

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

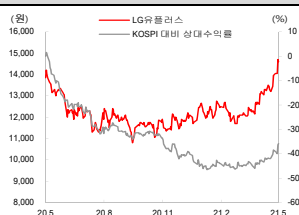
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	63,745 억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	31.70%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(21/05/12)	14,600 원
KOSPI	3161.66 pt
52주 Beta	0.66
52주 최고가	14,700 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	372 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.9%	14.9%
6개월	24.8%	-2.3%
12개월	5.4%	-35.9%

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

분기사상 최대 영업이익 시현

LG 유플러스 1Q21 영업이익은 사상최고치를 기록했고, 영업이익률도 3Q09 이후 최고 수치를 기록. 영업이익의 시장예상치 대비로도 16% 상회. 2020년부터 지속되고 있는 실적개선에도 불구하고 주가는 이를 온전히 반영하고 있지 못한 상황. SA 투자확대에 따라 화웨이 장비 비중도 점진적으로 하락할 것으로 예상되어 호실적이 본격적으로 주가에 반영될 것으로 전망

1Q21: 최고의 수익성 달성

LG 유플러스 1Q21 실적은 영업수익 3조 4,168 억원(4.0% yoy), 영업이익 2,756 억원(25.4% yoy, OPM: 8.1%)이다. 분기 영업이익으로는 사상 최대규모이며, 영업이익률도 09년 3분기 이후 최고수치를 기록했다. 영업이익의 시장예상치 대비로도 16.1% 상회하는 호실적이다. 5G 및 IPTV 가입자 성장으로 서비스수익 및 IPTV 매출은 전년 대비 각각 5.4%, 7.0% 증가했으며, 신사업 부문이 성장한 기업인프라도 9.0% 매출이 증가했다. 서비스수익 대비 마케팅비용 비중이 전년 대비 2.0%p 감소하며 마케팅비용 절감효과도 영업이익의 호조를 견인했다.

추가적인 주가상승 여력 충분

2020년부터 시작된 LG 유플러스의 실적개선세가 2021년에도 지속될 전망이다. 2020년 코스피는 30% 이상 상승했으나, LG 유플러스는 17% 가량 주가가 하락하며 철저하게 소외받았다. 올해 25% 가량 주가가 상승했지만 실적 개선세와 경쟁사의 주가 상승률을 고려하면 추가적인 주가 상승가능성이 충분하다는 판단이다. LG 유플러스 주가 상승에 걸림돌이었던 화웨이 장비 사용도 SA 투자가 확대됨에 따라 점진적으로 화웨이 장비 의존도도 하락할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1분기부터 시작된 호실적은 2021년 연중 지속될 전망이며, 이에 주가도 상승할 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	141,956	151,637	161,138
yoy	%	-4.5	5.6	8.4	5.8	6.8	6.3
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	10,214	11,600	13,134
yoy	%	-10.4	-7.4	29.1	15.3	13.6	13.2
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	35,891	38,404	40,400
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	8,398	10,159	11,418
순이익(지배주주)	억원	4,816	4,389	4,668	6,419	7,828	8,768
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	7.2	7.7	8.2
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	25.3	25.3	25.1
순이익률	%	4.1	3.5	3.6	4.6	5.2	5.5
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,471	1,794	2,009
PER	배	15.7	14.1	21.3	9.9	8.1	7.3
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.2	3.3	2.9
ROE	%	8.0	6.3	6.5	8.5	9.7	10.1
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	45,749	57,508	47,854
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	131.5	123.3	117.6

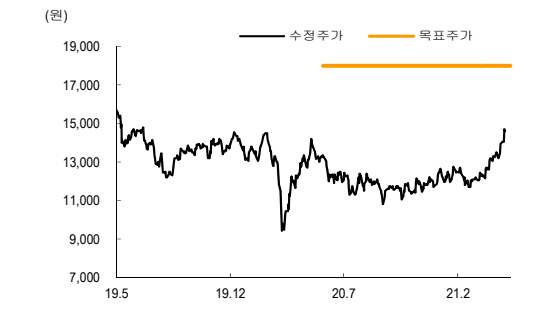
LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,416.8	3,510.2	3,581.9	3,686.8	13,417.5	14,195.6	15,163.7
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,819.2	2,878.9	2,942.8	10,590.6	11,332.7	12,298.4
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,497.1	1,582.4	1,613.4	1,653.0	5,813.0	6,345.9	7,055.9
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	530.0	542.0	552.5	562.7	2,013.5	2,187.2	2,367.1
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	104.9	104.0	103.0	102.0	453.8	413.9	405.6
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	359.0	369.0	377.0	1,359.0	1,446.5	1,491.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	691.0	703.0	744.0	2,827.0	2,862.9	2,865.3
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,259.2	3,316.0	3,457.9	12,531.5	13,174.2	14,003.8
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	275.6	251.0	265.9	228.9	886.2	1,021.4	1,160.0
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	7.2%	7.4%	6.2%	6.6%	7.2%	7.6%

자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.13	매수	18,000원	6개월		
2021.04.06	매수	18,000원	6개월	-29.82%	-18.33%
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-30.08%	-19.17%
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-29.94%	-19.17%
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%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용이 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 13일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	66,119	57,402	69,726
현금및현금성자산	4,744	7,262	21,880	10,121	19,775
매출채권및기타채권	19,238	20,331	21,310	22,806	24,119
재고자산	4,367	2,841	2,978	3,187	3,370
비유동자산	131,356	133,993	121,631	136,584	132,918
장기금융자산	636	756	756	756	756
유형자산	88,611	99,498	87,262	101,646	97,381
무형자산	22,189	15,407	14,407	13,659	13,100
자산총계	179,411	183,502	187,750	193,986	202,644
유동부채	46,489	43,283	44,734	46,949	48,893
단기금융부채	9,663	13,180	13,180	13,180	13,180
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,698	14,660	15,504
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	61,926	60,178	60,620
장기금융부채	48,063	55,356	55,356	55,356	55,356
장기매입채무 및 기타채무	6,898	4,777	2,657	536	616
장기충당부채	431	840	1,249	1,658	2,067
부채총계	105,914	106,990	106,660	107,127	109,513
지배주주지분	70,809	73,749	78,222	83,886	90,053
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자분구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	36,736	39,686	44,140	49,785	55,933
비지배주주지분	2,688	2,764	2,869	2,974	3,079
자본총계	73,496	76,512	81,090	86,859	93,131
부채외자본총계	179,411	183,502	187,750	193,986	202,644

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	31,862	33,328	35,250
당기순이익(손실)	4,388	4,781	6,532	7,941	8,881
비현금성항목등	41,296	48,125	29,356	30,460	31,516
유형자산감가상각비	17,570	20,260	22,236	23,615	24,265
무형자산상각비	3,106	3,444	3,441	3,189	3,000
기타	18,658	24,572	1,135	1,135	1,135
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-1,789	-2,485	-2,238
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	-979	-1,496	-1,313
재고자산감소(증가)	229	1,526	-137	-209	-183
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	630	962	844
기타	-18,654	-23,333	-1,302	-1,741	-1,586
법인세납부	-1,497	-849	-2,237	-2,588	-2,909
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-11,550	-39,175	-21,449
금융자산감소(증가)	-113	-45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-23,081	-26,861	-10,000	-38,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-2,325	-2,441	-2,441	-2,441	-2,441
기타	-6,272	3,605	891	1,266	992
재무활동현금흐름	11,309	284	-5,694	-5,912	-4,147
단기금융부채증가(감소)	-8,900	-7,810	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	22,854	11,094	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183	-2,620
기타	-899	-1,224	-3,729	-3,729	-1,528
현금의 증가(감소)	957	2,518	14,618	-11,759	9,653
기초현금	3,786	4,744	7,262	21,880	10,121
기말현금	4,744	7,262	21,880	10,121	19,775
FCF	-852	-4,127	19,864	-6,580	13,275

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	141,956	151,637	161,138
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	141,956	151,637	161,138
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	131,742	140,038	148,004
영업이익	6,862	8,862	10,214	11,600	13,134
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.2	7.7	8.2
비영업손익	-1,123	-5,128	-1,816	-1,441	-1,716
순금융비용	699	980	688	313	587
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	63	6	6	6	6
세전계속사업이익	5,739	3,733	8,398	10,159	11,418
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.8	5.9	6.7	7.1
계속사업법인세	1,330	1,208	1,863	2,215	2,535
계속사업이익	4,409	2,526	6,535	7,944	8,884
중단사업이익	-21	2,255	-3	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	6,532	7,941	8,881
순이익률 (%)	3.5	3.6	4.6	5.2	5.5
지배주주	4,389	4,668	6,419	7,828	8,768
지배주주귀속 순이익률(%)	3.54	3.48	4.52	5.16	5.44
비지배주주	0	113	113	113	113
총포괄이익	4,023	4,791	6,543	7,952	8,892
지배주주	4,023	4,686	6,438	7,847	8,787
비지배주주	0	105	105	105	105
EBITDA	27,538	32,566	35,891	38,404	40,400

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	5.8	6.8	6.3
영업이익	-7.4	29.1	15.3	13.6	13.2
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	124.9	21.0	12.4
EBITDA	14.1	18.3	10.2	7.0	5.2
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	166.2	22.0	12.0
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	8.5	9.7	10.1
ROA	2.8	2.6	3.5	4.2	4.5
EBITDA마진	22.2	24.3	25.3	25.3	25.1
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	147.8	122.3	142.6
부채비율	144.1	139.8	131.5	123.3	117.6
순차입금/자기자본	70.8	78.9	56.4	66.2	51.4
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	22.3	23.9	25.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,471	1,794	2,009
BPS	16,218	16,891	17,916	19,213	20,625
CFPS	5,741	6,498	7,351	7,932	8,253
주당 현금배당금	400	450	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	10.0	8.2	7.3
PER(최저)	12.1	17.1	8.0	6.5	5.8
PBR(최고)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	1.8	2.0	1.8	1.8
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	3.2	3.3	2.9
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	2.9	2.9	2.5