입자 비중 확대로 데이터 사용량이 업계 내 최고 수준을 유지하고 있는 LG 유플러스는 가입자의 양질적 측면에서 모두 성공적인 성과를 올린 것으로 판단. 이는 5G에서도 기회 요인으로 작용할 것. 특히, 5G 환경에서는 업계 내 최다수의 가입자를 보유한 홈IoT 부문의 성장 잠재력이 기대됨. 5G 관련하여 다소 소극적인 듯 했으나 이미 높은 수준의 기술을 확보했으며, 조직 개편 등 자체적인 준비도 원활히 진행 중

### LTE 서비스 이후 가입자 수 및 질에서 성장

2011년 4분기 LG 유플러스는 LTE 서비스를 처음 실시한다. 이후 LG 유플러스의 이동통신 시장 내 가입자 점유율은 지속적으로 상승하게 된다. 2011년 3분기 LG 유플러스의 통신3사 내 가입자 비중은 17.9%였으나 6년만인 2017년 3분기 기준 가입자 점유율은 20.7%로 2.8%p 증가했다. 정체되고 고착화된 이동통신 시장을 고려하면 높은 수준의 점유율 상승이다. LG 유플러스 내 LTE 가입자 점유율도 2017년 2분기 이미 90%를 넘어서었다. 높은 LTE 가입자 기반은 업계 내 최고 수준의 데이터 사용량으로 나타나고 있다. 높은 데이터 사용량은 가입자의 데이터 요금제 상향을 유인할 수 있어 증장기 성장 기반이 된다.

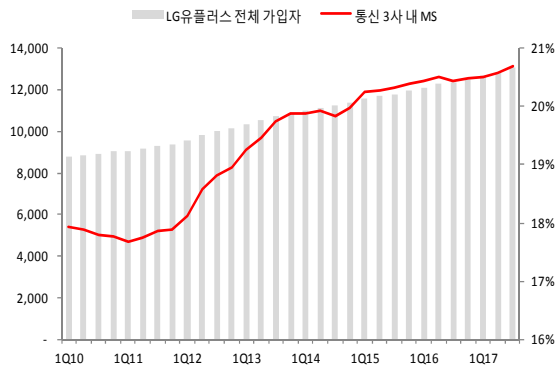
### 5G 도 3위 사업자에겐 분명한 기회요인

2019년 예정된 5G도 LTE와 마찬가지로 3위 사업자에겐 기회요인이 될 것이다. 가입자를 추가로 확보하고 ARPU 상승에 기여할 수 있기 때문이다. 특히 LG 유플러스의 홈IoT 부문에서 리더십이 5G에도 전이될 것이다. 올해 연말 100만 가입자 확보가 유력해 업계에서 가장 많은 홈IoT 가입자를 보유하고 있다. 홈IoT 서비스는 5G 상용화 이후 비즈니스 확장 가능성이 높아 성장 잠재력이 높은 분야이다. 그 동안 LG 유플러스는 5G에 관련하여 경쟁사 대비 소극적이라는 지적을 받아 온 것이 사실이다. 하지만 최근 조직 개편을 통해 5G 추진단을 설치하고 주파수 전략 수립, 커버리지 투자 등을 담당할 예정이며, AI 사업부를 CEO 직속으로 변경하였다. 또한 화웨이 등과의 협업을 통해 5G 관련 기술을 이미 상당히 축적하고 있어 2019년 상용화를 앞두고 경쟁사 대비 기술적인 측면에서의 열위는 없을 것으로 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

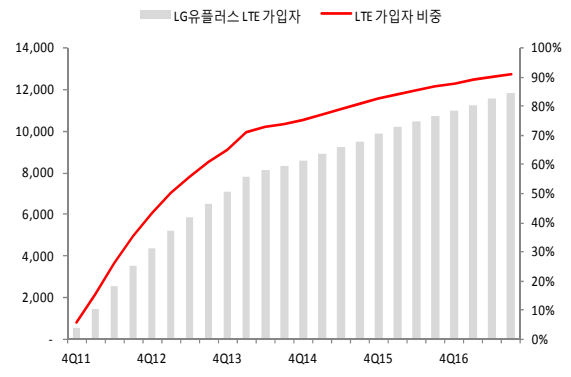
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
yoy	%	6.3	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,079	25,622	26,957
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,930	7,939	9,217
순이익(지배주주)	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	11.1	9.7	8.4
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	3.7	3.5	3.2
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

LTE 상용화 이후 LG 유플러스 MS 지속 상승 (단위: 천명)



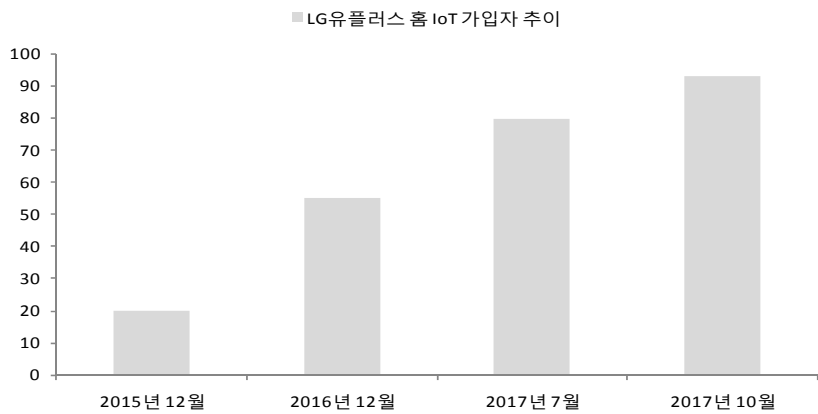
자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 LTE 가입자 비중은 91% (단위: 천명)



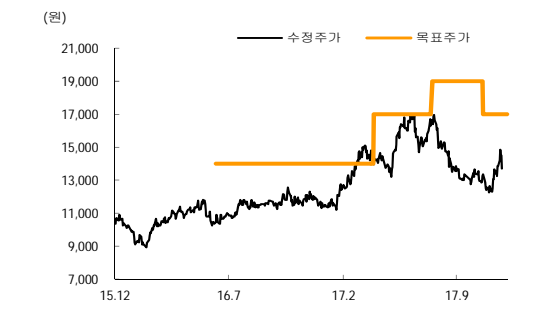
자료: LG 유플러스

LG 유플러스 홈 IoT 가입자 추이 (단위: 만명)



자료: LG 유플러스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.12.12	매수	17,000원	6개월		
2017.11.03	매수	17,000원	6개월	-22.38%	-12.65%
2017.07.31	매수	19,000원	6개월	-25.62%	-10.79%
2017.07.17	매수	17,000원	6개월	-9.91%	0.00%
2017.04.28	매수	17,000원	6개월	-10.46%	0.00%
2017.04.12	매수	17,000원	6개월	-16.13%	-13.82%
2016.11.22	매수	14,000원	6개월	-17.15%	7.86%
2016.11.01	매수	14,000원	6개월	-20.88%	-10.36%
2016.10.05	매수	14,000원	6개월	-21.39%	-13.21%
2016.08.03	매수	14,000원	6개월	-21.94%	-15.71%
2016.08.02	매수	14,000원	6개월	-23.39%	-15.71%
2016.07.13	매수	14,000원	6개월	-23.44%	-15.71%
2016.06.20	매수	14,000원	6개월	-23.61%	-15.71%



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 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 (2017 년 12 월 12 일 기준)

매수	89.54%	중립	10.46%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	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
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	119,510	119,891	117,325	123,438	127,204
<b>유동부채</b>	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
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	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
장기충당부채	387	347	352	358	364
<b>부채총계</b>	75,026	71,628	65,276	66,820	65,245
<b>지배주주지분</b>	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
<b>자본총계</b>	44,484	48,263	52,049	56,618	61,959
<b>부채외자본총계</b>	119,510	119,891	117,325	123,438	127,204

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	19,526	23,481	24,831	23,959	24,857
당기순이익(손실)	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
<b>투자활동현금흐름</b>	-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
<b>재무활동현금흐름</b>	-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
<b>현금의 증가(감소)</b>	-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

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비외관리비</b>	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	6.7	7.2	7.9
비영업손익	-1,664	-1,039	-1,119	-857	-555
<b>순금융비용</b>	1,506	1,083	962	782	480
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-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
<b>계속사업이익</b>	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
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	4.3	4.5	5.1	5.7
지배주주	3,514	4,928	5,373	6,155	7,146
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.26	4.3	4.48	5.05	5.74
<b>비지배주주</b>	-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
<b>EBITDA</b>	22,413	24,000	25,079	25,622	26,957

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
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
<b>수익성 (%)</b>					
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
<b>안정성 (%)</b>					
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
<b>주당지표 (원)</b>					
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
<b>Valuation지표 (배)</b>					
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	2.7	2.6	2.5

FCF	3,124	8,004	9,554	5,259	6,224
-----	-------	-------	-------	-------	-------

자료 : LG유플러스 SK증권 추정

EV/EBITDA(최고)	46	41	43	41	37
EV/EBITDA(최저)	39	34	33	31	28