

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	55,450 억원
주요주주	
LG(외2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	35.50%
배당수익률	3.50%

Stock Data

주가(22/01/28)	12,950 원
KOSPI	2663.34 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	11,700 원
60일 평균 거래대금	148 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.6%	3.7%
6개월	-13.6%	6.8%
12개월	2.8%	22.8%

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

체질개선과 우호적인 배당정책

LG 유플러스 4Q21 실적은 유무선 가입자 확대 및 기업인프라 매출 증가로 영업수익은 컨센서스를 소폭 상회하였으나, 인센티브 지급 등 일회성 비용증가로 영업이익은 컨센서스를 22% 하회. 2022년에도 B2B 중심의 성장성이 유효하며, 유무선 실적개선 기조도 이어질 전망. 또한 배당성향 상향되며 주가의 하방도 견조해질 것으로 판단

4Q21 Review: 일회성 요인 제거 시 대체로 예상치에 부합

LG 유플러스 4Q21 실적은 영업수익 3조 6,114 억원(2.7% yoy), 영업이익 1,582 억원(-9.8% yoy, OPM: 4.4%)이다. 5G 누적가입자 비중이 핸셋 가입자 대비 40.5%를 기록하며 모바일 서비스 수익이 전년동기 대비 1.9% 증가했고, 가입자가 지속적으로 증가한 IPTV 와 초고속인터넷도 10% 내외로 매출이 증가했다. 특히 스마트팩토리, 스마트 모빌리티 등이 고성장한 기업인프라 매출이 10.2% 증가하며 LG 유플러스 양호한 영업수익에 기여했다. 다만 인센티브 지급 등 일회성 인건비 증가로 영업이익은 컨센서스 대비 22% 하회하였다. 이를 제외하면 대체로 예상치에 부합한 수치이다

매출 체질개선과 우호적인 배당정책

2021년 LG 유플러스의 서비스수익 중 기업인프라 매출은 전년 대비 10.2% 증가했다. 무선 서비스 매출이 4.1% 증가한 것을 고려하면 의미있는 성장이라 판단한다. B2B 매출 증가는 규제로부터 자유롭지 못한 B2C 매출비중 축소로 이어져 LG 유플러스 멀티플 상향 요인이다. 또한 배당성향이 별도 당기순이익의 30%이상에서 40%이상으로 상향 조정되며 주주 친화적인 정책은 LG 유플러스 주가 하방을 유지하는 중요한 요인이 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

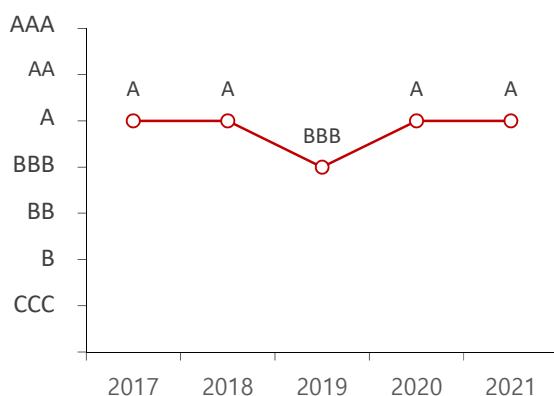
매출 다변화, 배당확대가 예상되는 LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2022년에도 10%에 가까운 영업이익 증액이 예상되며, 2022년 PER 7.4 배로 펀더멘탈 개선 및 밸류에이션 매력도 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	138,511	146,015	155,621
yoY	%	-4.5	5.6	8.4	3.2	5.4	6.6
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	9,790	10,676	11,639
yoY	%	-10.4	-7.4	29.1	10.5	9.1	9.0
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	34,433	38,714	39,939
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	9,052	9,852	11,167
순이익(지배주주)	억원	4,816	4,389	4,668	7,191	7,624	8,581
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	7.1	7.3	7.5
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	24.9	26.5	25.7
순이익률%	%	4.1	3.5	3.6	5.2	5.3	5.6
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,647	1,746	1,965
PER	배	15.7	14.1	21.3	8.3	7.4	6.6
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.7	3.4	3.1
ROE	%	8.0	6.3	6.5	9.5	9.5	9.9
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	64,031	72,193	63,187
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	126.4	134.1	134.6

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
자본구조(Governmnance)	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
2022.01.21	사회 (Social)	황현식 LGU+ 대표 "5G 추가할당 논란, 정부를 믿는다"
2021.12.29	사회 (Social)	방통위 외국인만 지원금 더 준 이통 3 사에 과징금 38 억 부과
2021.11.19	사회 (Social)	LG 유플러스 디즈니플러스 강제 가입 의혹...방통위 현장 살핀다
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 칼뺐다

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 유플러스 분기별 실적전망

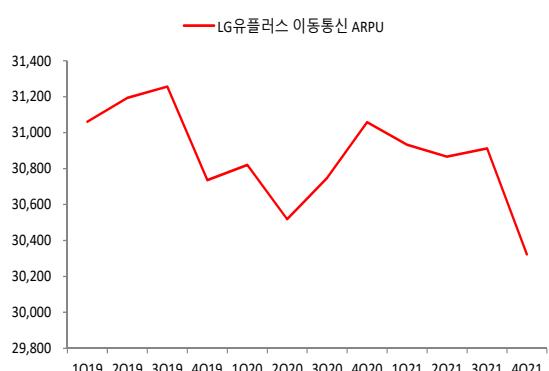
(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021P	2022F	2023F
영업수익	3,416.8	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,573.5	3,528.6	3,675.4	3,824.0	13,417.5	13,851.1	14,601.5	15,562.1
서비스수익	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,826.1	2,846.3	2,906.2	2,982.7	3,075.0	10,590.6	11,067.8	11,810.2	12,712.2
컨슈머모바일	1,497.1	1,505.6	1,523.3	1,524.1	1,593.1	1,616.7	1,673.1	1,710.0	5,813.0	6,050.1	6,592.8	7,276.3
스마트홈	530.0	538.7	568.5	566.5	576.7	587.7	598.7	610.9	2,013.5	2,203.7	2,373.9	2,554.8
IPTV	300.7	303.9	329.0	322.0	328.5	335.9	342.8	350.9	1,145.3	1,255.6	1,358.0	1,478.3
초고속인터넷	229.3	234.8	239.5	244.5	248.2	251.8	255.9	260.0	868.3	948.1	1,015.9	1,076.5
전화	104.9	108.0	102.0	103.2	102.8	105.8	100.0	101.1	453.8	418.1	409.7	401.5
기업인프라	341.5	388.8	369.1	397.7	349.0	355.0	363.0	398.0	1,359.0	1,497.1	1,465.0	1,495.0
기타	218.4	225.6	220.2	234.6	224.7	241.0	248.0	255.0	951.3	898.8	968.7	984.6
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	727.2	622.4	692.7	749.0	2,827.0	2,783.4	2,791.3	2,849.9
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,317.2	3,242.2	3,386.0	3,588.6	12,531.5	12,872.1	13,533.9	14,398.2
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	256.3	286.5	289.4	235.4	886.2	979.0	1,067.6	1,163.9
영업이익률	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.2%	8.1%	7.9%	6.2%	6.6%	7.1%	7.3%	7.5%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 이동통신 ARPU

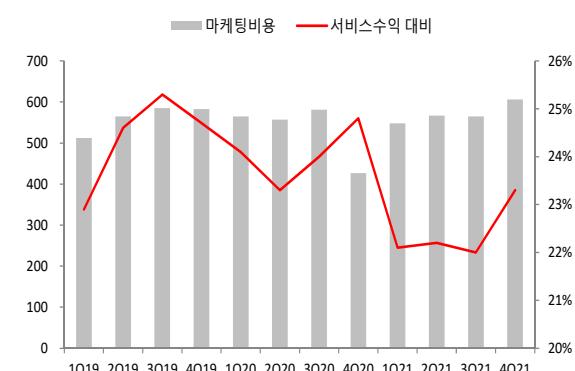
(단위: 원)



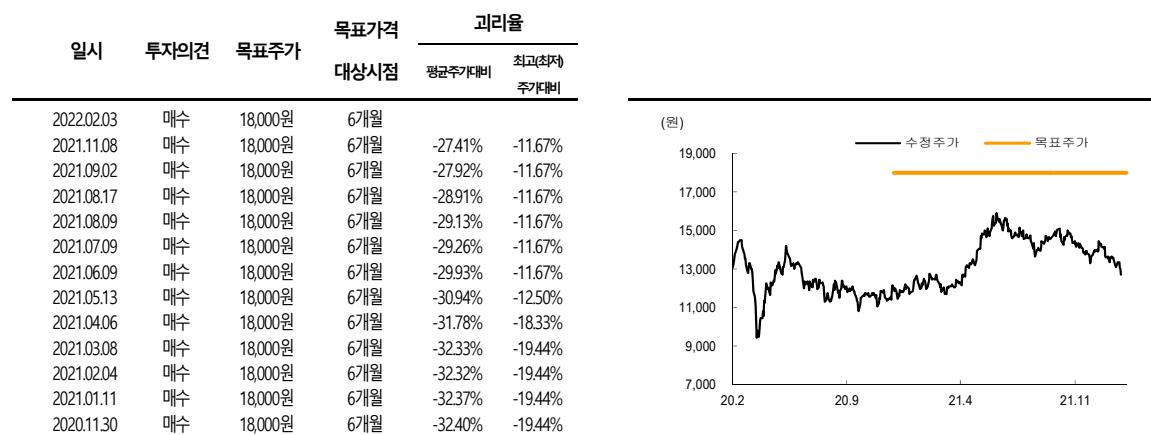
자료: LG 유플러스

LG 유플러스 마케팅비용 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 (2022년 2월 3일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	44,999	51,067	69,400
현금및현금성자산	4,744	7,262	1,524	5,093	20,703
매출채권및기타채권	19,238	20,331	20,875	22,103	23,442
재고자산	4,367	2,841	2,917	3,088	3,276
비유동자산	131,356	133,993	136,284	151,063	147,676
장기금융자산	636	756	749	749	749
유형자산	88,611	99,498	101,320	114,827	109,936
무형자산	22,189	15,407	14,591	14,084	13,713
자산총계	179,411	183,502	181,283	202,131	217,076
유동부채	46,489	43,283	49,563	51,382	53,365
단기금융부채	9,663	13,180	18,654	18,654	18,654
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,418	14,208	15,069
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	51,639	64,389	71,190
장기금융부채	48,063	55,356	47,931	59,662	66,267
장기매입채무 및 기타채무	6,898	4,777	81	161	242
장기충당부채	431	840	876	1,751	1,798
부채총계	105,914	106,990	101,202	115,771	124,555
지배주주지분	70,809	73,749	77,303	83,539	89,657
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	-917	-917	-917
자기주식	0	0	-917	-917	-917
이익잉여금	36,736	39,686	44,059	50,178	56,181
비자배주주지분	2,688	2,764	2,778	2,821	2,864
자본총계	73,496	76,512	80,081	86,360	92,521
부채와자본총계	179,411	183,502	181,283	202,131	217,076

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	27,872	35,744	35,634
당기순이익(순실)	4,388	4,781	7,242	7,675	8,632
비현금성항목등	41,296	48,125	44,567	31,040	31,307
유형자산감가상각비	17,570	20,260	21,082	24,493	24,891
무형자산상각비	3,106	3,444	3,562	3,545	3,409
기타	18,658	24,572	16,490	-413	-413
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-21,026	-1,065	-2,042
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	3,423	-1,229	-1,339
재고자산감소(증가)	229	1,526	-75	-172	-187
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	-6,453	790	861
기타	-18,654	-23,333	-17,921	-455	-1,377
법인세납부	-1,497	-849	-2,911	-1,905	-2,263
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-26,222	-40,710	-22,209
금융자산감소(증가)	-113	-45	-890	0	0
유형자산감소(증가)	-23,081	-26,861	-23,006	-38,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-2,325	-2,441	-3,038	-3,038	-3,038
기타	-6,272	3,605	713	328	829
재무활동현금흐름	11,309	284	-7,397	8,536	2,186
단기금융부채증가(감소)	-8,900	-7,810	-8,100	0	0
장기금융부채증가(감소)	22,854	11,094	6,502	11,731	6,605
자본의증가(감소)	0	0	-917	0	0
배당금의 자급	-1,746	-1,775	-2,865	-1,504	-2,579
기타	-899	-1,224	-2,017	-1,691	-1,840
현금의 증가(감소)	957	2,518	-5,738	3,569	15,611
기초현금	3,786	4,744	7,262	1,524	5,093
기말현금	4,744	7,262	1,524	5,093	20,703
FCF	-852	-4,127	5,703	-6,338	12,456

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	138,511	146,015	155,621
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	138,511	146,015	155,621
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	128,721	135,339	143,982
영업이익	6,862	8,862	9,790	10,676	11,639
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.1	7.3	7.5
비영업손익	-1,123	-5,128	-738	-824	-472
순금융비용	699	980	1,131	1,253	900
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	63	6	16	16	16
세전계속사업이익	5,739	3,733	9,052	9,852	11,167
세전계속사업이익률 (%)	46	28	65	68	72
계속사업법인세	1,330	1,208	1,809	2,177	2,535
계속사업이익	4,409	2,526	7,242	7,675	8,632
증단사업이익	-21	2,255	0	0	0
*법인세효과	0	792	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	7,242	7,675	8,632
순이익률 (%)	3.5	3.6	5.2	5.3	5.6
지배주주	4,389	4,668	7,191	7,624	8,581
지배주주귀속 순이익률(%)	354	348	5.19	5.22	5.51
비지배주주	0	113	51	51	51
총포괄이익	4,023	4,791	7,351	7,783	8,741
지배주주	4,023	4,686	7,308	7,740	8,698
비지배주주	0	105	43	43	43
EBITDA	27,538	32,566	34,433	38,714	39,939

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	3.2	5.4	6.6
영업이익	-7.4	29.1	10.5	9.1	9.0
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	142.5	8.8	134
EBITDA	14.1	18.3	5.7	12.4	3.2
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	198.1	6.0	12.6
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	9.5	9.5	9.9
ROA	2.8	2.6	4.0	4.0	4.1
EBITDA마진	22.2	24.3	24.9	26.5	25.7
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	90.8	99.4	130.1
부채비율	144.1	139.8	126.4	134.1	134.6
순차입금/자기자본	70.8	78.9	80.0	83.6	68.3
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	22.4	21.9	20.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,647	1,746	1,965
BPS	16,218	16,891	17,705	19,133	20,535
CFPS	5,741	6,498	7,291	8,168	8,447
주당 현금배당금	400	450	550	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	9.7	7.8	6.9
PER(최저)	12.1	17.1	7.1	7.3	6.5
PBR(최고)	1.1	0.9	0.9	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	2.5	1.8	1.9	1.6	1.5
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	4.0	3.5	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	3.5	3.4	3.1