

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	66,365 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	48.90%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/07/14)	15,200 원
KOSPI	2391.77 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	10,700 원
60일 평균 거래대금	336 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-7.2%
6개월	32.8%	15.8%
12개월	38.8%	15.6%

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

2 분기에 이어 양호한 실적 지속될 것

LG 유플러스의 2Q17 실적은 전기 및 시장 기대치와 유사한 수준으로 전망. 일부 비용 증가 요인에도 불구하고 IPTV 등 유선 사업의 수익성 개선이 실적을 견인할 예정. 향후에도 업계 최고 수준의 1인당 데이터 사용량과 IPTV 가입자 증가를 통해 유무선의 고른 성장이 예상됨. 다만 외국인 보유 지분을 한도 소진 압박은 수급적인 측면에서 부담 요인으로 작용할 수 있음

2Q17 Preview: 이익의 질적 성장

LG 유플러스 2Q17 실적은 매출액 2조 9,660억 원(2.9% qoq), 영업이익 1,980억 원(-2.4%, OPM: 6.7%)로 예상된다. 대체로 전기 및 시장 기대치와 유사한 수준으로 전망한다. 2분기 갤럭시 S8 출시에 따른 번호이동 가입자 확대, 감가상각비 증가 등 비용 증가 요인에도 불구하고 IPTV를 비롯한 유선 부문의 실적 개선이 양호한 실적을 견인할 전망이다.

1인당 LTE 데이터 사용량 1위. IPTV도 본격적인 수익 기여

5월말 기준 국내 LTE 사용자의 1인당 월 데이터 사용량은 6.7Gbytes이다. 이는 4월 6.2Gbytes 대비 0.5Gbytes 증가한 수치인데, LG 유플러스는 1분기말 기준 6.6Gbytes로 상반기 7Gbytes 달성이 가능할 것으로 전망한다. 데이터 사용량 증가는 고가 요금제에 대한 수요 증가로 이어지며 무선 매출의 기초 체력을 강화시켜 줄 것이다. IPTV도 올해 본격적으로 수익에 기여하고 있는데, 1분기 가입자 순증분은 역대 분기 최대치인 13.2만 명으로 규모의 경제 달성을 통해 수익성 개선이 이어질 전망이다.

외국인 보유 지분을 한도 소진 압박

LG 유플러스는 분기별 2,000억 원 내외의 영업이익이 기대되며, 통신 업종 내 성장성이 부각되었다. 이로 인해 연초부터 외국인의 매수세가 지속되며 외국인 보유 지분 한도(49.0%) 소진이 임박했다. LG 유플러스의 주가 상승은 외국인 매수세가 견인한 것임을 고려했을 때 외국인 보유지분 한도 소진은 수급적인 측면에서 부담 요인이다. 하지만 통신 업종 내 가장 높은 성장성을 기반으로 주가는 견조하게 유지될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	3.4	3.4	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	7,831	8,213	9,096
yoy	%	6.3	9.7	18.1	4.9	4.9	10.8
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	24,832	22,716	20,995
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,898	7,822	9,648
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,342	6,058	7,471
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.6	6.7	7.3
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	21.0	18.6	16.8
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.5	5.0	6.0
EPS	원	523	805	1,129	1,223	1,387	1,711
PER	배	22.0	12.9	10.2	12.4	11.0	8.9
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.0	3.7	3.2
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.7	11.2	12.6
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	28,202	13,545	-1,593
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	130.6	116.3	106.1

LG 유플러스 분기별 실적 전망

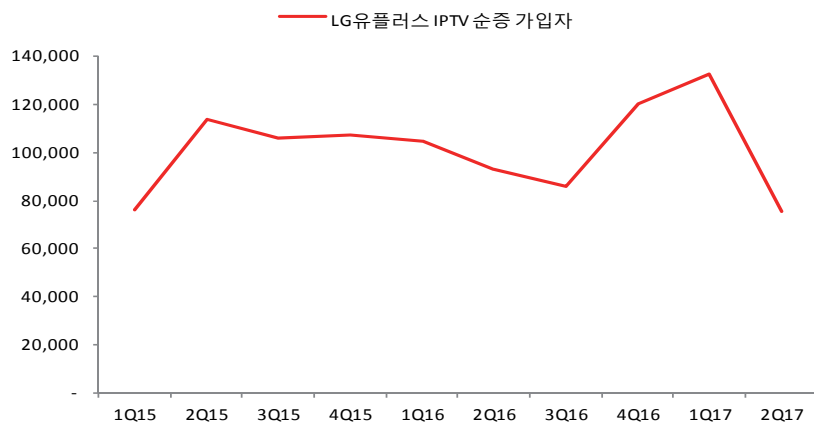
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,882.0	2,966.0	2,830.3	3,166.4	11,451.1	11,844.6	12,246.5
영업수익	2,166.3	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.1	2,310.4	2,314.1	2,376.1	9,018.8	9,291.7	9,674.2
무선수익	1,320.6	1,357.9	1,357.6	1,395.9	1,366.0	1,380.5	1,378.1	1,419.2	5,432.0	5,543.8	5,778.7
서비스 수익	1,225.7	1,250.8	1,259.5	1,265.8	1,271.9	1,275.6	1,281.5	1,288.6	5,001.8	5,117.6	5,348.3
접속료 수익	90.7	104.1	96.4	129.2	93.9	104.8	96.5	130.5	420.4	425.7	430.0
가입수익	4.2	2.9	1.6	0.9	0.2	0.1	0.1	0.1	9.6	0.5	0.4
유선수익	852.9	873.7	896.4	948.6	915.5	929.8	936.0	956.9	3,571.6	3,738.3	3,895.5
TPS수익	382.4	384.0	400.9	417.4	421.3	424.5	432.8	442.4	1,584.7	1,721.0	1,843.1
데이터수익	369.2	394.8	403.2	430.6	404.9	405.7	404.1	415.3	1,597.8	1,630.0	1,657.0
전화수익	101.3	94.9	92.3	100.6	89.3	99.6	99.2	99.2	389.1	387.3	395.4
단말수익	537.8	638.8	477.9	769.0	590.9	655.6	516.2	790.2	2,423.6	2,553.0	2,572.3
영업비용	2,542.2	2,699.0	2,525.7	2,937.7	2,679.1	2,768.0	2,623.7	2,990.7	10,704.6	11,061.6	11,425.1
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	202.8	198.0	206.6	175.7	746.5	783.1	821.3
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.7%	7.3%	5.5%	6.5%	6.6%	6.7%

자료: SK 증권 LG 유플러스

LG 유플러스 IPTV 순증 가입자 추이

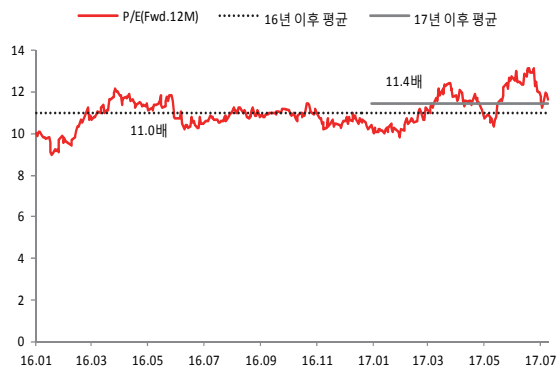
(단위: 명)



자료: LG 유플러스

LG 유플러스 12M Forward PER

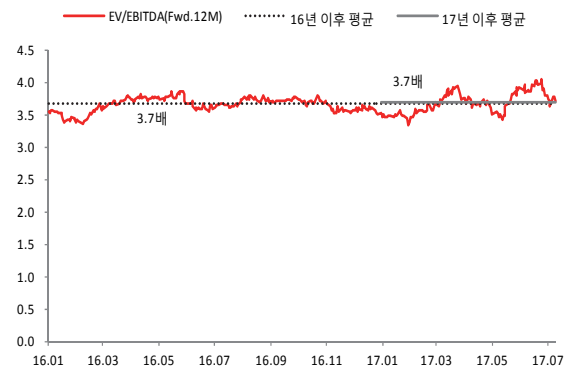
(단위: 배)



자료: Quantwise

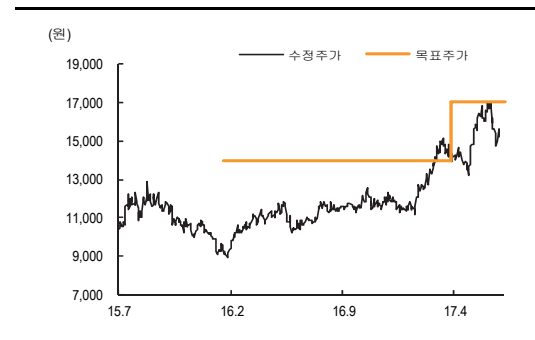
LG 유플러스 12M Forward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	17,000원
	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



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	31,666	46,110	61,545
현금및현금성자산	2,921	3,173	8,319	22,976	38,114
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,792	18,617	18,862
재고자산	3,648	2,616	2,653	2,628	2,663
비유동자산	93,518	93,696	88,312	76,050	66,570
장기금융자산	465	406	434	434	434
유형자산	72,238	69,496	65,329	53,057	43,444
무형자산	9,666	11,922	10,761	11,056	11,296
자산총계	119,510	119,891	119,978	122,160	128,115
유동부채	33,542	35,744	35,785	35,546	35,879
단기금융부채	9,438	10,531	10,214	10,214	10,214
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,110	12,987	13,158
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	32,174	30,123	30,076
장기금융부채	36,313	29,261	26,882	26,882	26,882
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	3,956	1,956	1,956
장기충당부채	387	347	324	302	280
부채총계	75,026	71,628	67,959	65,669	65,956
지배주주지분	44,480	48,261	52,017	56,490	62,158
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	17,947	22,476	28,201
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	44,484	48,263	52,019	56,491	62,159
부채외자본총계	119,510	119,891	119,978	122,160	128,115

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	22,964	21,186	18,942
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
비현금성항목등	20,345	20,525	19,800	16,659	13,523
유형자산감가상각비	14,341	14,737	14,668	12,272	9,613
무형자산감각비	1,748	1,798	2,333	2,231	2,285
기타	1,590	1,416	246	-112	-112
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-881	-3	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	603	176	-245
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-73	25	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,606	-122	171
기타	-558	-187	5,194	-81	-5
법인세납부	-723	-957	-1,297	-1,527	-1,939
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-13,825	-1,795	-852
금융자산감소(증가)	349	-120	-35	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-11,529	0	0
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,525	-2,525	-2,525
기타	134	153	265	731	1,673
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-3,993	-4,734	-2,952
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	-3,506	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	806	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	-1,293	-3,206	-1,206
현금의 증가(감소)	-1,238	251	5,146	14,657	15,138
기초현금	4,159	2,921	3,173	8,319	22,976
기말현금	2,921	3,173	8,319	22,976	38,114
FCF	3,124	8,004	8,942	18,384	16,353

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	110,616	114,251	115,959
영업이익	6,323	7,465	7,831	8,213	9,096
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.6	6.7	7.3
비영업손익	-1,664	-1,039	-933	-391	551
순금융비용	1,506	1,083	996	506	-437
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	6	6	6
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,898	7,822	9,648
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.8	6.4	7.7
계속사업법인세	1,147	1,498	1,556	1,765	2,177
계속사업이익	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.5	5.0	6.0
지배주주	3,514	4,928	5,342	6,058	7,471
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	4.3	4.51	4.95	5.97
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,284	6,000	7,414
지배주주	3,363	4,874	5,285	6,000	7,414
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	24,832	22,716	20,995

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	6.1	3.4	3.4	2.1
영업이익	9.7	18.1	4.9	4.9	10.8
세전계속사업이익	45.6	37.9	7.3	13.4	23.3
EBITDA	7.7	7.1	3.5	-8.5	-7.6
EPS(계속사업)	54.0	40.2	8.4	13.4	23.3
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.7	11.2	12.6
ROA	2.9	4.1	4.5	5.0	6.0
EBITDA마진	20.8	21.0	21.0	18.6	16.8
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	88.5	129.7	171.5
부채비율	168.7	148.4	130.6	116.3	106.1
순차입금/자기자본	95.4	74.7	54.2	24.0	-2.6
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	19.3	18.8	17.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,223	1,387	1,711
BPS	10,187	11,054	11,914	12,938	14,236
CFPS	4,490	4,916	5,117	4,709	4,436
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	13.9	12.3	9.9
PER(최저)	11.3	7.9	9.2	8.1	6.5
PBR(최고)	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.3	3.0	3.2	3.4
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.3	2.9	2.4