

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	45,844 억원
주요주주	
LG(외3)	37.67%
국민연금공단	8.35%
외국인지분률	37.60%
배당수익률	3.30%

Stock Data

주가(22/10/11)	10,500 원
KOSPI	2192.07 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	15,000 원
52주 최저가	10,500 원
60일 평균 거래대금	104 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.3%	2.0%
6개월	-28.1%	-11.6%
12개월	-27.3%	-2.0%

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

3Q22, (상저)하고의 시작

LG 유플러스 3Q22 실적은 상반기 발생했던 일회성 요인이 제거되며, 영업이익은 전기 대비 9.8% 증가하며 실적의 정상화 예상. 4 분기 영업이익은 일회성 비용 축소에 따라 전년동기 대비 49.1% 증가하며 연간 영업이익은 1 조원을 상회할 것으로 전망. 이에 연간 배당금도 650 원으로 전년 대비 증가예상. 상반기 일회성 요인으로 부진했던 실적이 하반기 정상화되며 주가도 반등 가능성 높다고 판단

3Q22 Preview: 일회성요인 제거로 실적 정상화

LG 유플러스 3Q22 실적은 영업수익 3 조 5,755 억원(2.8% yoy), 영업이익 2,727 억원 (-1.5% yoy, OPM: 7.6%)으로 예상한다. Handset ARPU 상승으로 컨슈머모바일 매출이 2.9% 증가할 것으로 예상되며, IDC, 기업회선 등 B2B 매출 성장세가 이어지며 영업수익 증가를 견인할 것이다. 4Q21 일회성 인센티브 지급, 1Q22 단말기 재고평가 환입 효과 제거에 따른 마케팅비용 증가, 2Q22 희망퇴직 등 3분기 연속 이어지던 일회성 요인이 제거되면서 3Q22 영업이익은 전기 대비 9.8% 증가하며 정상화될 것이며, 시장 컨센서스(2,784 억원)에도 부합할 전망이다.

연간 영업이익 1 조원 달성 가능할 전망

3 분기 누적 영업이익은 7,823 억원으로 예상된다. LG 유플러스는 2022년 영업이익 1조원 달성을 위해서 4 분기 영업이익은 2,177 억원 이상을 달성해야 한다. 전년 4 분기 영업이익은 일회성 인센티브(650 억원 규모) 발생으로 1,582 억원에 불과했으나, 올해 4 분기 일회성 인센티브 규모 축소가 예상됨에 따라 LG 유플러스 연간 영업이익은 1 조원을 넘어설 가능성이 높다. 이에 연간 배당금도 3년 연속 증가할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

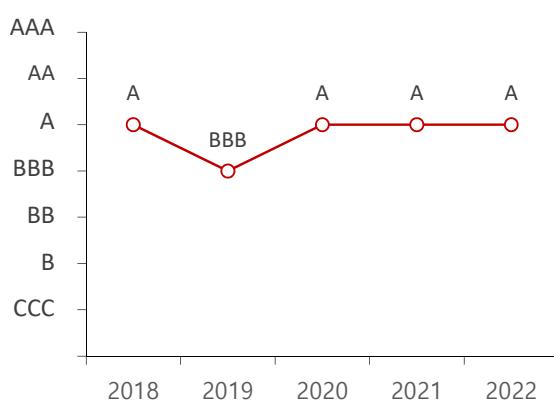
LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3 분기 동안 연속된 일회성 요인이 제거되며, 실적이 정상화되고, 하반기 실적개선에 따라 연간 배당금도 650 원으로 예상되어 배당수익률도 6%를 상회하기 때문이다. 올해 예상실적 기준 PER 6.2 배로 주가의 하방 경직성도 충분히 확보되었다고 판단한다. 3 분기 실적발표 이후 점진적인 주가 상승이 기대된다.

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	10,182	10,994	11,730
yoY	%	-7.4	29.1	10.5	4.0	8.0	6.7
EBITDA	억원	27,538	32,566	34,202	35,806	33,351	30,858
세전이익	억원	5,739	3,733	9,052	9,994	11,012	12,589
순이익(자체주주)	억원	4,389	4,668	7,123	7,509	8,280	9,487
영업이익률%	%	5.5	6.6	7.1	7.3	7.5	7.7
EBITDA%	%	22.2	24.3	24.7	25.5	22.7	20.3
순이익률%	%	3.5	3.6	5.2	5.4	5.7	6.3
EPS(계속사업)	원	1,010	553	1,632	1,720	1,896	2,173
PER	배	14.1	21.3	8.3	6.1	5.5	4.8
PBR	배	0.9	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.6	3.7	3.9	3.0	2.6	2.2
ROE	%	6.3	6.5	9.5	9.5	9.7	10.4
순차입금	억원	51,995	60,367	61,696	48,750	29,308	12,192
부채비율	%	144.1	139.8	143.4	136.0	127.8	120.0

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	B+	51.0
환경(Environment)	52.0	B	42.3
사회(Social)	50.7	A-	57.8
지배구조(Governmance)	55.5	B-	62.5
<비교업체 종합 등급>			
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

LG 유플러스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: SK 증권

자료: KRX, SK 증권

LG 유플러스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.03.28	지배구조 (Governmance)	LGU+ 고소 늦어지는 사이... 횡령 직원 해외 도피
2022.02.14	사회 (Social)	결제 쉽고 틸되는 어렵게... 5 개 OTT 과태료
2022.01.21	사회 (Social)	황현식 LGU+ 대표 "5G 추가 할당 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

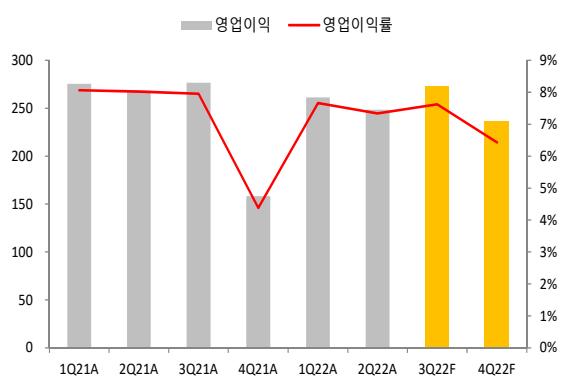
(단위: 십억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	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	14,038	14,685
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	11,068	11,451	11,881
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	6,212	6,503
스마트홈	530.0	538.7	568.5	566.5	581.6	579.6	583.4	588.1	2,204	2,333	2,420
IPTV	300.7	303.9	329.0	322.0	332.7	327.6	328.0	329.0	1,256	1,317	1,349
초고속인터넷	229.3	234.8	239.5	244.5	248.9	252.0	255.4	259.1	948	1,015	1,071
전화	104.9	108.0	102.0	103.2	98.2	99.4	100.0	101.1	418	399	391
기업인프라	341.5	388.8	369.1	397.7	362.4	403.2	408.3	413.5	1,497	1,587	1,609
기타	218.4	225.6	220.2	234.6	213.8	241.0	238.0	241.3	899	934	959
단말수익	724.9	578.8	694.4	785.3	635.8	533.7	678.3	738.9	2,783	2,587	2,804
영업비용	3,141.1	3,077.1	3,200.7	3,453.2	3,148.7	3,135.9	3,302.9	3,432.3	12,872	13,020	13,586
영업이익	275.6	268.4	276.7	158.2	261.3	248.4	272.7	235.9	979	1,018	1,099
영업이익률	8.1%	8.0%	8.0%	4.4%	7.7%	7.3%	7.6%	6.4%	7.1%	7.3%	7.5%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 분기별 실적전망

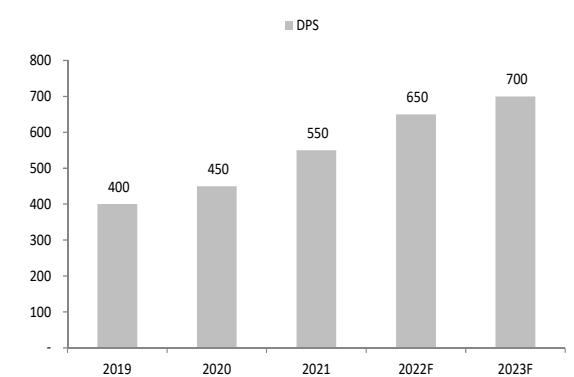
(단위 : 십억원)



자료: LG 유플러스, SK 증권

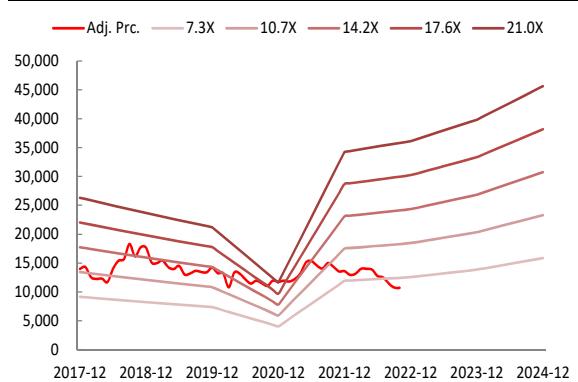
LG 유플러스 DPS 전망

(단위: 원)



LG 유플러스 PER 밴드차트

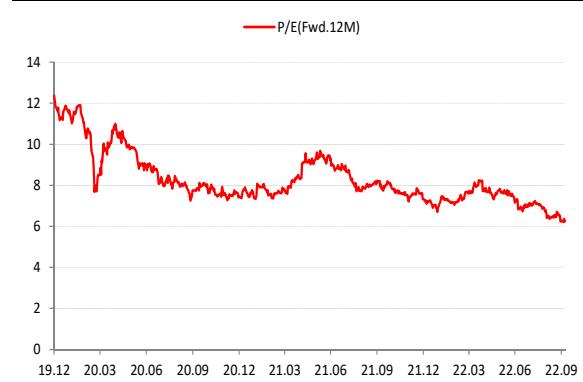
(단위: 원)



자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 12MF PER 추이

(단위: 배)



재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	49,509	51,644	66,553	87,356	106,587
현금및현금성자산	7,262	7,703	22,326	41,768	58,884
매출채권및기타채권	20,331	19,088	19,387	19,996	20,940
재고자산	2,841	2,414	2,452	2,528	2,648
비유동자산	133,993	142,061	133,918	119,701	108,608
장기금융자산	756	1,046	1,250	1,250	1,250
유형자산	99,498	101,961	92,148	74,938	61,451
무형자산	15,407	23,034	23,508	25,700	27,398
자산총계	183,502	193,705	200,471	207,057	215,195
유동부채	43,283	50,737	49,990	51,149	52,851
단기금융부채	13,180	19,976	18,568	18,568	18,568
매입채무 및 기타채무	13,069	14,630	14,860	15,327	16,051
단기충당부채	0	0	179	358	537
비유동부채	63,706	63,383	65,548	65,029	64,529
장기금융부채	55,356	50,643	53,343	53,343	53,343
장기매입채무 및 기타채무	4,777	8,980	8,980	8,980	8,980
장기충당부채	840	894	804	715	626
부채총계	106,990	114,120	115,539	116,179	117,379
지배주주지분	73,749	76,731	82,065	87,954	94,836
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	49,255	54,741	61,219
비자배주주지분	2,764	2,854	2,868	2,924	2,981
자본총계	76,512	79,586	84,933	90,879	97,816
부채와자본총계	183,502	193,705	200,471	207,057	215,195

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	26,358	35,026	25,403	29,474	26,153
당기순이익(순실)	4,781	7,242	7,565	8,336	9,543
비현금성항목등	48,125	50,314	40,633	25,014	21,316
유형자산감가상각비	20,260	20,711	21,015	17,210	13,487
무형자산상각비	3,444	3,700	4,610	5,147	5,641
기타	24,572	23,105	11,653	187	557
운전자본감소(증가)	-25,699	-20,138	-21,505	-2,052	-2,510
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-415	3,517	2,095	-608	-945
재고자산감소(증가)	1,526	428	-38	-77	-119
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,477	2,598	-10,095	466	724
기타	-23,333	-26,682	-13,468	-1,833	-2,170
법인세납부	849	-2,391	-1,290	-1,825	-2,195
투자활동현금흐름	-25,742	-28,985	-16,080	-5,598	-4,388
금융자산감소(증가)	-45	-559	-436	0	0
유형자산감소(증가)	-26,861	-22,378	-8,852	0	0
무형자산감소(증가)	-2,441	-6,668	-7,339	-7,339	-7,339
기타	3,605	620	547	1,741	2,952
재무활동현금흐름	284	-5,610	5,290	-4,434	-4,649
단기금융부채증가(감소)	-7,810	-11,297	-7,088	0	0
장기금융부채증가(감소)	11,094	10,993	7,578	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,000	0	0	0
배당금의 자급	-1,775	-2,865	-2,622	-2,794	-3,009
기타	-1,224	-1,440	7,421	-1,641	-1,641
현금의 증가(감소)	889	441	14,623	19,442	17,116
기초현금	6,373	7,262	7,703	22,326	41,768
기말현금	7,262	7,703	22,326	41,768	58,884
FCF	-4,127	4,589	16,725	22,512	19,395

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	134,176	138,511	140,379	146,852	151,970
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	134,176	138,511	140,379	146,852	151,970
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	125,315	128,721	130,198	135,858	140,239
영업이익	8,862	9,790	10,182	10,994	11,730
영업이익률 (%)	6.6	7.1	7.3	7.5	7.7
비영업손익	-5,128	-738	-188	19	859
순금용비용	980	985	962	-180	-1,390
외환관련손익	-16	-1	-2	-2	-2
관계기업투자등 관련손익	6	-8	29	29	29
세전계속사업이익	3,733	9,052	9,994	11,012	12,589
세전계속사업이익률 (%)	2.8	6.5	7.1	7.5	8.3
계속사업법인세	1,208	1,810	2,429	2,676	3,047
계속사업이익	2,526	7,242	7,565	8,336	9,543
증단사업이익	2,255	0	0	0	0
*법인세효과	792	0	0	0	0
당기순이익	4,781	7,242	7,565	8,336	9,543
순이익률 (%)	3.6	5.2	5.4	5.7	6.3
지배주주	4,668	7,123	7,509	8,280	9,487
지배주주귀속 순이익률(%)	3.48	5.14	5.35	5.64	6.24
비지배주주	113	119	56	56	56
총포괄이익	4,791	6,938	7,969	8,740	9,946
지배주주	4,686	6,819	7,912	8,684	9,890
비지배주주	105	120	56	56	56
EBITDA	32,566	34,202	35,806	33,351	30,858

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	8.4	3.2	1.4	4.6	3.5
영업이익	29.1	10.5	4.0	8.0	6.7
세전계속사업이익	-35.0	142.5	10.4	10.2	14.3
EBITDA	18.3	5.0	4.7	-6.9	-7.5
EPS(계속사업)	-45.3	195.3	5.4	10.3	14.6
수익성 (%)					
ROE	6.5	9.5	9.5	9.7	10.4
ROA	2.6	3.8	3.8	4.1	4.5
EBITDA마진	24.3	24.7	25.5	22.7	20.3
안정성 (%)					
유동비율	114.4	101.8	133.1	170.8	201.7
부채비율	139.8	143.4	136.0	127.8	120.0
순차입금/자기자본	78.9	77.5	57.4	32.3	12.5
EBITDA/이자비용(배)	21.8	22.3	22.0	20.3	18.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	553	1,632	1,720	1,896	2,173
BPS	16,891	17,574	18,796	20,145	21,721
CFPS	6,498	7,223	7,589	7,017	6,554
주당 현금배당금	450	550	650	700	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.2	9.8	8.6	7.8	6.8
PER(최저)	17.1	7.2	6.1	5.5	4.8
PBR(최고)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PCR	1.8	1.9	1.4	1.5	1.6
EV/EBITDA(최고)	4.1	4.2	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA(최저)	3.4	3.7	3.0	2.6	2.2