

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ls1.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	62,872 억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	32.90%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(21/08/13)	14,400 원
KOSPI	3,171.29 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	254 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	0.4%
6개월	15.2%	12.6%
12개월	17.1%	-10.0%

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

B2B 경쟁력 확인으로 주가 상승기대

지속적인 실적개선에도 불구하고 LG 유플러스는 통신에 집중되어 있는 매출구조가 약점으로 평가받았음. 하지만 2Q21 실적에서 확인한 바와 같이 B2B 부문에서도 높은 성장이 이루어지고 있음. 이에 경쟁사 대비 낮은 주가수익률이 회복될 수 있을 것으로 기대. 또한 경쟁사의 외국인 지분보유 한도가 임박함에 따라 외국인의 국내 통신주 투자 대안으로 LG 유플러스가 부각될 가능성도 높음

B2B 부문에서의 경쟁력 입증

2021년 LG 유플러스의 주가 상승률은 23.0%로 경쟁사 대비 낮은 수준이다. 2020년 영업이익 증가율이 29.1%로 경쟁사 대비 월등하게 높은 영업이익 개선에도 불구하고 주가수익률이 낮은 이유는 화웨이 장비 사용에 대한 우려와 함께 지나치게 통신부문에 집중된 매출구조에 기인한다. 화웨이 장비 이슈는 코어망에 화웨이 장비가 배제되어 있고 SA(Stand Alone) CAPEX로 화웨이 장비 비중이 축소될 수 것으로 예상되어 시간이 지나면서 그 영향은 감소한 것으로 판단된다. 하지만 경쟁사와 비교 시 통신에 집중되어 있는 포트폴리오는 규제로부터 자유롭고 안정적인 성장이 예상되는 B2B 부문에서 LG 유플러스의 경쟁력에 품게 한 것이 사실이다. 하지만 2Q21 실적에서 확인된 바와 같이 스마트팩토리, 스마트모빌리티, 스마트인프라, 스마트시티 등 B2B 신사업이 전년반기 대비 300% 이상 성장하였으며, 기업인프라 부문 매출도 전년 동기 대비 10% 이상 증가하였다. B2B 부문에서 LG 유플러스의 경쟁력이 확인되고 있다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지속적인 실적개선에도 불구하고 경쟁사 대비 낮았던 주가수익률은 B2B 부문 경쟁력을 입증한 2Q21 실적발표 이후 정상화될 것으로 기대한다. 또한 경쟁사의 외국인 지분보유 한도가 임박한 바 외국인의 국내 통신주 투자 대안으로 LG 유플러스가 부각될 가능성도 높아 하반기 주가 상승 가능성이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
yoY	%	-4.5	5.6	8.4	3.1	6.8	6.2
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	10,123	10,949	11,713
yoY	%	-10.4	-7.4	29.1	14.2	8.2	7.0
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	34,188	37,262	38,576
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	8,663	8,915	9,969
순이익(자배주주)	억원	4,816	4,389	4,668	6,696	6,824	7,585
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	7.3	7.4	7.5
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	24.7	25.2	24.6
순이익률	%	4.1	3.5	3.6	4.9	4.7	4.9
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,534	1,563	1,737
PER	배	15.7	14.1	21.3	9.4	9.2	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	3.6	3.6	3.3
ROE	%	8.0	6.3	6.5	8.8	8.4	8.9
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	58,178	68,455	60,100
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	137.4	134.9	137.3

LG 유플러스 분기별 실적전망

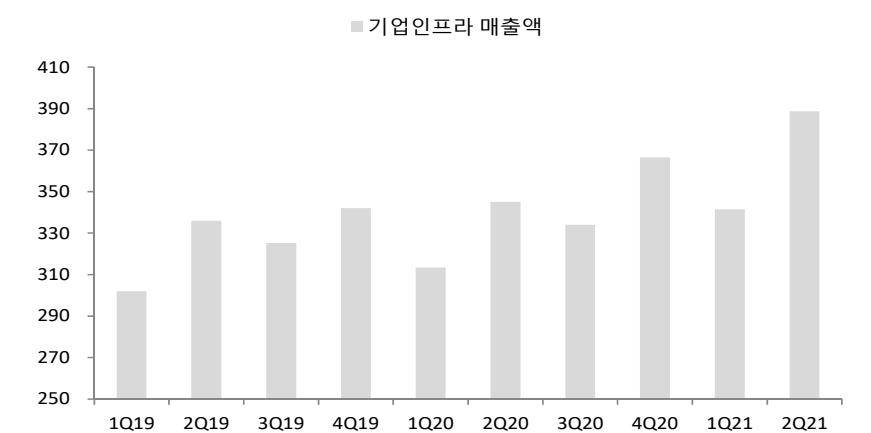
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,416.8	3,345.5	3,448.3	3,624.7	13,417.5	13,835.3	14,769.9
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,766.7	2,799.3	2,893.7	10,590.6	11,151.6	12,001.3
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,497.1	1,505.6	1,555.5	1,613.2	5,813.0	6,171.4	6,824.1
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	530.0	538.7	548.8	558.5	2,013.5	2,176.0	2,343.4
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	104.9	108.0	103.0	102.0	453.8	417.9	409.5
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	388.8	351.0	372.0	1,359.0	1,453.3	1,447.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	578.8	649.0	731.0	2,827.0	2,683.7	2,768.6
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,077.1	3,169.9	3,434.9	12,531.5	12,823.0	13,675.0
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	275.6	268.4	278.4	189.8	886.2	1,012.3	1,094.9
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	8.1%	5.2%	6.6%	7.3%	7.4%

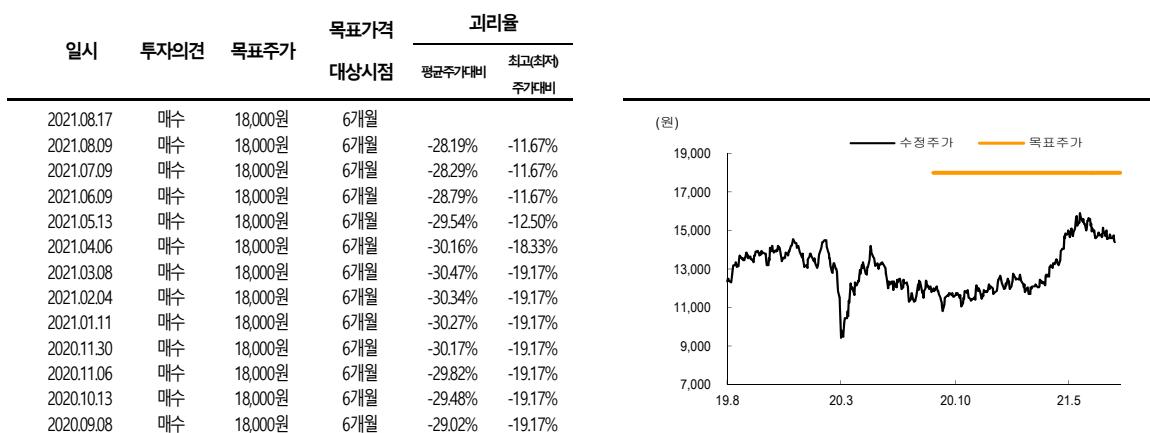
자료: LG 유플러스, SK증권

LG 유플러스 기업인프라 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: LG 유플러스



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 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	61,970	55,876	73,340
현금및현금성자산	4,744	7,262	18,715	9,979	24,940
매출채권및기타채권	19,238	20,331	20,952	22,250	23,482
재고자산	4,367	2,841	2,928	3,109	3,281
비유동자산	131,356	133,993	131,209	146,615	143,414
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	193,179	202,491	216,755
유동부채	46,489	43,283	49,219	51,142	52,966
단기금융부채	9,663	13,180	18,196	18,196	18,196
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,468	14,303	15,094
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	62,587	65,161	72,459
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	111,806	116,303	125,424
지배주주지분	70,809	73,749	78,526	83,228	88,258
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	44,414	49,071	54,056
비자배주주지분	2,688	2,764	2,847	2,960	3,073
자본총계	73,496	76,512	81,373	86,188	91,330
부채와자본총계	179,411	183,502	193,179	202,491	216,755

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	36,488	33,462	34,238
당기순이익(순실)	4,388	4,781	6,817	6,945	7,706
비현금성항목등	41,296	48,125	33,044	30,317	30,871
유형자산감가상각비	17,570	20,260	21,007	23,522	24,135
무형자산상각비	3,106	3,444	3,058	2,791	2,728
기타	18,658	24,572	6,089	991	991
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-916	-1,800	-2,045
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	2,826	-1,299	-1,231
재고자산감소(증가)	229	1,526	-86	-181	-172
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	-6,161	835	792
기타	-18,654	-23,333	2,505	-1,154	-1,433
법인세납부	-1,497	-849	-2,457	-2,001	-2,294
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-22,893	-39,848	-21,407
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	1,092	698	1,138
재무활동현금흐름	11,309	284	-2,139	-2,349	2,130
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 자급	-1,746	-1,775	0	-2,167	-2,601
기타	-899	-1,224	-1,986	-1,724	-1,874
현금의 증가(감소)	957	2,518	11,453	-8,735	14,960
기초현금	3,786	4,744	7,262	18,715	9,979
기말현금	4,744	7,262	18,715	9,979	24,940
FCF	-852	-4,127	7,506	-7,452	11,714

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	128,231	136,750	145,190
영업이익	6,862	8,862	10,123	10,949	11,713
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.3	7.4	7.5
비영업손익	-1,123	-5,128	-1,460	-2,034	-1,744
순금융비용	699	980	796	1,062	772
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	63	6	18	18	18
세전계속사업이익	5,739	3,733	8,663	8,915	9,969
세전계속사업이익률 (%)	46	28	63	60	64
계속사업부분	1,330	1,208	1,846	1,970	2,263
계속사업이익	4,409	2,526	6,817	6,945	7,706
증단사업이익	-21	2,255	0	0	0
*법인세효과	0	792	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	6,817	6,945	7,706
순이익률 (%)	3.5	3.6	4.9	4.7	4.9
지배주주	4,389	4,668	6,696	6,824	7,585
지배주주귀속 순이익률 (%)	354	348	4.84	4.62	4.83
비지배주주	0	113	120	120	120
총포괄이익	4,023	4,791	6,855	6,982	7,743
지배주주	4,023	4,686	6,742	6,870	7,631
비지배주주	0	105	113	113	113
EBITDA	27,538	32,566	34,188	37,262	38,576

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	3.1	6.8	6.2
영업이익	-7.4	29.1	14.2	8.2	7.0
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	132.0	2.9	11.8
EBITDA	14.1	18.3	5.0	9.0	3.5
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	177.6	1.9	11.2
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	8.8	8.4	8.9
ROA	2.8	2.6	3.6	3.5	3.7
EBITDA마진	22.2	24.3	24.7	25.2	24.6
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	125.9	109.3	138.5
부채비율	144.1	139.8	137.4	134.9	137.3
순차입금/자기자본	70.8	78.9	71.5	79.4	65.8
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	19.3	20.7	19.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,534	1,563	1,737
BPS	16,218	16,891	17,985	19,062	20,214
CFPS	5,741	6,498	7,046	7,590	7,890
주당 현금배당금	400	450	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	10.4	10.2	9.2
PER(최저)	12.1	17.1	7.6	7.5	6.7
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	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	3.8	3.8	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	3.3	3.3	3.0