

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

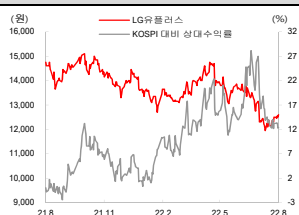
## Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	678 만주
액면가	5,000 원
시가총액	55,013 억원
주요주주	
LG(외3)	37.67%
국민연금공단	8.35%
외국인지분률	37.80%
배당수익률	2.80%

## Stock Data

주가(22/08/05)	12,600 원
KOSPI	2490.8 pt
52주 Beta	0.45
52주 최고가	15,100 원
52주 최저가	11,950 원
60일 평균 거래대금	117 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.5%	-9.2%
6개월	-7.7%	1.9%
12개월	-14.6%	12.4%

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

### 3 분기부터 본격화될 수익성 개선

LG 플러스 2Q22 실적은 일회성 인건비 450 억원 반영으로 영업이익이 전년동기 대비로는 7.5% 감소했으나, 이를 제외 시 9.5% 증가하며 양호한 실적을 기록. 3 분기부터 고정비 감소 효과로 수익성 개선이 예상되며, 내년 평균 IDC 준공으로 기업사업 매출 증가세도 지속될 전망. 우호적인 주주환원 정책이 지속될 것으로 예상되는 가운데 현 주가는 PER 7.3 배로 하반기 수익성 개선 고려 시 매수기회라 판단

### 2Q22: 일회성 비용 제외 시 양호한 실적

LG 플러스 2Q22 실적은 영업수익 3 조 3,843 억원(1.2% yoy), 영업이익 2,484 억원(-7.5% yoy, OPM: 7.3%)이다. 무선, IPTV, 초고속인터넷 등 유무선 통신의 안정적 성장과 기업인프라 사업의 지속적인 성장세로 단말수익의 감소에도 불구하고 영업수익 성장세가 이어졌으며, 마케팅비용의 효율적인 집행으로 영업이익은 SK 증권 추정치(2,466 억원)와 부합했다. 다만 일회성 인건비 발생으로 영업이익은 전년동기 대비 감소했으나, 이를 제외하면 영업이익은 전년동기 대비 9.5% 증가한 수치로 대체로 양호한 실적이라 판단한다. 상반기 부진한 실적에도 불구하고 하반기 실적반등이 가능할 전망이다. 2 분기 반영된 450 억원의 일회성 인건비는 3 분기부터 고정비 감소로 나타나 수익성 개선이 예상되며, 2 분기 VOD 매출이 부진했던 IPTV 매출은 대작 개봉 이후 VOD 출시로 매출 반등이 가능하다고 판단하기 때문이다. 또한 내년에는 평균 IDC 가 준공됨에 따라 기업 사업 매출 증가세도 이어질 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

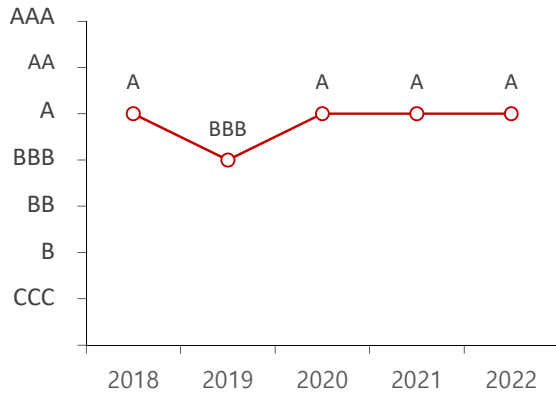
LG 플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 일회성 비용 제외 시 2 분기 영업이익은 9.5% 증가하며 양호한 실적을 기록했으며, 하반기 고정비 감소에 따른 수익성 개선이 예상되기 때문이다. 중간배당은 전년대비 증가한 250 원을 결정했는데, 이익 증가가 주주환원으로 이어지는 우호적인 주주환원 정책이 유지될 것이다. 현 주가는 2022 년 PER 7.3 배로 절대적 저평가 상태이며, 3 분기 실적 턴어라운드 가 예상됨에 따라 매수 기회라 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	123,820	134,176	138,511	140,379	146,852	151,970
yoy	%	5.6	8.4	3.2	1.4	4.6	3.5
영업이익	억원	6,862	8,862	9,790	9,956	11,067	11,779
yoy	%	-7.4	29.1	10.5	1.7	11.2	6.4
EBITDA	억원	27,538	32,566	34,202	35,481	32,687	30,210
세전이익	억원	5,739	3,733	9,052	10,024	11,644	13,400
순이익(지배주주)	억원	4,389	4,668	7,123	7,508	8,736	10,078
영업이익률%	%	5.5	6.6	7.1	7.1	7.5	7.8
EBITDA%	%	22.2	24.3	24.7	25.3	22.3	19.9
순이익률	%	3.5	3.6	5.2	5.4	6.0	6.7
EPS(계속사업)	원	1,010	553	1,632	1,720	2,001	2,308
PER	배	14.1	21.3	8.3	7.3	6.3	5.5
PBR	배	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	4.6	3.7	3.9	3.1	2.7	2.4
ROE	%	6.3	6.5	9.5	9.5	10.4	11.2
순차입금	억원	51,995	60,367	61,696	41,109	19,685	411
부채비율	%	144.1	139.8	143.4	136.8	130.7	125.2

## ESG 하이라이트

### LG 유플러스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>LG 유플러스 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>B+</b>	<b>51.0</b>
환경(Environment)	52.0	B	42.3
사회(Social)	50.7	A-	57.8
지배구조(Governance)	55.5	B-	62.5
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
SK 텔레콤	AA	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
2022.03.28	지배구조 (Governance)	LGU+ 고소 늦어지는 사이... 황령 직원 해외 도피
2022.02.14	사회 (Social)	결제 쉽고 탈퇴는 어렵게... 5 개 OTT 과태료
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

자료: 주요 언론사, SK 증권

LG 유플러스 분기별 실적전망

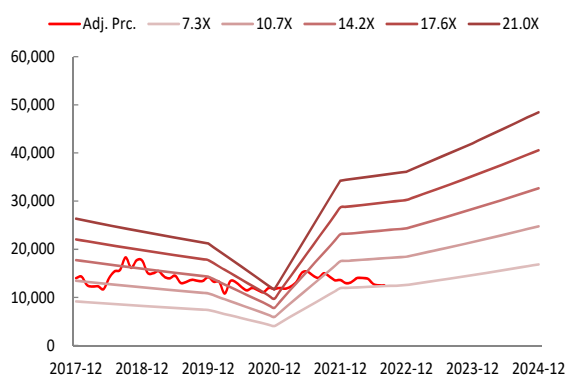
(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
영업수익	3,416.8	3,345.5	3,477.4	3,611.4	3,410.0	3,384.3	3,575.5	3,668.2	13,851.1	14,038.0	14,685.2
서비스수익	2,691.9	2,766.7	2,783.1	2,826.1	2,774.2	2,850.6	2,897.2	2,929.3	11,067.8	11,451.3	11,881.2
컨슈머모바일	1,497.1	1,505.6	1,523.3	1,524.1	1,518.2	1,541.0	1,567.5	1,585.2	6,050.1	6,211.9	6,502.6
스마트홈	530.0	538.7	568.5	566.5	581.6	579.6	583.4	588.1	2,203.7	2,332.8	2,419.7
IPTV	300.7	303.9	329.0	322.0	332.7	327.6	328.0	329.0	1,255.6	1,317.3	1,349.2
초고속인터넷	229.3	234.8	239.5	244.5	248.9	252.0	255.4	259.1	948.1	1,015.5	1,070.5
전화	104.9	108.0	102.0	103.2	98.2	99.4	100.0	101.1	418.1	398.7	390.7
기업인프라	341.5	388.8	369.1	397.7	362.4	403.2	408.3	413.5	1,497.1	1,587.5	1,608.7
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	635.8	533.7	678.3	738.9	2,783.4	2,586.7	2,804.0
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,148.7	3,135.9	3,292.4	3,465.3	12,872.1	13,042.3	13,578.5
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	261.3	248.4	283.1	202.9	979.0	995.6	1,106.7
영업이익률	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.7%	7.3%	7.9%	5.5%	7.1%	7.1%	7.5%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 PER 밴드차트

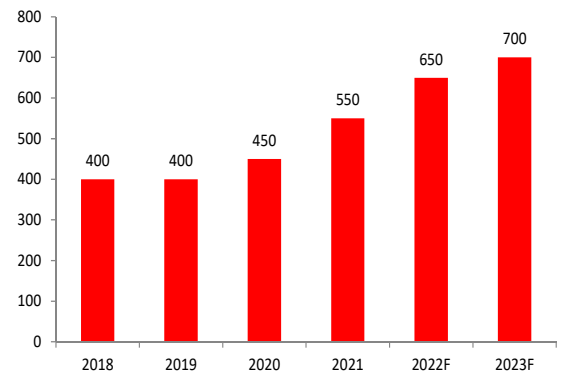
(단위: 원)



자료: FnGuide

LG 유플러스 DPS 추이

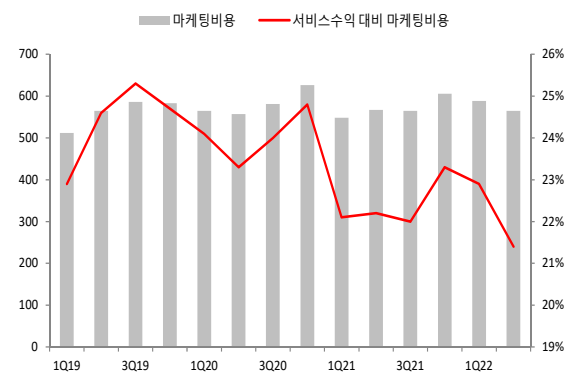
(단위: 원)



자료: LG 유플러스, SK 증권

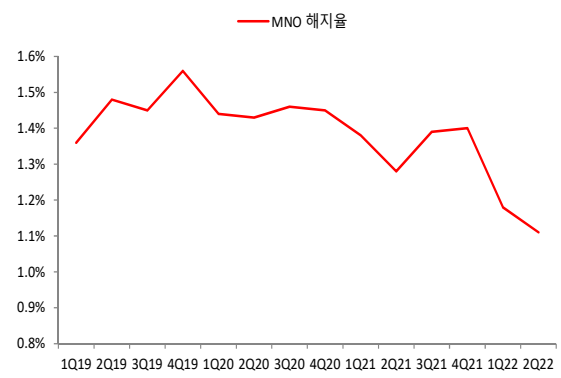
LG 유플러스 마케팅비용 추이

(단위: 십억원)



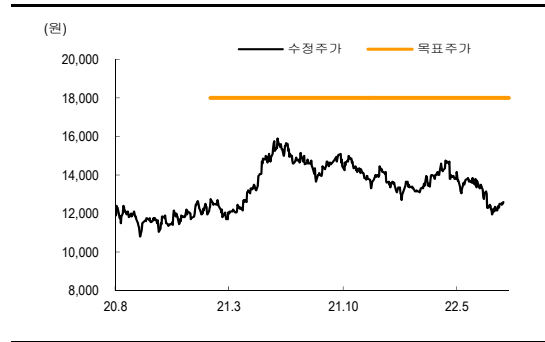
자료: FnGuide

LG 유플러스 MNO 해지율 추이



자료: LG 유플러스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.08	매수	18,000원	6개월		
2022.05.16	매수	18,000원	6개월	-26.07%	-11.67%
2022.02.03	매수	18,000원	6개월	-25.83%	-11.67%
2021.11.08	매수	18,000원	6개월	-26.30%	-11.67%
2021.09.02	매수	18,000원	6개월	-26.81%	-11.67%
2021.08.17	매수	18,000원	6개월	-28.09%	-11.67%
2021.08.09	매수	18,000원	6개월	-28.38%	-11.67%
2021.07.09	매수	18,000원	6개월	-28.57%	-11.67%
2021.06.09	매수	18,000원	6개월	-29.56%	-11.67%
2021.05.13	매수	18,000원	6개월	-31.13%	-12.50%
2021.04.06	매수	18,000원	6개월	-32.58%	-18.33%
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-33.68%	-29.17%
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-33.86%	-29.17%



**Compliance Notice**

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 8일 기준)**

매수	93.8%	중립	6.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	49,509	51,644	72,464	95,250	116,638
현금및현금성자산	7,262	7,703	28,578	50,001	69,276
매출채권및기타채권	20,331	19,088	19,387	19,996	20,940
재고자산	2,841	2,414	2,452	2,528	2,648
<b>비유동자산</b>	133,993	142,061	127,068	112,264	101,362
장기금융자산	756	1,046	917	917	917
유형자산	99,498	101,961	86,876	70,667	57,979
무형자산	15,407	23,034	22,432	23,741	24,718
<b>자산총계</b>	183,502	193,705	199,532	207,514	218,000
<b>유동부채</b>	43,283	50,737	51,986	52,966	54,489
단기금융부채	13,180	19,976	20,742	20,742	20,742
매입채무 및 기타채무	13,069	14,630	14,860	15,327	16,051
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	63,706	63,383	63,296	64,577	66,694
장기금융부채	55,356	50,643	49,439	49,439	49,439
장기매입채무 및 기타채무	4,777	8,980	8,980	8,980	8,980
장기충당부채	840	894	1,817	2,740	3,664
<b>부채총계</b>	106,990	114,120	115,282	117,544	121,183
<b>지배주주지분</b>	73,749	76,731	81,359	86,999	93,767
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
자기주식	0	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
이익잉여금	39,686	43,641	48,558	54,500	61,569
비지배주주지분	2,764	2,854	2,891	2,971	3,050
<b>자본총계</b>	76,512	79,586	84,250	89,970	96,817
<b>부채외자본총계</b>	183,502	193,705	199,532	207,514	218,000

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	26,358	35,026	27,261	30,130	26,782
당기순이익(손실)	4,781	7,242	7,587	8,815	10,157
비현금성항목등	48,125	50,314	34,154	23,872	20,053
유형자산감가상각비	20,260	20,711	20,457	16,209	12,688
무형자산상각비	3,444	3,700	5,068	5,411	5,743
기타	24,572	23,105	5,546	293	663
운전자본감소(증가)	-25,699	-20,138	-12,687	-78	-536
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-415	3,517	2,262	-608	-945
재고자산감소(증가)	1,526	428	-38	-77	-119
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,477	2,598	-8,851	466	724
기타	-23,333	-26,682	-6,060	141	-196
법인세납부	-849	-2,391	-1,793	-2,479	-2,893
<b>투자활동현금흐름</b>	-25,742	-28,985	-10,695	-4,379	-2,966
금융자산감소(증가)	-45	-559	89	0	0
유형자산감소(증가)	-26,861	-22,378	-4,867	0	0
무형자산감소(증가)	-2,441	-6,668	-6,720	-6,720	-6,720
기타	3,605	620	803	2,341	3,754
<b>재무활동현금흐름</b>	284	-5,610	4,300	-4,327	-4,542
단기금융부채증가(감소)	-7,810	-11,297	-5,394	0	0
장기금융부채증가(감소)	11,094	10,993	3,320	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금의 지급	-1,775	-2,865	-1,075	-2,794	-3,009
기타	-1,224	-1,440	7,449	-1,533	-1,533
<b>현금의 증가(감소)</b>	889	441	20,874	21,424	19,274
기초현금	6,373	7,262	7,703	28,578	50,001
기말현금	7,262	7,703	28,578	50,001	69,276
FCF	-4,127	4,589	21,057	22,450	19,354

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	134,176	138,511	140,379	146,852	151,970
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	134,176	138,511	140,379	146,852	151,970
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	125,315	128,721	130,423	135,785	140,191
<b>영업이익</b>	8,862	9,790	9,956	11,067	11,779
영업이익률 (%)	6.6	7.1	7.1	7.5	7.8
<b>비영업손익</b>	-5,128	-738	67	578	1,621
순금융비용	980	985	670	-845	-2,258
외환관련손익	-16	-1	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	6	-8	28	28	28
<b>세전계속사업이익</b>	3,733	9,052	10,024	11,644	13,400
세전계속사업이익률 (%)	2.8	6.5	7.1	7.9	8.8
<b>계속사업법인세</b>	1,208	1,810	2,436	2,830	3,243
<b>계속사업이익</b>	2,526	7,242	7,587	8,815	10,157
<b>중단사업이익</b>	2,255	0	0	0	0
<b>*법인세회과</b>	792	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,781	7,242	7,587	8,815	10,157
순이익률 (%)	3.6	5.2	5.4	6.0	6.7
지배주주	4,668	7,123	7,508	8,736	10,078
지배주주귀속 순이익률(%)	3.48	5.14	5.35	5.95	6.63
비지배주주	113	119	79	79	79
총포괄이익	4,791	6,938	7,286	8,514	9,856
지배주주	4,686	6,819	7,206	8,434	9,776
비지배주주	105	120	80	80	80
<b>EBITDA</b>	32,566	34,202	35,481	32,687	30,210

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	8.4	3.2	1.4	4.6	3.5
영업이익	29.1	10.5	1.7	11.2	6.4
세전계속사업이익	-35.0	142.5	10.7	16.2	15.1
EBITDA	18.3	5.0	3.7	-7.9	-7.6
EPS(계속사업)	-45.3	195.3	5.4	16.4	15.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.5	9.5	9.5	10.4	11.2
ROA	2.6	3.8	3.9	4.3	4.8
EBITDA마진	24.3	24.7	25.3	22.3	19.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	114.4	101.8	139.4	179.8	214.1
부채비율	139.8	143.4	136.8	130.7	125.2
순차입금/자기자본	78.9	77.5	48.8	21.9	0.4
EBITDA/이자비용(배)	21.8	22.3	23.1	21.3	19.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	553	1,632	1,720	2,001	2,308
BPS	16,891	17,574	18,634	19,926	21,476
CFPS	6,498	7,223	7,566	6,953	6,530
주당 현금배당금	450	550	650	700	800
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	26.2	9.8	8.6	7.4	6.4
PER(최저)	17.1	7.2	7.0	6.0	5.2
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	1.7	1.8	1.9
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.2	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.7	3.0	2.7	2.3