

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
최관순

ks1.choi@sks.co.kr  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	54,358 억원
주요주주	
LG(외1)	37.66%
국민연금공단	11.41%
외국인지분률	30.20%
배당수익률	3.20%

## Stock Data

주가(21/01/08)	12,450 원
KOSPI	3152.18 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,500 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	349 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.3%	-7.2%
6개월	0.8%	-31.0%
12개월	-7.4%	-36.8%

## LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

### 실적에 맞는 주가 상승이 기대되는 시점

30% 이상의 영업이익 성장에도 불구하고 LG 유플러스 2020년 주가는 17.3% 하락하며 아쉬움이 큰 한해였음. 화웨이 장비 사용에 대한 논란이 주가 부진의 주원인인데, 미국이나 국내 정부의 직접규제 가능성 낮고 5G 가입자 모집도 순조로워 21년에는 실적에 걸맞는 주가 상승을 기대.

### 이익성장은 좋았으나 주가는 아쉬웠던 2020년

LG 유플러스에게 2020년은 아쉬운 한해였다. 2020년 영업이익은 전년 대비 33.2% 증가하며, 높은 이익성장이 예상됨에도 불구하고 주가는 17.3% 하락하면서 시장 및 경쟁사 대비 부진한 성과를 보였기 때문이다. 주가 부진의 주요 원인은 화웨이 장비에 대한 미국의 규제에서 시작되었다. 하지만 2021년에는 화웨이 장비 사용에 대한 우려가 감소할 전망이다. 미국이나 국내 정부의 LG 유플러스에 대한 직접적인 규제 가능성이 낮기 때문이다. 5G 상용화 이후 기존 점유율 대비 높은 가입자를 확보하고 있는 점도 화웨이 장비에 의한 가입자 이탈 우려가 지나친 것임을 증명해주고 있다.

### 2021년에도 양적/질적 성장 전망

2021년에도 LG 유플러스의 양적, 질적 성장에 예상된다. 2020년 11월까지 가장 많은 유료방송 가입자를 확보하였으며, 티브로드 합병 효과를 제외하면 초고속인터넷에서도 가장 많은 순증가입자를 확보하였다. 5G 가입자도 250만명 이상을 확보하며 점유율 23.2%로 중장기 성장기반을 구축하고 있다. 이에 20년 높은 이익성장에도 21년에도 성장기조가 이어지며 실적에 대한 시장기대치가 연간 충족될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유무선 양질의 가입자 확보를 통해 2020년 높은 이익성장에 이어 2021년에도 이익성장이 지속될 것으로 예상되기 때문이다. 2020년 높은 이익성장에도 불구하고 화웨이 장비 사용에 대한 논란이 주가 상승에 걸림돌로 작용하였으나, 직접규제 가능성이 낮다는 점도 주가의 반등요인이다.

### 영업실적 및 투자지표

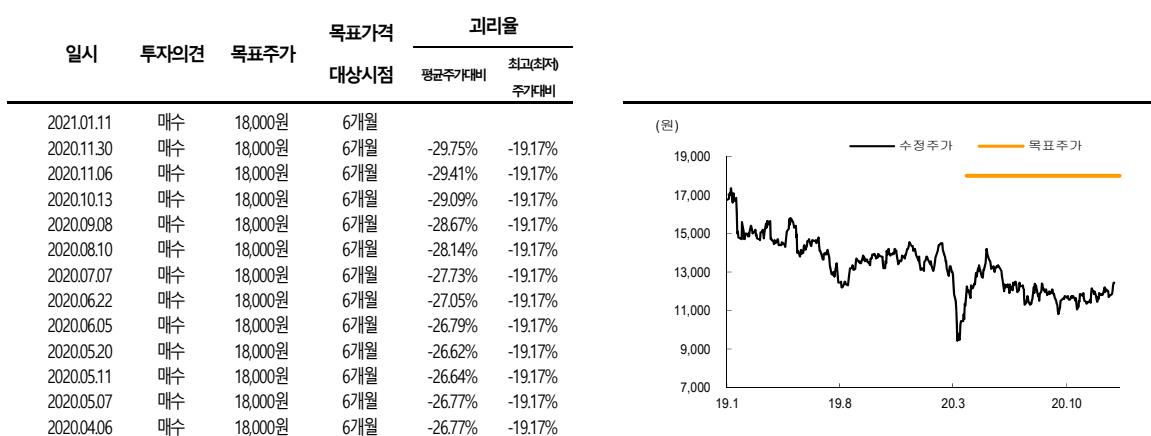
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	133,751	143,466	151,432
yoY	%	7.2	-4.5	5.6	8.0	7.3	5.6
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	9,139	9,883	10,616
yoY	%	10.7	-10.4	-7.4	33.2	8.1	7.4
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	33,195	35,360	36,257
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	7,564	7,963	9,089
순이익(자체주주)	억원	5,472	4,816	4,389	7,893	5,903	6,758
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.8	6.9	7.0
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	24.8	24.7	23.9
순이익률%	%	4.5	4.1	3.5	6.0	4.2	4.6
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	1,291	1,353	1,548
PER	배	11.2	15.7	14.1	9.1	9.2	8.0
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.7	3.3	3.3
ROE	%	10.9	8.0	6.3	10.7	7.5	8.2
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	61,911	53,274	55,355
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	144.2	142.0	138.4

## LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020F	2021F
영업수익	3,287	3,273	3,341	3,475	3,457	3,504	3,652	3,733	12,382.0	13,375.0	14,346.6
서비스수익	2,572	2,619	2,650	2,708	2,736	2,813	2,861	2,932	9,205.6	10,548.3	11,342.6
컨슈머모바일	1,411	1,425	1,460	1,485	1,536	1,576	1,606	1,651	5,516.8	5,780.5	6,369.6
스마트홈	487	495	514	526	536	548	558	570	1,840.7	2,022.0	2,211.4
IPTV	281	281	293	301	308	318	326	335	1,032.3	1,155.6	1,286.5
초고속인터넷	206	214	222	224	227	230	233	235	808.4	866.4	924.9
전화	117	114	110	107	105	104	103	102	508.4	447.5	414.0
기업인프라	313	345	334	351	321	348	356	371	1,305.2	1,343.4	1,396.0
기타	243	241	232	239	239	238	237	238	24.9	954.9	951.6
단말수익	715	654	691	767	721	691	791	801	3,176.3	2,826.8	3,004.0
영업비용	3,067	3,033	3,090	3,272	3,224	3,253	3,371	3,510	11,695.7	12,461.2	13,358.4
영업이익	220	240	251	203	233	251	281	223	686.2	913.9	988.3
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.8%	6.7%	7.2%	7.7%	6.0%	5.5%	6.8%	6.9%

자료: LG 유플러스, SK 증권



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2021년 1월 11일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	42,472	48,055	64,702	77,695	79,182
현금및현금성자산	3,786	4,744	5,175	13,811	11,730
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,578	32,854	34,718
재고자산	4,551	4,367	9,729	10,454	11,047
<b>비유동자산</b>	96,927	131,356	129,064	123,192	128,969
장기금융자산	479	636	763	763	763
유형자산	64,658	88,611	94,341	88,816	94,766
무형자산	17,057	22,189	19,163	17,730	16,659
<b>자산총계</b>	139,399	179,411	193,766	200,887	208,151
<b>유동부채</b>	38,330	46,489	45,595	48,220	50,369
단기금융부채	8,948	9,663	10,334	10,334	10,334
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,300	17,513	18,506
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	32,536	59,426	68,833	69,668	70,483
장기금융부채	20,763	48,063	57,746	57,746	57,746
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	4,697	2,495	294
장기충당부채	402	431	831	1,231	1,631
<b>부채총계</b>	70,866	105,914	114,428	117,888	120,852
<b>지배주주지분</b>	68,532	70,809	76,541	80,065	84,226
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	34,472	36,736	42,886	46,824	51,399
비지배주주지분	1	2,688	2,797	2,935	3,073
<b>자본총계</b>	68,534	73,496	79,338	83,000	87,298
<b>부채와자본총계</b>	139,399	179,411	193,766	200,887	208,151

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	24,250	26,663	19,444	31,848	32,956
당기순이익(손실)	4,816	4,388	8,031	6,041	6,896
비현금성항목등	40,168	44,892	40,203	29,316	29,359
유형자산감가상각비	14,286	17,570	20,756	21,525	22,050
무형자산상각비	2,433	3,106	3,300	3,952	3,591
기타	21,137	22,255	15,533	1,439	1,439
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-28,095	-1,503	-1,021
매출채권및여幕墙의 감소증가)	2,199	-3,378	-10,223	-2,276	-1,864
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,362	-724	-593
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-12,707	1,213	994
기타	-18,162	-18,654	197	284	442
법인세납부	-1,721	-1,497	-695	-2,006	-2,278
<b>투자활동현금흐름</b>	-15,653	-31,792	-25,023	-17,496	-29,103
금융자산감소(증가)	-120	-113	-120	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	-26,090	-16,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,520	-2,520	-2,520
기타	556	-6,272	3,706	1,024	1,417
<b>재무활동현금흐름</b>	-6,377	11,309	4,380	-5,716	-5,934
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	-7,560	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	15,425	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,710	-3,751	-3,751
<b>현금의 증가(감소)</b>	-712	957	431	8,636	-2,081
<b>기초현금</b>	4,499	3,786	4,744	5,175	13,811
<b>기말현금</b>	3,786	4,744	5,175	13,811	11,730
<b>FCF</b>	-9,166	-852	-10,452	11,799	1,001

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	117,257	123,820	133,751	143,466	151,432
<b>매출원가</b>	0	0	21,524	0	0
<b>매출총이익</b>	117,257	123,820	112,227	143,466	151,432
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	83.9	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	109,849	116,957	103,088	133,584	140,816
<b>영업이익</b>	7,407	6,862	9,139	9,883	10,616
영업이익률 (%)	63	5.5	6.8	6.9	7.0
<b>비영업손익</b>	-827	-1,123	-1,575	-1,920	-1,527
순금융비용	672	699	812	485	92
외환관련손익	4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	10	10	10
<b>세전계속사업이익</b>	6,581	5,739	7,564	7,963	9,089
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	5.7	5.6	6.0
<b>계속사업법인세</b>	1,667	1,330	1,788	1,919	2,191
<b>계속사업이익</b>	4,914	4,409	5,776	6,044	6,899
<b>중단사업이익</b>	-98	-21	2,255	-3	-3
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,816	4,388	8,031	6,041	6,896
순이익률 (%)	4.1	3.5	6.0	4.2	4.6
<b>지배주주</b>	4,816	4,389	7,893	5,903	6,758
지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	5.9	4.11	4.46
<b>비지배주주</b>	0	0	138	138	138
<b>총포괄이익</b>	4,916	4,023	7,617	5,627	6,482
<b>지배주주</b>	4,916	4,023	7,479	5,489	6,344
<b>비지배주주</b>	0	0	138	138	138
<b>EBITDA</b>	24,126	27,538	33,195	35,360	36,257

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.5	5.6	8.0	7.3	5.6
영업이익	-10.4	-7.4	33.2	8.1	7.4
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	31.8	5.3	14.2
EBITDA	-4.1	14.1	20.5	6.5	2.5
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	27.9	4.7	14.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	80	63	10.7	7.5	8.2
ROA	3.7	2.8	4.3	3.1	3.4
EBITDA마진	20.6	22.2	24.8	24.7	23.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	110.8	103.4	141.9	161.1	157.2
부채비율	103.4	144.1	144.2	142.0	138.4
순자본금/자기자본	36.8	70.8	78.0	64.2	63.4
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	23.3	22.8	23.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,291	1,353	1,548
BPS	15,696	16,218	17,531	18,338	19,291
CFPS	4,932	5,741	7,318	7,187	7,421
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.3	18.0	11.2	9.2	8.0
PER(최저)	10.4	12.1	7.3	8.8	7.7
PBR(최고)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.5	0.7	0.6
PCR	3.6	2.5	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	48	52	4.1	3.3	3.3
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	3.4	3.2	3.2