

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	56,105 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.06%
국민연금공단	8.57%
외국인지분률	38.70%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(18/05/04)	12,850 원
KOSPI	2461.38 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	11,900 원
60일 평균 거래대금	195 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	%
6개월	-3.8%	%
12개월	-6.6%	%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 16,000 원(하향))

차별화된 이익 창출 능력

LG 유플러스의 1Q18 실적은 구 회계기준으로 2,451 억원을 기록하면서 분기 사상 최대치를 기록하였음. 이는 선택약정가입자 증가 및 할인율 확대에도 불구하고 유선 부문의 견조한 성장과 효율적 비용 통제에 기인함. 향후 통신사업 환경에 대한 불확실성은 여전히 높으나, 양질의 가입자를 확보하고 있는 LG 유플러스만의 차별화된 이익 창출 능력으로 안정적인 실적이 예상됨

1Q18: 구 회계기준으로 분기 사상 최대 영업이익 시현

LG 유플러스 1Q18 실적은 IFRS 15(신 회계)기준 매출액 2 조 9,799 억원, 영업이익 1,877 억원(OPM: 6.3%)이다. 구 회계기준으로 매출은 전년 동기 대비 6.4% 증가했으며, 영업이익은 2,451 억원(20.8% yoy, OPM: 8.0%)으로 분기 사상 최대 규모이다. 선택약정가입자 증가와 할인율 확대로 무선 부문은 다소 부진했으나, IPTV 매출이 전년 동기 대비 23.8% 증가하고 마케팅 비용이 4.3% 감소하는 등 효율적인 비용 통제를 통해 양호한 실적을 시현하였다

불확실한 영업 환경 하에서도 안정적인 이익 창출력 확인

LG 유플러스는 지난 1 분기 선택약정가입자 증가와 할인율 확대로 무선 부문의 실적이 저조하였다. 이는 통신 3 사 공통 사항이다. 하지만 LG 유플러스는 효율적인 비용 통제와 양질의 유무선 가입자 확보를 통해 불확실한 영업 환경 하에서도 안정적인 이익 창출 능력을 증명하였다. 보편요금제 도입, 5G 용 주파수 할당 등 향후에도 불확실한 통신 사업 환경이 지속될 가능성이 높지만, 경쟁사 대비 월등한 이익 창출 능력은 LG 유플러스만의 차별화된 투자포인트라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 16,000 원

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 안정적인 이익 창출 능력이 불확실한 통신사업 환경 하에서도 발휘될 것으로 예상하기 때문이다. 목표 주가는 무선 부문 부진에 따른 연간 실적 조정으로 16,000 원으로 하향하나, 하반기 5G에 대한 기대감이 주가에 반영되면서 점진적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	107,952	114,510	122,794	121,954	123,961	127,480
yoY	%	-1.9	6.1	7.2	-0.7	1.7	2.8
영업이익	억원	6,323	7,465	8,263	7,845	8,232	11,751
yoY	%	9.7	18.1	10.7	-5.1	4.9	42.8
EBITDA	억원	22,413	24,000	25,153	24,829	25,340	26,684
세전이익	억원	4,659	6,426	6,668	7,097	7,787	11,775
순이익(자배주주)	억원	3,514	4,928	5,472	5,395	5,920	8,951
영업이익률%	%	5.9	6.5	6.7	6.4	6.6	9.2
EBITDA%	%	20.8	21.0	20.5	20.4	20.4	20.9
순이익률	%	3.3	4.3	4.5	4.4	4.8	7.0
EPS	원	805	1,129	1,253	1,236	1,356	2,050
PER	배	12.9	10.2	11.2	10.4	9.5	6.3
PBR	배	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.1	3.9	3.8	3.5	3.3	2.4
ROE	%	8.2	10.6	10.9	10.0	10.2	14.1
순차입금	억원	42,455	36,049	28,257	22,791	20,981	2,751
부채비율	%	168.7	148.4	128.1	122.3	110.8	98.0

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

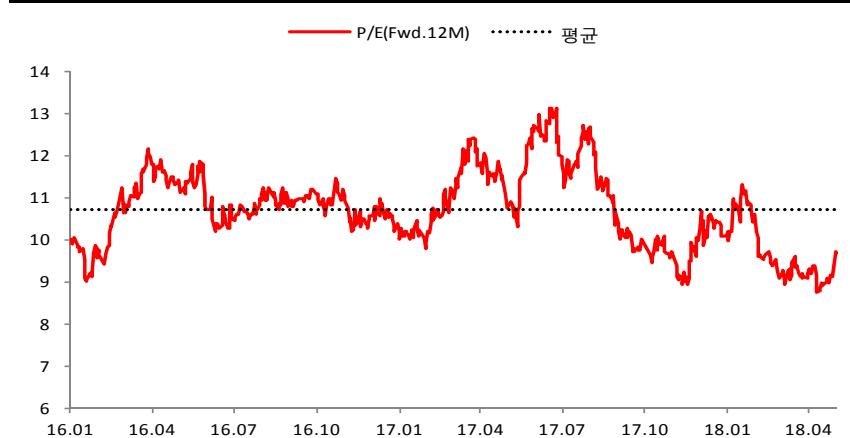
	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,990	3,043	3,183	12,279	12,195	12,396
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,266	2,291	2,299	9,406	9,126	9,289
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,335	1,337	1,353	1,358	5,570	5,383	5,482
서비스 수익	1,272	1,303	1,308	1,297	1,254	1,252	1,267	1,275	5,180	5,048	5,144
접속료 수익	94	99	98	100	81	85	86	83	390	334	338
가입수익	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
홈미디어	421	430	450	469	441	449	456	461	1,770	1,806	1,887
IPTV	170	176	192	207	202	208	213	217	746	840	900
초고속인터넷	191	195	200	206	184	187	190	192	793	754	795
인터넷전화	60	59	57	55	55	54	52	51	231	212	192
기업	488	481	490	500	478	481	482	480	1,959	1,921	1,919
e-Biz	178	178	188	185	189	192	195	197	729	774	822
IDC	43	37	36	42	36	38	38	38	157	150	151
전용화선	177	176	178	186	170	170	168	165	718	672	640
전화	89	91	88	87	83	82	81	79	356	325	306
단말수익	591	676	682	924	710	723	752	884	2,873	3,069	3,108
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,795	2,834	2,989	11,453	11,411	11,573
영업이익	203	208	214	201	188	195	209	194	826	785	823
영업이익률	7.0%	6.9%	7.0%	6.0%	6.3%	6.5%	6.9%	6.1%	6.7%	6.4%	6.6%

자료: LG 유플러스, SK 증권

주: IFRS 15 기준

LG 유플러스 12M Forward PER

(단위: 배)

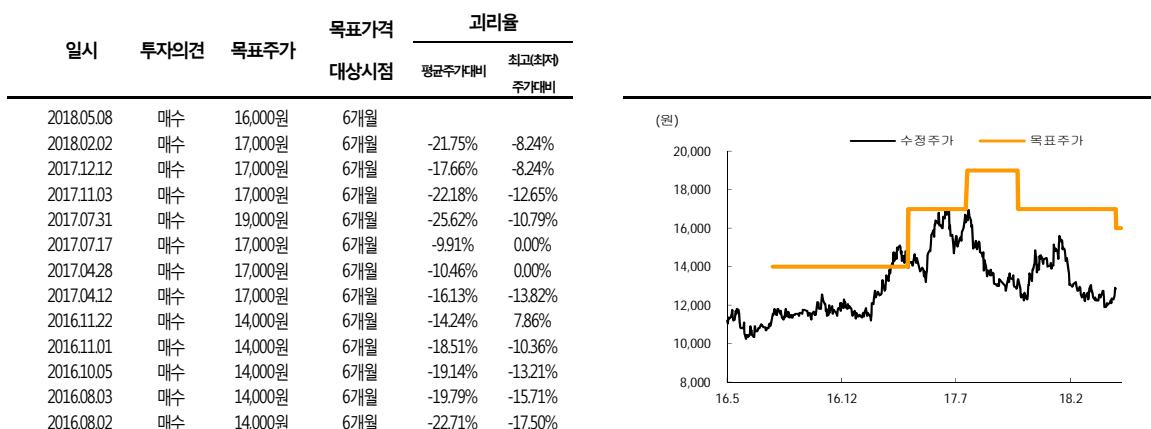


자료 Quantwise

LG 유플러스 목표주가 산정		(단위: 원 배)
	2018년	2019년
EPS	1,236	1,356
16년 이후 평균 PER	10.7	10.7
할증(할인)	20%	20%
적용 PER	12.8	12.8
목표주가	15,877	17,422
현재주가	12,850	12,850
업사이드	23.6%	35.6%

자료: SK 증권

주: 차별화된 이익창출 능력을 고려하여 과거 멀티플 대비 20% 할증



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 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 (2018년 5월 8일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	35,538	37,008	55,808
현금및현금성자산	3,173	4,499	10,423	12,234	30,463
매출채권및기타채권	18,529	20,935	20,020	19,742	20,209
재고자산	2,616	3,345	3,199	3,155	3,229
비유동자산	93,696	88,625	89,170	89,852	77,014
장기금융자산	406	411	411	411	411
유형자산	69,496	65,270	66,314	67,128	54,032
무형자산	11,922	9,573	9,021	8,574	8,212
자산총계	119,891	119,355	124,708	126,860	132,823
유동부채	35,744	36,646	35,430	35,060	35,681
단기금융부채	10,531	8,810	8,810	8,810	8,810
매입채무 및 기타채무	12,927	14,525	13,890	13,697	14,021
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	35,884	30,379	33,177	31,622	30,073
장기금융부채	29,261	24,606	25,065	25,065	25,065
장기매입채무 및 기타채무	5,241	3,957	5,857	3,857	1,857
장기충당부채	347	347	348	349	350
부채총계	71,628	67,025	68,607	66,682	65,753
지배주주지분	48,261	52,329	56,101	60,180	67,071
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	14,141	18,206	21,854	25,810	32,578
비자본주주지분	2	1	0	-1	-2
자본총계	48,263	52,330	56,101	60,179	67,069
부채와자본총계	119,891	119,355	124,708	126,860	132,823

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	23,481	23,704	23,420	23,580	23,749
당기순이익(순실)	4,927	5,471	5,394	5,919	8,950
비현금성항목등	20,525	21,336	19,435	19,421	17,734
유형자산감가상각비	14,737	14,441	14,956	15,186	13,096
무형자산상각비	1,798	2,449	2,028	1,922	1,837
기타	1,416	2,338	133	133	133
운전자본감소(증가)	-1,014	-1,597	715	528	310
매출채권및기타채권의 감소증가)	-1,744	-5,252	914	278	-467
재고자산감소(증가)	1,032	-766	146	44	-75
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-115	2,176	-634	-193	324
기타	-187	2,244	289	399	528
법인세납부	-957	-1,506	-2,123	-2,289	-3,246
투자활동현금흐름	-14,695	-13,385	-17,058	-16,751	-282
금융자산감소(증가)	-120	-155	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12,716	-11,728	-16,000	-16,000	0
무형자산감소(증가)	-2,012	-1,475	-1,475	-1,475	-1,475
기타	153	-26	417	724	1,193
재무활동현금흐름	-8,534	-8,993	-437	-5,018	-5,237
단기금융부채증가(감소)	-10,088	-10,383	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,104	3,987	459	0	0
자본의증가(감소)	-3	0	0	0	0
배당금의 지급	1,092	-1,528	-1,746	-1,965	-2,183
기타	-1,456	-1,069	850	-3,053	-3,053
현금의 증가(감소)	251	1,326	5,925	1,810	18,230
기초현금	2,921	3,173	4,499	10,423	12,234
기말현금	3,173	4,499	10,423	12,234	30,463
FCF	8,004	9,197	5,731	5,971	22,253

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	121,954	123,961	127,480
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	121,954	123,961	127,480
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	107,046	114,531	114,109	115,728	115,728
영업이익	7,465	8,263	7,845	8,232	11,751
영업이익률 (%)	6.5	6.7	6.4	6.6	9.2
비영업손익	-1,039	-1,595	-749	-445	24
순금융비용	1,083	908	617	314	-155
외환관련손익	-8	13	11	11	11
관계기업투자등 관련손익	5	-9	-9	-9	-9
세전계속사업이익	6,426	6,668	7,097	7,787	11,775
세전계속사업이익률 (%)	5.6	5.4	5.8	6.3	9.2
계속사업법인세	1,498	1,197	1,703	1,868	2,825
계속사업이익	4,927	5,471	5,394	5,919	8,950
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,927	5,471	5,394	5,919	8,950
순이익률 (%)	4.3	4.5	4.4	4.8	7.0
지배주주	4,928	5,472	5,395	5,920	8,951
지배주주구속 순이익률 (%)	4.3	4.46	4.42	4.78	7.02
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	4,874	5,595	5,518	6,042	9,074
지배주주	4,874	5,596	5,519	6,044	9,075
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	24,000	25,153	24,829	25,340	26,684

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.1	7.2	-0.7	1.7	2.8
영업이익	18.1	10.7	-5.1	4.9	42.8
세전계속사업이익	37.9	3.8	6.4	9.7	51.2
EBITDA	7.1	4.8	-1.3	2.1	5.3
EPS(계속사업)	40.2	11.1	-1.4	9.7	51.2
수익성 (%)					
ROE	106	109	100	102	141
ROA	41	46	44	47	69
EBITDA/마진	21.0	20.5	20.4	20.4	20.9
안정성 (%)					
유동비율	73.3	83.9	100.3	105.6	156.4
부채비율	148.4	128.1	122.3	110.8	98.0
순자금/자기자본	74.7	54.0	40.6	34.9	4.1
EBITDA/이자비용(배)	16.8	21.5	23.7	24.1	25.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,129	1,253	1,236	1,356	2,050
BPS	11,054	11,985	12,849	13,783	15,362
CFPS	4,916	5,122	5,126	5,274	5,470
주당 현금배당금	350	400	450	500	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.1	13.6	12.6	11.5	7.6
PER(최저)	7.9	8.9	9.6	8.8	5.8
PBR(최고)	1.1	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.7	2.5	2.5	2.4
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.3	4.0	3.8	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.3	3.3	3.1	2.2