

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	51,738 억원
주요주주	
LG(외1)	37.66%
국민연금공단	10.46%
외국인지분률	29.40%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(21/03/05)	11,700 원
KOSPI	3026.26 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,200 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	542 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-5.7%
6개월	0.4%	-21.9%
12개월	-9.9%	-39.0%

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

저평가 해소 기대

전년부터 지속된 실적개선에도 불구하고 LG 유플러스의 저평가가 계속되고 있음. 단기 모멘텀 부족과 함께 화웨이 장비 사용에 대한 불확실성이 부각되었기 때문. 올해에는 통신부문의 성장이 예상됨에 따라 실적개선세는 이어질 전망. 또한 SA 방식의 5G 서비스 상용화로 화웨이 장비에 대한 불확실성은 점차 해소될 전망. 이에 LG 유플러스에 대한 저평가도 점진적 해소가 예상됨

저평가 해소 기대

LG 유플러스는 2020년 매분기 시장기대치를 상회하는 실적을 시현하며 매출액과 영업이익 증가율이 각각 8.4%, 29.1%를 기록했다. 모두 경쟁사 대비 높은 수준이다. 그럼에도 불구하고 2020년 주가 수익률은 -17.5%를 기록했으며, 2021년에도 0.4% 주가상승에 불과해 경쟁사 대비 부진한 주가 흐름을 보이고 있다. 화웨이 장비 사용에 대한 불확실성에서 시작된 주가 부진이 2021년에도 지속되고 있는 것이다. 하지만 SA 방식의 5G 상용화를 앞두고 있어 화웨이 장비에 대한 의존도가 낮아질 전망이다. 현재의 NSA 방식은 LTE 와의 호환방식이기 때문에 LTE 에도 화웨이 장비를 사용한 LG 유플러스 입장에서는 5G 초기에도 화웨이 장비 사용이 불가피했을 것이다. SA 는 단독방식이기 때문에 화웨이 장비에 대한 의존도를 낮출 수 있을 전망이다. 이에 2021년 PER 기준 9배까지 하락한 벨류에이션의 정상화될 것으로 기대한다.

수익성 개선 기조 여전

LG 유플러스의 수익성 개선 기조가 지속될 전망이다. 2019년 영업이익률은 5.5%에서 2020년 6.6%까지 상승했다. 양질의 유무선 가입자 기반의 매출 성장과 더불어 효율적인 비용집행 기조의 결과이다. 2021년에도 수익성 개선은 지속될 것이다. 5G 가입자 확대 및 IPTV 순증가입자 증가세가 이어지고 있기 때문이다. 이에 영업이익률도 2021년과 2022년 각각 6.7%, 6.9%까지 상승할 전망이다. 다만 경쟁사 대비 B2B 비즈니스에 대한 기대감이 낮아 B2B에서 가시적인 성과가 나타날 경우 추가적인 수익성 개선도 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

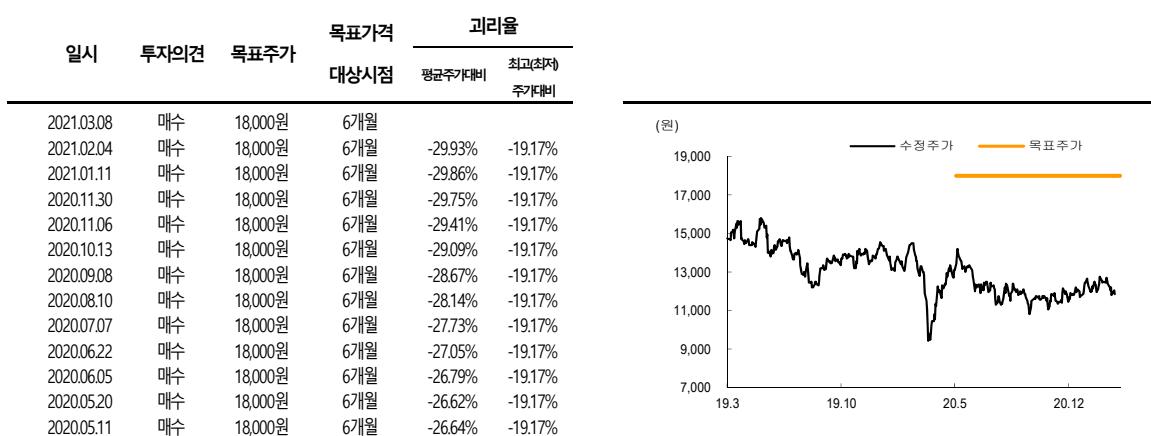
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	134,176	142,180	150,703
yoY	%	7.2	-4.5	5.6	8.4	6.0	6.0
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,861	9,498	10,446
yoY	%	10.7	-10.4	-7.4	29.1	7.2	10.0
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	32,917	34,061	36,411
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	3,680	7,768	9,093
순이익(자배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	4,594	5,770	6,760
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.6	6.7	6.9
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	24.5	24.0	24.2
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	3.5	4.2	4.6
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	536	1,322	1,549
PER	배	11.2	15.7	14.1	21.9	9.0	7.7
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.8	3.2	3.3
ROE	%	10.9	8.0	6.3	6.4	7.6	8.5
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	62,040	47,415	59,542
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	154.5	149.5	144.7

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,449.6	3,515.7	3,578.4	3,674.3	12,382.0	13,417.5	14,218.0
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,746.6	2,824.7	2,875.4	2,930.3	9,205.6	10,590.6	11,377.0
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,549.9	1,590.7	1,622.4	1,662.9	5,516.8	5,813.0	6,425.9
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	703.0	691.0	703.0	744.0	3,176.3	2,827.0	2,841.0
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,212.2	3,269.3	3,321.1	3,465.7	11,695.7	12,531.5	13,268.2
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	237.4	246.4	257.3	208.7	686.2	886.2	949.8
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	6.9%	7.0%	7.2%	5.7%	5.5%	6.6%	6.7%

자료: LG 유플러스, SK증권



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 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 (2021년 3월 8일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	65,288	82,559	74,593
현금및현금성자산	3,786	4,744	5,045	19,671	7,544
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,952	32,334	34,508
재고자산	4,551	4,367	9,848	10,288	10,980
비유동자산	96,927	131,356	129,234	117,869	133,463
장기금융자산	479	636	763	763	763
유형자산	64,658	88,611	94,341	83,729	99,356
무형자산	17,057	22,189	19,163	17,730	16,659
자산총계	139,399	179,411	194,523	200,428	208,056
유동부채	38,330	46,489	46,026	47,619	50,126
단기금융부채	8,948	9,663	10,334	10,334	10,334
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,499	17,235	18,394
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	72,069	72,463	72,895
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	120,083	123,021
지배주주지분	68,532	70,809	73,631	77,411	81,962
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	43,393	47,970
비자매주주지분	1	2,688	2,797	2,935	3,073
자본총계	68,534	73,496	76,427	80,345	85,035
부채와자본총계	139,399	179,411	194,523	200,428	208,056

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	19,315	31,657	32,746
당기순이익(순실)	4,816	4,388	4,732	5,908	6,899
비현금성항목등	40,168	44,892	43,224	28,150	29,510
유형자산감가상각비	14,286	17,570	20,756	20,611	22,374
무형자산상각비	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	-458	-1,383
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-10,597	-1,382	-2,174
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,481	-440	-692
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-12,508	737	1,159
기타	-18,162	-18,654	54	627	324
법인세납부	-1,721	-1,497	-110	-1,944	-2,279
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-25,023	-11,316	-38,939
금융자산감소(증가)	-120	-113	-120	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	-26,090	-10,000	-38,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,520	-2,520	-2,520
기타	556	-6,272	3,706	1,204	1,580
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	14,625	-12,127
기초현금	4,499	3,786	4,744	5,045	19,671
기말현금	3,786	4,744	5,045	19,671	7,544
FCF	-9,166	-852	-10,878	17,657	-9,166

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	134,176	142,180	150,703
매출원가	0	0	21,524	0	0
매출총이익	117,257	123,820	112,652	142,180	150,703
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	84.0	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	103,791	132,682	140,257
영업이익	7,407	6,862	8,861	9,498	10,446
영업이익률 (%)	63	55	66	67	69
비영업손익	-827	-1,123	-5,181	-1,730	-1,354
순금융비용	672	699	812	305	-71
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	10	10	10
세전계속사업이익	6,581	5,739	3,680	7,768	9,093
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	2.7	5.5	6.0
계속사업법인세	1,667	1,330	1,203	1,856	2,191
계속사업이익	4,914	4,409	2,477	5,911	6,901
중단사업이익	-98	-21	2,255	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	4,732	5,908	6,899
순이익률 (%)	4.1	3.5	3.5	4.2	4.6
지배주주	4,816	4,389	4,594	5,770	6,760
지배주주구속 순이익률(%)	4.11	3.54	3.42	4.06	4.49
비지배주주	0	0	138	138	138
총포괄이익	4,916	4,023	4,707	5,883	6,873
지배주주	4,916	4,023	4,569	5,745	6,735
비지배주주	0	0	138	138	138
EBITDA	24,126	27,538	32,917	34,061	36,411

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	6.0	6.0
영업이익	-10.4	-7.4	29.1	7.2	10.0
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	-35.9	111.1	17.1
EBITDA	-4.1	14.1	19.5	3.5	6.9
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	-47.0	146.8	17.2
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	6.4	7.6	8.5
ROA	3.7	2.8	2.5	3.0	3.4
EBITDA/이자비용(배)	20.6	22.2	24.5	24.0	24.2
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	141.9	173.4	148.8
부채비율	103.4	144.1	154.5	149.5	144.7
순차입금/자기자본	36.8	70.8	81.2	59.0	70.0
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	23.1	22.0	23.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	536	1,322	1,549
BPS	15,696	16,218	16,864	17,730	18,772
CFPS	4,932	5,741	6,562	6,948	7,495
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	27.1	9.6	8.2
PER(최저)	10.4	12.1	17.6	8.9	7.6
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	1.6
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	4.1	3.3	3.4

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

EV/EBITDA(최저)

3.6 4.2 3.5 3.2 3.3