

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	64,837 억원
주요주주	
(주)엘지(외1)	36.04%
국민연금공단	9.95%
외국인지분률	38.30%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(19/05/02)	14,850 원
KOSPI	2212.75 pt
52주 Beta	0.07
52주 최고가	18,300 원
52주 최저가	11,700 원
60일 평균 거래대금	312 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.1%	%
6개월	-8.1%	%
12개월	18.8%	%

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

수익창출 능력 재확인

LG 유플러스 1Q19 실적은 유선부문 호조와 무선부문 가입자 확대에 예상치 상회

- ARPU 하락에도 가입자 증가로 무선부문 매출액 전년 동기 대비 소폭 증가

- 넷플릭스 효과로 가입자 증가한 유선부문 고성장세 유지

- 탁월한 수익창출 능력과 2분기 이후에도 5G 효과 및 유선부문 고성장세로 19년 영업 이익은 두 자릿수 성장 전망

1Q19: 탁월한 수익창출 능력 확인

LG 유플러스 1Q19 실적은 매출액 3 조 204 억원(1.4% yoy), 영업이익 1,946 억원(1.2% yoy, OPM: 6.4%)이다. IPTV 가입자 증가에 따른 매출증대와 ARPU 하락에도 가입자 증가로 무선서비스 수익이 회복하면서 매출은 전년 동기 대비 소폭 증가하였다. 효율적인 비용통제를 통해 영업이익도 전년 동기 및 컨센서스(1,852 억원) 대비 양호한 실적을 기록하였다.

2분기 이후에도 유무선 성장세 지속될 전망

이동통신 가입자 확대에 ARPU 하락을 상쇄한 LG 유플러스는 2분기부터 5G 효과가 나타나면 실적개선 가능성이 높다. 5G 가입자 중 70% 이상이 85 요금제를 선택하는 등 5G 가입자 증가는 ARPU 상승으로 이어질 것이다. 연말까지 기지국 8만개 설치로 인구기준 커버리지는 90%까지 확대되어 하반기로 갈수록 5G 가입자 증가는 가속화될 전망이다. 유선부문에서도 넷플릭스 효과로 IPTV 가입자 확대에 따른 매출증가세가 지속될 것이다. 1분기 시장 예상치 대비 양호한 실적을 기록하며 높은 수익창출 능력을 확인한 LG 유플러스의 2019년 영업이익은 전년 대비 11.3% 증가하며 실적개선 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 20,000 원(유지)

1분기 꾸준한 수익창출 능력을 확인한 LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기부터는 무선부문에서 5G 상용화 효과가 나타나며, IPTV가 호조를 보이고 있는 유선부문과 함께 실적 개선세를 견인할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	114,510	122,794	121,251	125,092	131,315	135,166
yoy	%	6.1	7.2	-1.3	3.2	5.0	2.9
영업이익	억원	7,465	8,263	7,309	8,133	8,703	9,409
yoy	%	18.1	10.7	-11.5	11.3	7.0	8.1
EBITDA	억원	24,000	25,153	24,028	25,655	26,414	27,092
세전이익	억원	6,426	6,668	6,483	7,118	8,344	9,566
순이익(지배주주)	억원	4,928	5,472	4,816	5,412	6,344	7,273
영업이익률%	%	6.5	6.7	6.0	6.5	6.6	7.0
EBITDA%	%	21.0	20.5	19.8	20.5	20.1	20.0
순이익률	%	4.3	4.5	4.0	4.3	4.8	5.4
EPS	원	1,129	1,253	1,103	1,240	1,453	1,666
PER	배	10.2	11.2	16.0	11.5	9.8	8.6
PBR	배	1.0	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	3.9	3.8	4.7	3.3	3.3	2.8
ROE	%	10.6	10.9	8.0	7.7	8.5	9.1
순차입금	억원	36,049	28,256	25,232	14,172	17,400	6,735
부채비율	%	148.4	128.1	103.4	100.7	93.8	89.3

LG 유플러스 분기별 실적 전망

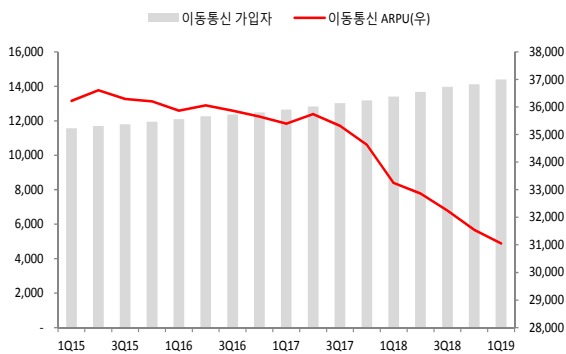
(단위: 십억원)

	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
수익	2,980	2,981	2,992	3,173	3,020	3,055	3,113	3,321	12,125	12,509	13,132
영업수익	2,270	2,343	2,326	2,397	2,314	2,395	2,421	2,510	9,336	9,640	10,167
무선수익	1,335	1,343	1,351	1,412	1,345	1,357	1,383	1,461	5,439	5,546	5,973
서비스 수익	1,254	1,258	1,270	1,279	1,258	1,267	1,296	1,318	5,060	5,139	5,536
접속료 수익	81	84	81	133	87	90	87	143	378	406	437
홈미디어	441	445	483	477	498	506	513	520	1,846	2,037	2,140
IPTV	202	206	244	234	250	256	262	268	885	1,036	1,114
초고속인터넷	184	185	187	190	196	199	202	205	747	802	845
인터넷전화	55	54	52	53	52	51	49	48	214	199	180
기업	480	530	478	500	459	456	449	453	1,988	1,817	1,762
e-Biz	189	195	180	183	168	164	157	160	747	649	605
IDC	36	44	40	43	39	42	41	41	163	163	164
전용회선	173	207	177	187	175	175	176	176	743	702	701
전화	83	85	81	88	77	76	76	75	336	303	292
단말수익	710	638	666	767	706	659	693	811	2,781	2,869	2,964
영업비용	2,792	2,770	2,764	3,068	2,826	2,837	2,882	3,152	11,394	11,696	12,261
영업이익	188	211	228	104	195	218	232	169	731	813	870
영업이익률	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.4%	7.1%	7.4%	5.1%	6.0%	6.5%	6.6%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 이동통신 가입자 및 ARPU 추이

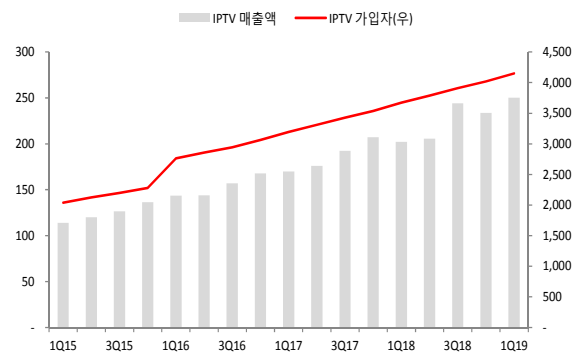
(단위: 천명, 원)



자료: LG 유플러스

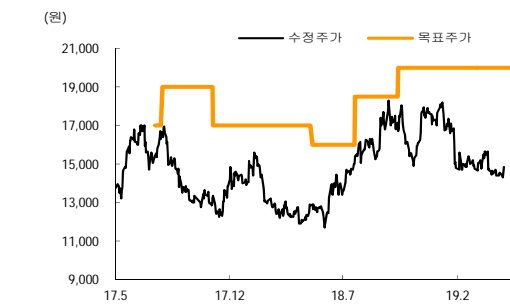
LG 유플러스 IPTV 매출액 및 가입자 추이

(단위: 십억원, 천명)



자료: LG 유플러스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.03	매수	20,000원	6개월		
2018.11.05	매수	20,000원	6개월	-20.18%	-9.00%
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	-6.35%	-1.76%



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 (2019년 5월 3일 기준)

매수	89.57%	중립	10.43%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	30,730	42,472	57,184	67,951	80,161
현금및현금성자산	4,499	3,786	14,846	11,618	22,283
매출채권및기타채권	20,934	18,798	19,675	30,194	31,033
재고자산	3,345	4,551	6,641	9,607	9,874
비유동자산	88,625	96,927	87,937	81,227	75,811
장기금융자산	411	479	479	479	479
유형자산	65,270	64,658	59,521	58,090	56,607
무형자산	9,573	17,057	16,619	16,288	16,036
자산총계	119,355	139,399	145,121	149,177	155,972
유동부채	36,646	38,330	39,702	38,489	39,310
단기금융부채	8,810	8,948	8,948	8,948	8,948
매입채무 및 기타채무	13,805	14,021	14,675	12,928	13,287
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	30,379	32,536	33,121	33,692	34,258
장기금융부채	24,606	20,763	20,763	20,763	20,763
장기매입채무 및 기타채무	3,957	9,073	9,073	9,073	9,073
장기충당부채	347	402	456	511	565
부채총계	67,025	70,866	72,822	72,181	73,567
지배주주지분	52,329	68,532	72,298	76,995	82,404
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	18,206	34,472	38,137	42,735	48,043
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	52,330	68,534	72,299	76,996	82,404
부채외자본총계	119,355	139,399	145,121	149,177	155,972

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	23,704	4,990	25,049	14,105	27,699
당기순이익(손실)	5,471	4,816	5,412	6,344	7,273
비현금성항목등	21,336	20,908	20,244	20,070	19,819
유형자산감가상각비	14,441	14,286	13,137	13,431	13,484
무형자산감가상각비	2,449	2,433	4,386	4,280	4,200
기타	2,338	1,877	689	689	689
운전자본감소(증가)	-1,597	-19,013	-3,729	-15,137	-1,928
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5,252	2,199	-878	-10,519	-839
재고자산감소(증가)	-766	-1,230	-2,090	-2,966	-267
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2,176	-1,820	655	-1,747	359
기타	2,244	-18,162	-1,416	95	-1,182
법인세납부	-1,506	-1,721	3,122	2,828	2,535
투자활동현금흐름	-13,385	-15,653	-11,293	-14,637	-14,121
금융자산감소(증가)	-155	-120	0	0	0
유형자산감소(증가)	-11,728	-12,141	-8,000	-12,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-1,475	-3,948	-3,948	-3,948	-3,948
기타	-26	556	655	1,311	1,828
재무활동현금흐름	-8,993	-6,377	-2,696	-2,696	-2,914
단기금융부채증가(감소)	-10,383	-8,712	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	3,987	4,987	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746	-1,965
기타	-1,069	-906	-949	-949	-949
현금의 증가(감소)	1,326	-712	11,060	-3,228	10,665
기초현금	3,173	4,499	3,786	14,846	11,618
기말현금	4,499	3,786	14,846	11,618	22,283
FCF	9,197	-9,267	8,885	-5,902	7,816

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	122,794	121,251	125,092	131,315	135,166
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	122,794	121,251	125,092	131,315	135,166
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	114,531	113,941	116,959	122,612	125,758
영업이익	8,263	7,309	8,133	8,703	9,409
영업이익률 (%)	6.7	6.0	6.5	6.6	7.0
비영업손익	-1,595	-827	-1,015	-359	157
순금융비용	908	672	326	-330	-847
외환관련손익	13	-4	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	-9	23	2	2	2
세전계속사업이익	6,668	6,483	7,118	8,344	9,566
세전계속사업이익률 (%)	5.4	5.4	5.7	6.4	7.1
계속사업법인세	1,197	1,667	1,706	2,000	2,293
계속사업이익	5,471	4,816	5,412	6,344	7,273
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	5,471	4,816	5,412	6,344	7,273
순이익률 (%)	4.5	4.0	4.3	4.8	5.4
지배주주	5,472	4,816	5,412	6,344	7,273
지배주주귀속 순이익률(%)	4.46	3.97	4.33	4.83	5.38
비지배주주	-1	0	0	0	0
총포괄이익	5,595	4,916	5,512	6,444	7,373
비지배주주	5,596	4,916	5,512	6,444	7,373
비지배주주	-1	0	0	0	0
EBITDA	25,153	24,028	25,655	26,414	27,092

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	7.2	-1.3	3.2	5.0	2.9
영업이익	10.7	-11.5	11.3	7.0	8.1
세전계속사업이익	3.8	-2.8	9.8	17.2	14.7
EBITDA	4.8	-4.5	6.8	3.0	2.6
EPS(계속사업)	11.1	-12.0	12.4	17.2	14.7
수익성 (%)					
ROE	10.9	8.0	7.7	8.5	9.1
ROA	4.6	3.7	3.8	4.3	4.8
EBITDA마진	20.5	19.8	20.5	20.1	20.0
안정성 (%)					
유동비율	83.9	110.8	144.0	176.5	203.9
부채비율	128.1	103.4	100.7	93.8	89.3
순차입금/자기자본	54.0	36.8	19.6	22.6	8.2
EBITDA/이자비용(배)	21.5	23.7	27.0	27.8	28.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,253	1,103	1,240	1,453	1,666
BPS	11,985	15,696	16,559	17,635	18,873
CFPS	5,122	4,932	5,253	5,509	5,716
주당 현금배당금	400	400	400	450	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.6	16.6	14.7	12.5	10.9
PER(최저)	8.9	10.6	11.5	9.8	8.6
PBR(최고)	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8
PCR	2.7	3.6	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	4.3	4.8	4.0	4.0	3.5
EV/EBITDA(최저)	3.3	3.6	3.3	3.3	2.8