

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

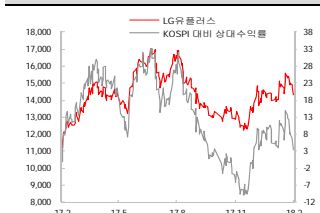
## Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	62,435 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	8.57%
외국인지분률	41.30%
배당수익률	2.40%

## Stock Data

주가(18/02/01)	14,300 원
KOSPI	2568.54 pt
52주 Beta	0.34
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	11,550 원
60일 평균 거래대금	282 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.1%	-1.9%
6개월	-12.8%	-17.7%
12개월	27.7%	3.4%

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

### 영업실적 및 재무구조 개선 추세 지속

LG 유플러스 4Q17 실적은 시장 기대치에 부합하는 양호한 실적이었음. 실적 호조와 함께 재무구조 개선, 배당금 확대 등 긍정적 요인을 확인함. 유선부문 매출 증가와 타이트한 비용 집행으로 2018 년에도 수익성 개선 가능할 전망. 업계 최다 홈IoT 가입자 수와 업계 최고 수준의 1 인당 데이터 사용량을 보유하고 있는 LG 유플러스의 경쟁력은 5G 상용화 이후에도 지속적으로 유지될 것으로 판단함

### 4Q17: 기대치 부합하는 양호한 실적. 주당 배당금 증가

LG 유플러스의 4Q17 실적은 매출액 3 조 3,282 억원(+8.8% qoq), 영업이익 2,013 억원(-6.0% qoq, OPM: 6.0%)이다. 단말 매출이 증가하고, IPTV 와 초고속인터넷 가입자 수의 순증으로 유선부문이 호조를 보이면서 매출은 전기 대비 증가했다. 하지만 인원 증가에 따른 인건비 증가와 전사 영업이익 대비 낮은 단말매출 증가에 따른 단말구입비 증가로 영업이익은 전기 대비 소폭 감소했다. 대체로 시장 기대치에 부합하는 실적이며, 부채비율이 16 년 대비 20.3%p 감소한 128.1%를 기록하는 등 재무구조 개선도 긍정적 요인이다. 주당배당금도 전년 대비 50 원 증가한 주당 400 원으로 결정하였다.

### 5G 에서 LG 유플러스의 경쟁력

2019 년 3 월 상용화가 예상되는 5G 에 대한 LG 유플러스의 경쟁력은 명확하다. 통신 3 사 중 가장 많은 가입자를 확보하고 있는 홈 IoT 분야는 5G 시대에 다양한 비즈니스 확장이 가능한 분야이다. 또한 1 인당 데이터 사용량(7.5GB)이 가장 많은 양질의 가입자를 보유하고 있어 5G 이후 데이터 사용량에 기반한 요금제 출시로 높은 ARPU 상승을 기대할 수 있다. 성공적인 LTE 전환으로 빠른 실적 개선과 주가 상승을 경험한 LG 유플러스는 5G 에서도 실적개선에 기반한 주가 상승을 기대할 수 있을 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 17,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 안정적인 유무선 가입자 증가를 기반으로 장기 성장동력이 확보되었고, 5G 에 있어서 타사와 차별화되는 강점이 명확해 경쟁력을 보유하고 있기 때문이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	122,794	124,691	128,233
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	7.2	1.6	2.8
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	8,263	8,680	9,127
yoy	%	6.3	9.7	18.1	10.7	5.0	5.2
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,351	25,206	25,886
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,668	7,773	8,521
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,473	6,049	6,630
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.7	7.0	7.1
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	20.7	20.2	20.2
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.5	4.9	5.2
EPS	원	523	805	1,129	1,253	1,385	1,519
PER	배	22.0	12.9	10.2	11.2	10.3	9.4
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	3.6	3.3
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.9	11.2	11.3
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	29,540	24,165	22,025
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	118.5	113.9	101.6

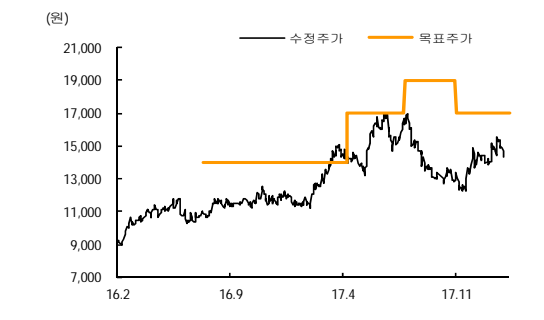
## LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016A	2017F	2018F
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,981	3,052	3,124	3,313	11,451	12,279	12,469
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,360	2,395	2,410	2,429	9,019	9,406	9,593
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,397	1,423	1,429	1,440	5,432	5,570	5,690
서비스 수익	1,272	1,303	1,308	1,297	1,303	1,323	1,330	1,340	5,002	5,180	5,295
접속료 수익	94	99	98	100	95	99	99	101	420	390	394
가입수익	0	0	0	0	0	0	0	0	10	1	0
유선수익	916	925	962	999	963	972	980	988	3,572	3,801	3,903
TPS수익(BB/IPTV/VoIP)	421	430	450	469	456	464	472	479	1,585	1,770	1,871
데이터수익	405	404	424	443	407	409	410	410	1,598	1,676	1,637
전화수익	89	91	88	87	99	99	99	99	389	356	395
단말수익	591	676	682	924	621	657	714	884	2,424	2,873	2,876
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,774	2,832	2,901	3,094	10,705	11,453	11,601
영업이익	203	208	214	201	207	220	222	218	746	826	868
영업이익률	7.0%	6.9%	7.0%	6.0%	7.0%	7.2%	7.1%	6.6%	6.5%	6.7%	7.0%

자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.02	매수	17,000원	6개월		
2017.12.12	매수	17,000원	6개월	-17.66%	-8.24%
2017.11.03	매수	17,000원	6개월	-22.18%	-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%



## 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 기관투자가 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 (2018 년 2 월 2 일 기준)

매수	89.66%	중립	10.34%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	25,992	26,196	26,456	32,179	33,892
현금및현금성자산	2,921	3,173	1,791	7,626	9,766
매출채권및기타채권	17,136	18,529	19,752	19,660	19,308
재고자산	3,648	2,616	2,789	2,776	2,726
<b>비유동자산</b>	93,518	93,696	87,475	88,415	89,013
장기금융자산	465	406	478	478	478
유형자산	72,238	69,496	64,657	66,173	67,356
무형자산	9,666	11,922	9,653	9,125	8,698
<b>자산총계</b>	119,510	119,891	113,931	120,594	122,905
<b>유동부채</b>	33,542	35,744	33,573	33,448	32,968
단기금융부채	9,438	10,531	6,697	6,697	6,697
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,780	13,715	13,470
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	41,484	35,884	28,218	30,772	28,963
장기금융부채	36,313	29,261	25,365	25,824	25,824
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	957	2,857	857
장기충당부채	387	347	348	350	352
<b>부채총계</b>	75,026	71,628	61,791	64,219	61,932
<b>지배주주지분</b>	44,480	48,261	52,139	56,375	60,975
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	18,068	22,370	27,036
비지배주주지분	5	2	1	-1	-2
<b>자본총계</b>	44,484	48,263	52,140	56,375	60,973
<b>부채외자본총계</b>	119,510	119,891	113,931	120,594	122,905

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	19,526	23,481	25,369	23,642	24,225
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,471	6,048	6,629
비현금성항목등	20,345	20,525	21,259	19,158	19,257
유형자산감가상각비	14,341	14,737	14,656	14,483	14,817
무형자산감가상각비	1,748	1,798	2,432	2,043	1,942
기타	1,590	1,416	2,036	124	124
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-367	26	94
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	-1,148	92	352
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-209	13	50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,144	-64	-246
기타	-558	-187	7,134	-15	-62
법인세납부	-723	-957	-994	-1,590	-1,756
<b>투자활동현금흐름</b>	-14,870	-14,695	-13,336	-17,408	-17,105
금융자산감소(증가)	349	-120	-230	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-11,526	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-1,515	-1,515	-1,515
기타	134	153	-65	107	411
<b>재무활동현금흐름</b>	-5,894	-8,534	-13,416	-399	-4,980
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	-9,057	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	1,311	459	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	-655	-1,092	-1,528	-1,746	-1,965
기타	-1,790	-1,456	-4,142	888	-3,015
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,238	251	-1,382	5,835	2,140
기초현금	4,159	2,921	3,173	1,791	7,626
기말현금	2,921	3,173	1,791	7,626	9,766
FCF	3,124	8,004	10,579	5,788	6,437

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	107,952	114,510	122,794	124,691	128,233
<b>매출원가</b>	0	0	6,833	0	0
<b>매출총이익</b>	107,952	114,510	115,961	124,691	128,233
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	94.4	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	101,629	107,046	107,698	116,012	119,107
영업이익	6,323	7,465	8,263	8,680	9,127
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.7	7.0	7.1
<b>비영업손익</b>	-1,664	-1,039	-1,595	-906	-606
<b>순금융비용</b>	1,506	1,083	934	781	481
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-13	5	2	2	2
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,668	7,773	8,521
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.4	6.2	6.6
계속사업법인세	1,147	1,498	1,197	1,726	1,892
<b>계속사업이익</b>	3,512	4,927	5,471	6,048	6,629
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,471	6,048	6,629
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	4.3	4.5	4.9	5.2
<b>지배주주</b>	3,514	4,928	5,473	6,049	6,630
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.26	4.3	4.46	4.85	5.17
<b>비지배주주</b>	-2	0	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	3,361	4,874	5,405	5,981	6,563
<b>지배주주</b>	3,363	4,874	5,406	5,983	6,564
<b>비지배주주</b>	-2	0	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	22,413	24,000	25,351	25,206	25,886

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.9	6.1	7.2	1.6	2.8
영업이익	9.7	18.1	10.7	5.0	5.2
세전계속사업이익	45.6	37.9	3.8	16.6	9.6
EBITDA	7.7	7.1	5.6	-0.6	2.7
EPS(계속사업)	54.0	40.2	11.1	10.5	9.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.2	10.6	10.9	11.2	11.3
ROA	2.9	4.1	4.7	5.2	5.4
EBITDA마진	20.8	21.0	20.7	20.2	20.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.5	73.3	78.8	96.2	102.8
부채비율	168.7	148.4	118.5	113.9	101.6
순차입금/자기자본	95.4	74.7	56.7	42.9	36.1
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	21.5	24.9	25.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,253	1,385	1,519
BPS	10,187	11,054	11,942	12,912	13,965
CFPS	4,490	4,916	5,167	5,171	5,357
주당 현금배당금	250	350	400	450	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	11.1	13.6	11.3	10.3
PER(최저)	11.3	7.9	8.9	10.0	9.2
PBR(최고)	1.3	1.1	1.4	1.2	1.1
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	1.1	1.0
PCR	2.3	2.3	2.7	2.8	2.7
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.2	3.8	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.2	3.5	3.3