

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	51,520 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.09%
국민연금공단	7.52%
외국인지분율	41.60%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/10/31)	11,800 원
KOSPI	2008.19 pt
52주 Beta	0.52
52주 최고가	12,150 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	120 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.4%	2.2%
6개월	5.4%	4.6%
12개월	7.8%	8.9%

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

3Q16 어닝서프라이즈 기록. 이익의 질적 개선 지속

LG 유플러스 3Q16 실적은 유무선의 고른 성장과 마케팅 비용안정화로 분기사상 최대 영업이익을 시현하였다. 3분기 어닝 서프라이즈는 향후에도 지속가능하다고 판단하는데 이동통신 데이터 사용량 확대 및 유선부문의 수익성 개선에 기인한다. 2017년 무형자산상 각비 확대에 대한 우려에도 타라인 성장을 기반으로 영업이익 개선은 추세는 지속될 것이며 가입자 및 ARPU 등 영업지표도 호조를 보일 전망이다

3Q16: 분기사상 최대 영업이익 기록

LG 유플러스 3Q16 실적은 매출액 2조 7,370 억원(-4.9% qoq), 영업이익 2,114 억원(17.3% qoq, OPM: 7.7%)이다. 분기 사상 최대 영업이익이다. 단말수익 감소에 따라 매출은 전기 대비 감소하였으나 이동통신 서비스 수익과 IPTV, 초고속인터넷 등 주력 부문의 매출이 상승하고 마케팅 비용이 전기 대비 3.9% 감소하면서 어닝서프라이즈를 기록하였다. LTE 가입자 비중은 86.6%로 업계 최고수준이며 1인당 데이터 사용량도 5.8GB로 3Q16 실적이 일회성이 아닌 지속 가능한 영업이익의 수준이라 판단한다.

비용증가 요인을 상쇄할 타라인 성장

LG 유플러스는 주파수 신주 배정에 따라 2017년 760 억원 가량의 추가적인 무형자산 상각비 부담이 발생할 전망이다. 이는 2016년 예상 영업이익의 10% 규모로 수익성 개선에 대한 우려가 있다. 하지만 데이터 사용량 확대에 따른 ARPU 반등과 유선부문의 본격적인 수익성 개선으로 2017년 영업이익 개선 추세가 유효하며 수익성 훼손에 대한 우려를 불식시킬 것으로 판단한다.

수익성 개선과 주당 배당확대에 대한 기대감 유효

업계 최고수준의 LTE 가입자 비중과 1인당 데이터 사용량은 향후 LG 유플러스의 실적 개선을 가능하게 해주는 요인이다. 유선부문에서도 IPTV, 초고속인터넷 중심으로 가입자 확대와 수익성 개선이 지속될 전망이다. 배당성향은 30%로 EPS 증가에 따른 지속적인 현금배당 확대도 가능할 전망이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	114,503	109,998	107,952	111,652	115,288	117,621
yoy	%	5.0	-3.9	-1.9	3.4	3.3	2.0
영업이익	억원	5,421	5,763	6,323	7,530	7,605	8,589
yoy	%	327.7	6.3	9.7	19.1	1.0	12.9
EBITDA	억원	18,568	20,817	22,413	24,306	25,640	24,904
세전이익	억원	3,338	3,201	4,659	6,337	6,378	7,872
순이익(지배주주)	억원	2,795	2,282	3,514	4,883	4,915	6,066
영업이익률%	%	4.7	5.2	5.9	6.7	6.6	7.3
EBITDA%	%	16.2	18.9	20.8	21.8	22.2	21.2
순이익률	%	2.4	2.1	3.3	4.4	4.3	5.2
EPS	원	640	523	805	1,118	1,126	1,389
PER	배	16.8	22.0	12.9	10.6	10.5	8.5
PBR	배	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.1	4.8	4.1	3.9	3.7	3.0
ROE	%	7.2	5.6	8.2	10.6	9.9	11.3
순차입금	억원	40,950	49,153	46,224	39,254	38,344	18,030
부채비율	%	192.7	187.5	168.7	162.1	149.8	139.6

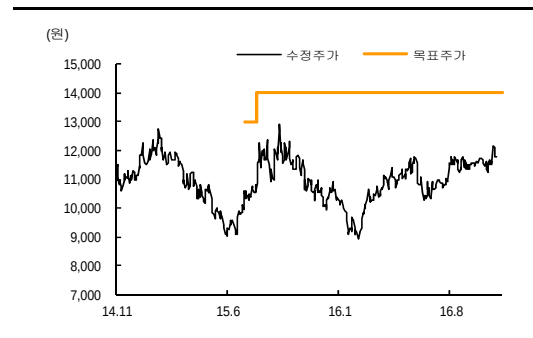
LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16P	4Q16F	2015A	2016F	2017F
수익	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,879	2,737	2,836	10,795	11,165	11,529
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,166	2,240	2,259	2,274	8,641	8,939	9,144
무선수익	1,299	1,336	1,333	1,350	1,321	1,358	1,358	1,367	5,318	5,403	5,509
서비스 수익	1,183	1,216	1,217	1,227	1,226	1,251	1,260	1,258	4,843	4,994	5,098
접속료 수익	104	111	110	116	91	104	96	106	440	397	398
가입수익	12	10	7	7	4	3	2	3	35	12	13
유선수익	810	817	822	865	853	874	896	907	3,313	3,530	3,635
TPS수익(BB/IPTV/VoIP)	350	359	362	373	382	384	401	407	1,443	1,574	1,642
데이터수익	349	352	357	388	369	395	403	399	1,446	1,566	1,595
전화수익	101	105	103	105	101	95	92	100	414	389	398
단말수익	443	501	554	642	538	639	478	563	2,141	2,217	2,384
임대수익	4	4	4	-	-	-	-	-	13	-	-
영업비용	2,401	2,469	2,545	2,748	2,542	2,699	2,526	2,645	10,163	10,412	10,768
영업이익	155	192	172	113	171	180	211	191	632	753	761
영업이익률	6.1%	7.2%	6.3%	4.0%	6.3%	6.3%	7.7%	6.7%	5.9%	6.7%	6.6%

자료 SK 증권 LG 유플러스

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.10.05	매수	14,000원
	2015.07.31	매수	14,000원
	2015.07.06	매수	13,000원



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 (2016년 11월 1일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	24,899	25,992	32,380	32,010	52,893
현금및현금성자산	4,159	2,921	9,284	8,461	28,775
매출채권및기타채권	16,328	17,136	16,987	17,330	17,760
재고자산	2,760	3,648	3,617	3,690	3,781
비유동자산	95,228	93,518	93,709	96,798	81,640
장기금융자산	840	465	395	395	395
유형자산	72,544	72,238	74,014	77,470	62,673
무형자산	11,165	9,666	8,244	7,772	7,272
자산총계	120,127	119,510	126,089	128,808	134,533
유동부채	34,857	33,542	37,242	41,635	42,239
단기금융부채	11,289	9,438	13,348	17,258	17,258
매입채무 및 기타채무	14,266	13,546	13,429	13,700	14,039
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	43,492	41,484	40,732	35,614	36,142
장기금융부채	42,444	40,082	35,788	30,144	30,144
장기매입채무 및 기타채무	0	0	3,082	3,132	3,182
장기충당부채	273	387	282	216	149
부채총계	78,348	75,026	77,974	77,250	78,381
지배주주지분	41,771	44,480	48,111	51,557	56,153
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	14,145	17,751	22,507
비지배주주지분	7	5	3	1	0
자본총계	41,778	44,484	48,114	51,558	56,152
부채외자본총계	120,127	119,510	126,089	128,808	134,533

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	21,816	19,526	25,318	24,299	23,193
당기순이익(손실)	2,277	3,512	4,882	4,914	6,064
비현금성항목등	20,266	20,345	20,150	20,726	18,840
유형자산감가상각비	13,344	14,341	15,152	16,545	14,797
무형자산감가상각비	1,710	1,748	1,624	1,489	1,517
기타	2,587	1,590	714	87	87
운전자본감소(증가)	-421	-3,608	1,585	103	76
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,543	-2,234	-685	-343	-429
재고자산감소(증가)	1,184	-888	32	-73	-91
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-607	72	-321	271	339
기타	-3,541	-558	2,560	248	257
법인세납부	-307	-723	-1,299	-1,443	-1,786
투자활동현금흐름	-22,744	-14,870	-19,614	-20,519	15
금융자산감소(증가)	44	349	-149	0	0
유형자산감소(증가)	-21,357	-13,631	-18,698	-20,000	0
무형자산감소(증가)	-1,745	-1,722	-1,018	-1,018	-1,018
기타	314	134	251	498	1,033
재무활동현금흐름	1,105	-5,894	658	-4,603	-2,894
단기금융부채증가(감소)	-12,219	-12,118	-2,014	3,910	0
장기금융부채증가(감소)	15,963	8,669	5,386	-5,644	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-655	-655	-1,092	-1,310	-1,310
기타	-1,985	-1,790	-1,622	-1,560	-1,584
현금의 증가(감소)	176	-1,238	6,363	-824	20,314
기초현금	3,983	4,159	2,921	9,284	8,461
기말현금	4,159	2,921	9,284	8,461	28,775
FCF	-1,677	3,122	2,907	2,768	21,780

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	109,998	107,952	111,652	115,288	117,621
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	109,998	107,952	111,652	115,288	117,621
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	104,235	101,629	104,122	107,683	109,032
영업이익	5,763	6,323	7,530	7,605	8,589
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.7	6.6	7.3
비영업손익	-2,562	-1,664	-1,193	-1,227	-717
순금융비용	1,707	1,506	1,180	1,111	601
외환관련손익	-8	-20	-17	-17	-17
관계기업투자등 관련손익	9	-13	-12	-12	-12
세전계속사업이익	3,201	4,659	6,337	6,378	7,872
세전계속사업이익률 (%)	2.9	4.3	5.7	5.5	6.7
계속사업법인세	924	1,147	1,455	1,465	1,808
계속사업이익	2,277	3,512	4,882	4,914	6,064
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	3,512	4,882	4,914	6,064
순이익률 (%)	2.1	3.3	4.4	4.3	5.2
지배주주	2,282	3,514	4,883	4,915	6,066
지배주주귀속 순이익률(%)	2.07	3.26	4.37	4.26	5.16
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
총포괄이익	2,207	3,361	4,722	4,754	5,904
지배주주	2,212	3,363	4,723	4,755	5,906
비지배주주	-5	-2	-2	-2	-2
EBITDA	20,817	22,413	24,306	25,640	24,904

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-3.9	-1.9	3.4	3.3	2.0
영업이익	6.3	9.7	19.1	1.0	12.9
세전계속사업이익	-4.1	45.6	36.0	0.7	23.4
EBITDA	12.1	7.7	8.5	5.5	-2.9
EPS(계속사업)	-18.3	54.0	39.0	0.7	23.4
수익성 (%)					
ROE	5.6	8.2	10.6	9.9	11.3
ROA	1.9	2.9	4.0	3.9	4.6
EBITDA마진	18.9	20.8	21.8	22.2	21.2
안정성 (%)					
유동비율	71.4	77.5	86.9	76.9	125.2
부채비율	187.5	168.7	162.1	149.8	139.6
순차입금/자기자본	117.7	103.9	81.6	74.4	32.1
EBITDA/이자비용(배)	9.9	11.9	15.0	15.9	15.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	523	805	1,118	1,126	1,389
BPS	9,567	10,187	11,019	11,808	12,861
CFPS	3,971	4,490	4,961	5,256	5,126
주당 현금배당금	150	250	300	300	330
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.6	16.0	10.9	10.8	8.8
PER(최저)	17.0	11.3	8.0	7.9	6.4
PBR(최고)	1.3	1.3	1.1	1.0	0.9
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	4.0	3.8	3.1
EV/EBITDA(최저)	4.3	3.9	3.4	3.2	2.5