

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	53,922 억원
주요주주	
LG(와1)	37.66%
국민연금공단	11.41%
외국인지분률	30.20%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(21/02/03)	12,350 원
KOSPI	3129.68 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,500 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	486 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.1%	-3.5%
6개월	9.3%	-21.4%
12개월	-5.4%	-35.9%

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

4 분기에도 탑라인 성장 지속

LG 유플러스 4Q20 실적은 유무선의 고른 성장으로 탑라인이 시장기대치를 상회하였으나, 아이폰 12 출시에 따른 마케팅비용 증가에 따라 영업이익은 기대치를 하회. 그럼에도 불구하고 탑라인 성장과 가입자 모집경쟁 완화로 2020년 영업이익은 사상최고치를 기록. 2021년에도 유무선 성장으로 실적개선 지속될 전망. 실적개선이 주가에 반영되지 못하며 밸류에이션은 역사적 최저수준이므로 주가 상승여력 충분하다는 판단

4Q20: 탑라인 호조속에 영업이익은 다소 부진

LG 유플러스 4Q20 실적은 영업수익 3조 5,173 억원(10.8% yoy), 영업이익 1,755 억원(-3.7% yoy, OPM: 5.0%)이다. 무선 가입자 증가와 ARPU 반등으로 서비스수익이 전년동기 대비 6.7% 증가하였으며, IPTV, 초고속인터넷 등 유선부문에서 양질의 가입자 가로 전년동기 대비 7.1% 증가하면서 영업수익이 호조를 보였다. 다만 아이폰 12 출시에 따른 마케팅비용이 전년동기 대비 7.5% 증가하면서 영업이익은 시장기대치(1,980 억원) 대비 하회하였다. 2020년 연간으로는 5G 가입자 증가와 유선부문 경쟁력 제고, 가입자 모집경쟁 완화를 바탕으로 영업이익이 사상최고치를 기록하였다.

2021년에도 탑라인 성장과 수익성 개선기조 유지 전망

2020년 사상최대치의 영업이익을 기록한 LG 유플러스의 2021년 실적도 개선될 전망이다. 5G 가입자가 핸드셋기준 24.3%까지 상승하며 무선부문의 실적개선 기조가 이어질 것이며, 양질의 가입자 기반의 유선부문 실적개선 기조도 이어질 전망이다. 5G, IPTV 등 2021년 통신부문 중심으로 호조가 예상됨에 따라 통신부문에 집중된 포트폴리오를 보유하고 있는 LG 유플러스의 수혜가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2020년 사상 최대치의 영업이익과 2021년 추가적인 실적개선 가능성이 높음에도 불구하고 주가에는 거의 반영되지 않았기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	134,176	143,255	151,375
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	8.4	6.8	5.7
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,861	9,242	10,108
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	29.1	4.3	9.4
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	32,917	34,719	35,749
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	3,680	7,340	8,583
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	4,594	5,445	6,373
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.6	6.5	6.7
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	24.5	24.2	23.6
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	3.5	3.9	4.3
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	536	1,248	1,460
PER	배	11.2	15.7	14.1	21.9	9.9	8.5
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.8	3.4	3.3
ROE	%	10.9	8.0	6.3	6.4	7.2	8.1
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	62,040	53,245	55,900
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	154.5	150.6	146.2

LG 유플러스 분기별 실적전망

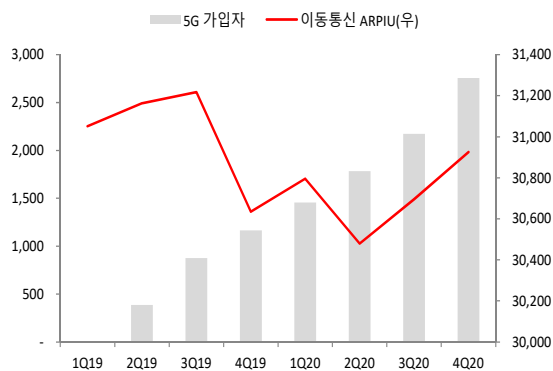
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020P	2021F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,467.6	3,516.4	3,626.4	3,715.1	12,382.0	13,417.5	14,325.5
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,746.6	2,825.4	2,877.4	2,934.1	9,205.6	10,590.6	11,383.5
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,549.9	1,591.4	1,624.4	1,666.7	5,516.8	5,813.0	6,432.4
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	526.8	538.4	548.4	558.0	1,840.7	2,013.5	2,171.6
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	105.0	104.0	103.0	102.0	508.4	453.8	414.0
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	327.0	355.0	366.0	371.0	1,305.2	1,359.0	1,419.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	721.0	691.0	749.0	781.0	3,176.3	2,827.0	2,942.0
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,237.0	3,269.5	3,375.1	3,519.7	11,695.7	12,531.5	13,401.2
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	230.6	246.9	251.3	195.4	686.2	886.2	924.2
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	6.6%	7.0%	6.9%	5.3%	5.5%	6.6%	6.5%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 5G 가입자 및 이동통신 ARPU 추이

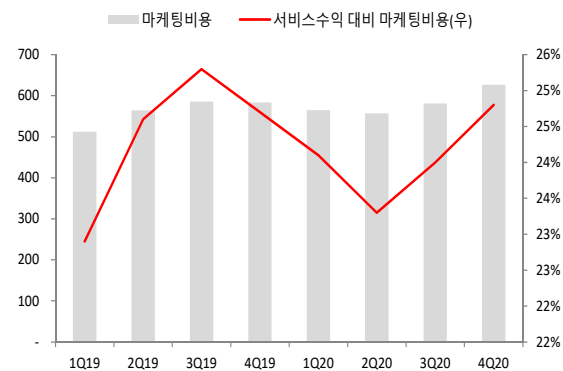
(단위: 천명, 원)



자료: LG 유플러스

LG 유플러스 마케팅비용 추이

(단위: 십억원)



자료: LG 유플러스

LG 유플러스 과거 5년 내 12MF PER 추이

(단위: 배)



자료: LG 유플러스

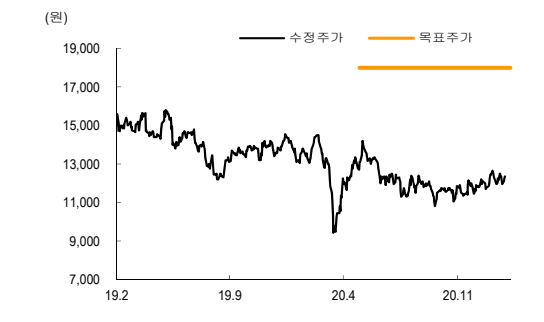
LG 유플러스 과거 5년 내 12MF PBR 추이

(단위: 배)



자료: LG 유플러스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.02.04	매수	18,000원	6개월		
2021.01.11	매수	18,000원	6개월	-29.86%	-19.17%
2020.11.30	매수	18,000원	6개월	-29.75%	-19.17%
2020.11.06	매수	18,000원	6개월	-29.41%	-19.17%
2020.10.13	매수	18,000원	6개월	-29.09%	-19.17%
2020.09.08	매수	18,000원	6개월	-28.67%	-19.17%
2020.08.10	매수	18,000원	6개월	-28.14%	-19.17%
2020.07.07	매수	18,000원	6개월	-27.73%	-19.17%
2020.06.22	매수	18,000원	6개월	-27.05%	-19.17%
2020.06.05	매수	18,000원	6개월	-26.79%	-19.17%
2020.05.20	매수	18,000원	6개월	-26.62%	-19.17%
2020.05.11	매수	18,000원	6개월	-26.64%	-19.17%
2020.05.07	매수	18,000원	6개월	-26.77%	-19.17%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 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 (2021 년 2 월 4 일 기준)

매수	88.8%	중립	11.2%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	65,288	77,415	78,621
현금및현금성자산	3,786	4,744	5,045	13,840	11,185
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,952	32,693	34,710
재고자산	4,551	4,367	9,848	10,402	11,044
비유동자산	96,927	131,356	129,234	123,119	128,965
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
자산총계	139,399	179,411	194,523	200,533	207,586
유동부채	38,330	46,489	46,026	48,033	50,359
단기금융부채	8,948	9,663	10,334	10,334	10,334
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,499	17,427	18,502
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	72,069	72,480	72,904
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
부채총계	70,866	105,914	118,095	120,513	123,263
지배주주지분	68,532	70,809	73,631	77,085	81,250
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	39,587	43,068	47,258
비지배주주지분	1	2,688	2,797	2,935	3,073
자본총계	68,534	73,496	76,427	80,020	84,323
부채외자본총계	139,399	179,411	194,523	200,533	207,586

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	19,315	31,998	32,391
당기순이익(손실)	4,816	4,388	4,732	5,583	6,511
비현금성항목등	40,168	44,892	43,224	29,133	29,235
유형자산감가상각비	14,286	17,570	20,756	21,525	22,050
무형자산감각비	2,433	3,106	3,300	3,952	3,591
기타	21,137	22,255	19,140	1,429	1,429
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-28,532	-877	-1,200
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-10,597	-1,740	-2,017
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,481	-554	-642
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-12,508	928	1,075
기타	-18,162	-18,654	54	490	384
법인세납부	-1,721	-1,497	-110	-1,842	-2,156
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-25,023	-17,488	-29,111
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	1,032	1,409
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	-712	957	302	8,795	-2,655
기초현금	4,499	3,786	4,744	5,045	13,840
기말현금	3,786	4,744	5,045	13,840	11,185
FCF	-9,166	-852	-10,878	11,957	437

자료 : LG유플러스 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	134,176	143,255	151,375
매출원가	0	0	21,524	0	0
매출총이익	117,257	123,820	112,652	143,255	151,375
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	84.0	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	103,791	134,012	141,267
영업이익	7,407	6,862	8,861	9,242	10,108
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.6	6.5	6.7
비영업손익	-827	-1,123	-5,181	-1,902	-1,526
순금융비용	672	699	812	477	100
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자 등 관련손익	23	63	10	10	10
세전계속사업이익	6,581	5,739	3,680	7,340	8,583
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	2.7	5.1	5.7
계속사업법인세	1,667	1,330	1,203	1,754	2,068
계속사업이익	4,914	4,409	2,477	5,586	6,514
중단사업이익	-98	-21	2,255	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	4,732	5,583	6,511
순이익률 (%)	4.1	3.5	3.5	3.9	4.3
지배주주	4,816	4,389	4,594	5,445	6,373
지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	3.42	3.8	4.21
비지배주주	0	0	138	138	138
총포괄이익	4,916	4,023	4,707	5,557	6,486
지배주주	4,916	4,023	4,569	5,419	6,348
비지배주주	0	0	138	138	138
EBITDA	24,126	27,538	32,917	34,719	35,749

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	6.8	5.7
영업이익	-10.4	-7.4	29.1	4.3	9.4
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	-35.9	99.5	16.9
EBITDA	-4.1	14.1	19.5	5.5	3.0
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	-47.0	132.9	17.0
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	6.4	7.2	8.1
ROA	3.7	2.8	2.5	2.8	3.2
EBITDA마진	20.6	22.2	24.5	24.2	23.6
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	141.9	161.2	156.1
부채비율	103.4	144.1	154.5	150.6	146.2
순차입금/자기자본	36.8	70.8	81.2	66.5	66.3
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	23.1	22.4	23.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	536	1,248	1,460
BPS	15,696	16,218	16,864	17,655	18,609
CFPS	4,932	5,741	6,562	7,082	7,332
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	27.1	10.1	8.7
PER(최저)	10.4	12.1	17.6	9.5	8.1
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6
PCR	3.6	2.5	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	4.1	3.4	3.4
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	3.5	3.3	3.3