

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	65,492 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.06%
국민연금공단	10.72%
외국인지분률	36.10%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(18/07/26)	15,000 원
KOSPI	2289.06 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	16,950 원
52주 최저가	11,700 원
60일 평균 거래대금	273 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.9%	15.0%
6개월	0.0%	12.5%
12개월	-8.5%	-2.7%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,500 원(상향))

돋보이는 실적 안정감

- 2Q18 실적은 유선 및 기업사업 호조와 효율적인 비용 집행으로 시장 기대치를 충족
- 5G 투자가 본격화되더라도 LG 유플러스의 이익창출 능력 발휘될 것
- 5G 상용화 이후 양질의 가입자를 보유한 LG 유플러스의 ARPU 상승 여력 높음
- 양호한 실적과 재무구조 개선으로 배당 확대에 대한 기대감 상승

2Q18: 이익창출 능력 확인

LG 유플러스 2Q18 실적(IFRS 15 기준)은 매출액 2조 9,807 억원(0.0% qoq), 영업이익 2,111 억원(12.5% qoq, OPM: 7.1%)이다. 단말수의 감소에도 불구하고 홈미디어와 기업매출이 호조를 보이며, 전기 수준의 매출을 기록했으며, 시장 안정화에 따른 마케팅 비용 절감과 투자 안정화에 따른 감가상각비 감소로 영업이익은 전기 대비 두 자릿수 증가하였다.

돋보이는 실적의 안정감은 본격적인 5G 투자에도 유지될 전망

LG 유플러스는 약정할인을 상향 및 약정가입자 증가로 무선부문 ARPU가 4분기 연속 하락하였다. 그럼에도 불구하고 안정적인 영업이익이 유지되고 있으며 재무구조 개선도 지속적으로 진행되고 있다. 이는 홈미디어 및 기업사업의 호조와 효율적인 비용 집행에 기인한다. 18년 4분기부터 본격화 될 것으로 예상되는 5G 투자에도 불구하고 안정적인 실적이 기대되며, 보유 가입자의 평균 데이터 사용량이 통신 3사 중 가장 많아 5G 상용화 시 실적 개선 속도도 가장 빠를 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,500 원(상향)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유선부문의 성장세가 지속된 가운데 효율적인 비용 통제를 통해 탁월한 이익창출 능력이 증명됐기 때문이다. 또한 재무구조 개선으로 배당 확대도 가능할 것으로 예상된다. 목표주가는 2018년 EPS에 Target PER 13.9배를 적용하여 산정한 18,500 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	107,952	114,510	122,794	122,317	126,116	132,051
yoy	%	-1.9	6.1	7.2	-0.4	3.1	4.7
영업이익	억원	6,323	7,465	8,263	8,201	8,243	14,178
yoy	%	9.7	18.1	10.7	-0.8	0.5	72.0
EBITDA	억원	22,413	24,000	25,153	24,117	24,045	28,077
세전이익	억원	4,659	6,426	6,668	7,559	8,106	14,810
순이익(지배주주)	억원	3,514	4,928	5,472	5,858	6,250	11,419
영업이익률%	%	5.9	6.5	6.7	6.7	6.5	10.7
EBITDA%	%	20.8	21.0	20.5	19.7	19.1	21.3
순이익률	%	3.3	4.3	4.5	4.8	5.0	8.7
EPS	원	805	1,129	1,253	1,342	1,432	2,615
PER	배	12.9	10.2	11.2	11.2	10.5	5.7
PBR	배	1.0	1.0	1.2	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	4.1	3.9	3.8	3.7	3.6	2.9
ROE	%	8.2	10.6	10.9	9.6	8.7	14.5
순차입금	억원	42,455	36,049	28,257	19,586	14,168	6,198
부채비율	%	168.7	148.4	128.1	66.3	67.0	59.4

LG 유플러스 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017A	2018F	2019F
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	3,032	3,239	12,279	12,232	12,612
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,343	2,331	2,355	9,406	9,299	9,638
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,335	1,343	1,345	1,359	5,570	5,381	5,505
서비스 수익	1,272	1,303	1,308	1,297	1,254	1,258	1,259	1,276	5,180	5,046	5,168
접속료 수익	94	99	98	100	81	84	86	83	390	333	337
가입수익	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
홈미디어	421	430	450	469	441	445	452	458	1,770	1,796	1,883
IPTV	170	176	192	207	202	206	211	216	746	834	897
초고속인터넷	191	195	200	206	184	185	189	191	793	749	791
인터넷전화	60	59	57	55	55	54	53	52	231	213	195
기업	488	481	490	500	480	530	533	538	1,959	2,081	2,249
e-Biz	178	178	188	185	189	195	200	203	729	786	858
IDC	43	37	36	42	36	44	39	40	157	159	161
전용회선	177	176	178	186	173	207	211	213	718	803	912
전화	89	91	88	87	83	85	84	82	356	333	319
단말수익	591	676	682	924	710	638	701	884	2,873	2,933	2,974
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,770	2,818	3,032	11,453	11,412	11,787
영업이익	203	208	214	201	188	211	215	207	826	820	824
영업이익률	7.0%	6.9%	7.0%	6.0%	6.3%	7.1%	7.1%	6.4%	6.7%	6.7%	6.5%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 목표주가 산정

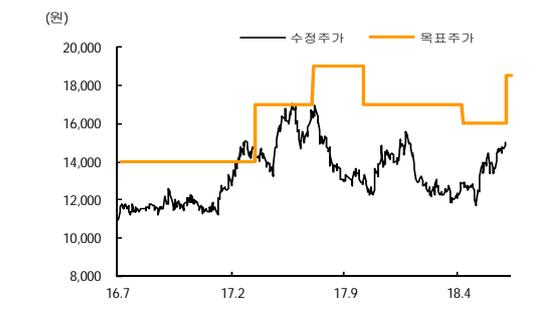
(단위: 원 배)

	2018년	2019년
EPS	1,342	1,432
16년 이후 평균 PER	10.7	10.7
할증(할인)	30%	30%
적용 PER	13.9	13.9
적정주가	18,630	19,879
목표주가	18,500	

자료: SK 증권

주 차별화된 이익창출 능력을 고려하여 과거 멀티플 대비 30% 할증

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.27	매수	18,500원	6개월		
2018.05.08	매수	16,000원	6개월	-15.54%	-6.25%
2018.02.02	매수	17,000원	6개월	-21.75%	-8.24%
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	-12.69%	7.86%
2016.11.01	매수	14,000원	6개월	-16.71%	-10.36%
2016.10.05	매수	14,000원	6개월	-17.19%	-13.21%
2016.08.03	매수	14,000원	6개월	-17.45%	-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 (2018 년 7 월 27 일 기준)

매수	93.94%	중립	6.06%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	32,546	41,059	67,109
현금및현금성자산	3,173	4,499	12,924	18,342	26,312
매출채권및기타채권	18,529	20,935	14,466	14,383	29,475
재고자산	2,616	3,345	3,255	6,440	9,378
비유동자산	93,696	88,625	83,186	82,541	65,813
장기금융자산	406	411	472	472	472
유형자산	69,496	65,270	60,709	62,661	50,458
무형자산	11,922	9,573	7,762	7,471	7,239
자산총계	119,891	119,355	115,732	123,599	132,922
유동부채	35,744	36,646	17,051	17,008	13,462
단기금융부채	10,531	8,810	9,442	9,442	9,442
매입채무 및 기타채무	12,927	14,525	6,313	6,277	2,680
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	35,884	30,379	29,078	32,574	36,079
장기금융부채	29,261	24,606	23,713	23,713	23,713
장기매입채무 및 기타채무	5,241	3,957	3,056	6,056	9,056
장기충당부채	347	347	388	429	470
부채총계	71,628	67,025	46,129	49,582	49,541
지배주주지분	48,261	52,329	69,603	74,017	83,382
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	35,344	39,629	48,865
비지배주주지분	2	1	1	0	-1
자본총계	48,263	52,330	69,604	74,018	83,382
부채외자본총계	119,891	119,355	115,732	123,599	132,922

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	23,481	23,704	20,066	21,985	7,988
당기순이익(손실)	4,927	5,471	5,857	6,250	11,418
비현금성항목등	20,525	21,336	22,839	17,795	16,659
유형자산감가상각비	14,737	14,441	13,999	14,048	12,204
무형자산상각비	1,798	2,449	1,917	1,754	1,696
기타	1,416	2,338	4,681	42	42
운전자본감소(증가)	-1,014	-1,597	-7,007	-4,555	-21,049
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,744	-5,252	7,900	83	-15,092
재고자산감소(증가)	1,032	-766	89	-3,185	-2,938
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-115	2,176	-16,753	-36	-3,597
기타	-187	2,244	1,757	-1,416	578
법인세납부	-957	-1,506	-1,622	2,495	960
투자활동현금흐름	-14,695	-13,385	-10,735	-16,565	204
금융자산감소(증가)	-120	-155	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-12,716	-11,728	-9,799	-16,000	0
무형자산감소(증가)	-2,012	-1,475	-1,463	-1,463	-1,463
기타	153	-26	529	898	1,667
재무활동현금흐름	-8,534	-8,993	-905	-3	-221
단기금융부채증가(감소)	-10,088	-10,383	-3,253	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,104	3,987	2,987	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	-640	1,962	1,962
현금의 증가(감소)	251	1,326	8,426	5,417	7,971
기초현금	2,921	3,173	4,499	12,924	18,342
기말현금	3,173	4,499	12,924	18,342	26,312
FCF	8,004	9,197	-7,031	340	2,519

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	122,317	126,116	132,051
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	122,317	126,116	132,051
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	107,046	114,531	114,117	117,873	117,873
영업이익	7,465	8,263	8,201	8,243	14,178
영업이익률 (%)	6.5	6.7	6.7	6.5	10.7
비영업손익	-1,039	-1,595	-642	-137	632
순금융비용	1,083	908	538	94	-675
외환관련손익	-8	13	11	11	11
관계기업투자등 관련손익	5	-9	-12	-12	-12
세전계속사업이익	6,426	6,668	7,559	8,106	14,810
세전계속사업이익률 (%)	5.6	5.4	6.2	6.4	11.2
계속사업법인세	1,498	1,197	1,702	1,856	3,391
계속사업이익	4,927	5,471	5,857	6,250	11,418
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,927	5,471	5,857	6,250	11,418
순이익률 (%)	4.3	4.5	4.8	5.0	8.7
지배주주	4,928	5,472	5,858	6,250	11,419
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	4.46	4.79	4.96	8.65
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	4,874	5,595	5,986	6,379	11,547
지배주주	4,874	5,596	5,987	6,379	11,548
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	24,000	25,153	24,117	24,045	28,077

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	6.1	7.2	-0.4	3.1	4.7
영업이익	18.1	10.7	-0.8	0.5	72.0
세전계속사업이익	37.9	3.8	13.4	7.2	82.7
EBITDA	7.1	4.8	-4.1	-0.3	16.8
EPS(계속사업)	40.2	11.1	7.0	6.7	82.7
수익성 (%)					
ROE	10.6	10.9	9.6	8.7	14.5
ROA	4.1	4.6	5.0	5.2	8.9
EBITDA마진	21.0	20.5	19.7	19.1	21.3
안정성 (%)					
유동비율	73.3	83.9	190.9	241.4	498.5
부채비율	148.4	128.1	66.3	67.0	59.4
순차입금/자기자본	74.7	54.0	28.1	19.1	7.4
EBITDA/이자비용(배)	16.8	21.5	23.2	23.2	27.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,129	1,253	1,342	1,432	2,615
BPS	11,054	11,985	15,942	16,953	19,098
CFPS	4,916	5,122	4,987	5,051	5,799
주당 현금배당금	350	400	450	500	550
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.1	13.6	11.6	10.9	6.0
PER(최저)	7.9	8.9	8.7	8.2	4.5
PBR(최고)	1.1	1.4	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.6
PCR	2.3	2.7	3.0	3.0	2.6
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.3	3.8	3.7	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.3	3.1	3.0	2.4