

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	49,774 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.09%
국민연금공단	8.55%
외국인지분률	39.30%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(16/08/01)	11,400 원
KOSPI	2029.61 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	12,900 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	144 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지)) 2016-08-02

성장의 밑그림 확인

LG 유플러스 2Q16 실적은 매출액과 영업이익이 시장기대치를 소폭 상회하는 양호한 실적이었다. 무선부문 ARPU 상승과 유선부문 가입자 확대 및 e-Biz, IDC 매출이 동반 상승하며 양호한 실적을 견인하였다. 하반기에도 유무선 경쟁력 강화는 자속될 전망으로 매출 성장과 수익성 개선 가능성이 커지고, 또한 재무구조 개선으로 인한 영업외손익 개선 및 이로 인한 배당성향 확대 가능성도 높다

2Q16: 예상치 대비 소폭 상회한 영업이익

LG 유플러스 2Q16 실적은 매출액 2 조 8,791 억원(6.1% qoq), 영업이익 1,801 억원 (5.6% qoq, OPM: 6.3%)이다. 시장기대치를 소폭 상회한 양호한 실적이다. LTE 가입자 비중이 85%를 넘어서고 업계 최고 수준의 1 인당 데이터 사용량(5.6GByte)으로 아동통신 ARPU가 전기 대비 0.5% 증가했으며, IPTV, 초고속인터넷의 유선부문도 가입자 확대에 따라 매출이 증가하면서 실적 개선을 견인하였다. 또한 재무구조 개선(순차입금 비율: 94.8%→84.9%)으로 지배주주순이익도 시장기대치 대비 22.4% 개선되었다

전 부문에 걸친 고른 성장 전망

LG 유플러스의 2Q16 무선부문 서비스 수익은 전기 대비 2.0% 증가하며 경쟁사 대비 높은 성장을 기록하였다. LG 유플러스의 무선부문 강점은 경쟁사 대비 높은 LTE 전환율과 1 인당 데이터 사용량에 기인한다. 하반기에도 LG 유플러스 무선부문 강점은 유효 할 것으로 예상하며, ARPU의 지속적인 상승도 가능할 전망이다. 유선부문 역시 가입자 확대와 e-Biz(전자결제 등), IDC 등 데이터 수익의 동반상승으로 하반기 이후에도 안정적인 영업이익 기조가 유지될 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 14,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기에도 아동통신 ARPU 성장을 예상하는데, 1 인당 데이터 사용량에서 경쟁사 대비 가장 높은 수준을 보여주고 있기 때문이다. 매출과 영업이익 증가로 성장과 수익성에 대한 시장의 기대치가 충족될 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	114,503	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
yoY	%	5.0	-3.9	-1.9	5.7	2.5	1.8
영업이익	억원	5,421	5,763	6,323	6,833	7,018	7,408
yoY	%	327.7	6.3	9.7	8.1	2.7	5.6
EBITDA	억원	18,568	20,817	22,413	23,705	25,072	24,026
세전이익	억원	3,338	3,201	4,659	5,566	5,531	6,436
순이익(자체주주)	억원	2,795	2,282	3,514	4,305	4,277	4,977
영업이익률%	%	4.7	5.2	5.9	6.0	6.0	6.2
EBITDA%	%	16.2	18.9	20.8	20.8	21.4	20.2
순이익률	%	24	21	3.3	3.8	3.7	4.2
EPS	원	640	523	805	986	980	1,140
PER	배	16.8	22.0	12.9	11.6	11.6	10.0
PBR	배	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.1	4.8	4.1	4.1	3.9	3.2
ROE	%	7.2	5.6	8.2	9.4	8.7	9.6
순차입금	억원	40,950	49,153	46,224	42,342	41,882	22,399
부채비율	%	192.7	187.5	168.7	171.0	165.2	156.8

LG 유플러스 2Q16 Review

(단위: 억원)

	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b-1)
매출액	26,614	27,168	28,611	27,128	28,791	8.2	6.1	27,589	27,390	5.1
영업이익	1,924	1,721	1,131	1,706	1,801	-64	5.6	1,764	1,760	2.4
세전이익	1,491	1,474	591	1,440	1,684	12.9	16.9	1,379	1,503	12.0
지배주주순이익	1,159	1,136	396	1,101	1,308	12.8	18.7	1,069	1,074	21.7
영업이익률	7.2	6.3	4.0	6.3	6.3	-1.0	0.0	6.4	6.4	-0.2
세전이익률	5.6	5.4	2.1	5.3	5.8	0.2	0.5	5.0	5.5	0.4
지배주주순이익률	4.4	4.2	1.4	4.1	4.5	0.2	0.5	3.9	3.9	0.6

자료 SK 증권 LG 유플러스

LG 유플러스 실적변경 내용

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	114,124	116,943	110,286	112,442	3.5	4.0
영업이익	6,833	7,018	7,237	8,117	-5.6	-13.5
영업이익률	6.0	6.0	6.6	7.2	-0.6	-1.2
세전이익	5,566	5,531	5,741	6,642	-3.0	-16.7
세전이익률	4.9	4.7	5.2	5.9	-0.3	-1.2
지배주주순이익	4,305	4,277	4,389	5,078	-1.9	-15.8
지배주주순이익률	3.8	3.7	4.0	4.5	-0.2	-0.9
EPS(원)	986	980	1,005	1,163	-1.9	-15.8

자료 SK 증권

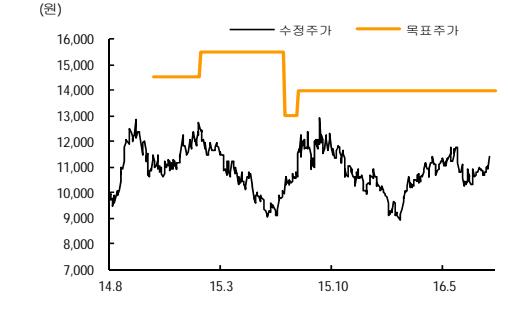
LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
수익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,879	2,892	2,928	10,795	11,412	11,694
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,166	2,240	2,240	2,249	8,641	8,895	9,142
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,350	1,321	1,358	1,361	1,368	5,318	5,407	5,580
서비스 수익	1,183	1,216	1,217	1,227	1,226	1,251	1,257	1,258	4,843	4,992	5,163
접속료 수익	104	111	110	116	91	104	100	106	440	401	401
가입수익	12	10	7	7	4	3	4	4	35	14	16
유선수익	810	817	822	865	853	874	879	881	3,313	3,487	3,562
TPS수익(BB/IPTV/VoIP)	350	359	362	373	382	384	390	394	1,443	1,550	1,616
데이터수익	349	352	357	388	369	395	388	387	1,446	1,539	1,546
전화수익	101	105	103	105	101	95	101	101	414	398	400
단말수익	443	501	554	642	538	639	653	680	2,141	2,509	2,552
임대수익	4	4	4	-	-	-	-	-	13	-	-
영업비용	2,401	2,469	2,545	2,748	2,542	2,699	2,713	2,775	10,163	10,729	10,993
영업이익	155	192	172	113	171	180	179	154	632	683	702
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	6.2%	5.2%	5.9%	6.0%	6.0%

자료 SK 증권 LG 유플러스

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.08.02	매수	14,000원
	2016.07.13	매수	14,000원
	2016.06.20	매수	14,000원
	2016.03.16	매수	14,000원
	2016.03.07	매수	14,000원
	2016.02.02	매수	14,000원
	2015.10.28	매수	14,000원
	2015.10.05	매수	14,000원
	2015.07.31	매수	14,000원
	2015.07.06	매수	13,000원
	2015.04.05	매수	15,500원
	2015.01.26	매수	15,500원
	2015.01.13	매수	14,500원



(원)

수정주가 목표주가

14.8 15.3 15.10 16.5

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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 8월 2일 기준)

매수	95.3%	중립	4.7%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24,899	25,992	32,785	34,513	54,333
현금및현금성자산	4,159	2,921	9,155	10,645	30,128
매출채권및기타채권	16,328	17,136	17,539	17,719	17,973
재고자산	2,760	3,648	3,734	3,772	3,827
비유동자산	95,228	93,518	95,999	98,937	83,340
장기금융자산	840	465	403	403	403
유형자산	72,544	72,238	76,049	79,443	64,309
무형자산	11,165	9,666	8,317	7,868	7,384
자산총계	120,127	119,510	128,784	133,450	137,673
유동부채	34,857	33,542	37,913	41,970	42,328
단기금융부채	11,289	9,438	13,243	17,047	17,047
매입채무 및 기타채무	14,266	13,546	13,865	14,007	14,208
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43,492	41,484	43,345	41,156	41,742
장기금융부채	42,444	40,082	38,657	35,882	35,882
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3,090	3,148	3,206
장기증당부채	273	387	308	268	228
부채총계	78,348	75,026	81,257	83,126	84,071
지배주주지분	41,771	44,480	47,524	50,323	53,604
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,371	8,371	8,371	8,371
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	7,644	10,358	13,567	16,534	19,983
비지배주주지분	7	5	3	1	-1
자본총계	41,778	44,484	47,527	50,324	53,603
부채와자본총계	120,127	119,510	128,784	133,450	137,673

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,816	19,526	23,133	24,051	22,776
당기순이익(순실)	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
비현금성활동등	20,266	20,345	19,700	20,797	19,051
유형자산감가상각비	13,344	14,341	15,301	16,606	15,134
무형자산상각비	1,710	1,748	1,571	1,448	1,484
기타	2,587	1,590	159	126	126
운전자본감소(증가)	-421	-3,608	172	159	136
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,543	-2,234	271	-180	-255
재고자산감소(증가)	1,184	-888	-86	-38	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-607	72	-5,056	142	201
기타	-3,541	-558	5,043	235	244
법인세납부	-307	-723	-1,042	-1,181	-1,386
투자활동현금흐름	-22,744	-14,870	-21,236	-20,465	126
금융자산감소(증가)	44	349	42	0	0
유형자산감소(증가)	-21,357	-13,631	-20,535	-20,000	0
무형자산감소(증가)	-1,745	-1,722	-1,000	-1,000	-1,000
기타	314	134	257	535	1,126
재무활동현금흐름	1,105	-5,894	4,337	-2,096	-3,419
단기금융부채증가(감소)	-12,219	-12,118	415	3,804	0
장기금융부채증가(감소)	15,963	8,669	5,726	-2,775	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-655	-655	-1,092	-1,310	-1,528
기타	-1,985	-1,790	-1,804	-1,816	-1,891
현금의 증가(감소)	176	-1,238	6,234	1,490	19,483
기초현금	3,983	4,159	2,921	9,155	10,645
기말현금	4,159	2,921	9,155	10,645	30,128
FCF	-1,677	3,122	494	2,423	21,266

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	109,998	107,952	114,124	116,943	119,087
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	104,235	101,629	107,291	109,925	111,679
영업이익	5,763	6,323	6,833	7,018	7,408
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.0	6.0	6.2
비영업수익	-2,562	-1,664	-1,267	-1,487	-972
순금융비용	1,707	1,506	1,380	1,332	816
외환관련손익	-8	-20	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	9	-13	-13	-13	-13
세전계속사업이익	3,201	4,659	5,566	5,531	6,436
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.3	4.9	4.7	5.4
계속사업법인세	924	1,147	1,263	1,255	1,461
계속사업이익	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	3,512	4,303	4,276	4,975
순이익률 (%)	2.1	3.3	3.8	3.7	4.2
지배주주	2,282	3,514	4,305	4,277	4,977
지배주주거속 순이익률(%)	207	3.26	3.77	3.66	4.18
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	2,207	3,361	4,135	4,107	4,807
지배주주	2,212	3,363	4,136	4,109	4,809
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
EBITDA	20,817	22,413	23,705	25,072	24,026

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	-1.9	5.7	2.5	1.8
영업이익	6.3	9.7	8.1	2.7	5.6
세전계속사업이익	-4.1	45.6	19.5	-0.6	16.4
EBITDA	12.1	7.7	5.8	5.8	-4.2
EPS(계속사업)	-18.3	54.0	22.5	-0.6	16.4
수익성 (%)					
ROE	5.6	8.2	9.4	8.7	9.6
ROA	1.9	2.9	3.5	3.3	3.7
EBITDA마진	18.9	20.8	20.8	21.4	20.2
안정성 (%)					
유동비율	71.4	77.5	86.5	82.2	128.4
부채비율	187.5	168.7	171.0	165.2	156.8
순차입금/자기자본	117.7	103.9	89.1	83.2	41.8
EBITDA/이자비용(배)	9.9	11.9	13.3	13.4	12.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	523	805	986	980	1,140
BPS	9,567	10,187	10,885	11,526	12,277
CFPS	3,971	4,490	4,850	5,115	4,946
주당 현금배당금	150	250	300	350	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	16.0	12.0	12.0	10.4
PER(최저)	17.0	11.3	9.1	9.1	7.8
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
PCR	2.9	2.3	2.4	2.2	2.3
EV/EBITDA(최고)	5.1	4.6	4.2	3.9	3.3
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	3.6	3.4	2.8