

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	71,168 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	48.60%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(17/07/28)	16,300 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	334 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	1.4%
6개월	40.5%	21.9%
12개월	49.5%	25.9%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 19,000 원(상향))

가입자 양적/질적 개선 진행중

- 2Q17, 유무선의 고른 성장으로 시장기대치 충족하는 영업이익 시현
- LTE 가입자 1 인당 데이터 사용량 7.4GB 돌파, LTE 가입자 비중 90% 상회 등 가입자 질적개선에 1Q15 이후 가장 많은 순증가입자 확보로 양적개선도 진행 중
- 안정적으로 분기당 2,000 억원대 영업이익 기대 가능
- 목표주가 EV/EBITDA 4.6 배 적용하여 산출한 19,000 원으로 상향

2Q17: 높아진 이익의 질

LG 유플러스 2Q17 실적은 매출액 3 조 97 억원(4.4% qoq), 영업이익 2,080 억원(2.5% qoq, OPM: 6.9%)이다. 무선사업의 경우 LTE 가입자가 90%를 상회하고 1 인당 데이터 사용량이 7.4GB로 경쟁사 대비 압도적으로 높은 등 가입자의 질적 개선이 이뤄지고 있고, 2Q17 순증가입자 18.4 만명으로 1Q15 이후 가장 많은 가입자를 모집하면서 양적 성장도 진행되고 있다. 유선사업에서는 IPTV와 초고속인터넷 매출이 증가하였으며, 마케팅 비용의 적절한 통제를 통해 양호한 2Q17 실적을 시현하였다.

가입자의 양적/질적 개선으로 장기 성장성 밝아

하반기 통신비 인하 정책에 따른 실적 불확실성이 있으나, LG 유플러스는 양질의 가입자를 바탕으로 꾸준한 실적개선세가 이어질 전망이다. LTE 1 인당 데이터 사용량이 이미 7.4GB를 돌파하였는데 데이터 사용량 증가에 따라 이용자의 요금제 상향 필요성이 확대될 전망이다. 올해 본격적으로 수익에 기여할 IPTV와 80 만 이상의 가입회선을 확보한 홈IoT 분야도 중장기적 실적개선 요인이다.

투자의견 매수, 목표주가 19,000 원(상향)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 무선사업에서 가입자의 양과 질이 동시에 개선되고 있으며, IPTV의 본격적인 수익화, 적절한 비용 통제 등 하반기에도 실적 개선 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 2017년 EBITDA에 4.6 배(평균 대비 25% 할증, 높은 성장세 고려)를 적용하여 산정한 19,000 원을 제시한다. 다만 경쟁사 대비 높은 멀티플과 최근 주가 상승을 주도했던 외국인 지분한도 소진 압박은 다소 부담스러운 요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
yoy	%	6.3	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,444	26,178	27,393
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,848	7,833	9,190
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,312	6,077	7,129
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.7	7.2	7.9
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	21.2	21.5	22.0
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.4	5.0	5.7
EPS	원	523	805	1,129	1,217	1,392	1,633
PER	배	22.0	12.9	10.2	13.4	11.7	10.0
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.2	4.0	3.6
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.6	11.2	12.1
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	33,980	28,377	25,752
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	125.5	118.0	105.1

LG 유플러스 분기별 실적 전망

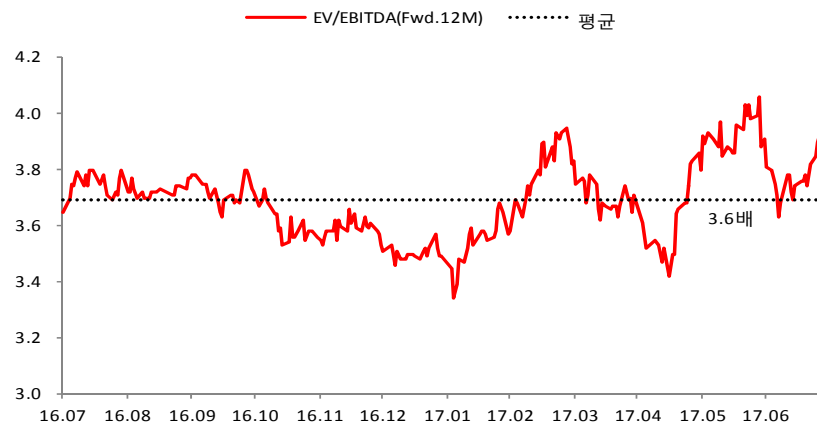
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,882	3,010	2,925	3,183	11,451	12,000	12,194
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,353	2,291	2,334	2,332	2,393	9,019	9,349	9,582
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,366	1,402	1,403	1,444	5,432	5,614	5,731
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,266	1,272	1,303	1,306	1,313	5,002	5,194	5,307
접속료 수익	91	104	96	129	94	99	96	130	420	419	424
가입수익	4	3	2	1	0	0	0	0	10	1	0
유선수익	853	874	896	949	916	925	929	949	3,572	3,719	3,851
TPS수익	382	384	401	417	421	430	438	448	1,585	1,737	1,850
데이터수익	369	395	403	431	405	404	392	403	1,598	1,604	1,605
전화수익	101	95	92	101	89	91	99	99	389	378	395
단말수익	538	639	478	769	591	676	594	790	2,424	2,651	2,612
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,679	2,802	2,714	3,000	10,705	11,195	11,315
영업이익	171	180	211	184	203	208	211	183	746	805	880
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.9%	7.2%	5.8%	6.5%	6.7%	7.2%

자료 SK 증권 LG 유플러스

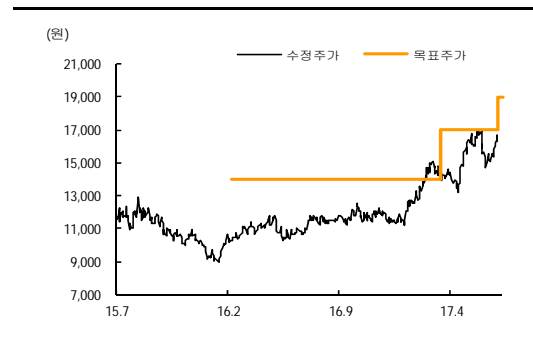
LG 유플러스 12M Foward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료 Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	19,000원
	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



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 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	26,010	31,180	34,063
현금및현금성자산	2,921	3,173	2,541	8,143	10,768
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,893	18,536	18,749
재고자산	3,648	2,616	2,667	2,617	2,647
비유동자산	93,518	93,696	91,229	91,960	92,692
장기금융자산	465	406	434	434	434
유형자산	72,238	69,496	68,271	69,119	69,783
무형자산	9,666	11,922	10,761	11,056	11,296
자산총계	119,510	119,891	117,239	123,140	126,756
유동부채	33,542	35,744	35,921	35,436	35,726
단기금융부채	9,438	10,531	10,214	10,214	10,214
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,180	12,931	13,080
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	29,327	31,222	29,223
장기금융부채	36,313	29,261	26,882	26,882	26,882
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	956	2,856	856
장기충당부채	387	347	324	302	280
부채총계	75,026	71,628	65,249	66,659	64,949
지배주주지분	44,480	48,261	51,988	56,479	61,805
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	17,917	22,466	27,849
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	44,484	48,263	51,990	56,481	61,806
부채외자본총계	119,510	119,891	117,239	123,140	126,756

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	23,571	24,703	25,465
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
비현금성항목등	20,345	20,525	20,442	20,102	20,264
유형자산감가상각비	14,341	14,737	15,062	15,152	15,336
무형자산감가상각비	1,748	1,798	2,333	2,231	2,285
기타	1,590	1,416	465	-13	-13
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-907	44	-105
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	503	356	-213
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-87	50	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,536	-249	149
기타	-558	-187	5,212	-114	-11
법인세납부	-723	-957	-1,276	-1,519	-1,823
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-17,209	-18,267	-17,888
금융자산감소(증가)	349	-120	-35	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-14,865	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,525	-2,525	-2,525
기타	134	153	216	258	638
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-6,993	-834	-4,952
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	-4,293	694	-3,206
현금의 증가(감소)	-1,238	251	-632	5,603	2,625
기초현금	4,159	2,921	3,173	2,541	8,143
기말현금	2,921	3,173	2,541	8,143	10,768
FCF	3,124	8,004	6,154	5,774	6,620

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	111,953	113,145	114,677
영업이익	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.7	7.2	7.9
비영업손익	-1,664	-1,039	-1,201	-962	-583
순금융비용	1,506	1,083	1,045	978	599
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	6	6	6
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,848	7,833	9,190
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.7	6.4	7.4
계속사업법인세	1,147	1,498	1,536	1,757	2,061
계속사업이익	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.4	5.0	5.7
지배주주	3,514	4,928	5,312	6,077	7,129
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	4.3	4.43	4.98	5.73
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,255	6,020	7,072
지배주주	3,363	4,874	5,255	6,020	7,072
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	25,444	26,178	27,393

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
세전계속사업이익	45.6	37.9	6.6	14.4	17.3
EBITDA	7.7	7.1	6.0	2.9	4.6
EPS(계속사업)	54.0	40.2	7.8	14.4	17.3
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.6	11.2	12.1
ROA	2.9	4.1	4.5	5.1	5.7
EBITDA마진	20.8	21.0	21.2	21.5	22.0
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	72.4	88.0	95.4
부채비율	168.7	148.4	125.5	118.0	105.1
순차입금/자기자본	95.4	74.7	65.4	50.2	41.7
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	19.8	21.7	22.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,217	1,392	1,633
BPS	10,187	11,054	11,907	12,936	14,156
CFPS	4,490	4,916	5,201	5,373	5,669
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	14.0	12.2	10.4
PER(최저)	11.3	7.9	9.2	8.1	6.9
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	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.3	4.1	3.7
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.3	3.1	2.8