

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

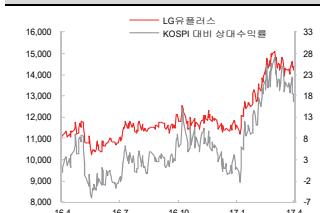
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	61,999 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	44.50%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(17/04/27)	14,200 원
KOSPI	220946 pt
52주 Beta	0.39
52주 최고가	15,100 원
52주 최저가	10,250 원
60일 평균 거래대금	263 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-8.3%
6개월	19.8%	9.8%
12개월	27.9%	16.7%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

무선부문 선방. IPTV의 본격적인 이익기여

LG 유플러스 1Q17 실적은 무선부문과 유선부문의 고른 성장을 바탕으로 시장기대치를 상회하는 실적을 기록하였다. 경쟁사 대비 높은 LTE 가입자의 데이터 사용이 매출로 이어지기 시작했으며, IPTV의 본격적인 이익기여 원년이라는 측면에서 중장기 성장 가능성도 높다고 판단한다. 또한 17년 가정 및 산업용 IoT, 전자결제 등 신규 사업분야에서도 가시적인 성과가 예상된다.

1Q17: 시장기대치 상회하는 영업이익

LG 유플러스 1Q17 실적은 매출액 2 조 8,820 억원(6.1% yoy), 영업이익 2,028 억원(18.9% yoy, OPM: 7.0%)이다. LTE 가입자의 데이터 사용량이 월 6.6GBytes로 데이터 사용량 증가가 매출로 연결되기 시작하면서 무선수익이 증가(3.4% yoy)했고, IPTV도 가입자 증가 영향으로 매출이 증가(18.4% yoy)하였다. 매출의 증가로 인건비, 무형자산 상각비, 광고선전비 등의 비용 증가에도 불구하고 영업이익은 3Q16 이후 두 번째로 영업이익 2,000 억원을 넘어선 양호한 실적이다.

경쟁사 대비 높은 이익성장률 기대

LG 유플러스의 17년과 18년 영업이익 증가율은 각각 3.7%, 4.2%로 예상된다. 지난해 주파수 배정에 따른 영업이익 대비 무형자산상각비 부담이 경쟁사 보다 높음에도 불구하고 높은 이익성장률에 예상하는 것은 ①높은 데이터 사용량에 기반한 가입자의 수익화가 이루어지고 있으며, ②IPTV 부문에서의 본격적인 이익기여, ③가정 및 산업용 IoT, 전자결제 등 신규 사업부문에서의 성과가 확대되고 있기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 17,000 원(유지)

유선과 무선 부문의 고른 성장과 신규사업에 대한 가시적인 성과가 기대되는 LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 특히 17년부터 이동통신 가입자의 높은 데이터 사용량이 매출로 이어지기 시작했으며, IPTV의 본격적인 이익기여가 예상된다는 측면에서 향후에도 수익성 개선 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	118,560	122,533	125,135
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	3.5	3.4	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	7,739	8,066	8,963
yoy	%	6.3	9.7	18.1	3.7	4.2	11.1
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	26,143	24,156	22,046
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,973	7,523	9,423
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,400	5,826	7,297
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.5	6.6	7.2
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	22.1	19.7	17.6
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.6	4.8	5.8
EPS	원	523	805	1,129	1,237	1,334	1,671
PER	배	22.0	12.9	10.2	11.5	10.6	8.5
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.0	3.6	3.2
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.8	10.8	12.4
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	36,115	22,952	6,654
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	135.2	115.6	105.7

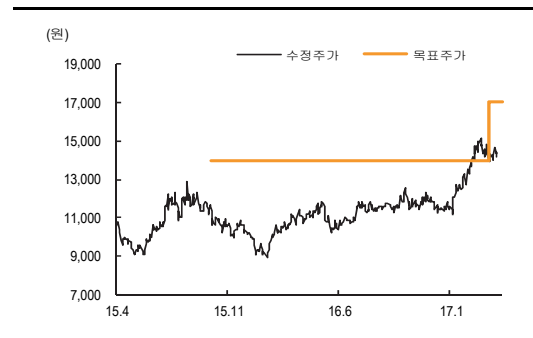
LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17P	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,882	2,971	2,835	3,168	11,451	11,856	12,253
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,353	2,291	2,315	2,319	2,378	9,019	9,303	9,681
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,366	1,381	1,378	1,419	5,432	5,544	5,779
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,266	1,272	1,276	1,282	1,289	5,002	5,118	5,348
접속료 수익	91	104	96	129	94	105	96	130	420	426	430
가입수익	4	3	2	1	0	0	0	0	10	1	0
유선수익	853	874	896	949	916	935	941	959	3,572	3,750	3,902
TPS수익	382	384	401	417	421	429	438	444	1,585	1,732	1,850
데이터수익	369	395	403	431	405	406	404	415	1,598	1,630	1,657
전화수익	101	95	92	101	89	100	99	99	389	387	395
단말수익	538	639	478	769	591	656	516	790	2,424	2,553	2,572
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,679	2,781	2,627	2,996	10,705	11,082	11,447
영업이익	171	180	211	184	203	190	209	173	746	774	807
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.4%	7.4%	5.5%	6.5%	6.5%	6.6%

자료: LG 유플러스 SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.28	매수	17,000원
	2017.04.12	매수	17,000원
	2016.11.22	매수	14,000원
	2016.11.01	매수	14,000원
	2016.10.05	매수	14,000원
	2016.08.03	매수	14,000원
	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



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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 4 월 28 일 기준)

매수	95.27%	중립	4.73%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	24,977	37,926	54,523
현금및현금성자산	2,921	3,173	1,622	14,785	31,084
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,804	18,627	18,873
재고자산	3,648	2,616	2,655	2,630	2,665
비유동자산	93,518	93,696	97,530	83,489	72,632
장기금융자산	465	406	406	406	406
유형자산	72,238	69,496	73,478	59,625	48,739
무형자산	9,666	11,922	11,547	11,322	11,138
자산총계	119,510	119,891	122,507	121,415	127,155
유동부채	33,542	35,744	37,210	36,969	37,305
단기금융부채	9,438	10,531	11,624	11,624	11,624
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,118	12,995	13,167
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	33,215	28,119	28,027
장기금융부채	36,313	29,261	26,683	26,683	26,683
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	5,241	241	241
장기충당부채	387	347	280	214	147
부채총계	75,026	71,628	70,425	65,088	65,332
지배주주지분	44,480	48,261	52,080	56,325	61,822
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,358	14,141	18,013	22,311	27,862
비지배주주지분	5	2	2	2	1
자본총계	44,484	48,263	52,082	56,326	61,824
부채외자본총계	119,510	119,891	122,507	121,415	127,155

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	24,597	22,604	19,955
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,400	5,826	7,297
비현금성항목등	20,345	20,525	20,743	18,330	14,749
유형자산감가상각비	14,341	14,737	16,018	13,853	10,886
무형자산감가상각비	1,748	1,798	2,387	2,237	2,197
기타	1,590	1,416	-369	-369	-369
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-166	-48	-159
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	-274	177	-247
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-39	25	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	191	-123	172
기타	-558	-187	-45	-126	-50
법인세납부	-723	-957	-1,380	-1,504	-1,932
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-21,839	-1,687	-685
금융자산감소(증가)	349	-120	0	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-20,000	0	0
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,012	-2,012	-2,012
기타	134	153	173	325	1,327
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-4,309	-7,753	-2,972
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	1,093	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	-2,577	0	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	-655	-1,092	-1,528	-1,528	-1,746
기타	-1,790	-1,456	-1,296	-6,225	-1,225
현금의 증가(감소)	-1,238	251	-1,551	13,163	16,298
기초현금	4,159	2,921	3,173	1,622	14,785
기말현금	2,921	3,173	1,622	14,785	31,084
FCF	3,124	8,004	2,313	20,371	17,947

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	118,560	122,533	125,135
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	118,560	122,533	125,135
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	110,822	114,467	116,172
영업이익	6,323	7,465	7,739	8,066	8,963
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.5	6.6	7.2
비영업손익	-1,664	-1,039	-765	-543	460
순금융비용	1,506	1,083	1,137	914	-88
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	5	5	5
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,973	7,523	9,423
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.9	6.1	7.5
계속사업법인세	1,147	1,498	1,573	1,697	2,126
계속사업이익	3,512	4,927	5,400	5,826	7,297
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,400	5,826	7,297
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.6	4.8	5.8
지배주주	3,514	4,928	5,400	5,826	7,297
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	4.3	4.55	4.75	5.83
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,347	5,773	7,244
지배주주	3,363	4,874	5,347	5,773	7,244
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	26,143	24,156	22,046

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	6.1	3.5	3.4	2.1
영업이익	9.7	18.1	3.7	4.2	11.1
세전계속사업이익	45.6	37.9	8.5	7.9	25.2
EBITDA	7.7	7.1	8.9	-7.6	-8.7
EPS(계속사업)	54.0	40.2	9.6	7.9	25.2
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.8	10.8	12.4
ROA	2.9	4.1	4.5	4.8	5.9
EBITDA마진	20.8	21.0	22.1	19.7	17.6
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	67.1	102.6	146.2
부채비율	168.7	148.4	135.2	115.6	105.7
순차입금/자기자본	95.4	74.7	69.3	40.8	10.8
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	20.2	19.7	18.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,237	1,334	1,671
BPS	10,187	11,054	11,928	12,900	14,160
CFPS	4,490	4,916	5,452	5,020	4,668
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	12.2	11.3	9.0
PER(최저)	11.3	7.9	9.1	8.4	6.7
PBR(최고)	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.3	2.6	2.8	3.0
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.2	3.7	3.3
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.5	3.0	2.6