

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

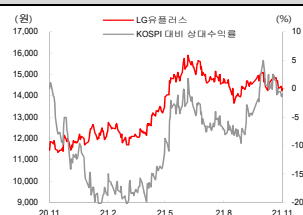
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	114 만주
액면가	5,000 원
시가총액	62,654 억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	34.20%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(21/11/05)	14,150 원
KOSPI	2969.27 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	11,350 원
60일 평균 거래대금	198 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	-3.5%
6개월	2.9%	8.5%
12개월	25.3%	-1.0%

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

예상치에 부합한 양호한 실적

LG 유플러스 3Q21 실적은 예상치에 부합했음. 5G 가입자 증가로 이동통신 ARPU가 전년 동기 대비 4분기 연속 상승했으며, B2B 매출 상승세도 이어졌음. 또한 디즈니플러스 제휴로 IPTV 가입자 증가세가 지속될 전망. 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용도 큰 변수없이 안정화가 예상되어 올해 영업이익은 처음으로 1조원을 상회할 전망. 배당확대, B2B 사업강화 등 기존 약점으로 인식되었던 점 개선되며 주가 상승 가능성 높다는 판단

3Q21: 예상치에 부합한 실적

LG 유플러스 3Q21 실적은 영업수익 3조 4,774 억원(4.1% yoy), 영업이익 2,767 억원(10.2% yoy, OPM: 8.0%)이다. 예상치에 부합한 실적이다. 5G 가입자 증가로 4분기 연속 이동통신 ARPU가 상승하며 컨슈머 모바일 매출이 전년 동기 대비 4.2% 증가했으며, 가입자 증가에 따라 컨슈머 스마트홈(IPTV+초고속인터넷) 매출도 10.5% 증가하며 성장세가 이어졌다. 신사업 매출이 증가하며 기업인프라 매출도 11.3% 증가했는데, 전체 서비스 수익 내 비중도 13.3%(+0.7%p yoy)를 기록하였다. 시장안정화 기조에 따른 가입자 모집경쟁 안정화로 마케팅비용은 2.8% 감소했는데 서비스수익 대비 마케팅비용 비중도 22.0%로 전년 동기 대비 2.0%p 감소하며 예상치에 부합하는 안정적 실적을 시현했다. 안정적인 매출 성장과 비용효율화로 2021년 영업이익은 처음으로 1조원을 상회할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

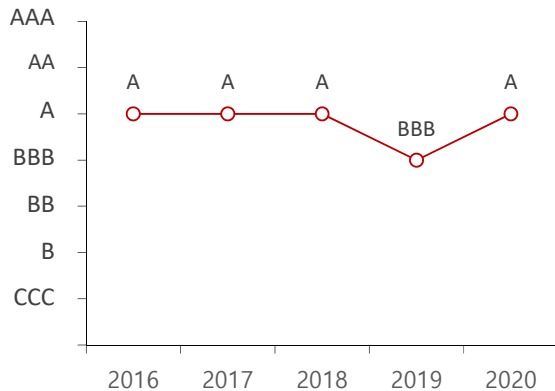
LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이동통신 부문의 본격적인 턴어라운드 가 확인된 가운데 디즈니플러스 제휴로 IPTV 가입자 증가세도 이어질 것으로 예상된다. 신사업 중심의 B2B 사업 성장과 마케팅비용, 감가상각비 등 주요 비용도 큰 변수가 없어 안정적인 실적개선이 지속될 전망이다. 그 동안 경쟁사 대비 배당 및 B2B 사업에서의 약점이 있었지만 중간배당을 포함한 현금배당 증가 가능성이 높고 B2B 사업에서의 성장세가 확인된 만큼 중장기 주가 상승이 기대된다.

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(지배주주)	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

ESG 하이라이트

LG 유플러스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
LG 유플러스 종합 등급	A	A-	51.0
환경(Environment)	54.7	B	42.3
사회(Social)	50.6	A-	57.8
지배구조(Governance)	58.6	A-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
SK 텔레콤	A	A-	31.3
KT	A	A	31.3

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 LG 유플러스 ESG 평가

황현식 대표 취임 이후 ESG 위원회 설치, 사회적 가치창출, 온실가스 저배출 사업 등 지속적인 ESG 경영 강화로 평가기관으로부터 ESG 등급 상향되는 긍정적 모습

자료: SK 증권

LG 유플러스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

LG 유플러스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.10	사회 (Social)	"LGU+, 장애인 휴대전화 개통 차별"...장애인단체 차별 시정 요구
2021.9.2	사회 (Social)	5G 주파수 더 달라는 LGU+ 황현식號... 커지는 특혜 논란
2021.7.27	사회 (Social)	"LTE 보다 20 배 빨라"...공정위 5G 과장광고 갈뻔다
2021.7.22	사회 (Social)	"초고속인터넷 왜 느린가 했더니..." 통신사, 최저속도 안 돼도 개통했다
2021.6.16	사회 (Social)	"초고속인터넷 판매 목표 못 채우면 수수료 없어".LG 유플러스 제재
2021.6.14	사회 (Social)	U+ 모바일 TV, 결국 CJ ENM 실시간 방송 중단

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 유플러스 분기별 실적전망

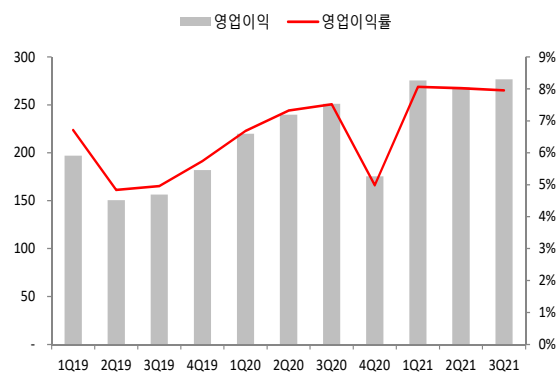
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21P	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,416.8	3,345.5	3,477.4	3,598.0	13,417.5	13,837.6	14,702.4
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,871.0	10,590.6	11,112.6	11,911.1
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,497.1	1,505.6	1,523.3	1,564.9	5,813.0	6,090.9	6,640.0
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	530.0	538.7	568.5	579.0	2,013.5	2,216.2	2,428.0
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	104.9	108.0	102.0	102.0	453.8	416.9	408.6
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	388.8	369.1	387.0	1,359.0	1,486.4	1,465.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	578.8	694.4	727.0	2,827.0	2,725.1	2,791.3
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,405.0	12,531.5	12,823.9	13,584.3
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	275.6	268.4	276.7	193.0	886.2	1,013.8	1,118.1
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	8.0%	5.4%	6.6%	7.3%	7.6%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 영업이익 추이

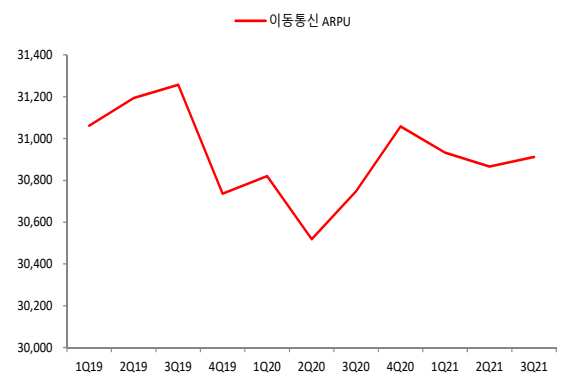
(단위: 십억원)



자료: LG 유플러스

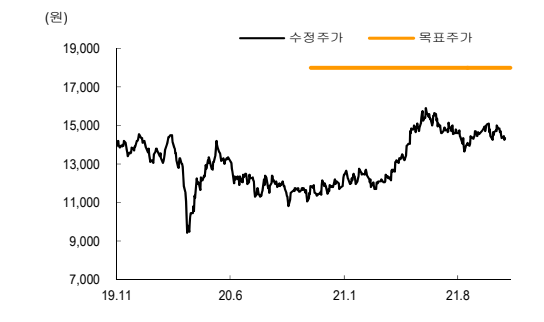
LG 유플러스 이동통신 ARPU

(단위: 원)



자료: LG 유플러스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.08	매수	18,000원	6개월		
2021.09.02	매수	18,000원	6개월	-27.94%	-11.67%
2021.08.17	매수	18,000원	6개월	-28.91%	-11.67%
2021.08.09	매수	18,000원	6개월	-29.13%	-11.67%
2021.07.09	매수	18,000원	6개월	-29.26%	-11.67%
2021.06.09	매수	18,000원	6개월	-29.93%	-11.67%
2021.05.13	매수	18,000원	6개월	-30.94%	-12.50%
2021.04.06	매수	18,000원	6개월	-31.78%	-18.33%
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-32.33%	-19.44%
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-32.32%	-19.44%
2021.01.11	매수	18,000원	6개월	-32.37%	-19.44%
2020.11.30	매수	18,000원	6개월	-32.40%	-19.44%
2020.11.06	매수	18,000원	6개월	-32.21%	-19.44%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 11월 8일 기준)

매수	90.91%	중립	9.09%	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
비지배주주지분	2,688	2,764	2,847	2,960	3,073
자본총계	73,496	76,512	81,373	86,188	91,330
부채외자본총계	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(손실)	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
무형자산감각비	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 지급	-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
관계기업투자 등 관련손익	63	6	18	18	18
세전계속사업이익	5,739	3,733	8,663	8,915	9,969
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.8	6.3	6.0	6.4
계속사업법인세	1,330	1,208	1,846	1,970	2,263
계속사업이익	4,409	2,526	6,817	6,945	7,706
중단사업이익	-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(%)	3.54	3.48	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