

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

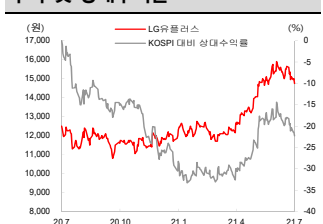
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	114 만주
액면가	5,000 원
시가총액	64,400 억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	33.30%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(21/07/08)	14,600 원
KOSPI	3252.68 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	366 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	-5.2%
6개월	18.5%	9.3%
12개월	18.0%	-22.3%

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

집나간 외국인이 돌아오고 있다

전 부문에서 고른 성장세가 예상되는 LG 유플러스의 2Q21 실적은 양호할 전망이다. 최근 LG 유플러스의 외국인 지분율이 상승하고 있는데 주주환원 정책 강화, 디즈니플러스 서비스 유치에 대한 기대감, 화웨이 장비에 대한 보안 우려 희석이 주요 원인임. 업황이 유사한 경쟁사 외국인 지분율이 40% 중반대임을 고려하면 LG 유플러스의 33%대의 외국인 지분율은 추가 상승 가능성 높아 추가에도 긍정적 영향 기대

2Q21 전망: 전 부문 고른 성장

LG 유플러스 2Q21 실적은 영업수익 3조 4,401 억원(5.1% yoy), 영업이익 2,607 억원(8.8% yoy, OPM: 7.6%)로 예상된다. 컨슈머모바일, 스마트홈, 기업인프라 등 전 부문의 고른 성장이 예상되며 시장기대치에 부합할 전망이다. 가입자 모집경쟁이 완화되면서 경쟁사 대비 서비스매출 대비 마케팅 비용 비중이 높은 LG 유플러스의 이익 레버리지 효과가 크다.

돌아오고 있는 외국인

최근 LG 유플러스의 외국인 매수세가 지속적으로 유입되고 있다. 올해 2월 29% 초반까지 하락한 외국인 지분율은 현재 33%까지 상승하였다. LG 유플러스에 대한 외국인 지분을 증가는 주주환원 정책 강화, 화웨이 장비에 대한 보안 이슈 희석, 디즈니 콘텐츠 공급에 대한 기대감 등에 기인한다. 지난 6월 자사주 매입과 중간배당을 결정하며 주주환원 정책을 강화한 LG 유플러스는 디즈니와의 협상을 통해 디즈니플러스 서비스 유치를 준비하고 있다. 넷플릭스와 마찬가지로 콘텐츠 강화를 통한 IPTV 가입자 증가를 기대할 수 있다. 화웨이 장비의 경우 SA 방식과 28GHz 도입으로 그 비중은 점차 낮아질 가능성이 높아 보안에 대한 우려는 점차 희석될 전망이다. 경쟁사의 외국인 지분율이 40% 중반대로 고려하면 추가적인 외국인 매수세 유입을 기대할 수 있을 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

양호한 실적과 외국인 매수세가 유지될 것으로 예상되는 LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	140,544	150,476	160,162
yoy	%	-4.5	5.6	8.4	4.8	7.1	6.4
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	10,440	11,376	12,367
yoy	%	-10.4	-7.4	29.1	17.8	9.0	8.7
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	34,505	37,689	39,231
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	8,120	8,812	10,119
순이익(지배주주)	억원	4,816	4,389	4,668	6,198	6,771	7,752
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	7.4	7.6	7.7
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	24.6	25.1	24.5
순이익률	%	4.1	3.5	3.6	4.5	4.6	4.9
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,420	1,551	1,775
PER	배	15.7	14.1	21.3	10.4	9.5	8.3
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.7	3.6	3.2
ROE	%	8.0	6.3	6.5	8.2	8.4	9.1
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	58,095	68,166	59,353
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	139.6	138.1	140.9

LG 유플러스 분기별 실적 전망

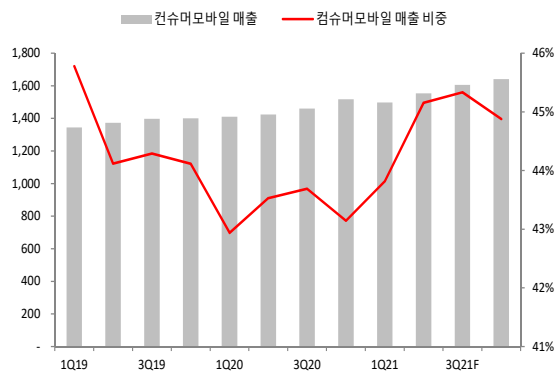
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,416.8	3,440.1	3,540.6	3,656.9	13,417.5	14,054.4	15,047.6
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,779.1	2,852.6	2,925.9	10,590.6	11,249.5	12,218.0
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,497.1	1,553.4	1,605.1	1,641.2	5,813.0	6,296.8	7,019.5
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	348.0	351.0	372.0	1,359.0	1,412.5	1,447.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	661.0	688.0	731.0	2,827.0	2,804.9	2,829.6
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,179.4	3,254.0	3,435.9	12,531.5	13,010.4	13,910.0
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	275.6	260.7	286.6	221.0	886.2	1,044.0	1,137.6
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	7.6%	8.1%	6.0%	6.6%	7.4%	7.6%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 모바일매출 및 매출 비중

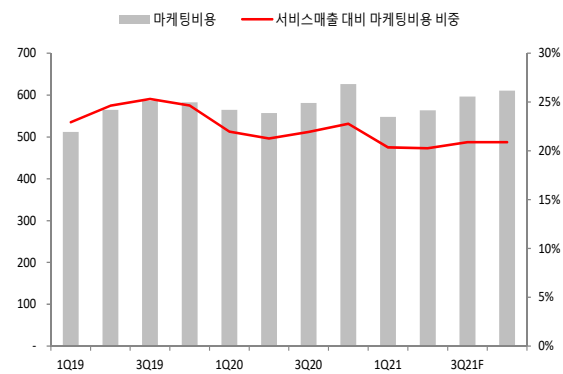
(단위: 십억원, 원)



자료: KT, SK 증권

LG 유플러스 마케팅비용 추이

(단위: 십억원, %)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER

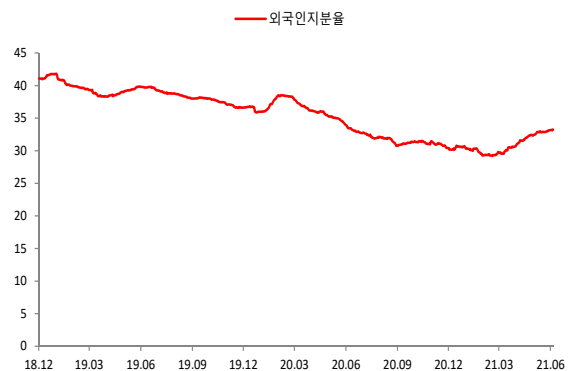
(단위: 배)



자료: KT, SK 증권

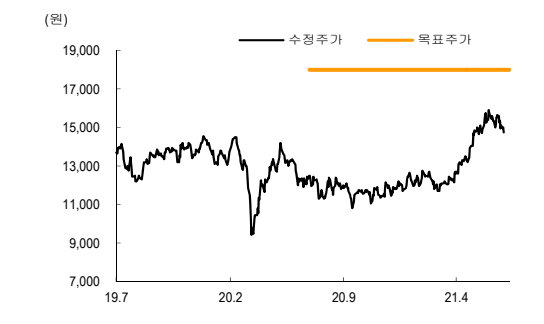
LG 유플러스 외국인 지분율 추이

(단위: %)



자료: Quantwise

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.09	매수	18,000원	6개월		
2021.06.09	매수	18,000원	6개월	-28.63%	-11.67%
2021.05.13	매수	18,000원	6개월	-29.28%	-12.50%
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%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 7 월 9 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	62,431	56,925	75,180
현금및현금성자산	4,744	7,262	18,798	10,269	25,686
매출채권및기타채권	19,238	20,331	21,137	22,624	24,020
재고자산	4,367	2,841	2,954	3,161	3,356
비유동자산	131,356	133,993	131,368	146,935	143,875
장기금융자산	636	756	515	515	515
유형자산	88,611	99,498	99,146	113,624	109,489
무형자산	22,189	15,407	12,621	12,375	12,193
자산총계	179,411	183,502	193,799	203,861	219,055
유동부채	46,489	43,283	49,494	51,696	53,762
단기금융부채	9,663	13,180	18,196	18,196	18,196
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,587	14,543	15,440
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	63,430	66,539	74,369
장기금융부채	48,063	55,356	59,350	60,891	67,496
장기매입채무 및 기타채무	6,898	4,777	81	161	242
장기충당부채	431	840	382	763	810
부채총계	105,914	106,990	112,924	118,234	128,130
지배주주지분	70,809	73,749	78,027	82,667	87,852
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	36,736	39,686	43,916	48,510	53,650
비지배주주지분	2,688	2,764	2,847	2,960	3,073
자본총계	73,496	76,512	80,874	85,627	90,925
부채외자본총계	179,411	183,502	193,799	203,861	219,055

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	36,600	33,685	34,688
당기순이익(손실)	4,388	4,781	6,318	6,891	7,872
비현금성항목등	41,296	48,125	33,860	30,798	31,358
유형자산감가상각비	17,570	20,260	21,007	23,522	24,135
무형자산감각비	3,106	3,444	3,058	2,791	2,728
기타	18,658	24,572	6,920	1,513	1,513
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-1,166	-2,053	-2,265
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	2,640	-1,487	-1,395
재고자산감소(증가)	229	1,526	-112	-208	-195
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	-6,041	956	897
기타	-18,654	-23,333	2,348	-1,314	-1,572
법인세납부	-1,497	-849	-2,413	-1,952	-2,277
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-22,921	-39,855	-21,389
금융자산감소(증가)	-113	-45	-316	0	0
유형자산감소(증가)	-23,081	-26,861	-21,123	-38,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-2,325	-2,441	-2,546	-2,546	-2,546
기타	-6,272	3,605	1,064	691	1,156
재무활동현금흐름	11,309	284	-2,139	-2,358	2,119
단기금융부채증가(감소)	-8,900	-7,810	-5,263	0	0
장기금융부채증가(감소)	22,854	11,094	5,109	1,542	6,605
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,775	0	-2,177	-2,612
기타	-899	-1,224	-1,986	-1,724	-1,874
현금의 증가(감소)	957	2,518	11,536	-8,529	15,418
기초현금	3,786	4,744	7,262	18,798	10,269
기말현금	4,744	7,262	18,798	10,269	25,686
FCF	-852	-4,127	7,431	-7,338	12,061

자료 : LG유플러스 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	140,544	150,476	160,162
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	140,544	150,476	160,162
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	130,104	139,100	147,794
영업이익	6,862	8,862	10,440	11,376	12,367
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.4	7.6	7.7
비영업손익	-1,123	-5,128	-2,319	-2,564	-2,249
순금융비용	699	980	825	1,069	754
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자 등 관련손익	63	6	18	18	18
세전계속사업이익	5,739	3,733	8,120	8,812	10,119
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.8	5.8	5.9	6.3
계속사업법인세	1,330	1,208	1,802	1,921	2,246
계속사업이익	4,409	2,526	6,318	6,891	7,872
중단사업이익	-21	2,255	0	0	0
*법인세효과	0	792	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	6,318	6,891	7,872
순이익률 (%)	3.5	3.6	4.5	4.6	4.9
지배주주	4,389	4,668	6,198	6,771	7,752
지배주주귀속 순이익률(%)	3.54	3.48	4.41	4.5	4.84
비지배주주	0	113	120	120	120
총포괄이익	4,023	4,791	6,356	6,929	7,910
지배주주	4,023	4,686	6,243	6,816	7,797
비지배주주	0	105	113	113	113
EBITDA	27,538	32,566	34,505	37,689	39,231

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	4.8	7.1	6.4
영업이익	-7.4	29.1	17.8	9.0	8.7
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	117.5	8.5	14.8
EBITDA	14.1	18.3	6.0	9.2	4.1
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	156.9	9.2	14.5
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	8.2	8.4	9.1
ROA	2.8	2.6	3.4	3.5	3.7
EBITDA마진	22.2	24.3	24.6	25.1	24.5
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	126.1	110.1	139.8
부채비율	144.1	139.8	139.6	138.1	140.9
순차입금/자기자본	70.8	78.9	71.8	79.6	65.3
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	19.5	20.9	20.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,420	1,551	1,775
BPS	16,218	16,891	17,871	18,934	20,121
CFPS	5,741	6,498	6,931	7,577	7,928
주당 현금배당금	400	450	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	11.2	10.3	9.0
PER(최저)	12.1	17.1	8.2	7.5	6.6
PBR(최고)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	1.8	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	3.8	3.7	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	3.3	3.3	2.9