

SK증권의 2017년 전망

2017 OUTLOOK



통신서비스 어제보다 나은 내일

통신/지주/인터넷/게임. 최관순 / 3773-8812, ks1.choi@sk.com

Contents

1. 2016년 통신주 Review	3
2. 이동통신 전망: ARPU 감소에도 매출 증가	7
3. 유선부문 전망: 양적/질적 성장 기조 유지	18
4. 비용 및 규제: 불확실요인에도 이익성장 기조 유지	25
5. 개별기업 분석	33

Compliance Notice

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

SK증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 19일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

어제보다 나은 내일

2016년 시장 대비 높은 수익률을 기록한 통신주는 2017년에도 주식으로의 매력에 확대될 전망이다. 단통법 보조금 상한제 폐지, 이동통신 ARPU 하락, 무형자산상각비 증가 등 정책적/사업적 불안요인이 있으나, 매출 증가에 기반한 영업이익 증가가 예상되기 때문. 또한 높은 배당수익률이 유지되며 주가의 하방경직성을 확보. 자회사 가치가 부각될 SK텔레콤을 2017년 통신업 Top pick으로 제시하며, 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유한 KT와 양질의 유무선 가입자를 확보한 LG유플러스도 추가 상승 가능성이 높음

● 2017년 통신업, 잠재적 불안요인

2017년 통신업에 대한 정책적 불확실성이 존재함. 단말기유통구조개선법(이하 단통법)의 보조금 상한제가 9월 일몰 예정이며 대선정국하에서 가계통신비 인하 압력이 강해질 것으로 예상하기 때문. 또한 선택약정가입자 확대에 따라 이동통신 ARPU도 2016년 대비 하락할 가능성 높으며, 주파수 신규 할당에 따른 무형자산상각비 증가 요인도 있음. 하지만 이런 잠재적 불안요인에도 통신업체 주식의 매력은 확대될 것으로 예상하는데 ① 보조금 상한제 폐지에도 이동통신 시장안정화 기조 유지, ② ARPU하락에도 이동전화수익 증가, ③유선부문 수익성 개선에 따른 영업이익 증가, ④높은 배당수익률이 유지될 것이기 때문

● 매출성장이 비용증가 요인을 상쇄할 것

이동통신 ARPU 하락에도 불구하고 가입자 증가 및 사물인터넷 등 신규매출 확대에 따라 이동전화수익은 전년 대비 증가할 전망이다. 유선에서는 기가인터넷 가입자 확대에 따른 ARPU 반등, IPTV BEP 달성으로 수익성 개선 예상. 무형자산상각비와 마케팅 비용 소폭 증가하겠으나 매출 증가를 통해 통신3사 영업이익은 2016년 대비 개선될 전망이다

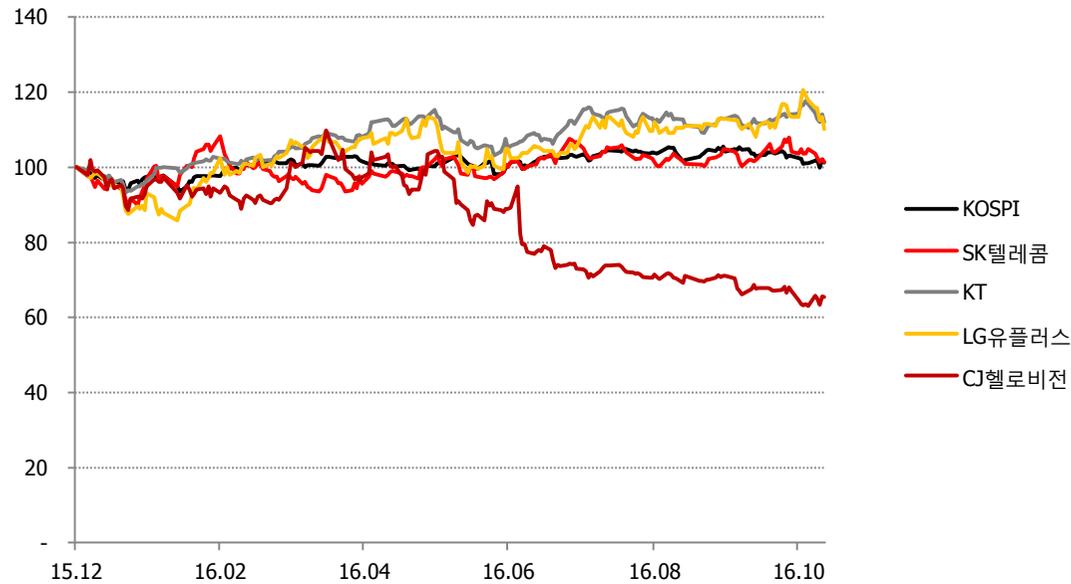
● Top pick: SK텔레콤 - 자회사 가치에 주목

2017년 통신업체 Top pick으로 자회사 가치가 부각될 SK텔레콤을 제시함. ①SK하이닉스는 업황개선에 따른 이익증가 및 주가 상승이 예상되며, ②SK플래닛은 11번가 투자유치 성공 시 기업가치 재평가의 기회가 될 것이고, ③IPTV 가입자 확대에 따라 통신사 중 가장 먼저 BEP를 달성한 것으로 추정되는 SK브로드밴드의 수익성 개선이 유효함. KT는 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력이 높고 2017년까지 배당금이 확대될 것이며, LG유플러스는 지속적인 이동통신 순증가입자 확대와 양질의 유선 가입자 기반을 바탕으로 수익성 개선이 가능할 것으로 예상

● 2016년 통신주는 이동통신 가입자 모집경쟁 완화와 유선부문 성장으로 코스피 대비 높은 주가수익률 기록

- 단말기유통구조개선법이 시장에 안착함에 따라 영업이익 개선세가 지속
- 특히 유선부문의 경쟁력이 확대되고 있는 KT와 지속적인 가입자 성장세를 보이고 있는 LG유플러스 주가 수익률 우수
- 반면 SK텔레콤으로의 피인수 실패 여파로 CJ헬로비전 주가 수익률 부진
- SK텔레콤은 본업에서의 이익이 양호했으나 자회사 마케팅 비용 확대에 대한 우려로 코스피와 유사한 주가 수익률 달성

통신3사 2016년 주가 양호



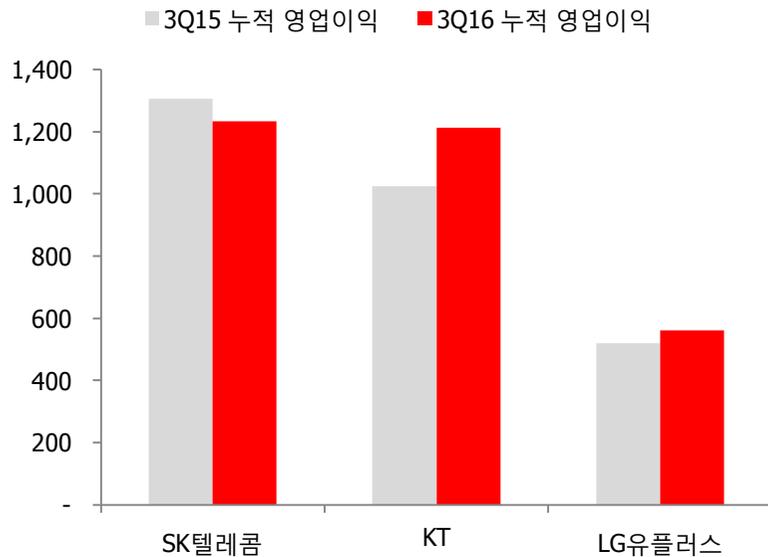
● KT와 LG유플러스 영업이익 증가

- SK텔레콤은 자회사 11번가 비용확대에 따라 3분기 누적 영업이익이 감소하였으나 KT와 LG유플러스는 비용안정화로 전년 대비 영업이익 증가. 양사의 주가수익률도 SK텔레콤을 상회

● 통신3사 이동통신 순증가입자 확대

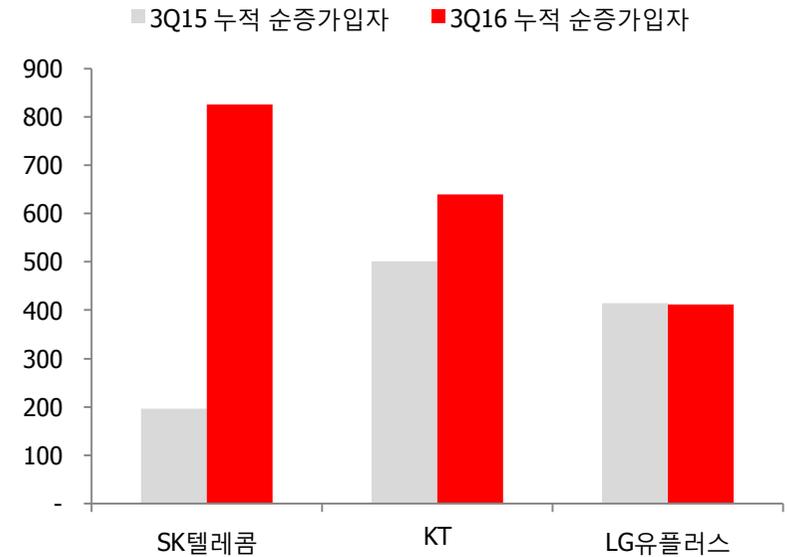
- 단말기유통구조개선법 확대에도 통신3사의 순증가입자는 확대되었는데 마케팅 비용의 적절한 통제 속에서 가입자가 증가했다는 측면에서 긍정적임

KT와 LG유플러스 영업이익 증가 (단위 : 십억원)



자료 : 각 사

통신3사 순증 가입자 확대 (단위 : 천명)



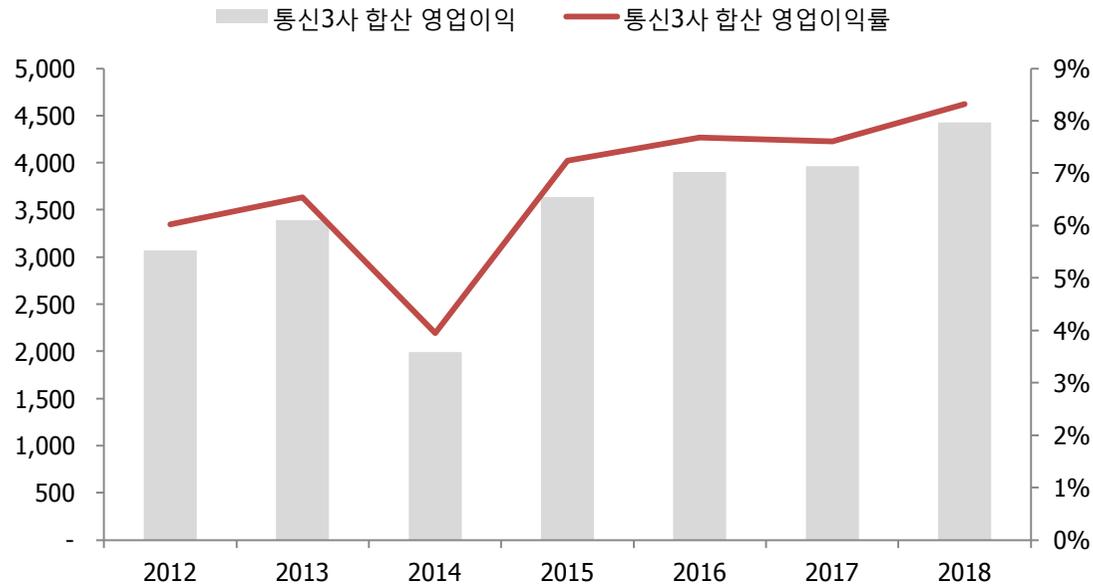
자료 : 각 사

● 통신3사 2017년 영업이익은 1.6% 증가 전망

- 이동통신 ARPU 하락 폭이 둔화되고 2nd Device, 사물인터넷 등의 신규 수익원 창출
- 유선부문에서는 IPTV의 BEP 달성, 초고속인터넷 ARPU 반등
- 단말기유통구조개선법의 시장안착에 따른 마케팅 비용 안정화 기조 유지
- 주파수 할당 이후 무형자산상각비 증가요인 있으나 매출상승을 기반으로 2017년 영업이익은 2016년 대비 증가 전망

17년과 18년 통신3사 합산 영업이익 각각 1.6%, 11.7% 증가 전망

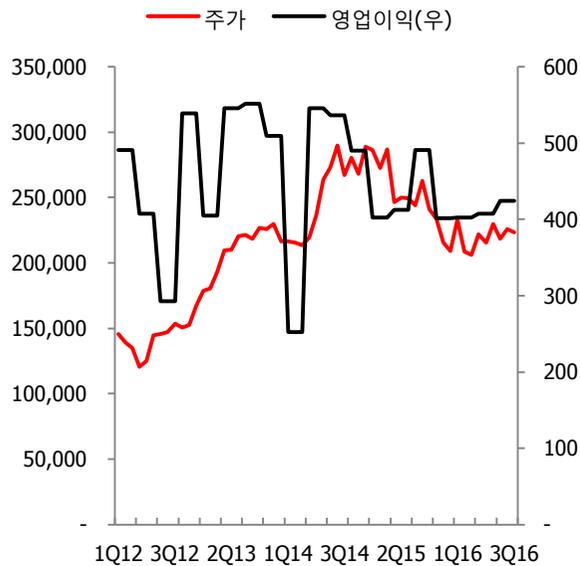
(단위 :십억원)



● 2017년 대내외적 불확실 요인 있으나 결국 실적이 주가를 결정할 것

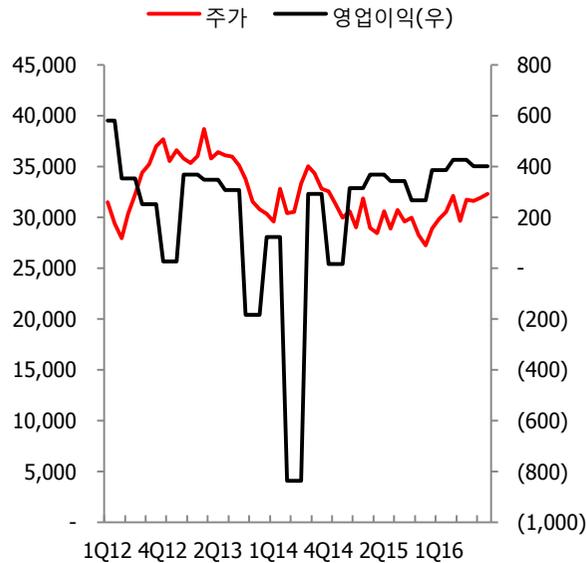
- 2017년 단말기유통구조개선법 폐지 논의, 기본료 폐지 등 정책적 불확실성은 존재함
- 그럼에도 불구하고 과도한 가입자 모집 경쟁 가능성은 낮아 안정적인 이익성장이 가능할 전망
- 양호한 실적을 바탕으로 2017년 통신업체 주가도 우상향 가능성 높음
- 이익증가에 따른 배당 확대 가능성도 부각될 전망

SK텔레콤 주가와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)



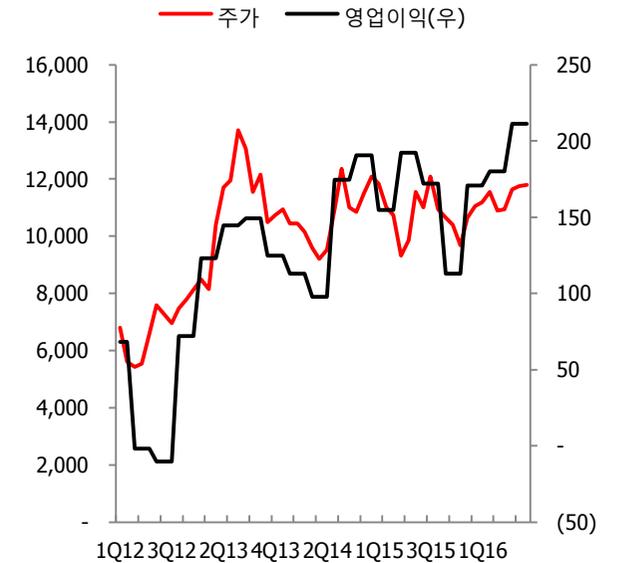
자료 : SK증권

KT 주가와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)



자료 : SK증권

LG유플러스 주가와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)

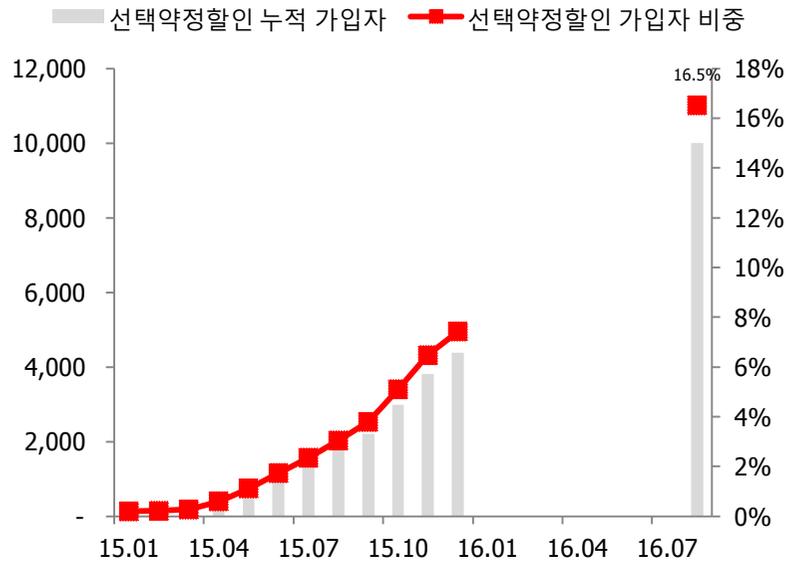


자료 : SK증권

● 선택약정할인 가입자 확대에 따라 2016년 이동통신 ARPU 역성장

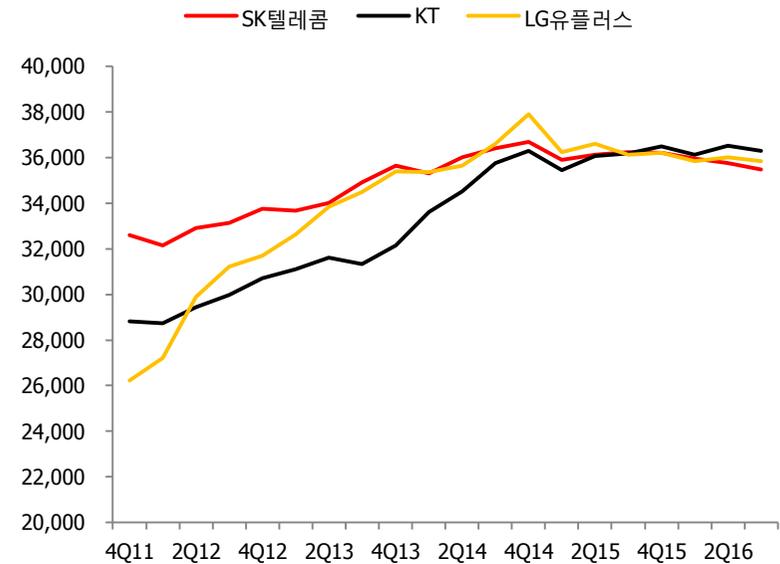
- 선택약정할인 가입자는 9월초 이미 1,000만명을 돌파하며 전체 가입자 중 16.5%가 선택약정할인제를 선택하고 있음
- 선택약정할인 가입자의 요금할인은 매출의 차감요인이므로 ARPU에 부정적 요인
- 2015년말 대비 2016년 3분기말 ARPU는 SK텔레콤 2.1%, KT 0.5%, LG유플러스 1.0% 하락
- 선택약정 가입자 증가 기조는 2017년에도 지속될 가능성 높으므로 2017년에도 ARPU는 하락할 가능성 높음
- 단 하락폭은 축소될 것으로 보는데 무제한가입자 및 데이터 사용량 증가 때문

선택약정 가입자 추이 (단위 : 천명)



자료 : 미래창조과학부

통신3사 이동통신 ARPU 추이 (단위 : 원)



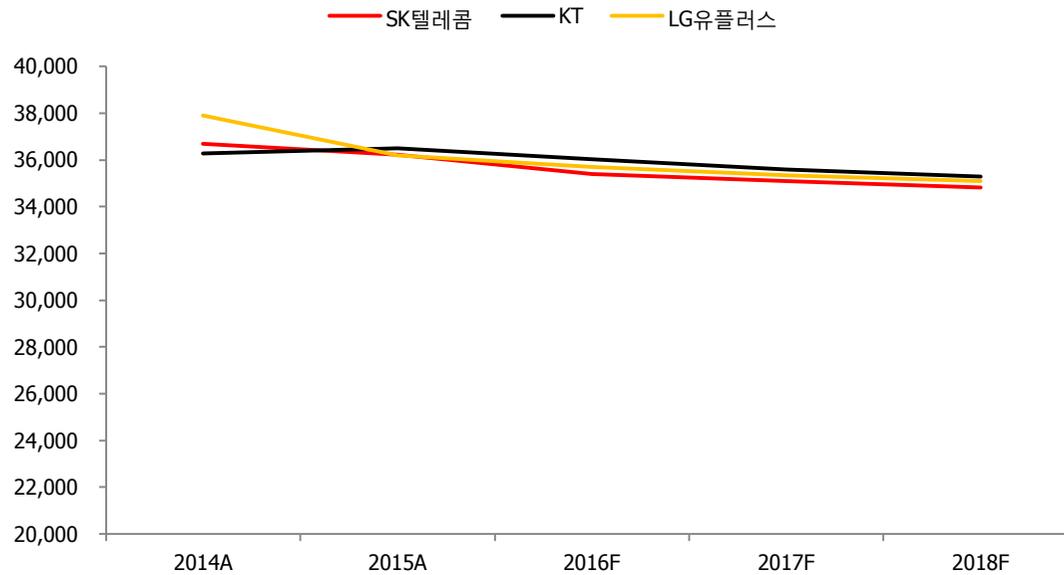
자료 : 각 사

● 2017년 ARPU는 하락 가능성 높음

- 무제한요금제 가입자 확대에도 불구하고 2017년에도 선택약정가입자 확대는 지속될 전망
- 2015년 4월 선택약정할인율이 20%로 상향되었는데 이 당시 홍보부족 등으로 선택약정을 선택하지 못한 가입자가 선택약정가입으로 변경할 수 있기 때문
- 2nd Device의 확대도 지속될 것이므로 2017년 ARPU는 결국 하락할 것으로 예상
- 다만 2017년 ARPU 하락폭은 SK텔레콤 0.9%, KT 1.2%, LG유플러스 1.0%로 2016년 ARPU 하락폭 보다는 완화될 것으로 예상함

통신3사 ARPU 전망

(단위 : 원)



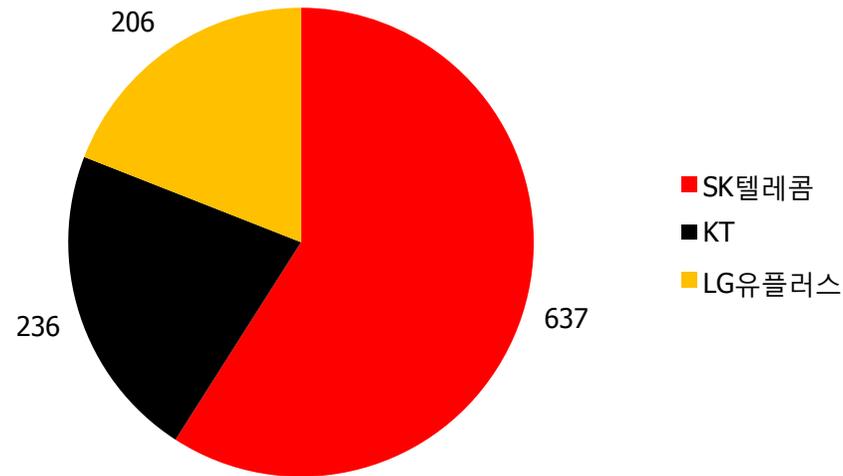
자료 : 각 사, SK증권

● 2017년 ARPU 의 부정적 요인1: 선택약정할인 가입자 확대 기조는 2017년에도 유지될 전망

- 미래창조과학부는 2016년 10월 6일부터 지원금에 상응하는 요금할인 안내, 고지 강화방안(전기통신사업법 개정에 따른 요금할인 가입 안내 및 고지에 대한 법적의무 부과, 약정만료 전후 30일 SMS 발송) 마련
- 더불어민주당 고용진 의원에 따르면 2016년 4월말 기준 20% 요금할인 대상 중 1,078만명이 선택약정 미가입자
- 2015년 4월부터 선택약정 할인률이 12%에서 20%로 상향되어 2년이 지나는 2017년 4월, 약정할인을 선택하지 못한 가입자의 선택약정할인 가입 증가 예상
- 따라서 2017년에도 선택약정가입자는 지속적으로 증가할 것으로 예상

요금할인 대상자 중 선택약정미가입 가입자 수

(단위 :만명)

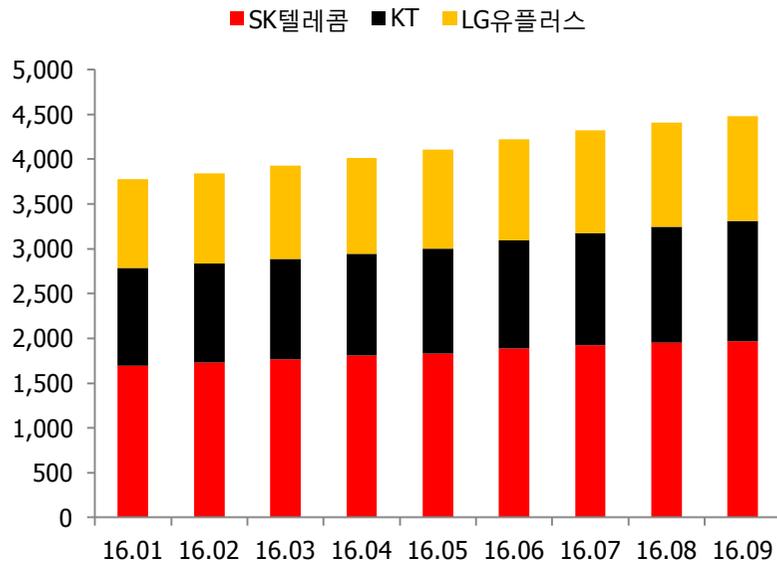


자료 : 언론자료
주: 2016년 4월말 기준

● 2017년 ARPU 의 부정적 요인2: 사물인터넷 가입자 증가

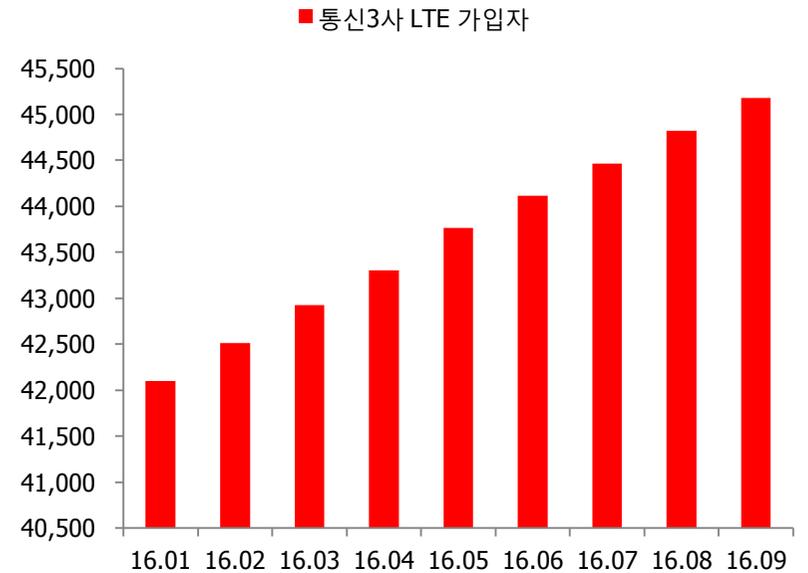
- 2016년 통신3사 사물인터넷 가입자는 71만명 증가(SK텔레콤: 26만명, KT: 25만명, LG유플러스: 19만명)
- 반면 LTE 가입자는 307만명 증가했음. 증가한 LTE 가입자 중 사물인터넷 가입자 비중은 23%에 달함
- 사물인터넷 ARPU는 기존 30,000원 중반 대비 낮은 10,000원 이하로 사물인터넷 가입자 증가는 ARPU 증가에 부정적 요인
- 차량관제, 웨어러블 등 향후 사물인터넷 가입자는 지속적으로 증가할 것으로 예상되는데, 이러한 사물인터넷 가입자 증가는 ARPU에 부정적 요인임

통신3사 사물인터넷 가입자 71만명 증가 (단위 : 천명)



자료 : 미래창조과학부

통신3사 LTE 가입자 307만명 증가 (단위 : 천명)



자료 : 미래창조과학부

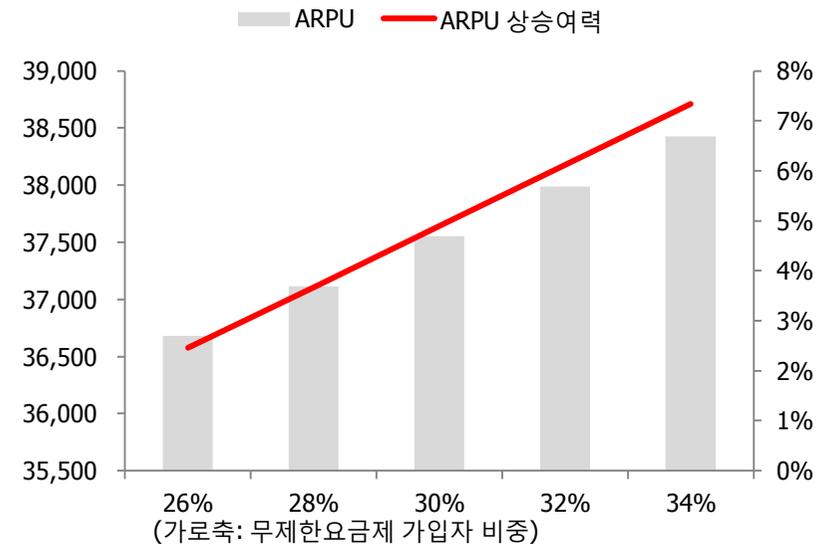
● 2017년 ARPU 긍정적 요인1: 무제한요금제 가입자 확대

- 데이터 중심요금제에서 제공하는 최대 데이터 제공구간이 6~6.6GB이므로 1인당 데이터 사용량이 6GB를 넘어가는 시점에서 무제한 요금제(매일 데이터 리필)로 전환하는 가입자 증가할 것
- 선택약정가입자는 보조금 대신 요금할인을 선택했으므로 많은 할인을 받기 위해 고가 요금제를 선택할수록 유리함
- 특히 2017년 갤럭시8, 아이폰8 등의 신규단말기는 기존 단말기 대비 혁신성이 높을 것으로 예상되어 고가요금제 유치에 유리한 환경이 조성될 것

통신3사 데이터 중심 요금제

통신사	요금제	월정액	제공 데이터
SK텔레콤	band 데이터 6.5G	56,100원	6.5GB
	band 데이터 퍼펙트	65,890원	11GB + 매일 2GB
KT	데이터 선택 54.8	54,890원	6GB(+밀당)
	데이터 선택 65.8	65,890원	10GB + 매일 2GB
LG유플러스	데이터 6.6	55,990원	6.6GB
	데이터 스페셜A	65,890원	11GB + 매일 2GB

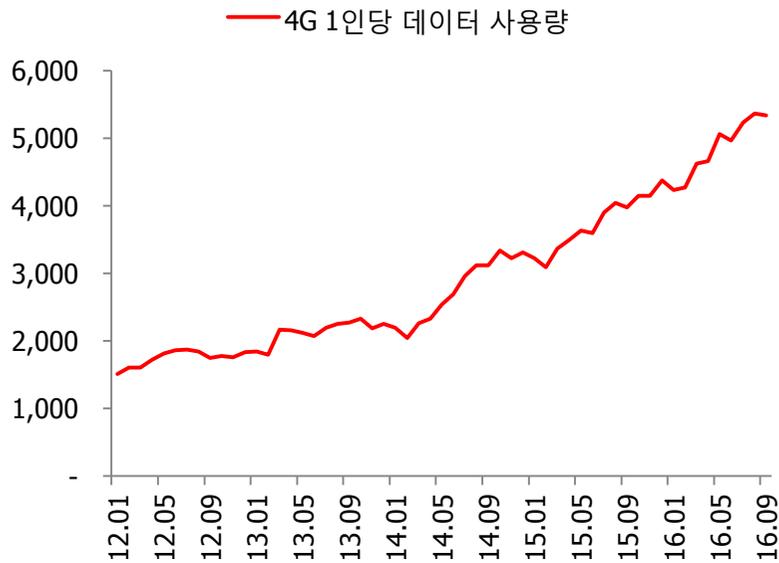
무제한요금제 가입자 비중에 따른 ARPU 전망 (단위 : 천명)



● 2017년 ARPU 긍정적 요인2: 데이터 사용량 증가

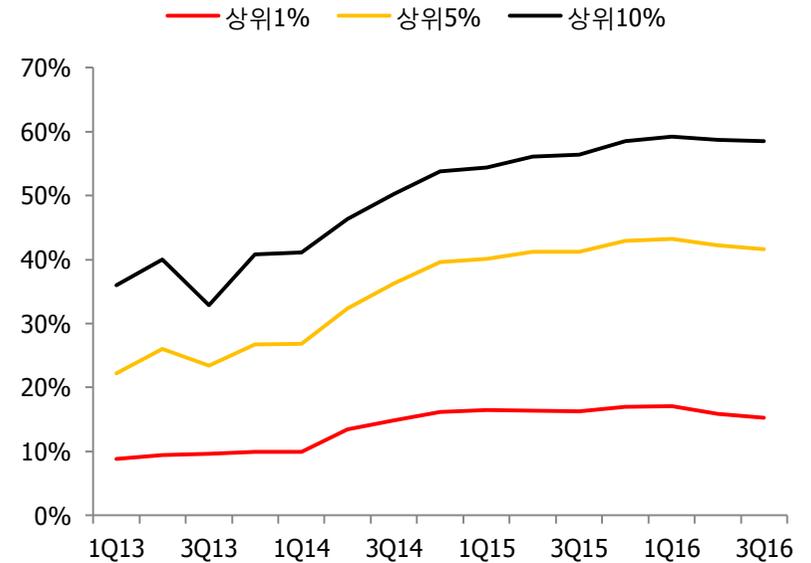
- 16년 9월 기준 LTE 가입자 1인당 데이터 사용량은 5.3GB로 2017년 6GB를 상회할 전망
- 그동안 데이터 사용량의 증가에도 ARPU 증가로 이어지지 않았으나 최근 상위 데이터 사용자의 전체 데이터사용량 내 비중이 축소되고 있음. 이는 무제한요금제 가입자 이외 일반요금제 가입자의 데이터 사용량이 증가하고 있음을 의미함
- 특히 무제한요금제 이전 데이터 제공을 가장 많이 하는 데이터중심요금제의 데이터 제공량이 6GB임을 고려하면 2017년에는 가입자의 요금제 업셀링이 ARPU증가로 연결될 가능성 높음

LTE 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량 지속 증가 (단위 : MB)



자료 : 각 사

LTE 상위 데이터 사용자의 데이터 사용 비중 축소현상 발생

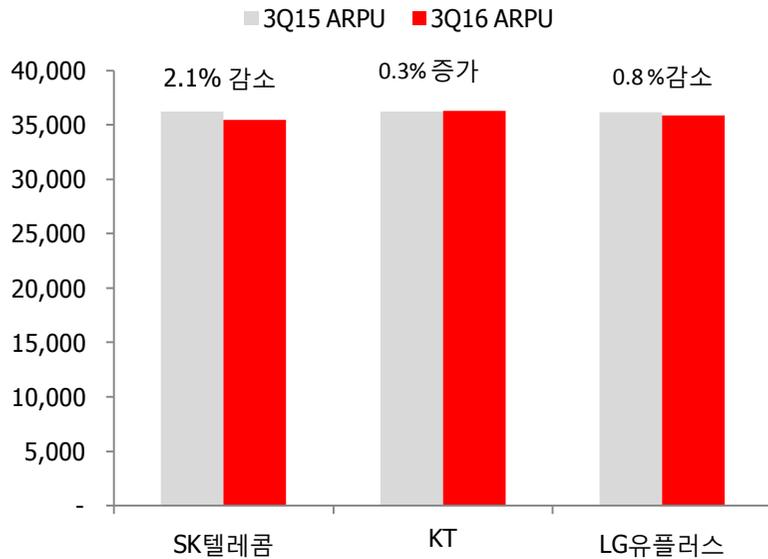


자료 : 각 사

● 사후적으로 계산된 ARPU보다 이동전화 수익이 중요지표

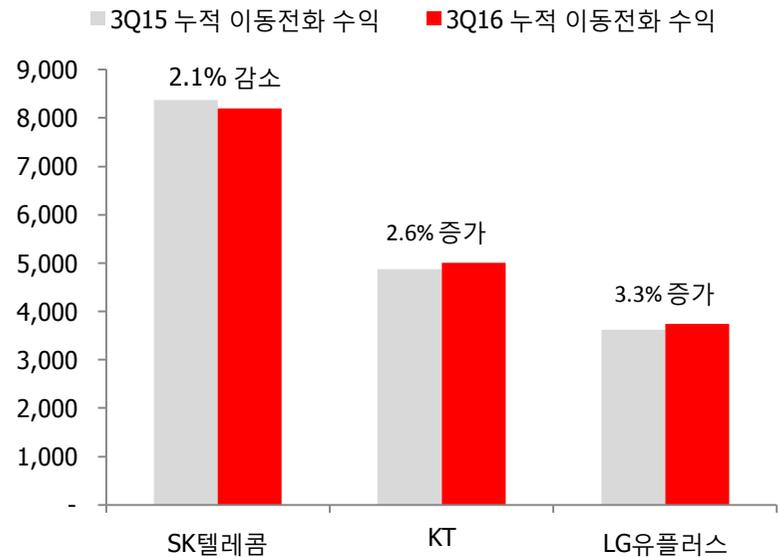
- 통신3사 3Q16 ARPU 감소 추세가 지속되었음에도 불구하고 KT와 LG유플러스의 이동전화 수익(접속료 제외)은 오히려 증가함
- 이는 무제한 요금제 가입자 확대와 사물인터넷 관련 매출이 증가하였기 때문
- 사물인터넷, MVNO 가입자 확대 등 현재는 과거와 다른 통신환경으로 전통적인 ARPU는 중요성이 떨어지고 있음
- 결국 ARPU보다는 이동전화수익(매출)이 더 중요함

평균적으로 통신3사 ARPU는 하락하였으나 (단위 : 십억원)



자료 : 각 사

KT와 LG유플러스는 이동전화 수익 증가 (단위 : 천명)

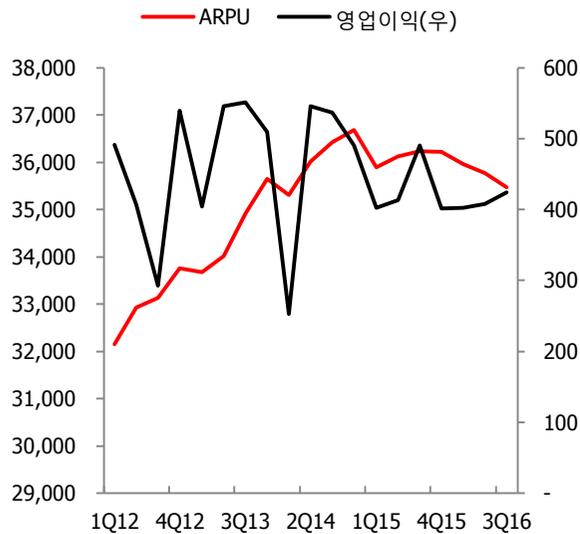


자료 : 각 사
주: 접속료 제외

● ARPU의 영업이익 설명력은 떨어지고 있음

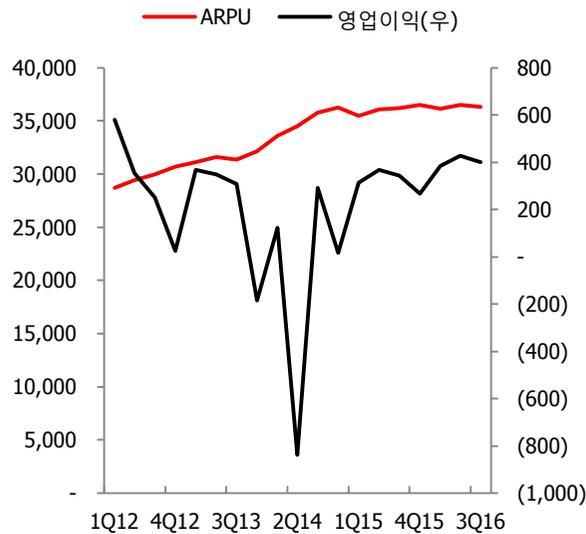
- ARPU는 통신업체 영업이익을 설명하지 못함
- ARPU는 이동전화수익의 흐름을 파악하기 위한 보조적인 지표일뿐 영업이익의 흐름과는 상관관계가 높지 않음
- 국내 통신3사의 경우 무선과 유선의 실적이 합산된 실적이므로 ARPU의 이익 설명력은 떨어짐
- 따라서 2017년 ARPU 하락이 예상되더라도 이익의 감소를 의미하는 것은 아님

SK텔레콤 ARPU와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)



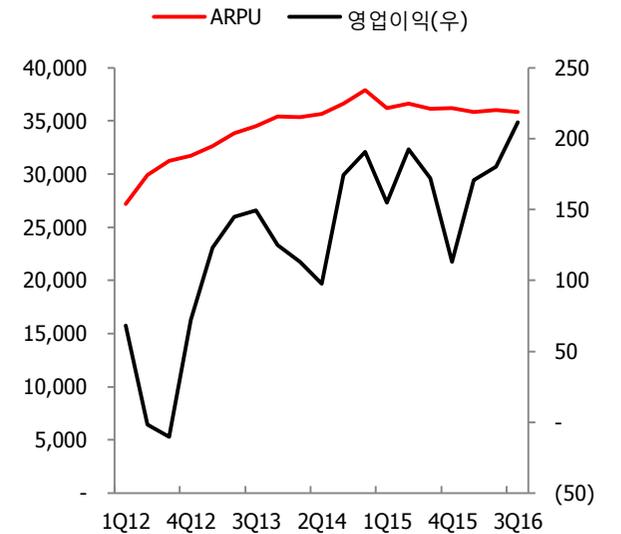
자료 : SK증권

KT ARPU와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)



자료 : SK증권

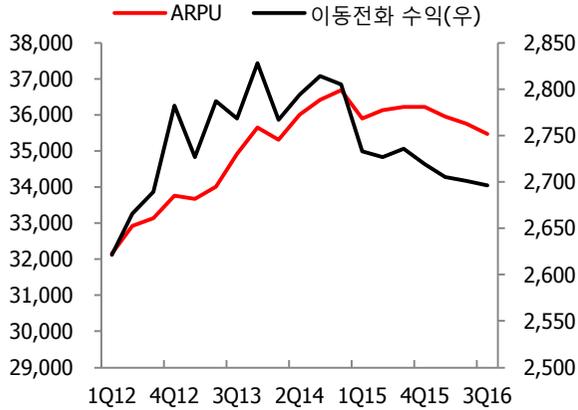
LG유플러스 ARPU와 영업이익 (단위 : 원, 십억원)



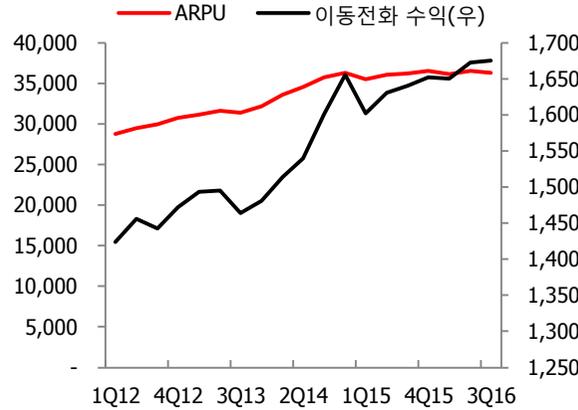
자료 : SK증권

● ARPU는 주가 설명력도 떨어짐

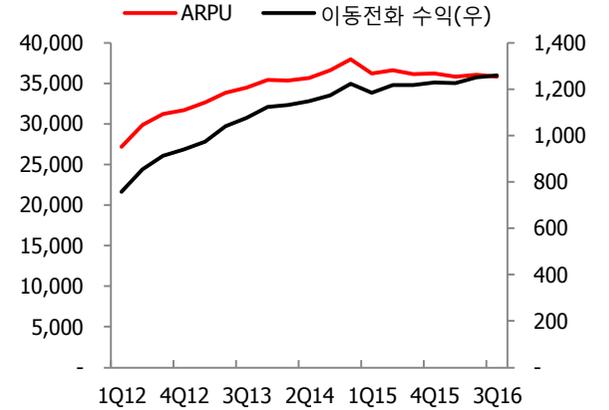
SK텔레콤 ARPU와 이동전화 수익 (단위 : 원, 십억원)



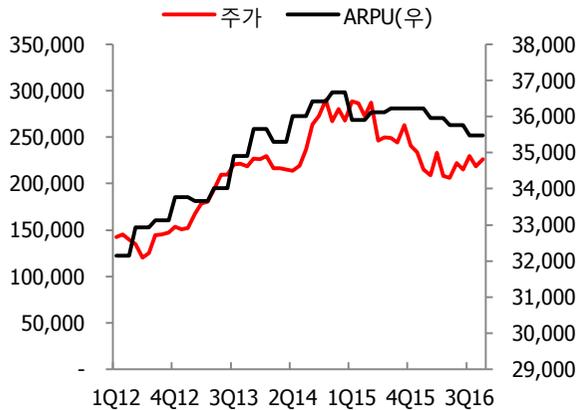
KT ARPU와 이동전화 수익 (단위 : 원, 십억원)



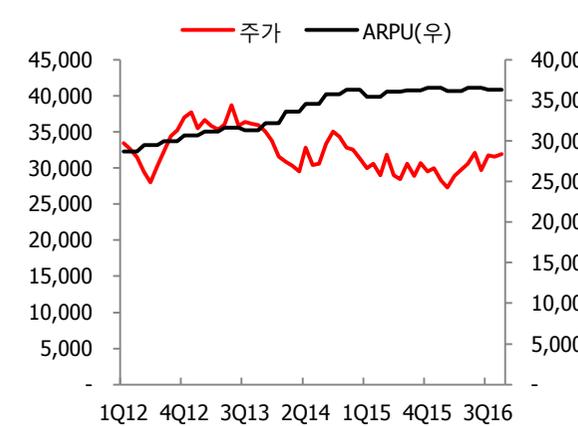
LG유플러스 ARPU와 이동전화 수익 (단위 : 원, 십억원)



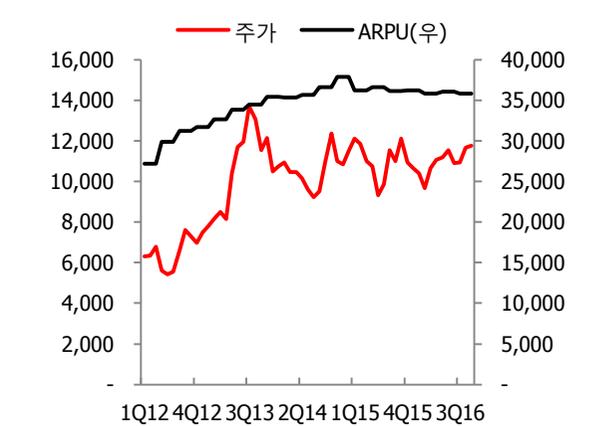
SK텔레콤 주가와 ARPU (단위 : 원)



KT 주가와 ARPU (단위 : 원)



LG유플러스 주가와 ARPU (단위 : 원)



자료 : SK증권

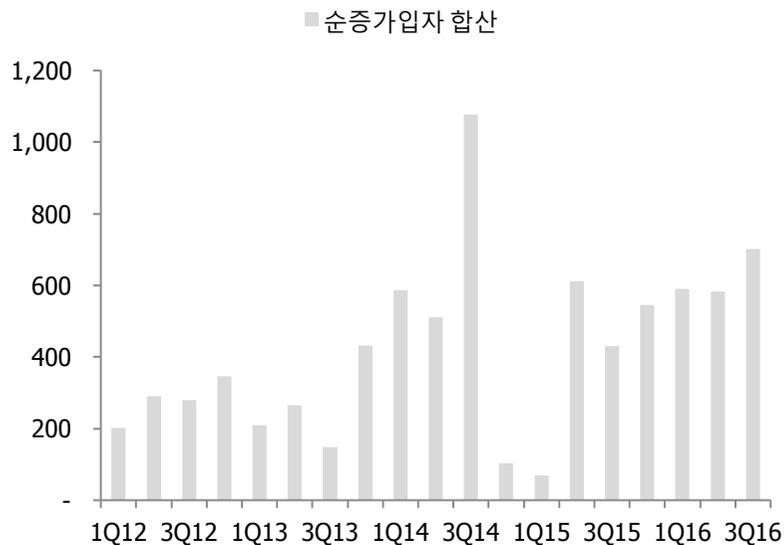
자료 : SK증권

자료 : SK증권

● 2016년 이동통신 가입자 전년비 3.2% 증가

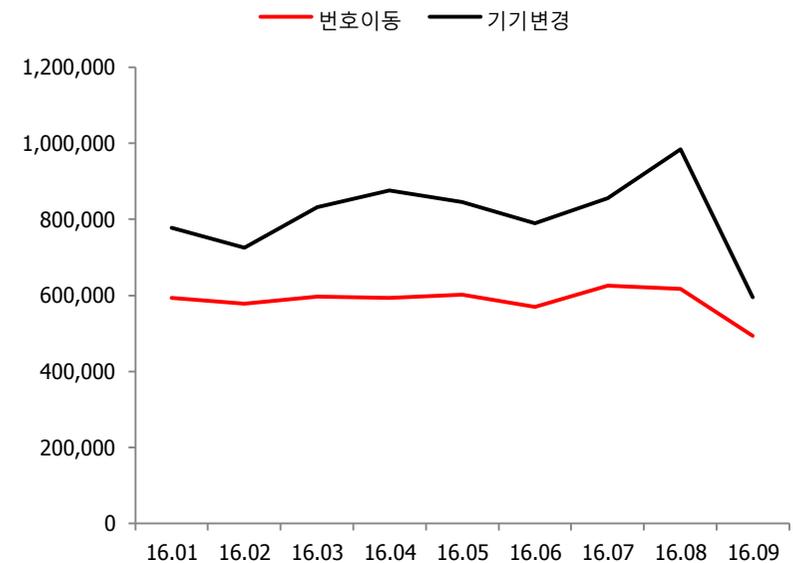
- 인구 대비 이동통신 가입자 비중은 120%에 육박하고 있으나 전체 가입자는 지속적으로 증가하고 있음
- 2016년 이동통신 가입자는 1.2% 증가에 머물렀으나 사물인터넷 가입자를 포함한 총 가입자는 3.2% 증가
- 연중 기기변경가입자가 번호이동 가입자 대비 높은 수준을 유지. 이는 원칙적으로 단통법 시행 이후 번호이동과 기기변경 가입자에게 동일한 보조금을 지급해야 하기 때문이며 통신사가 가입자 유지 전략에 집중한 결과임

통신3사 순증가입자 소폭 증가 (단위 : 천명)



자료 : 각 사

기기변경 가입자가 번호이동 가입자 대비 높은 수준 유지 (단위 : 명)



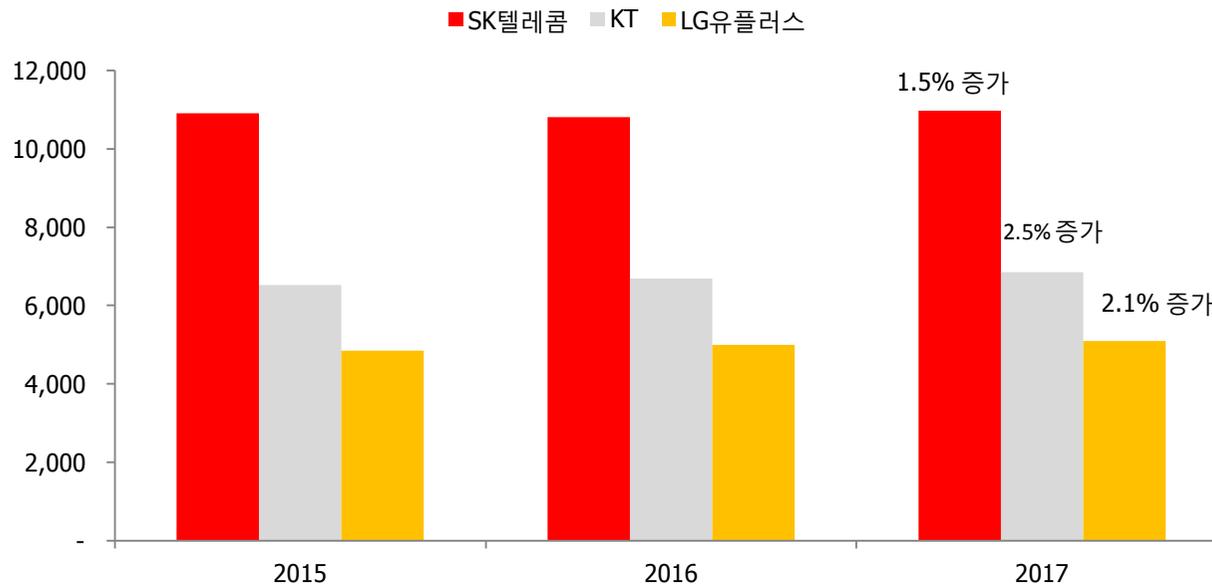
자료 : 각 사

● ARPU하락에도 이동전화 수익은 증가할 것

- 2017년 이동전화 수익은 전년 대비 SK텔레콤 1.5%, KT 2.5%, LG유플러스 2.1% 증가할 전망
- 선택약정 가입자 확대로 ARPU가 소폭 하락함에도 불구하고, LTE 가입자(Q)의 지속적인 증가와 2nd 디바이스 등 사물인터넷 가입자의 지속적인 유입이 매출 증가 요인으로 작용할 것

통신3사 2017년 이동전화 수익 증가 전망

(단위 : 십억원)

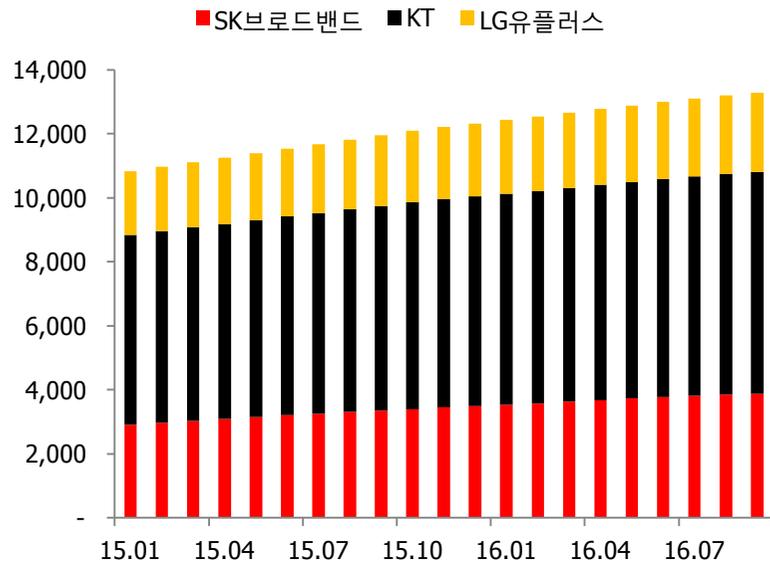


자료 : SK증권

● IPTV 가입자 지속적으로 증가

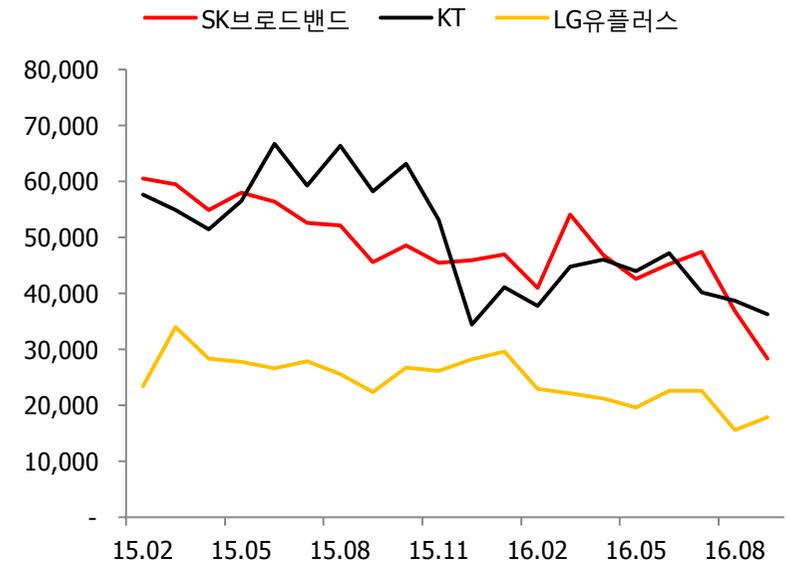
- IPTV 가입자는 2017년에도 지속적으로 증가할 전망
- 결합상품의 경쟁력이 높고 권역사업자인 SO와 다르게 전국단위의 영업이 가능하기 때문
- 2016년 9월말까지 순증규모는 SK브로드밴드 39만명, KT 38만명, LG유플러스 19만명
- SK브로드밴드에 이어 KT와 LG유플러스도 2017년에는 규모의 경제 달성을 통한 BEP 달성 가능할 전망

IPTV 가입자 지속 증가 (단위 : 천명)



자료 : 각 사

IPTV 사업자 순증가입자 추이 (단위 : 명)

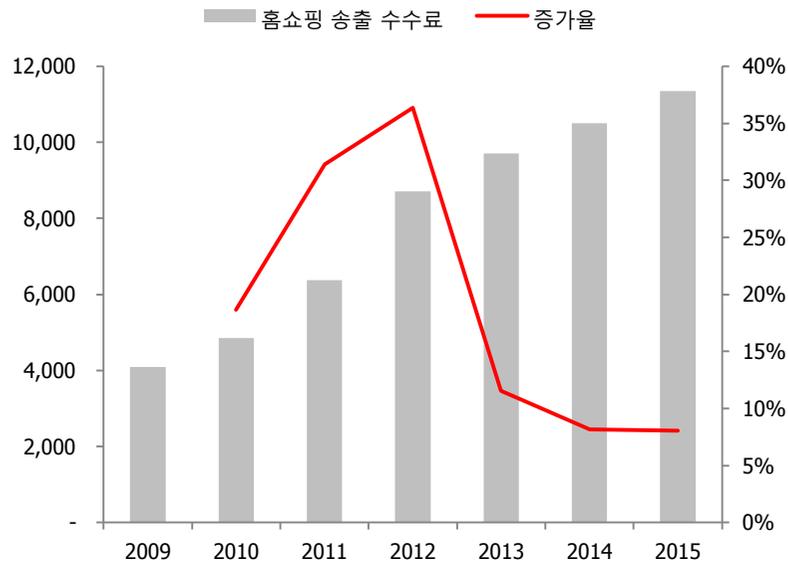


자료 : 각 사

● IPTV 외형성장과 수익성 개선

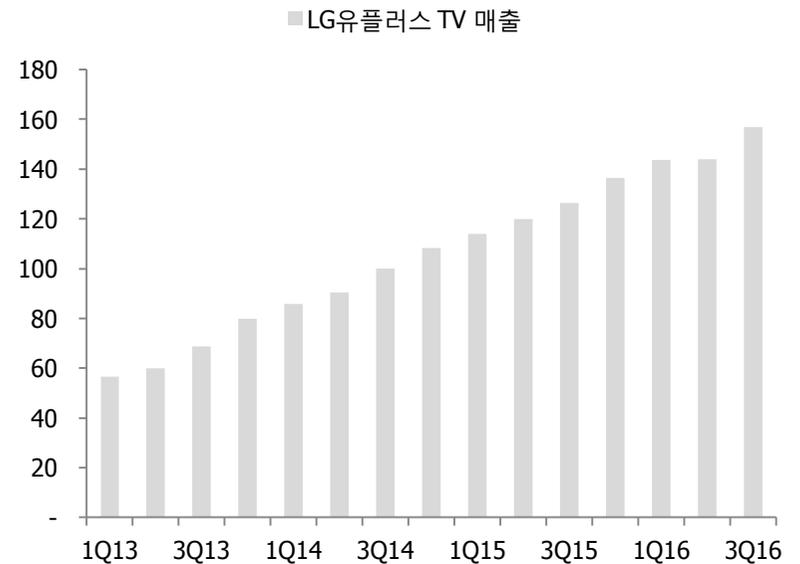
- IPTV 가입자 확대에 따라 SO(종합유선방송사) 대비 홈쇼핑 송출수수료 협상에서의 우위 점유
- 최근 2015년 송출수수료를 전년 대비 20% 인상하기로 합의(SO는 인하 가능성 높음)
- SK브로드밴드는 이미 BEP를 달성한 것으로 추정되며 LG유플러스는 연내 BEP 달성이 가능할 것으로 예상. KT도 2017년 BEP 달성이 가능해 2017년 본격적으로 이익에 기여할 것
- 유료방송 내 IPTV 가입자 점유율 40% 상회하나 홈쇼핑 송출수수료 점유율은 25%에 불과해 추가적인 인상요인 있음

홈쇼핑 송출수수료 시장은 연간 1조원 규모 (단위 : 억원)



자료 : 방송통신위원회

LG유플러스 TV 매출 지속증가 (단위 : 십억원)

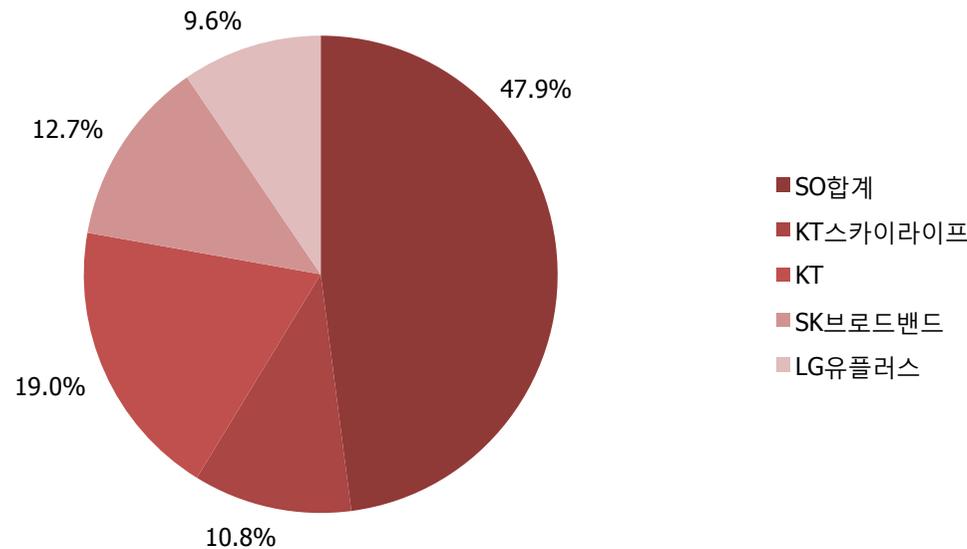


자료 : LG유플러스

● IPTV 가입자 모집 경쟁 점진적으로 둔화될 전망

- 합산규제 대상인 KT(KT+스카이라이프)의 유료방송 점유율은 2016년 상반기 기준 29.9%로 합산규제 한도인 33% 대비 100만 가입자의 여유가 있음
- KT는 2015년 하반기 대비 2016년 상반기 40만명이 늘어났으므로 이 추세라면 2017년 연말 합산규제 가입자를 초과할 전망. 단 합산규제는 2018년 6월 일몰 예정. KT는 공격적인 가입자 모집 유인 없으며 따라서 유료방송 가입자 모집 경쟁 강도도 완화될 것
- KT의 합산규제 조기 달성 시 후발사업자 간 가입자 모집경쟁은 격화될 가능성도 있는데 자금력과 결합상품 경쟁력에서 우위에 있는 SK브로드밴드와 LG유플러스의 가입자 확대 전망

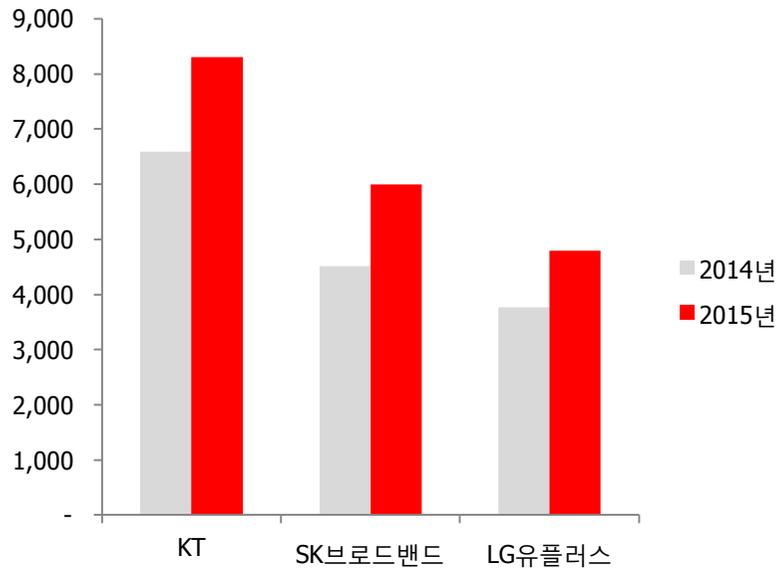
2016년 상반기 기준 유료방송 점유율



● 2017년 높은 IPTV 매출 잠재력

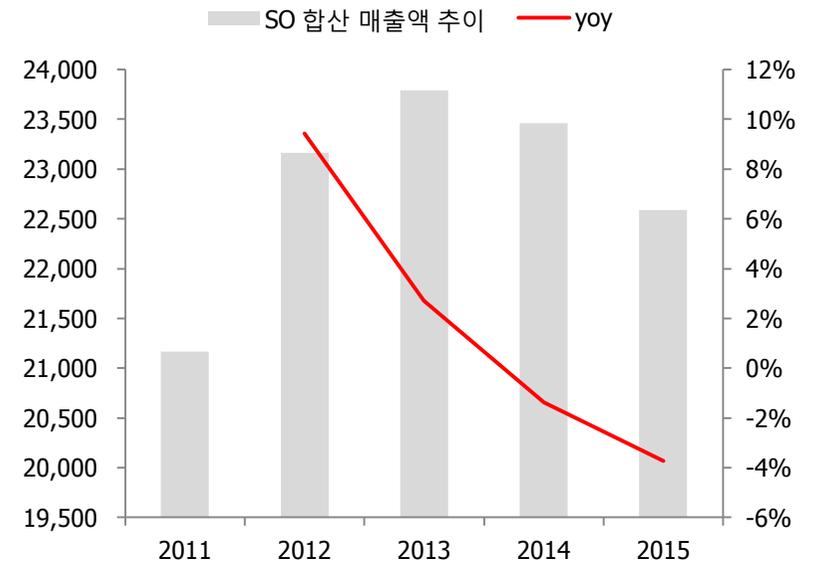
- SO와의 가입자 경쟁에서 결합상품과 자금력의 우위를 바탕으로 지속적인 가입자 유입
- 홈쇼핑 송출수수료 증가
- VOD 등 부가서비스 매출 확대
- 가입자 모집 경쟁 강도 둔화에 따른 안정적인 SAC(Subscriber Acquisition Cost) 유지
- 따라서 IPTV 매출액 꾸준하게 증가 예상

2015년 IPTV 합산 매출액 전년 비 28.3% 증가 (단위 : 억원)



자료 : 방송통신위원회

2015년 SO 합산 매출액 3.7% 감소 (단위 : 억원)

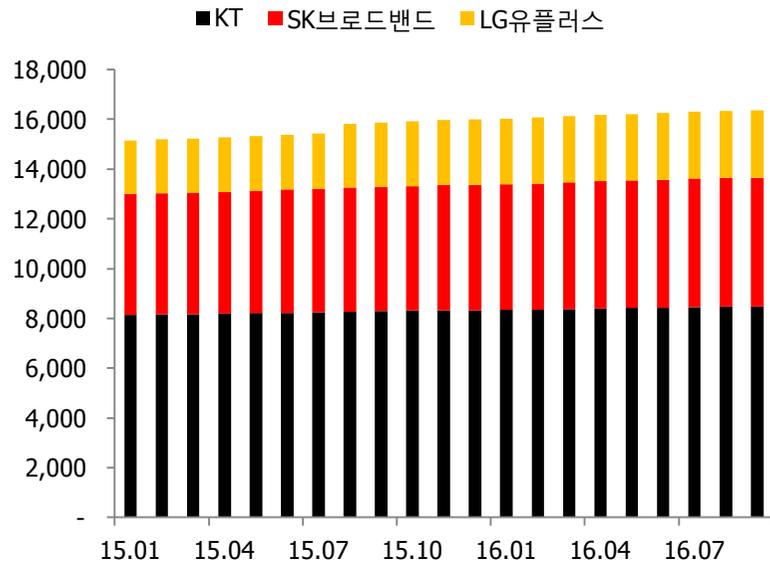


자료 : 방송통신위원회

● 기가인터넷 가입자 확대

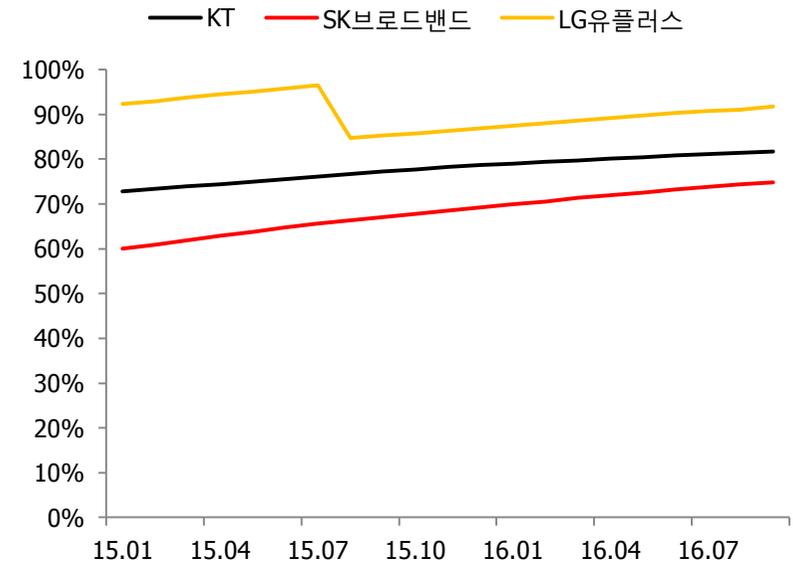
- 초고속인터넷 가입자는 2016년 9월말까지 2.3% 증가
- 초고속인터넷은 TV, 이동전화와의 결합판매 시 요금을 할인해 주는 수단으로 활용되어 ARPU가 지속적으로 하락해 왔음
- 하지만 기가인터넷 가입자가 확대되고 있는데 KT는 이미 200만 가입자를 확보(전체 초고속인터넷 가입자의 24% 수준)하였으며 LG유플러스도 연내 기가인터넷 가입자 비중을 20%까지 확대할 예정

2016년 초고속인터넷 가입자 2.3% 증가 (단위 : 천명)



자료 : 각 사

SK브로드밴드 결합률은 74.9%

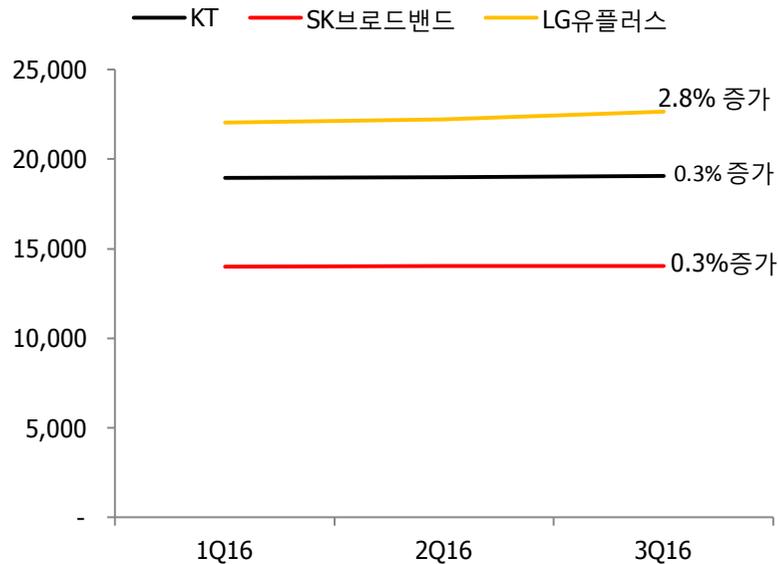


자료 : 각 사

● 기가인터넷 가입자 확대는 ARPU 증가요인

- 일반 100Mbps급 초고속인터넷 요금은 월 22,000원(단품 및 3년 약정기준)이나 기가인터넷은 38,500원으로 기존 상품 대비 ARPU가 75% 높음
- 이에 따라 통신3사 초고속인터넷 ARPU는 상승 추세
- 기가인터넷은 SO의 인터넷 상품과 차별포인트이기도 하므로 향후에도 가입자 확대, ARPU 증가가 가능할 것

초고속인터넷 ARPU 추이 (단위 : 천명)



자료 : SK증권 추정

통신사 주요 기가인터넷 요금제

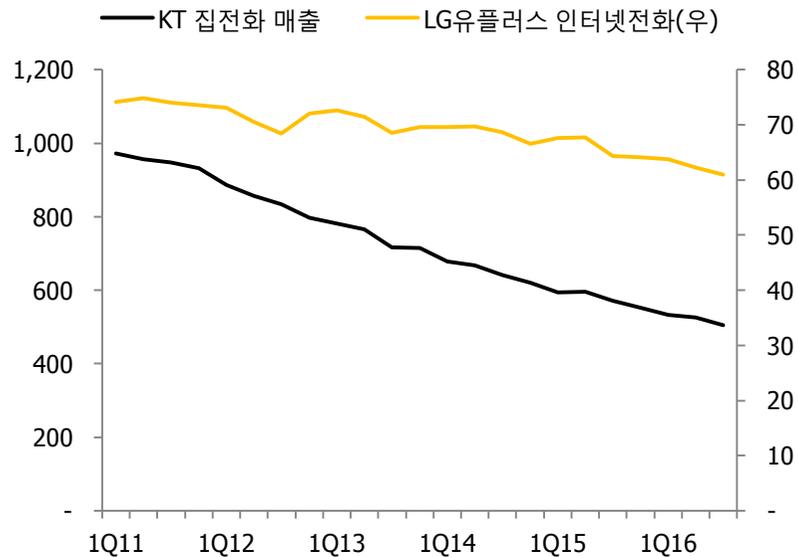
통신사	상품명	월 요금
KT	올레인터넷 다이렉트	22,000
	기가인터넷	38,500
SK브로드밴드	스마트다이렉트	22,000
	Giga 인터넷	38,500
LG유플러스	U+ 인터넷	22,000
	U+기가인터넷	38,500

자료 : 각 사
주: 단품 및 3년 약정기준

● 집전화, 인터넷전화 매출 감소 불가피하나 하락폭은 감소할 전망

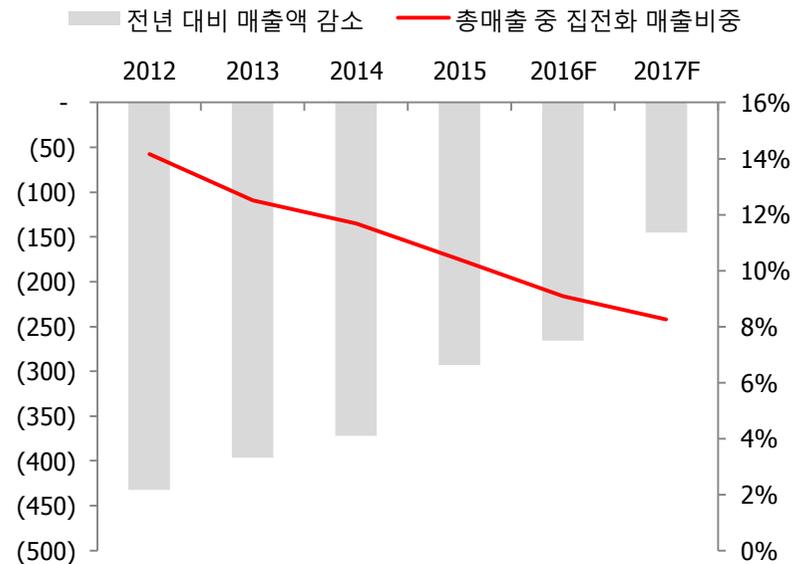
- 집전화의 경우 초고속인터넷이나 IPTV와 달리 추가적인 CAPEX 부담이 낮아 이익기여도가 높음
- 이동전화 데이터중심요금제에서는 음성이 무제한 제공되므로 집전화/인터넷전화에 대한 수요는 구조적으로 감소할 수 밖에 없음
- KT의 경우 집전화 매출이 전체 매출 중 10% 중반을 상회하기도 하였으나 올해 처음으로 10%대 이하로 하락할 전망
- 하지만 집전화 매출 감소세는 이미 둔화되고 있음. 2012년에는 4,000억원 이상의 매출 감소가 나타났었으나, 2017년에는 1,000억원대로 감소폭이 줄어들면서 시장의 우려도 해소될 전망

KT 집전화 및 LG유플러스 인터넷 전화 매출 감소 (단위: 십억원)



자료: 각 사

KT 집전화 매출 비중 축소 (단위: 십억원)

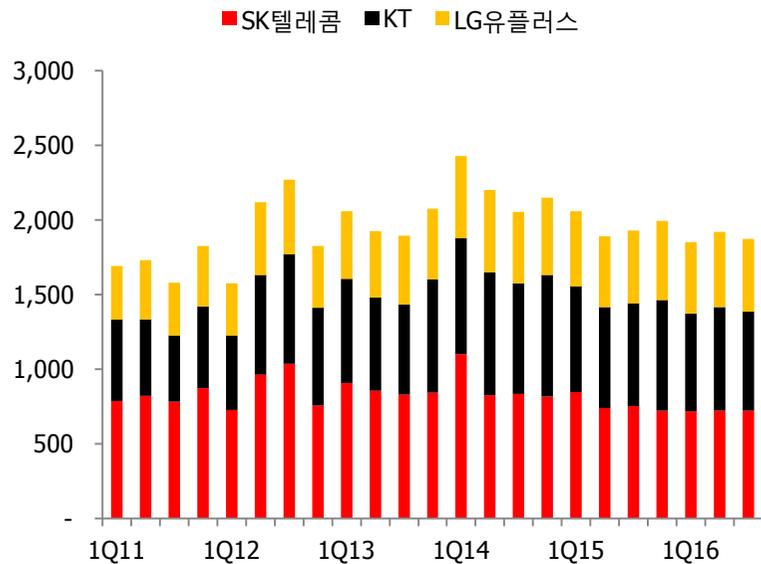


자료: KT

● 단말기유통구조개선법의 시장 안착으로 2016년 마케팅 비용 하향 안정화 유지

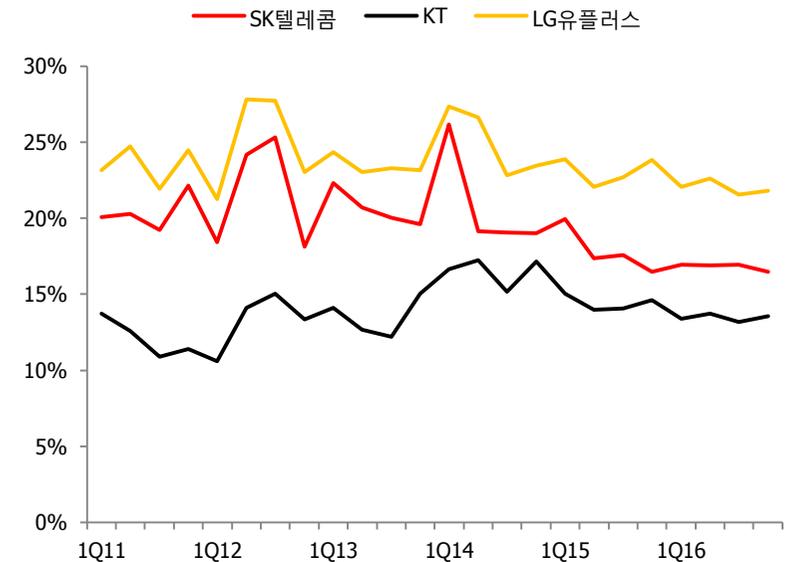
- 통신3사 2016년 마케팅 비용은 15년(10.8% 감소)에 이어 3.9% 줄어든 것으로 예상됨
- 단통법의 보조금 상한제(33만원) 조기폐지에 대한 논의가 있었으나 방송통신위원회에서는 일몰시기인 2017년 9월까지 유지하기로 결정함
- 20대 국회에서 9개의 단통법 개정안이 발의된 상태로 단통법 개정안 내용에 따라 경쟁상황은 달라질 수 있을 전망
- 보조금의 즉각적인 폐지 시 일시적으로 경쟁격화 가능성이 없지 않으나, 기기변경과 번호이동에 대한 차별을 두어서는 안된다는 단통법 기본구조는 유지되므로 통신사에서 과도한 보조금으로 가입자를 유치하는 전략을 구사할 가능성은 희박함

통신3사 마케팅 비용 추이 (단위 : 십억원)



자료 : 각 사

서비스수익 대비 마케팅비용 적정수준에서 통제 중

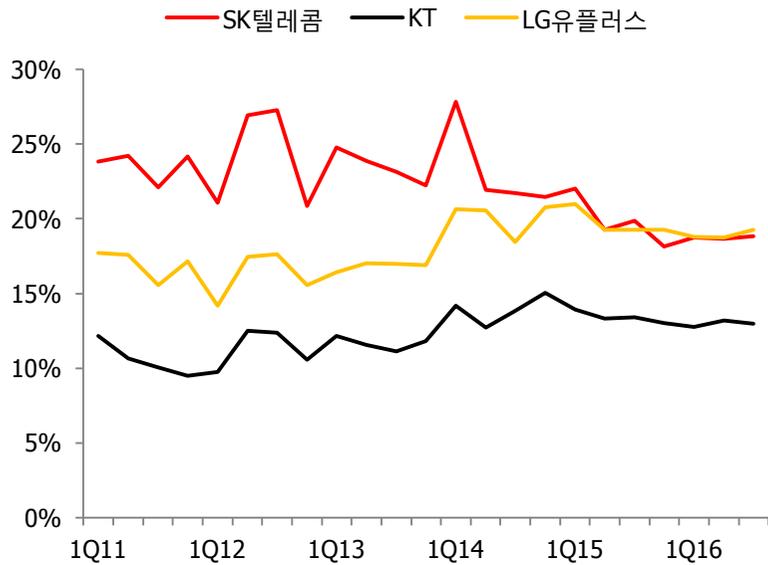


자료 : 각 사

● 2017년 마케팅 비용은 16년 수준 유지할 전망

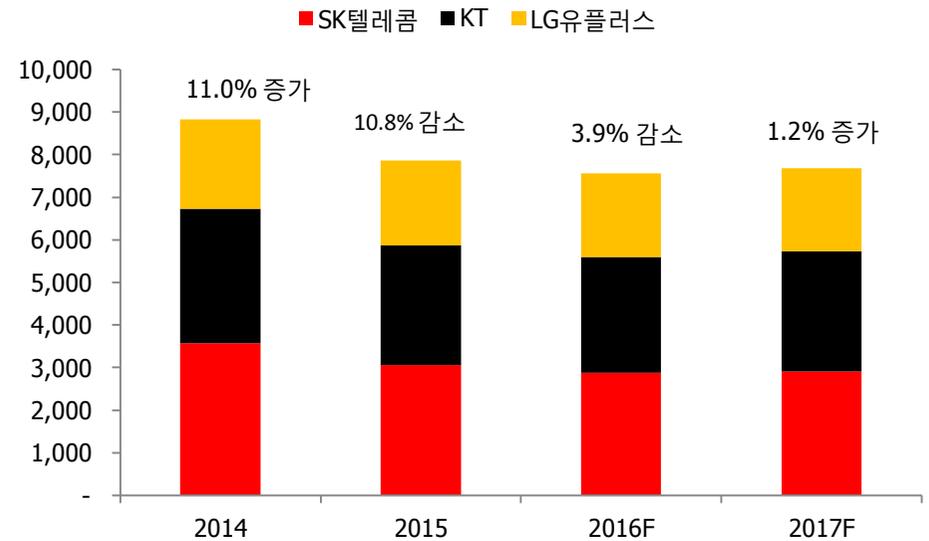
- 보조금 폐지 여부와 상관없이 17년에도 16년 수준의 가입자 모집 경쟁이 예상됨
- 17년 갤럭시노트7 여파로 보조금 지급이 예상보다 적었던 점을 고려하면 2017년 마케팅 비용 소폭 증가 예상. 기저효과 때문
- 마케팅 비용 안정화 시 영업비용 대비 마케팅비용 비중이 높은 LG유플러스(3Q16 기준: 19.3%)와 SK텔레콤(3Q16 기준: 18.8%)의 상대적인 수혜를 예상함

영업비용 대비 마케팅 비용 비중 추이



자료 : 각 사

2017년 마케팅 비용 1.2% 증가 전망 (단위 : 십억원)



자료 : SK증권

● 주파수 신규 할당으로 무형자산감가상각비 증가 전망

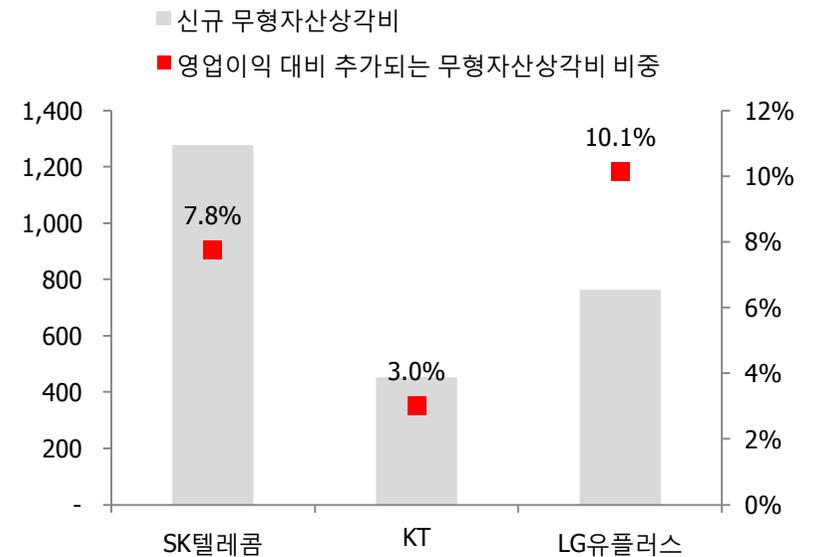
- 2016년 5월 주파수 경매로 2017년 통신업체의 무형자산상각비(주파수 상각) 증가가 예상됨
- 업체별 영향은 상이하지만 영업이익 대비 신규상각금액 비중은 LG유플러스가 가장 높음
- SK텔레콤의 경우 2.1GHz 중 20MHz를 반납했으므로 무형자산상각비가 줄어드는 효과도 있음
- KT의 경우 무형자산상각비 추가분이 낮아 통신업체 중 가장 영향 미미

통신업체 3사 무형자산상각비 (단위 : 억원)

	주파수대역	주파수 낙찰가	무형자산상각비
SK텔레콤	2.6GHz	9,500	950
	2.6GHz	3,277	328
KT	1.8GHz	4,513	451
LG유플러스	2.1GHz	3,816	763

자료 : SK증권

업체별 신규 무형자산상각비 (단위 : 명)

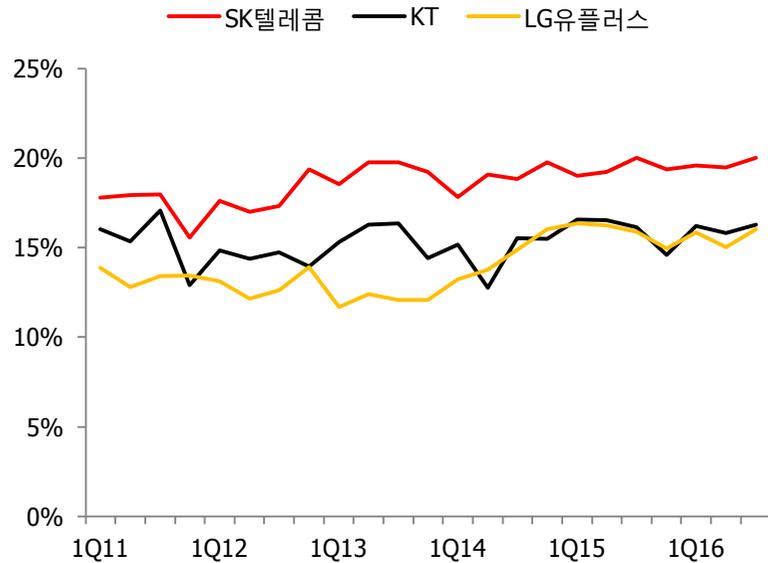


자료 : 각 사
 주: SK텔레콤은 2.1GHz 20MHz 반납으로 무형자산상각비 감소요인도 있음

● 2017년 감가상각비 1.6% 증가 전망

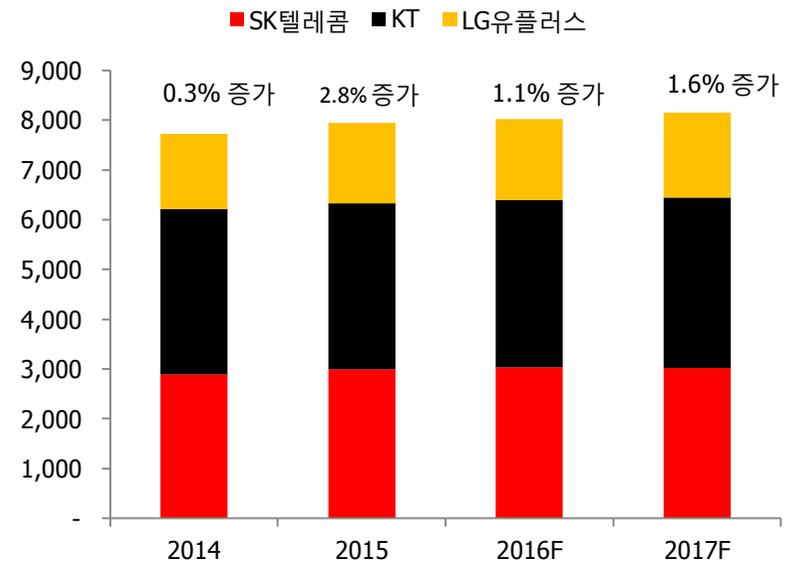
- 주파수 할당에 따른 무형자산상각비 발생
- 신규 할당 주파수에 대한 CAPEX 집행
- 5G관련 투자는 2018년은 되어야 집행될 것이므로 2017년 이슈는 아님
- 증가되는 무형자산상각비는 LG유플러스에겐 다소 부담스러운 수준이나 SK텔레콤과 KT는 이익에 미치는 영향이 크지 않을 것

영업비용 대비 감가상각비 비중 추이



자료 : 각 사

2017년 감가상각비 1.6% 증가 전망 (단위 : 십억원)



자료 : 각 사

● 단통법 개정에 대한 논의 중

- 단통법 상 보조금 상한제는 2017년 9월 일몰 예정. 일몰 이후 보조금 상한제가 완전하게 없어진다고 하더라도 기기변경과 번호이동에 대한 보조금 차별을 둘 수 없다는 단통법의 대전제가 없어지는 것은 아니기 때문에 통신사는 보조금 상한제 폐지가 되더라도 타사 가입자 유치를 위한 과도한 보조금 지급은 지양할 것(자사 기기변경 가입자에게도 동일한 보조금을 지급해야 하기 때문)
- 20대 국회에 발의된 단통법 개정안만 9건으로, 핵심 사항은 지원금상한제 폐지, 위약금상한제 실시, 제조사 판매장려금 분리공시임. 사안별로 통신사별 영향은 다소 차이가 있으나 직접적으로 통신업체 실적에 영향을 미칠 이슈는 아님

단통법 개정안 요약 및 내용별 통신업 영향

대표발의자	주요 내용	대표발의자	주요 내용
심재철	지원금상한제 폐지 유통망 지원금 상한제 폐지	배덕광	지원금 상한제 유통망 지원금 상한제 폐지 제조사 판매장려금 분리공시
변재일	제조사 판매장려금 분리공시 위약금 상한제 실시	김경진	지원금 차별금지행위에 대한 법제화 하이마트 등 대기업 유통점 100분의 15 추가자원 금지
신경민	요금제에 따른 차등 지원 제한 제조사 판매장려금 분리공시 위약금 상한제 실시 지원금 상한제 일몰기간 6개월 단축	최명길	제조사 판매장려금 분리공시 및 규모공개 의무화
신용현	제조사 판매장려금 분리공시 선택약정할인을 30% 상향	고용진	선택약정할인 이용자 설명 의무강화 및 처벌 행위신설
		박홍근	불법지원금 대상에서 유심 가격 지원 행위 제외 지원금상한제 폐지 위약금 상한제 실시

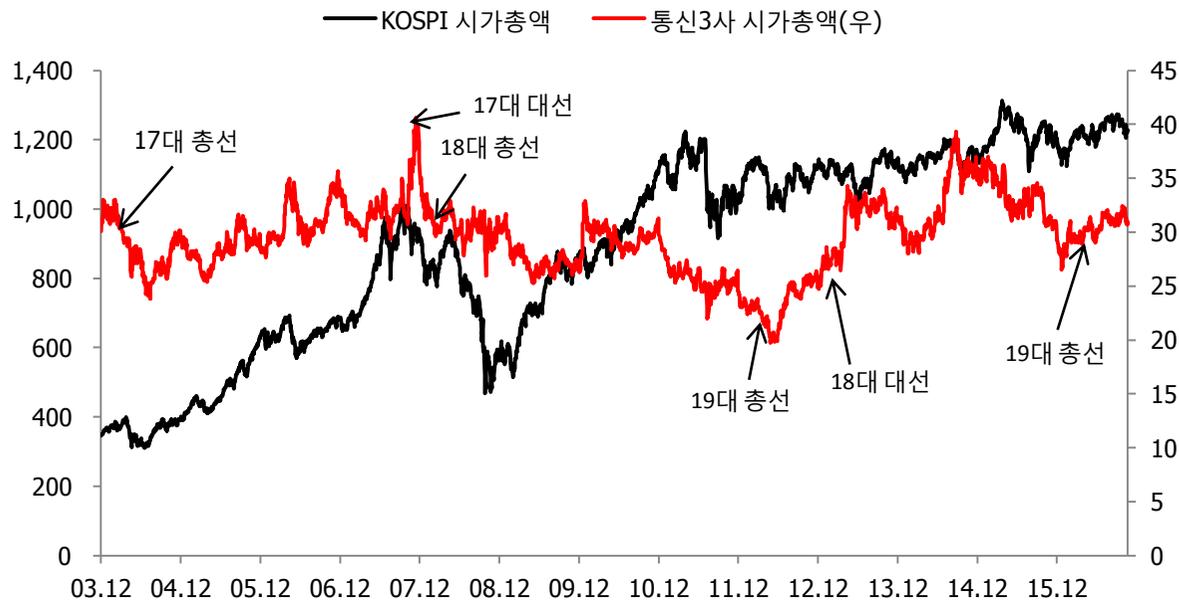
단통법 개정안 주요 내용	영향	해설
지원금상한제 폐지	중립적	기기변경, 번호이동 가입자에 차별을 둘 수 없으므로 과다경쟁 없을 것
위약금상한제 실시	부정적/중립적	가입자 이탈 가능성 있으나 통신사 모두 같은 입장이므로 그 영향은 미미할 듯
제조사 판매장려금 분리공시	긍정적/중립적	제조사의 판매장려금 비중이 높을 경우 선택약정 할인을 20%가 하향될 가능성 있음

자료 : 언론자료, SK증권

● 2017년 대선은 불확실 성. 단 반드시 주가하락 요인은 아님

- 2017년 대선에서 가계통신비 인하정책이 신규로 제시될 경우センチメント 상 부정적 이슈
- 실제로 대선 이후 구체적인 가계통신비 인하정책이 발표될 가능성도 있음
- 다만 과거 통신업체의 주가를 보면 선거의 설명력은 떨어짐
- 또한 기존에 발표된 가계통신비 인하정책과 선거와의 연관성도 떨어짐

영업비용 대비 감가상각비 비중 추이 (단위 : 조원)



자료 : SK증권

주요 가계통신비 인하 정책

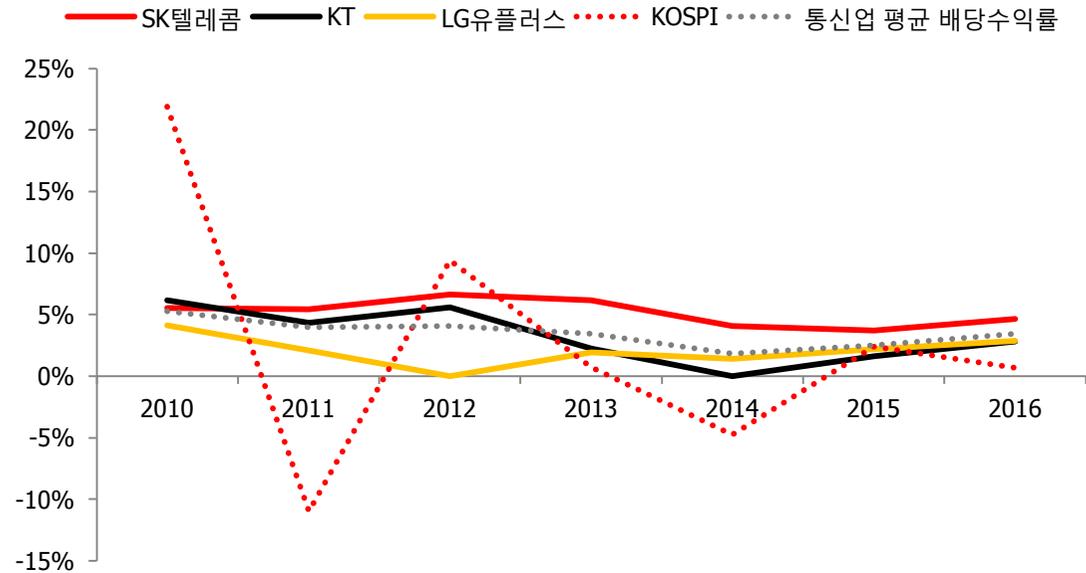
정책	실시년도	내용
문자요금 인하	2008년	통신3사 1월부터 건당 30원에서 20원으로 인하
초단위 요금제	2010년	SK텔레콤 3월, KT, LG유플러스는 12월 실시
기본료 인하	2011년	SK텔레콤 9월, KT 10월, LG유플러스 11월에 각가 1,000원 인하 문자메세지 50건 무료 제공

자료 : SK증권

● 높은 배당수익률은 과거 코스피 수익률을 압도

- 과거 7년간 통신업체의 배당수익률은 코스피 평균 대비 5번 높았음
- 안정적인 이익을 기반으로 높은 배당성향을 유지하고 있기 때문
- 2016년 연간 현금배당은 SK텔레콤 10,000원, KT 800원, LG유플러스 300원으로 예상되며 2017년에는 KT 배당이 1,000원으로 상향될 것으로 예상

과거 7년간 통신업체 배당수익률이 코스피 수익률보다 5번 높았음



자료 : SK증권

● 이익증가와 높은 배당성향 유효

▪ 매출 측면

- 2017년 이동통신 ARPU는 전년 대비 소폭 하락하겠으나 사물인터넷 등 신규 매출확대에 따라 이동전화 수익은 증가할 전망
- IPTV, 초고속인터넷 등 유선부문의 성장성도 유효

▪ 가입자 측면

- 사물인터넷 가입자 확대가 지속될 것이며 데이터 사용량 확대에 따라 가입자의 요금제 상향 가속화 전망
- 유선부문은 SO와의 가입자 유치 경쟁에서 우위를 점하며 산업 내 지배력을 확대해 나갈 전망

▪ 비용측면

- 주파수 신규 할당에 따라 무형자산상각비 증가는 불가피
- 단통법의 보조금 상한제가 폐지된다고 하더라도 통신사는 과거와 같은 높은 보조금을 통해 타사 가입자를 유치할 요인없음

▪ 이익측면

- 비용 소폭 증가하겠으나 이동전화 및 유선부문 매출 성장을 통해 자체이익 증가 가능

▪ 정책측면

- 단통법 개정안 논의, 대선정국에 따른 가계통신비 인하 정책 등 불확실한 요인 있으나, 통신업체의 실적에 직접적으로 미치는 영향은 제한적임

▪ 배당측면

- 높은 배당성향 유지되고 이익 증가에 기반한 추가적인 배당 가능성도 높음
- 통신주의 배당수익률은 과거 코스피 대비 높았던 경우가 많음. 배당매력도 통신주 매력을 확대시킬 전망

개별기업분석

SK텔레콤(투자의견 매수, 목표주가 300,000원)

KT(투자의견 매수, 목표주가 38,500원)

LG유플러스(투자의견 매수, 목표주가 14,000원)

SK하이닉스, SK플래닛, SK브로드밴드 등 자회사 가치에 주목할 시점

● 투자포인트

- ① 11번가 외부 자본유치 시 지분가치 부각
- ② SK하이닉스 업황개선에 따른 실적개선 및 주가상승 전망
- ③ SK브로드밴드 외형성장 및 수익성 개선
- ④ 2017년에도 통신업체 내 가장 높은 배당수익률 예상

● 2017년 실적 및 배당전망

- ① 이동전화수익: 데이터 사용량 확대에 기반한 요금제 상향 가입자 증가로 전년 대비 1.5% 증가 전망
- ② SK브로드밴드: IPTV 사업부는 통신3사 중 가장 먼저 BEP를 달성한 것으로 추정되며, 가입자 확대가 2017년에도 지속되면서 전년 대비 매출액 9.3% 증가 전망
- ③ 영업비용: 주파수 신규 할당에 따른 무형자산상각비 증가하겠으며 갤럭시8, 아이폰8 등의 신규 단말기 출시로 마케팅 비용도 소폭증가하며 전년 대비 0.6% 증가 전망
- ④ 영업이익: 일부 영업비용 증가요인에도 불구하고 효율적인 비용통제와 유선부문 성장기조로 전년 대비 2.4% 증가 전망
- ⑤ 배당: 2016년 중간배당 1,000원과 기말배당 9,000원이 예상되는 가운데 2017년에도 동일한 수준의 배당 예상. 현 주가 대비 배당수익률은 4.6%로 통신업체 내 가장 높은 수준. 만약 SK하이닉스가 실적 개선에 따른 추가배당(기존 주당 500원 배당) 시 SK텔레콤의 배당상향 가능성도 있음

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률													
자본금	446 억원	주가(16/11/18)	219,500 원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>-3.5%</td> <td>-0.3%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>4.0%</td> <td>3.1%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>-4.6%</td> <td>-5.1%</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-3.5%	-0.3%	6개월	4.0%	3.1%	12개월	-4.6%	-5.1%
주가상승률	절대주가	상대주가															
1개월	-3.5%	-0.3%															
6개월	4.0%	3.1%															
12개월	-4.6%	-5.1%															
발행주식수	8,075 만주	KOSPI	1974.58 pt														
자사주	1,014 만주	52주 Beta	0.49														
액면가	500 원	52주 최고가	237,000 원														
시가총액	177,237 억원	52주 최저가	193,000 원														
주요주주		60일 평균 거래대금	300 억원														
SK(주)(외4)	25.22%																
Citibank(DR)	10.71%																
외국인지분률	40.60%																
배당수익률	4.10%																

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	166,021	171,638	171,367	170,689	175,399	177,099
yoy	%	2.9	3.4	-0.2	-0.4	2.8	1.0
영업이익	억원	20,111	18,251	17,080	16,463	16,858	18,089
yoy	%	16.3	-9.3	-6.4	-3.6	2.4	7.3
EBITDA	억원	48,409	47,170	47,015	47,478	48,424	48,483
세전이익	억원	18,271	22,538	20,354	19,518	17,878	19,390
순이익(지배주주)	억원	16,390	18,012	15,186	15,151	13,882	15,052
영업이익률%	%	12.1	10.6	10.0	9.6	9.6	10.2
EBITDA%	%	29.2	27.5	27.4	27.8	27.6	27.4
순이익률	%	9.7	10.5	8.9	8.9	7.9	8.5
EPS	원	18,028	22,307	18,807	18,763	17,192	18,641
PER	배	12.8	12.0	11.5	11.7	12.8	11.8
PBR	배	1.4	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	배	5.2	6.1	5.2	4.9	4.4	4.5
ROE	%	13.0	12.9	10.2	9.8	8.7	9.2
순차입금	억원	47,714	55,781	61,271	45,885	30,862	34,364
부채비율	%	87.6	83.2	85.9	79.6	72.3	71.6

● 2017년 영업이익 2.4% 증가 전망

- SK브로드밴드 실적 개선으로 연결기준 매출액 2.8% 증가
- 감가상각비 및 마케팅 비용 증가로 영업비용 2.8% 증가

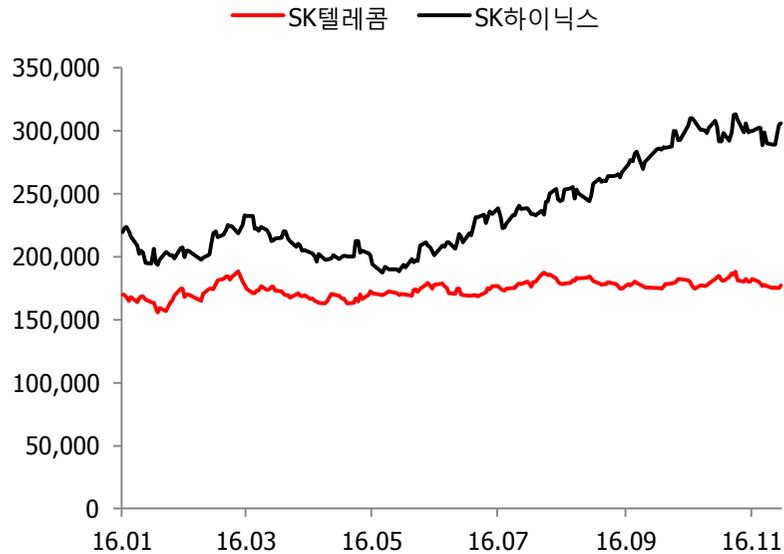
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018
영업수익	4,229	4,267	4,244	4,329	4,340	4,347	4,407	4,446	17,069	17,540	17,710
이동전화수익	2,705	2,701	2,696	2,716	2,732	2,742	2,749	2,758	10,818	10,982	11,127
망접속정산수익	190	182	181	190	184	177	176	184	743	721	728
신규사업 및 기타	203	208	225	227	207	212	230	232	863	881	898
SK브로드밴드	706	716	751	766	781	789	813	829	2,939	3,212	3,232
기타	425	460	391	430	436	427	439	443	1,705	1,745	1,725
영업비용	3,826	3,860	3,820	3,916	3,905	3,930	3,986	4,034	15,423	15,854	15,901
종업원급여	477	466	449	462	454	468	474	478	1,853	1,873	1,900
지급수수료 및 판매수수료	1,323	1,327	1,315	1,336	1,333	1,330	1,353	1,370	5,302	5,386	5,459
광고선전비	88	108	104	124	82	112	109	124	423	427	432
감가상각비	749	752	764	771	769	773	775	773	3,036	3,090	3,074
망접속정산비용	264	256	264	262	259	249	248	258	1,046	1,015	1,025
전용회선료	54	59	45	51	51	52	52	52	209	208	210
전파사용료	48	50	47	47	48	47	48	48	191	192	195
상품매출원가	427	452	417	449	510	505	518	523	1,745	2,056	2,004
기타영업비용	397	391	415	415	398	393	408	407	1,618	1,607	1,601
영업이익	402	407	424	413	436	417	421	412	1,646	1,686	1,809
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	9.5%	10.0%	9.6%	9.5%	9.3%	9.6%	9.6%	10.2%

● SK하이닉스 실적 개선 및 주가상승 전망

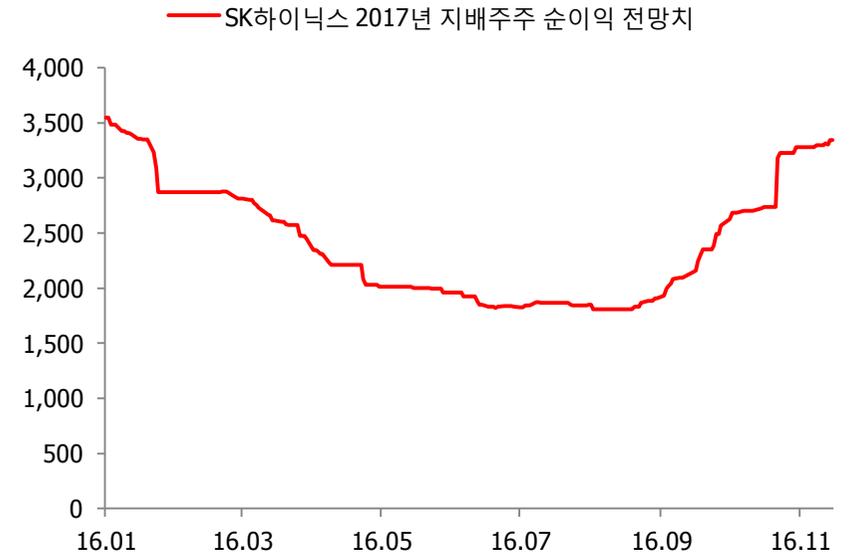
- 반도체 업황개선에 따라 SK하이닉스 2017년 지배주주순이익 추정치 상향조정 중
- 2016년 SK텔레콤은 SK하이닉스 지분 20.1%를 보유하고 있는데 2016년 SK하이닉스 주가는 연초 대비 36.6% 상승함
- 이에 SK텔레콤의 SK하이닉스 지분가치는 연초 대비 1.6조원 이상 증가하였으나, SK텔레콤 시가총액은 3,230억원(1.9%) 상승에 그쳐 향후 점진적으로 SK하이닉스 지분가치가 반영될 것으로 예상

SK텔레콤과 SK하이닉스 시가총액 추이 (단위 : 억원)



자료 : SK증권

SK하이닉스 2017년 지배주주순이익 전망치 상향 조정중 (단위 : 십억원)



자료 : SK증권

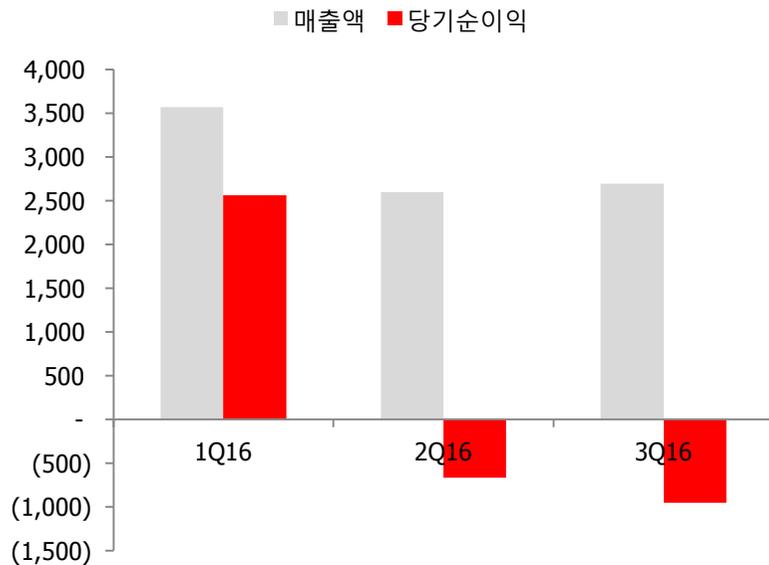
● SK플래닛 외부 자금유치 시 적정가치 재평가 전망

- SK플래닛의 당기순손실이 이어지고 있으나 11번가 성장성은 유효. 거래대금 기준 국내 1위 사업자로 등극할 경우 기업가치 상승
- 현재 SK텔레콤이 인식하고 있는 SK플래닛 장부가치(98% 보유)는 3Q16말 기준 1조 2,982억원

● SK브로드밴드 실적 개선

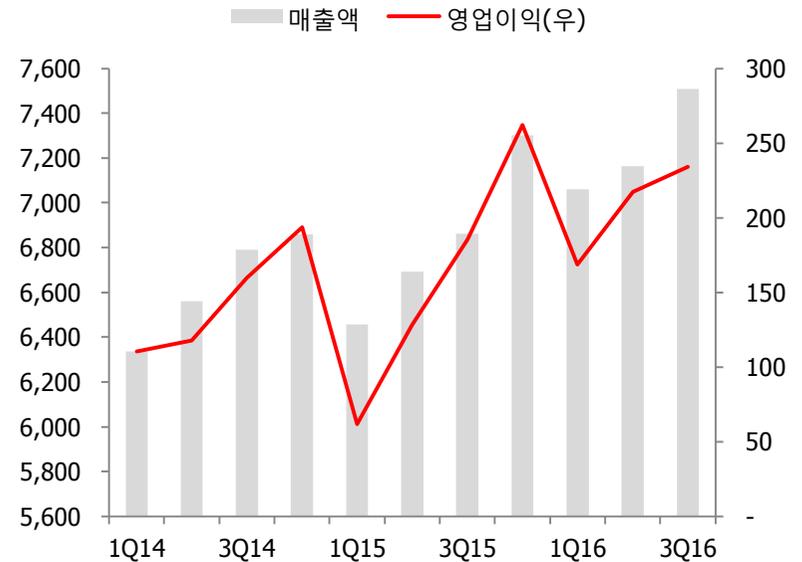
- IPTV 가입자 확대 및 재판매 가입자 증가로 분기별 실적개선 추세 유효
- 현재 SK텔레콤이 인식하고 있는 SK브로드밴드 장부가치(100% 보유)는 3Q16말 기준 1조 8,706억원

SK플래닛 실적 추이 (단위 : 억원)



자료 : SK텔레콤
 주 : SK플래닛은 1Q16 커머스플래닛 합병했으며 합병 전 손익 포함

SK브로드밴드 실적 지속 개선 (단위 : 억원)

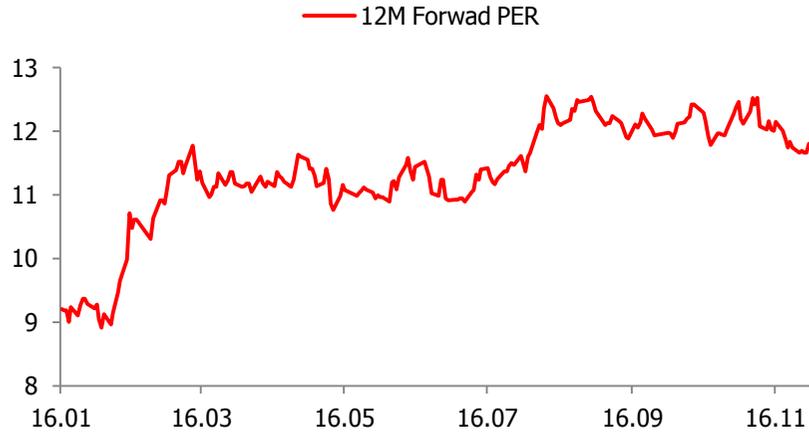


자료 : SK브로드밴드

SK텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000원(유지)) -자회사에 주목하라

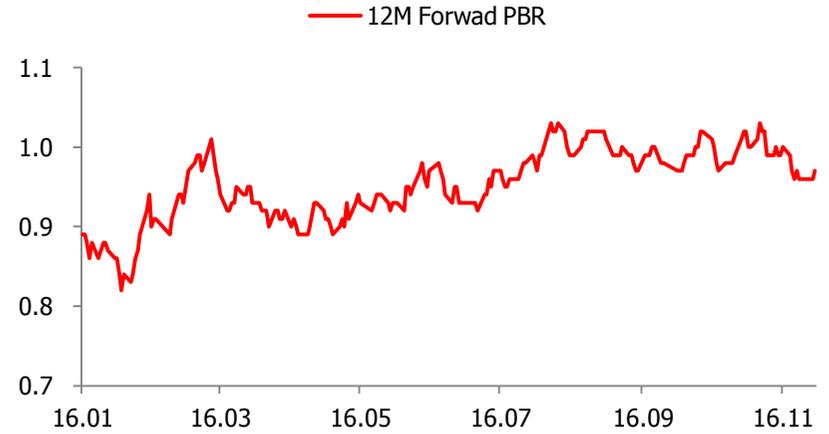
기업분석

SK텔레콤 12M Forwad P/E 추이 (단위 : 배)



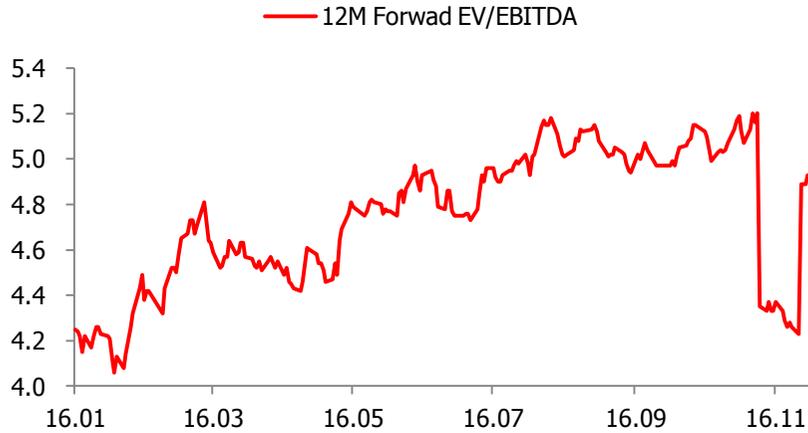
자료 : Quantwise

SK텔레콤 12M Forwad P/B 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

SK텔레콤 12M Forwad EV/EBITDA 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

SK텔레콤 FY1 배당수익률 추이 (단위 : %)



자료 : Quantwise

IPTV 및 기가인터넷 가입자 확대로 유선부문 수익성 개선 전망

● 투자포인트

- ① IPTV 가입자 확대에 따른 BEP 달성
- ② 기가인터넷 가입자 확대에 따른 ARPU 반등
- ③ 주파수 할당에 따른 무형자산상각비 부담이 통신3사 중 가장 낮음
- ④ 통신업체 중 2017년 배당 상향 가능성 가장 높음

● 2017년 실적 및 배당전망

- ① 무선부문: 데이터 사용량 확대에 기반한 요금제 상향 가입자 증가로 전년 대비 2.5% 증가 전망
- ② 초고속인터넷: 기가인터넷 가입자 2017년 300만명 넘어설 것으로 예상하며 전년 대비 4.9% 증가 전망
- ③ 영업비용: 주파수 신규 할당에 따른 무형자산상각비, 시장안정화 기조에도 신규 단말기 출시에 따른 마케팅 비용, 인터넷은행 사업에 따른 비용증가로 전년 대비 2.4% 증가 전망
- ④ 영업이익: 비용증가 요인이 매출 증가(2.3%)요인을 상당부분 상쇄하면서 영업이익 증가율은 1.0%에 머물 전망
- ⑤ 배당: 2016년 주당 현금배당 800원으로 전년 대비 300원 증가할 전망. 이익 개선 추세가 2017년에도 지속될 것이며 특히 재무구조 안정화에 따라 EPS 증가율이 8.2%에 이를 것으로 예상되어 2017년 주당 현금배당은 1,000원으로 상향조정 예상. 현 주가 대비 2017년 기대되는 배당수익률은 3.3%임

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률														
자본금	15,645 억원	주가(16/11/18)	30,700 원	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>절대주가</th> <th>상대주가</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1개월</td> <td>-3.2%</td> <td>0.1%</td> </tr> <tr> <td>6개월</td> <td>-3.8%</td> <td>-4.6%</td> </tr> <tr> <td>12개월</td> <td>5.9%</td> <td>5.2%</td> </tr> </tbody> </table>			주가상승률	절대주가	상대주가	1개월	-3.2%	0.1%	6개월	-3.8%	-4.6%	12개월	5.9%	5.2%
주가상승률	절대주가	상대주가																
1개월	-3.2%	0.1%																
6개월	-3.8%	-4.6%																
12개월	5.9%	5.2%																
발행주식수	26,111 만주	KOSPI	1974.58 pt															
자사주	1,614 만주	52주 Beta	0.34															
액면가	5,000 원	52주 최고가	33,250 원															
시가총액	80,161 억원	52주 최저가	26,350 원															
주요주주		60일 평균 거래대금	141 억원															
Citibank(DR)	21.55%																	
국민연금공단	10.47%																	
외국인지분률	49.00%																	
배당수익률	1.60%																	

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	238,106	223,117	222,812	225,627	230,755	237,517
yoy	%	-0.2	-6.3	-0.1	1.3	2.3	2.9
영업이익	억원	8,393	-4,066	12,929	15,007	15,154	17,589
yoy	%	-30.6	적전	흑전	16.1	1.0	16.1
EBITDA	억원	44,601	34,482	49,330	51,969	53,057	55,118
세전이익	억원	-53	-13,286	7,195	11,929	12,408	14,824
순이익(지배주주)	억원	-1,624	-10,550	5,530	7,837	8,479	10,337
영업이익률%	%	3.5	-1.8	5.8	6.7	6.6	7.4
EBITDA%	%	18.7	15.5	22.1	23.0	23.0	23.2
순이익률	%	-0.3	-4.3	2.8	3.9	4.1	4.8
EPS	원	-622	-4,371	1,577	3,001	3,247	3,959
PER	배	N/A	N/A	17.9	10.2	9.5	7.8
PBR	배	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.3	6.1	3.2	3.0	3.0	2.9
ROE	%	-1.4	-9.6	5.2	7.0	7.2	8.2
순차입금	억원	81,085	98,939	60,803	48,739	50,973	48,236
부채비율	%	170.9	186.5	141.2	128.7	124.1	118.7

● 2017년 영업이익 1.0% 증가 전망

- 이동통신 및 초고속인터넷 매출 증가로 전년 대비 매출액 2.3% 증가 전망
- 감가상각비 및 마케팅비용 증가와 인터넷은행 등의 비용증가 요인으로 영업비용 2.4% 증가 전망

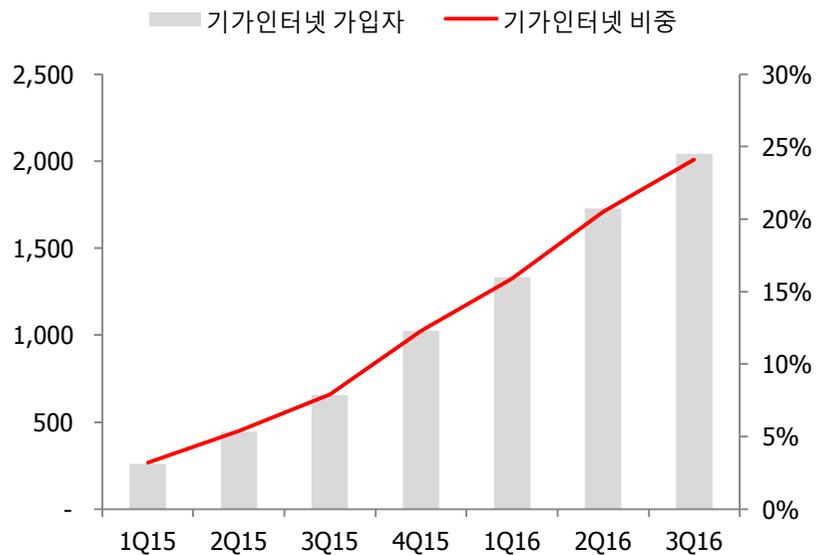
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018
영업수익	5,515	5,678	5,530	5,840	5,647	5,688	5,698	6,043	22,563	23,076	23,752
서비스수익	4,899	5,041	5,040	5,216	5,036	5,151	5,147	5,392	20,197	20,726	21,347
무선	1,851	1,880	1,884	1,900	1,899	1,923	1,937	1,953	7,515	7,713	7,936
무선서비스	1,650	1,673	1,675	1,683	1,686	1,707	1,720	1,734	6,682	6,848	7,051
접속	136	138	143	144	145	146	146	147	561	584	596
무선기타	65	69	66	72	69	70	71	72	272	281	290
유선	1,279	1,286	1,255	1,250	1,266	1,269	1,260	1,259	5,070	5,053	5,025
유선전화	533	526	505	484	480	477	474	471	2,048	1,903	1,852
초고속인터넷	475	480	484	492	503	505	507	510	1,931	2,025	2,063
전용통신	271	280	266	275	282	287	278	278	1,091	1,125	1,110
미디어/콘텐츠	442	471	495	503	476	476	481	486	1,911	1,920	2,012
금융/렌탈	823	858	866	1,004	850	896	891	1,097	3,551	3,734	3,908
기타서비스	505	546	540	559	545	587	577	597	2,150	2,306	2,465
상품수익	616	636	490	624	611	537	551	651	2,366	2,350	2,405
영업비용	5,130	5,251	5,128	5,553	5,290	5,262	5,285	5,723	21,062	21,560	21,993
서비스비용	4,336	4,436	4,460	4,718	4,487	4,559	4,568	4,881	17,949	18,495	18,836
인건비	854	857	852	905	860	885	887	886	3,467	3,517	3,504
사업경비	2,405	2,439	2,489	2,700	2,513	2,596	2,588	2,813	10,033	10,511	10,729
감가상각비	831	830	835	868	853	851	855	861	3,363	3,421	3,302
지급수수료	253	268	280	303	272	280	284	301	1,104	1,137	1,178
광고선전비	40	53	45	48	32	37	43	51	185	164	171
금융업비용	721	757	775	885	745	783	778	954	3,138	3,260	3,430
기타사업경비	562	530	554	596	611	644	627	647	2,242	2,529	2,648
서비스구입비	596	613	640	623	605	620	621	643	2,472	2,488	2,579
서비스원가	341	348	366	358	344	354	354	372	1,414	1,424	1,478
접속비용	191	193	199	195	194	196	197	199	779	787	811
기타서비스구입비	64	72	74	69	67	69	69	71	279	277	290
판매관리비	481	527	479	491	510	458	473	539	1,977	1,979	2,023
판매비	455	506	463	469	489	438	453	518	1,893	1,897	1,942
대손상각비	25	21	16	22	21	20	20	21	84	82	81
상품구입비	794	815	669	835	803	702	717	842	3,113	3,065	3,157
영업이익	385	427	402	287	357	426	412	320	1,501	1,515	1,759
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	4.9%	6.3%	7.5%	7.2%	5.3%	6.7%	6.6%	7.4%

● 기가인터넷: 유선부문 경쟁력 제고의 선봉

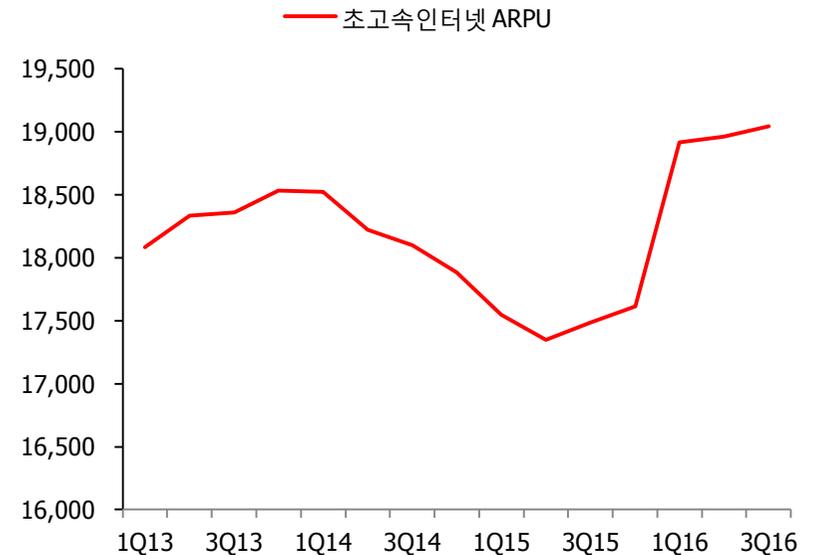
- KT 기가인터넷 가입자는 현재 200만명을 넘어섰으며 연말까지 230만명 돌파가 예상됨
- 2017년에도 300만 이상의 가입자 확보를 예상하며 지속적인 가입자 확대 기조 유지
- 초고속인터넷은 결합상품에서 요금할인의 주된 대상으로 ARPU가 지속적으로 하락하였으나, 기가인터넷 가입자 확대에 따라 2015년 하반기 이후 ARPU가 반등하고 있음

KT 기가인터넷 가입자 추이 (단위 : 천명)



자료 : KT

KT 초고속인터넷 ARPU 반등 (단위 : 원)

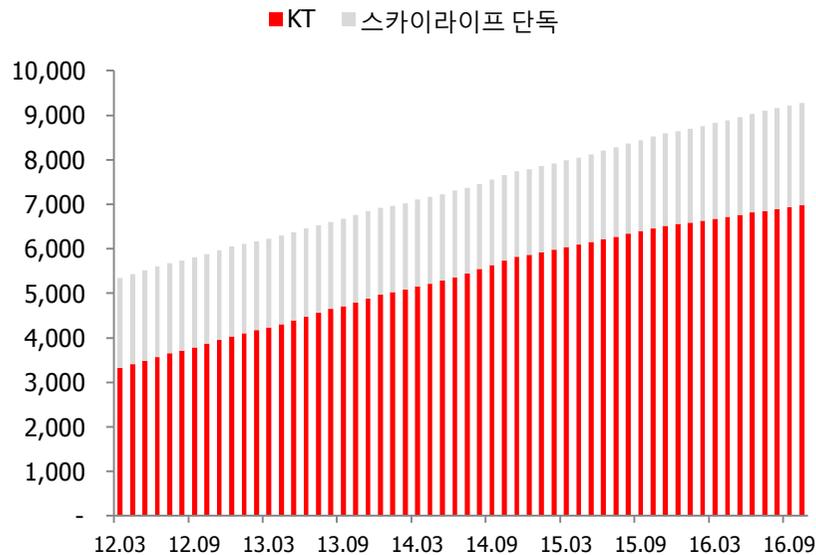


자료 : SK증권

● 유료방송 합산규제까지 남은 가입자 100만명

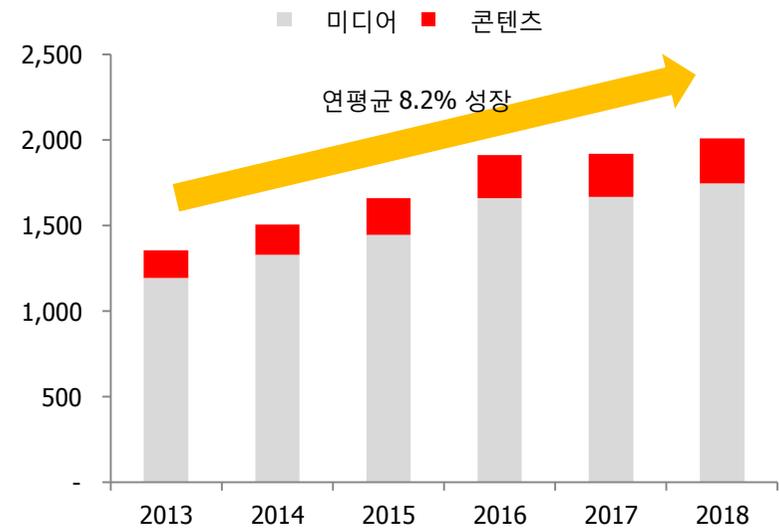
- 유료방송 합산규제를 받고 있는 KT의 경우, 규제까지 남은 가입자는 100만명임
- 2018년 6월 일몰예정이나 현재 속도로 가입자 증가 시 2017년 말 합산규제에 도달할 가능성 높음
- 따라서 KT입장에서는 무리해서 가입자를 확보할 필요가 없으며 이는 유료방송 시장의 경쟁완화로 나타날 것
- IPTV 부문은 2017년 상반기 BEP 달성이 가능할 전망이며, 자회사 스카이라이프 포함하여 가장 많은 유료방송 가입자를 확보하고 있으므로 홈쇼핑송출수수료, 지상파 재송신 등 대외 협상력도 높음

KT와 스카이라이프 가입자 추이 (단위 : 천명)



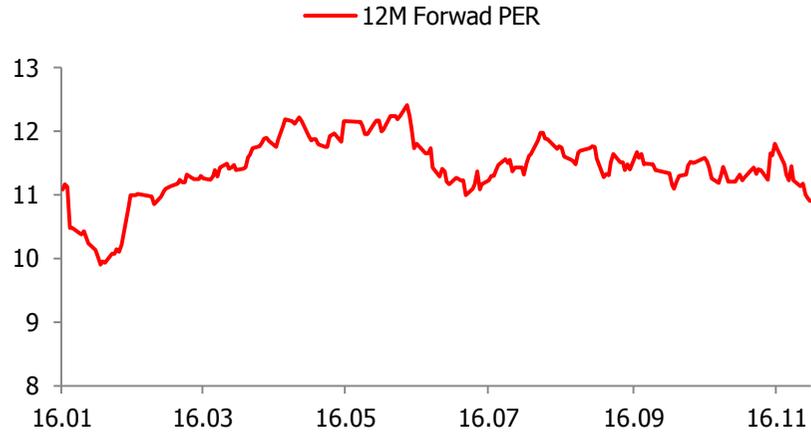
자료 : 각 사

미디어/콘텐츠 매출 연 평균 8.2% 성장 (단위 : 십억원)



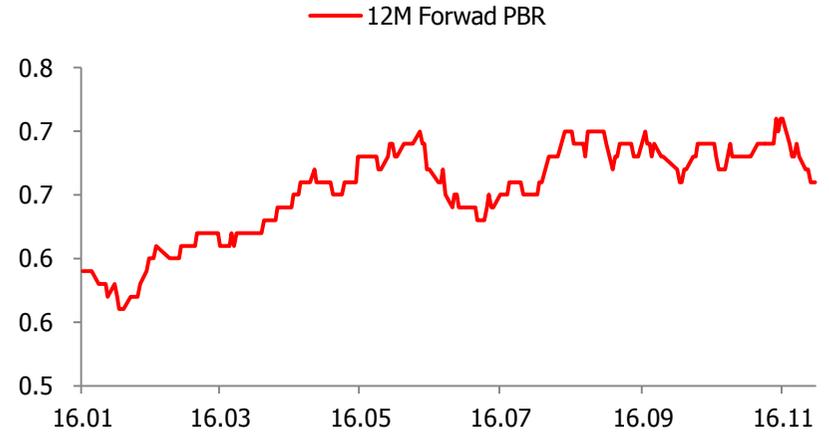
자료 : SK증권

KT 12M Forwad P/E 추이 (단위 : 배)



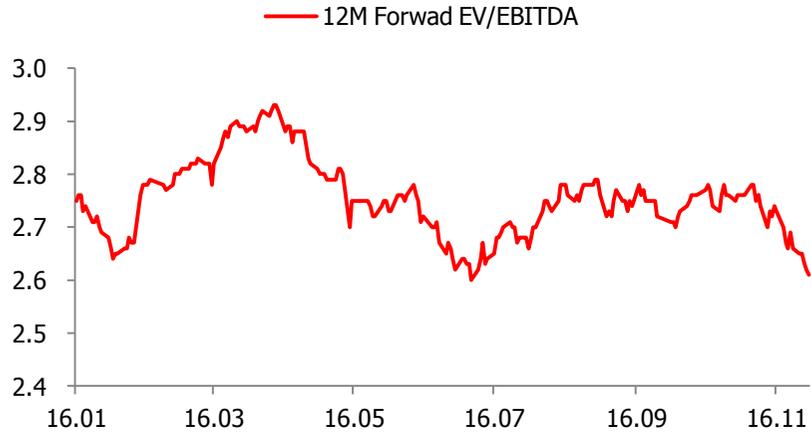
자료 : Quantwise

KT 12M Forwad P/B 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

KT 12M Forwad EV/EBITDA 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

KT FY1 배당수익률 추이 (단위 : %)



자료 : Quantwise

차별화된 유무선 가입자 질적 개선

● 투자포인트

- ① 업계 최고수준의 1인당 데이터 사용량과 LTE 비중으로 무선부문의 경쟁력 확보
- ② 3위 이동통신업체로 2017년에도 가입자 순증 지속 전망
- ③ 양질의 IPTV 가입자 확보로 2017년 본격적인 수익성 개선
- ④ 3년 연속 주당 현금배당 상향하는 등 주주친화적 주주환원정책 지속

● 2017년 실적 및 배당전망

- ① 무선수익: 업계 최고수준의 데이터 사용량을 기반으로 안정적인 성장예상. 전년 대비 2.0% 증가 전망
- ② IPTV: 고ARPU 중심의 가입자 증가에 따라 전년 대비 10.9% 매출성장 전망
- ③ 영업비용: 주파수 신규 할당에 따른 무형자산상각비 부담이 통신3사 중 가장 크며, 2016년 기저효과에 따른 마케팅비용도 늘어 전년 대비 3.4% 증가 전망
- ④ 영업이익: 매출성장 대비 비용 증가요인이 커 영업이익은 전년 대비 1.0% 증가할 것이며 영업이익률은 0.1%p 하락 전망
- ⑤ 배당: 2014년부터 지속적으로 주당 현금배당이 증가했으며 2016년에는 주당 300원 배당을 예상함. 2017년에는 비용증가 요인으로 인해 2016년 수준의 배당이 유지될 것으로 판단. 현 주가 대비 배당수익률은 2.6%

Company Data		StockData		주가 및 상대수익률		
자본금	25,740 억원	주가(16/11/18)	11,750 원			
발행주식수	43,661 만주	KOSPI	1974.58 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	0.49			
액면가	5,000 원	52주 최고가	12,550 원			
시가총액	51,302 억원	52주 최저가	8,920 원			
주요주주		60일 평균 거래대금	119 억원			
(주)엘지(외2)	36.09%					
국민연금공단	7.52%					
외국인지분률	41.70%					
배당수익률	2.10%					
		주가상승률	절대주가	상대주가		
		1개월	0.9%	4.2%		
		6개월	0.0%	-0.9%		
		12개월	14.6%	13.9%		

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	10.5	10.4	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

● 2017년 영업이익 1.0% 증가 전망

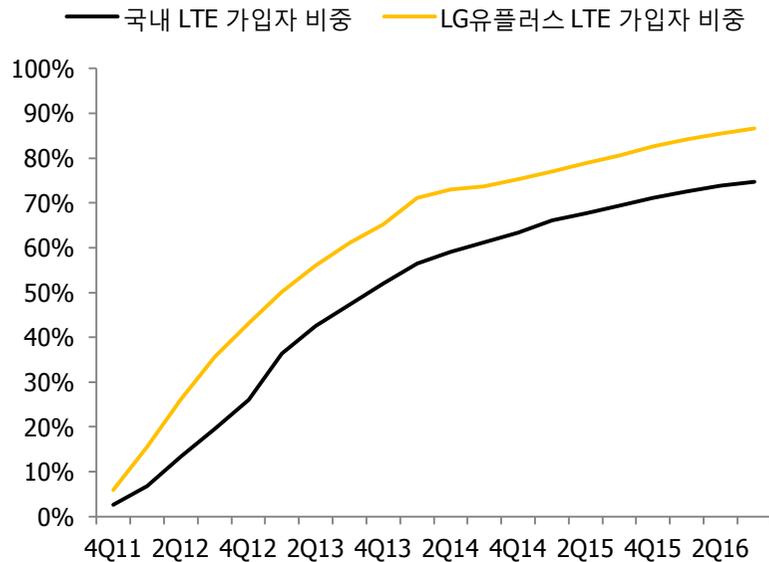
- 유무선의 고른 성장으로 매출액은 전년 대비 3.3% 증가 전망
- 무형자산상각비 부담 확대로 영업비용은 전년 대비 3.4% 증가

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017	2018
수익	2,713	2,879	2,737	2,836	2,908	2,864	2,863	2,894	11,165	11,529	11,762
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,274	2,254	2,287	2,295	2,309	8,939	9,144	9,449
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,367	1,352	1,379	1,384	1,394	5,403	5,509	5,743
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,258	1,258	1,272	1,284	1,284	4,994	5,098	5,332
접속료 수익	91	104	96	106	91	104	96	106	397	398	398
가입수익	4	3	2	3	3	3	4	4	12	13	12
유선수익	853	874	896	907	902	907	911	915	3,530	3,635	3,707
TPS수익(BB/IPTV/VoIP)	382	384	401	407	404	408	413	417	1,574	1,642	1,718
IPTV	144	144	157	160	162	166	169	173	604	670	740
인터넷전화	64	62	61	63	63	63	63	63	250	251	250
초고속인터넷	175	178	183	185	180	180	181	181	721	722	727
데이터수익	369	395	403	399	398	399	399	399	1,566	1,595	1,594
전화수익	101	95	92	100	100	100	99	99	389	398	395
단말수익	538	639	478	563	654	578	568	585	2,217	2,384	2,313
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,645	2,722	2,666	2,678	2,703	10,412	10,768	10,903
인건비	228	221	227	233	233	250	242	256	909	982	982
감가상각비	359	362	362	367	379	374	369	365	1,449	1,487	1,506
무형자산상각비	44	43	43	49	56	56	57	56	179	225	229
통신설비사용료	68	62	53	79	69	67	65	76	263	277	272
지급임차료	84	85	85	86	88	90	88	88	340	355	371
외주용역비	102	107	100	100	102	103	104	107	409	415	429
전력료	48	42	55	43	46	41	55	44	187	187	188
수선비	33	40	37	40	31	38	40	41	149	149	151
접속료	138	157	163	135	139	141	163	134	594	577	578
정산료	32	28	29	36	34	30	32	35	125	131	129
지급수수료	330	332	336	333	325	334	337	340	1,331	1,336	1,432
판매수수료	345	402	381	389	366	375	382	376	1,517	1,499	1,566
광고선전비	66	91	98	92	76	84	83	99	347	342	358
상품구입비	615	675	502	611	723	621	602	633	2,402	2,579	2,492
경상연구비	10	11	17	16	12	13	16	14	54	56	57
세금과공과	14	14	12	6	13	11	9	7	45	40	43
기타	27	26	26	31	30	36	33	31	111	130	121
영업이익	171	180	211	191	186	198	186	191	753	761	859
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	6.7%	6.4%	6.9%	6.5%	6.6%	6.7%	6.6%	7.3%

● 무선부문 가입자 질적 개선

- LG유플러스의 LTE 가입자 비중은 3Q16 기준 86.6%로 업계 평균인 74.7%를 크게 상회하고 있음
- 9월말 기준 LTE 가입자의 월 데이터 사용량도 5.8GB로 업계 평균 5.3GB를 상회하고 있음
- 선택약정가입자 증가 여지가 남아 있어 단기간 ARPU 반등 가능성은 낮으나, 결국 데이터중심 요금제에서 데이터 사용량 증가로 가입자의 요금제 상향을 유인할 수 있음
- 이런 의미에서 ARPU 상승 구간에서 LG유플러스의 ARPU 반등이 가장 강하게 나타날 것으로 예상

업계 최고수준의 LTE 전환율



자료 : SK증권

업계 최고수준의 LG유플러스 고객의 데이터 사용량 (단위 : GB)

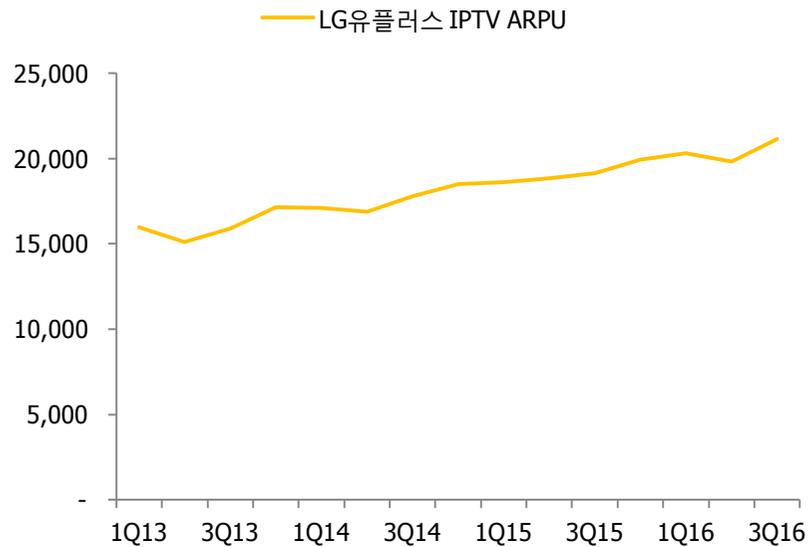


자료 : 각 사
주: KT는 SK증권 추정

● 유선부문의 고ARPU 고객 유치전략 유효

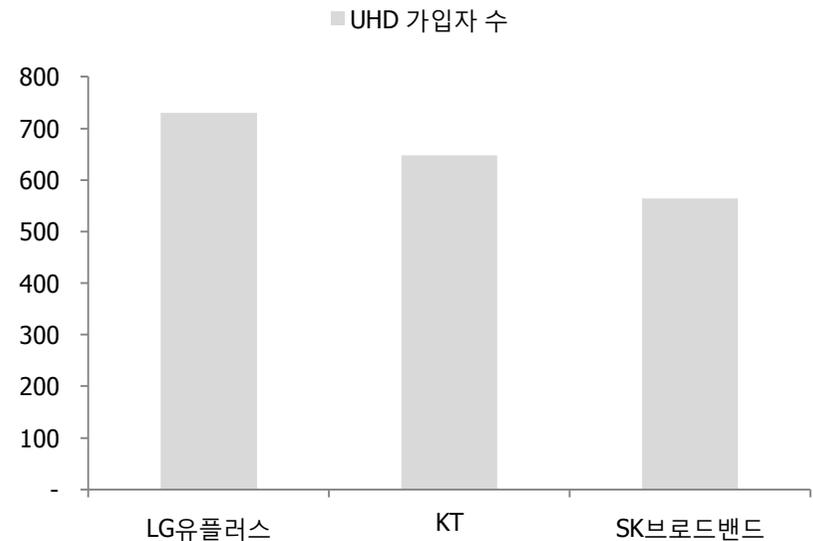
- LG유플러스는 경쟁업체 대비 많은 UHD 가입자를 보유하고 있음
- 전체 가입자 수 대비 높은 UHD 가입자를 기반으로 업계에서 가장 높은 ARPU를 나타내고 있음
- 유선부문 가입자 질적 개선 노력은 2017년에도 지속되며 전년 대비 매출액 10.9% 증가할 전망
- 2015년부터 2018년까지 연평균 IPTV 매출성장률은 14.2%
- 2016년말 BEP 달성 이후 2017년부터 본격적인 수익 기여 전망

LG유플러스 IPTV 가입자 ARPU 지속 상승 (단위 : 원)



자료 : SK증권

통신3사 UHD IPTV 가입자 수 (단위 : 천명)

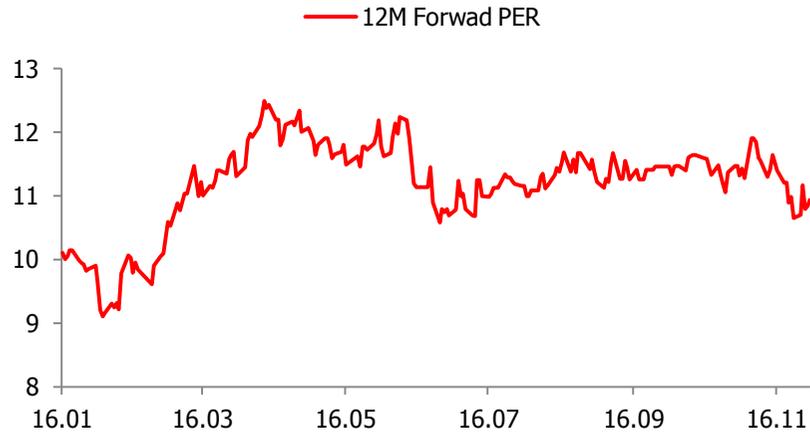


자료 : 미래창조과학부
주: 2016년 6월말 기준

LG유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 14,000원(유지)) -도약의 기회

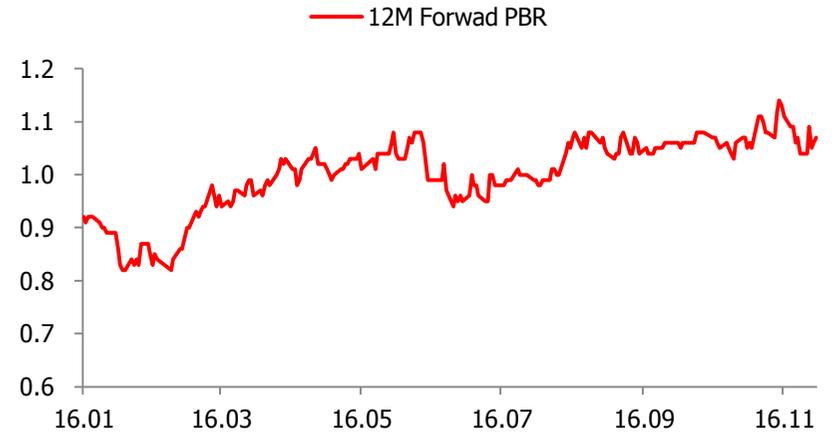
기업분석

LG유플러스 12M Forwad P/E 추이 (단위 : 배)



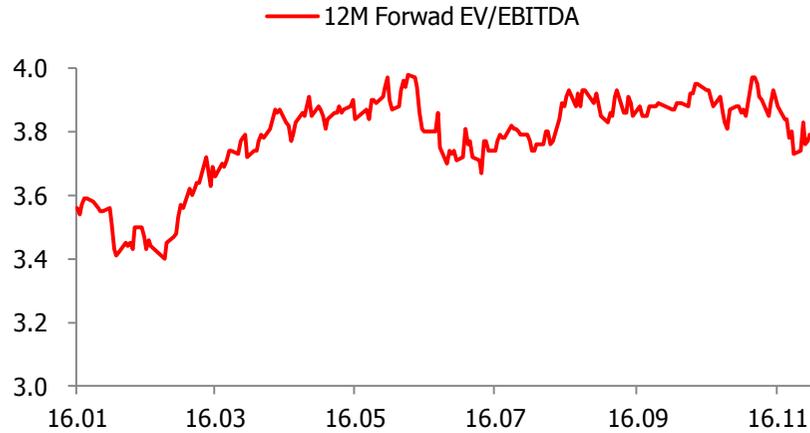
자료 : Quantwise

LG유플러스 12M Forwad P/B 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

LG유플러스 12M Forwad EV/EBITDA 추이 (단위 : 배)



자료 : Quantwise

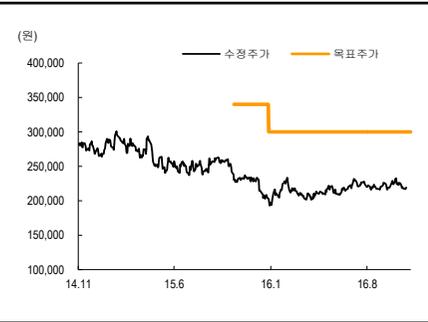
LG유플러스 FY1 배당수익률 추이 (단위 : %)



자료 : Quantwise

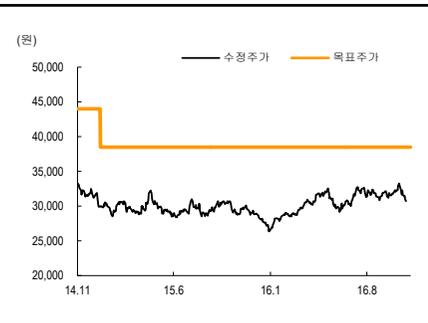
SK텔레콤(017670/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.22	매수	300,000원
	2016.10.28	매수	300,000원
	2016.10.05	매수	300,000원
	2016.08.03	매수	300,000원
	2016.07.29	매수	300,000원
	2016.07.13	매수	300,000원
	2016.05.31	매수	300,000원
	2016.04.29	매수	300,000원
	2016.03.30	매수	300,000원
	2016.03.07	매수	300,000원
	2016.02.02	매수	300,000원
	2016.01.19	매수	300,000원
	2015.11.03	매수	340,000원



KT(030200/KS)

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.11.22	매수	38,500원
	2016.10.31	매수	38,500원
	2016.10.05	매수	38,500원
	2016.08.03	매수	38,500원
	2016.08.01	매수	38,500원
	2016.07.13	매수	38,500원
	2016.05.02	매수	38,500원
	2016.03.07	매수	38,500원
	2016.02.01	매수	38,500원
	2015.12.09	매수	38,500원
	2015.11.02	매수	38,500원
	2015.10.05	매수	38,500원
	2015.08.02	매수	38,500원



LG유플러스(032640/KS)

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

