

# 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	70,513 억원
주요주주	
(주)엘지(외1)	36.04%
국민연금공단	9.61%
외국인지분률	43.00%
배당수익률	2.50%

## Stock Data

주가(18/11/02)	16,150 원
KOSPI	2096 pt
52주 Beta	0.31
52주 최고가	18,300 원
52주 최저가	11,700 원
60일 평균 거래대금	419 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.0%	4.7%
6개월	29.2%	54.5%
12개월	21.9%	48.1%

## LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 20,000 원(유지))

### 탁월한 수익성 증명

LG 유플러스 3Q18 실적은 유무선의 성장으로 탁월한 수익성 확인

- 1) 선택약정 가입자 증가에도 무선부문 매출 전기 대비 성장
- 2) IPTV 가입자 8분기 연속 10만명 이상 순증. 매출 성장세 지속
- 3) 5G 상용화 이후 ARPU 개선 가장 빠르게 확인될 전망
- 4) 성장세에 걸맞는 추가적인 주가 상승 여력 충분

### 3Q18: 탁월한 수익성 확인

LG 유플러스의 3Q18 실적은 매출액 2조 9,919 억원(0.4% qoq), 영업이익 2,281 억원(8.1% qoq, OPM: 7.6%)이다. 무선서비스 수익이 약정할인 가입자 증가에도 불구하고 높은 LTE 가입자 비중(93.9%)과 1인당 데이터 사용량(9.0GB)을 기반으로 전기 대비 성장하였다. 또한 IPTV 매출액이 가입자 증가와 ARPU 상승으로 전기 대비 18.9% 증가하면서 3Q18 호실적을 견인했다. 통신3사 중 이번 분기 유일하게 전기 대비 영업이익이 증가하면서 탁월한 수익성을 증명하였다.

### 유무선의 동시 성장으로 기업가치 지속 증가 전망

LG 유플러스의 이번 분기 영업이익은 통신3사 중 유일하게 전기 대비 증가하였다. 특히 무선서비스 분야에서도 전기 대비 매출액이 증가했다. 약정할인 가입자 증가로 경쟁사들의 무선서비스 매출이 감소했음에도 불구하고 LG 유플러스는 가입자 질 개선을 통해 무선부문 매출성장을 달성했다는 점이 고무적이다. LG 유플러스의 무선부문 성장은 5G가 본격적으로 상용화 된 이후 가속화 될 것이다. 동사의 무선부문 가입자는 경쟁사 대비 많은 데이터를 사용하고 있어 5G 상용화 이후 ARPU 상승이 가장 먼저 확인될 가능성이 높기 때문이다. IPTV 부문 또한 8분기 연속 10만명 이상의 가입자 순증을 기록하는 동시에 ARPU도 상승하면서 가입자의 양과 질적 측면에서 모두 훌륭한 성과를 보이고 있다. 현재 검토 중인 SO 인수가 성공한다면 IPTV 부문의 실적은 다시 한번 레벨업 될 것으로 전망되며, 유무선에서 성장성이 확인된 LG 유플러스의 기업가치도 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	107,952	114,510	122,794	121,179	121,516	126,112
yoy	%	-1.9	6.1	7.2	-1.3	0.3	3.8
영업이익	억원	6,323	7,465	8,263	8,214	8,678	9,007
yoy	%	9.7	18.1	10.7	-0.6	5.7	3.8
EBITDA	억원	22,413	24,000	25,153	24,253	24,824	23,163
세전이익	억원	4,659	6,426	6,668	7,405	8,130	9,222
순이익(지배주주)	억원	3,514	4,928	5,472	5,562	6,269	7,111
영업이익률%	%	5.9	6.5	6.7	6.8	7.1	7.1
EBITDA%	%	20.8	21.0	20.5	20.0	20.4	18.4
순이익률	%	3.3	4.3	4.5	4.6	5.2	5.6
EPS	원	805	1,129	1,253	1,274	1,436	1,629
PER	배	12.9	10.2	11.2	12.7	11.3	9.9
PBR	배	1.0	1.0	1.2	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	4.1	3.9	3.8	3.9	3.7	3.8
ROE	%	8.2	10.6	10.9	9.2	8.8	9.3
순차입금	억원	42,455	36,049	28,257	18,774	12,333	6,637
부채비율	%	168.7	148.4	128.1	66.1	67.3	63.2

LG 유플러스 분기별 실적 전망

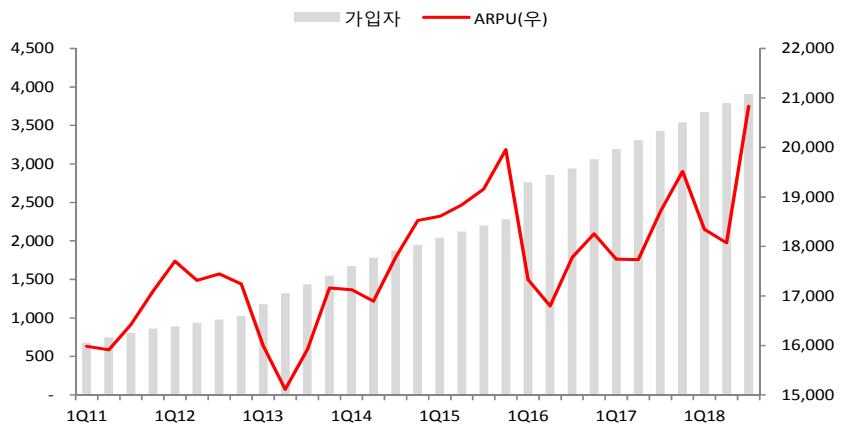
(단위: 십억원)

	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18P	4Q18F	2017A	2018F	2019F
수익	2,882	3,010	3,060	3,328	2,980	2,981	2,992	3,165	12,279	12,118	12,152
영업수익	2,291	2,334	2,377	2,404	2,270	2,343	2,326	2,281	9,406	9,220	9,225
무선수익	1,366	1,402	1,407	1,396	1,335	1,343	1,351	1,318	5,570	5,346	5,330
서비스 수익	1,272	1,303	1,308	1,297	1,254	1,258	1,270	1,235	5,180	5,016	4,998
접속료 수익	94	99	98	100	81	84	81	83	390	329	332
가입수익	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
홈미디어	421	430	450	469	441	445	483	490	1,770	1,859	2,025
IPTV	170	176	192	207	202	206	244	250	746	902	1,044
초고속인터넷	191	195	200	206	184	185	187	189	793	746	788
인터넷전화	60	59	57	55	55	54	52	51	231	211	192
기업	488	481	490	500	480	530	478	473	1,959	1,961	1,870
e-Biz	178	178	188	185	189	195	180	178	729	742	694
IDC	43	37	36	42	36	44	40	40	157	160	162
전용회선	177	176	178	186	173	207	177	175	718	731	701
전화	89	91	88	87	83	85	81	80	356	328	314
단말수익	591	676	682	924	710	638	666	884	2,873	2,898	2,927
영업비용	2,679	2,802	2,845	3,127	2,792	2,770	2,764	2,971	11,453	11,297	11,284
영업이익	203	208	214	201	188	211	228	195	826	821	868
영업이익률	7.0%	6.9%	7.0%	6.0%	6.3%	7.1%	7.6%	6.1%	6.7%	6.8%	7.1%

자료: LG 유플러스, SK 증권

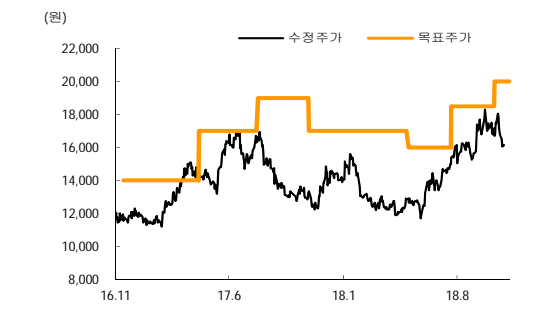
LG 유플러스 IPTV 가입자 및 ARPU 추이

(단위: 천명, 원)



자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.11.05	매수	20,000원	6개월		
2018.10.16	매수	20,000원	6개월	-15.61%	-9.75%
2018.07.27	매수	18,500원	6개월	-11.84%	-1.08%
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	-9.57%	7.86%



### 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 11 월 5 일 기준)

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	26,196	30,730	31,877	41,468	64,368
현금및현금성자산	3,173	4,499	12,634	19,074	24,771
매출채권및기타채권	18,529	20,935	14,138	14,139	28,557
재고자산	2,616	3,345	3,182	6,331	9,086
<b>비유동자산</b>	93,696	88,625	83,265	81,898	64,307
장기금융자산	406	411	489	489	489
유형자산	69,496	65,270	61,607	63,288	50,883
무형자산	11,922	9,573	7,662	7,300	7,014
<b>자산총계</b>	119,891	119,355	115,142	123,367	128,676
<b>유동부채</b>	35,744	36,646	16,636	16,637	13,094
단기금융부채	10,531	8,810	9,200	9,200	9,200
매입채무 및 기타채무	12,927	14,525	6,170	6,171	2,596
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	35,884	30,379	29,188	32,971	36,758
장기금융부채	29,261	24,606	22,904	22,904	22,904
장기매입채무 및 기타채무	5,241	3,957	4,056	7,056	10,056
장기충당부채	347	347	368	389	410
<b>부채총계</b>	71,628	67,025	45,824	49,608	49,852
<b>지배주주지분</b>	48,261	52,329	69,316	73,759	78,824
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	35,045	39,349	44,277
비지배주주지분	2	1	1	0	0
<b>자본총계</b>	48,263	52,330	69,317	73,759	78,824
<b>부채외자본총계</b>	119,891	119,355	115,142	123,367	128,676

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	23,481	23,704	22,641	22,769	5,482
당기순이익(손실)	4,927	5,471	5,562	6,269	7,110
비현금성항목등	20,525	21,336	27,686	18,556	16,053
유형자산감가상각비	14,737	14,441	14,024	14,319	12,405
무형자산상각비	1,798	2,449	2,015	1,828	1,752
기타	1,416	2,338	9,278	529	529
운전자본감소(증가)	-1,014	-1,597	-8,486	-4,699	-20,076
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,744	-5,252	7,328	-1	-14,418
재고자산감소(증가)	1,032	-766	145	-3,150	-2,755
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-115	2,176	-15,750	0	-3,575
기타	-187	2,244	-210	-1,548	672
법인세납부	-957	-1,506	-2,121	2,644	2,394
<b>투자활동현금흐름</b>	-14,695	-13,385	-11,849	-16,352	410
금융자산감소(증가)	-120	-155	-73	0	0
유형자산감소(증가)	-12,716	-11,728	-11,118	-16,000	0
무형자산감소(증가)	-2,012	-1,475	-1,466	-1,466	-1,466
기타	153	-26	807	1,114	1,876
<b>재무활동현금흐름</b>	-8,534	-8,993	-2,655	23	-195
단기금융부채증가(감소)	-10,088	-10,383	-4,309	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	413	1,988	1,988
<b>현금의 증가(감소)</b>	251	1,326	8,135	6,441	5,697
기초현금	2,921	3,173	4,499	12,634	19,074
기말현금	3,173	4,499	12,634	19,074	24,771
FCF	8,004	9,197	-7,857	954	-159

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	114,510	122,794	121,179	121,516	126,112
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	114,510	122,794	121,179	121,516	126,112
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	107,046	114,531	112,965	112,838	117,105
영업이익	7,465	8,263	8,214	8,678	9,007
영업이익률 (%)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.1
비영업손익	-1,039	-1,595	-809	-548	214
<b>순금융비용</b>	1,083	908	525	16	-746
외환관련손익	-8	13	11	11	11
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	5	-9	-13	-13	-13
세전계속사업이익	6,426	6,668	7,405	8,130	9,222
세전계속사업이익률 (%)	5.6	5.4	6.1	6.7	7.3
계속사업법인세	1,498	1,197	1,843	1,862	2,112
<b>계속사업이익</b>	4,927	5,471	5,562	6,269	7,110
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,927	5,471	5,562	6,269	7,110
<b>순이익률 (%)</b>	4.3	4.5	4.6	5.2	5.6
지배주주	4,928	5,472	5,562	6,269	7,111
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.3	4.46	4.59	5.16	5.64
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
<b>총포괄이익</b>	4,874	5,595	5,700	6,407	7,248
지배주주	4,874	5,596	5,700	6,407	7,249
비지배주주	0	-1	-1	-1	-1
EBITDA	24,000	25,153	24,253	24,824	23,163

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.1	7.2	-1.3	0.3	3.8
영업이익	18.1	10.7	-0.6	5.7	3.8
세전계속사업이익	37.9	3.8	11.1	9.8	13.4
EBITDA	7.1	4.8	-3.6	2.4	-6.7
EPS(계속사업)	40.2	11.1	1.6	12.7	13.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.6	10.9	9.2	8.8	9.3
ROA	4.1	4.6	4.7	5.3	5.6
EBITDA마진	21.0	20.5	20.0	20.4	18.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	73.3	83.9	191.6	249.3	491.6
부채비율	148.4	128.1	66.1	67.3	63.2
순차입금/자기자본	74.7	54.0	27.1	16.7	8.4
EBITDA/이자비용(배)	16.8	21.5	23.6	24.5	22.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,129	1,253	1,274	1,436	1,629
BPS	11,054	11,985	15,876	16,893	18,054
CFPS	4,916	5,122	4,948	5,134	4,871
주당 현금배당금	350	400	450	500	550
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	11.1	13.6	14.4	12.7	11.2
PER(최저)	7.9	8.9	9.2	8.2	7.2
PBR(최고)	1.1	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
PCR	2.3	2.7	3.3	3.2	3.3
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.3	4.3	4.0	4.2
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.3	3.1	2.9	3.0