

2017. 1. 10



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

KT(030200)	Buy	40,000원
SK텔레콤(017670)	Trading Buy	260,000원

관심종목

LG유플러스(032640)	Trading Buy	13,500원
----------------	-------------	---------

통신서비스

비용 증가로 부진한 4Q16 실적

- ✓ 업종 투자이견 Overweight 유지
- ✓ 4Q16 통신 3사 합산 영업이익의 7,766억원으로 컨센서스(8,358억원) 하회 전망
- ✓ 무선매출 증가에도 불구하고 인건비 일회성 요인 등 4분기 계절성 비용 증가
- ✓ SK텔레콤 CEO 교체, KT CEO 추천위 구성으로 변화가 예상되는 통신주
- ✓ 2017년 견조한 실적 전망이 기대되는 KT와 SK텔레콤 추천

예상보다 부진한 4Q16 실적 예상

4Q16 통신 3사 합산 영업이익은 7,766억원으로 시장 예상치(8,358억원)를 하회할 전망이다. ① iPhone 7 출시 효과에 따른 선택약정할인 가입자 증가로 무선 ARPU는 하락했으나, ② 세컨디바이스와 사물인터넷 회선 증가로 전체 무선매출은 증가했다. ③ 다만, 인건비 일회성 비용과 마케팅 비용의 증가, 신규 주파수 상각 비용 등 매출 성장을 상회하는 비용 증가가 실적 부진의 요인으로 판단한다.

4Q16 실적 시사점: 2017년 영업이익 증가 여부

종목별 4Q16 실적은 KT가 임단협에 따른 인건비 일회성 비용 440억 반영과 마케팅 비용 증가로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. SK텔레콤은 별도로는 안정적인 실적이 기대된다. 다만, CEO 교체 비용과 11번가의 계절적 성수기로 마케팅 비용이 시장 예상보다 높을 것으로 추정됨에 따라 전반적인 비용 수준이 크게 증가할 전망이다. LG유플러스는 일회성 인건비를 1분기부터 안분함에 따라 비용 증가에도 불구하고 컨센서스에 부합하는 실적이 예상된다. 예상외 비용의 증가로 통신업종 4Q16 실적 부진이 예상되지만, 주가의 방향성은 2017년 영업이익 증가 여부에 달려있다. 2017년에는 프리미엄 단말기 출시와 단통법 폐지 영향으로 마케팅 비용 증가 가능성이 높은 가운데 주파수 상각 부담 역시 존재하기 때문이다. 하지만 통신 3사 모두 비용 효율화에 주력하고 있고, 유선 부문에서의 이익 개선이 기대되기 때문에 2017년에도 증익이 가능할 전망이다.

CEO 관련 이슈로 변화를 맞이할 통신주

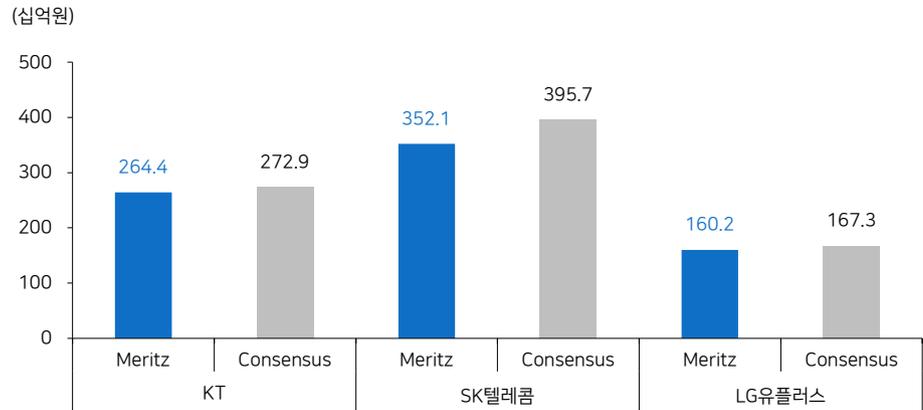
SK텔레콤은 올해 CEO 교체를 단행했고, KT는 추천위원회 구성을 마치고 황창규 회장 연임 심사를 앞두고 있다. SK텔레콤 박정호 CEO는 신년사를 통해 부실 자회사 체질 개선을 언급했고, SK플래닛 CEO까지 동반 교체되면서 외부 자금 유치 기대감이 높아지고 있다. KT는 황창규 회장이 연임 의사를 밝힌 가운데, 추천위원회의 황CEO에 대한 신뢰가 높아 연임 가능성이 높다. 통신주 CEO 관련 이슈는 체질 개선과 불확실성 해소라는 측면에서 주가에 긍정적이다.

4Q16 Preview: 비용 증가로 시장 전망치 하회 전망

컨센서스 하회할 4Q16 실적

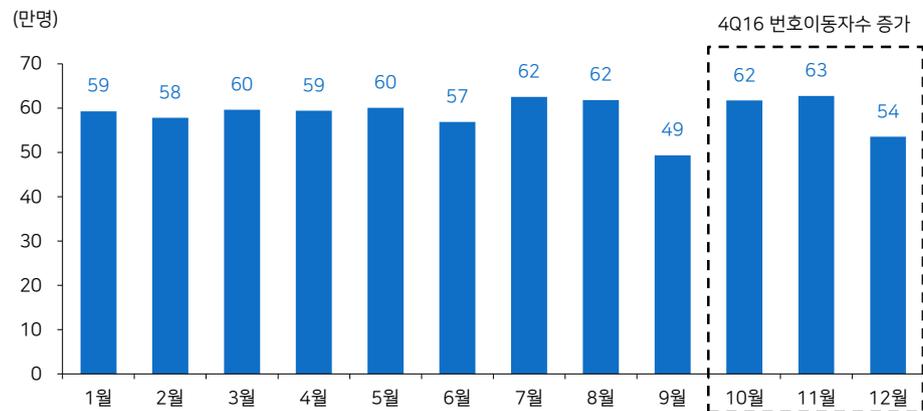
4Q16 통신 3사 합산 영업이익은 7,766억원으로 시장 예상치(8,358억원)를 하회할 전망이다. ① iPhone 7 출시 효과에 따른 선택약정할인 가입자 증가로 무선 ARPU는 하락했으나, ② 세컨디바이스와 사물인터넷 회선 증가로 전체 무선매출은 증가했다. ③ 다만, 인건비 일회성 비용과 마케팅 비용의 증가, 신규 주파수 상각 비용 등 매출 성장률을 상회하는 비용 증가가 실적 부진의 요인으로 판단한다.

그림1 4Q16 통신 3사 영업이익 추정치 및 컨센서스



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 4Q16 번호이동자수 증가에 따른 마케팅 비용 상승



자료: 미래창조과학부, 메리츠증권증권 리서치센터

KT(030200)

Buy, TP 40,000 원

KT의 4Q16 매출액과 영업이익은 각각 5조 8,040억원(-2.6% YoY), 2,644억원(-1.1% YoY)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 인건비의 일회성 요인과 마케팅 비용 상승으로 최근 낮아진 컨센서스도 부담스러운 수준이다. 2016년 실적 호조의 한 축을 담당했던 자회사 이익 기여도 역시 4분기에는 다소 감소할 전망이다.

유선전화 매출 감소 추세가 둔화되고 있는 점은 긍정적이다. 4Q16 말까지 기가인터넷 가입자 230만 가구, IPTV 50만 가구 순증을 달성한 부분도 유선 통신 부문에서 고무적인 현상이다. 특히 IPTV는 요금제 개편을 통한 ARPU 상승 효과까지 더해져 사업 전반적으로 견조한 실적이 지속될 전망이다.

최근 주가 하락의 원인이었던 CEO 선임 관련 이슈는 이르면 이 달 안에 해소될 전망이다. KT는 지난 4일 CEO 추천위원회를 구성하고 6일 황창규 회장으로부터 연임 의사를 확인했다. 추천위원회의 황CEO에 대한 신뢰가 높아 연임 가능성이 어느 때보다 높은 상황이다. KT의 CEO 관련 불확실성의 조기 해소 가능성은 주가에 긍정적이라고 판단한다. 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지한다.

	4Q16E	4Q15	YoY (%)	3Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,804.0	5,958.9	-2.6	5,529.9	5.0	5,780.0	0.4
영업이익	264.4	267.2	-1.1	401.6	-34.2	272.9	-3.1
세전이익	174.9	-91.0	-292.3	310.8	-43.7	161.0	8.6
당기순이익	132.0	-97.1	-235.9	234.5	-43.7	121.8	8.4
영업이익률 (%)	5,804.0	5,958.9	-2.6	5,529.9	5.0	5,780.0	0.4
당기순이익률 (%)	264.4	267.2	-1.1	401.6	-34.2	272.9	-3.1

자료: WiseFn, KT, 메리츠증권 리서치센터

표2 KT 실적 추이 및 전망											
(십억원, 천명)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
영업수익	5,515.0	5,677.6	5,529.9	5,804.0	5,667.7	5,765.6	5,800.3	6,011.2	22,281.2	22,526.6	23,244.7
% YoY	1.4%	5.3%	0.7%	-2.6%	2.8%	1.5%	4.9%	3.6%	-0.1%	1.1%	3.2%
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,921.2	1,906.1	1,945.1	1,970.9	2,002.2	7,370.7	7,536.3	7,824.2
무선서비스	1,650.4	1,672.8	1,675.4	1,720.9	1,740.0	1,769.9	1,797.4	1,823.5	6,523.6	6,719.5	7,130.9
접속	135.8	138.3	142.8	131.1	115.7	117.8	121.6	111.7	536.7	548.1	466.8
무선기타	64.8	68.9	66.0	69.1	50.4	57.4	51.9	67.0	310.4	232.7	226.6
유선	1,278.7	1,286.2	1,255.0	1,222.2	1,214.1	1,201.6	1,189.4	1,178.2	5,160.4	5,042.1	4,783.3
유선전화	532.7	526.5	505.1	490.6	477.3	465.3	453.4	442.4	2,313.7	2,054.9	1,838.4
초고속인터넷	475.3	479.8	484.4	478.8	487.5	489.4	492.5	495.4	1,733.0	1,918.2	1,964.8
전용통신	270.7	279.9	265.5	252.8	249.3	247.0	243.4	240.5	1,113.7	1,068.9	980.2
미디어/컨텐츠	442.3	470.9	494.6	517.8	502.9	522.8	541.4	551.2	1,662.3	1,925.7	2,118.3
미디어	381.6	411.1	425.0	451.6	434.1	452.0	468.1	477.1	1,447.5	1,704.7	1,831.3
컨텐츠	60.7	59.8	69.6	66.2	68.8	70.7	73.3	74.1	214.8	256.4	286.9
금융	822.6	857.6	866.4	900.0	854.5	876.1	903.6	978.1	3,411.0	3,446.7	3,612.4
기타	504.7	546.4	539.8	549.0	580.6	589.9	607.1	614.6	1,909.4	2,139.9	2,392.1
IT/솔루션	218.1	252.2	236.5	240.9	251.1	251.8	253.2	254.5	864.0	947.8	1,010.6
부동산	62.5	67.9	66.1	70.1	74.6	83.3	90.1	96.0	254.1	266.5	344.0
기타자회사	224.1	226.3	237.3	238.0	254.8	254.7	263.8	264.1	791.3	925.6	1,037.4
상품	615.7	636.4	489.9	693.9	609.6	630.1	587.9	686.9	2,767.4	2,435.9	2,514.4
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,539.6	5,279.9	5,358.0	5,402.6	5,647.4	20,988.3	21,048.6	21,687.9
% YoY	0.3%	4.3%	-0.4%	-2.7%	2.9%	2.0%	5.3%	1.9%	-7.6%	0.3%	3.0%
인건비	853.7	856.5	852.1	898.6	878.3	875.1	888.8	928.2	3,303.5	3,461.0	3,570.4
사업경비	2,379.4	2,439.2	2,488.8	2,589.2	2,473.6	2,535.0	2,564.9	2,646.4	9,819.6	9,896.6	10,219.8
서비스구입비	596.1	613.3	639.6	619.1	621.0	633.9	639.1	654.1	2,276.0	2,468.0	2,548.2
판매관리비	506.8	526.6	479.1	525.6	514.8	522.1	522.0	546.1	1,954.5	2,038.1	2,105.0
상품구입비	794.0	815.1	668.7	907.2	792.2	791.8	787.8	872.5	3,634.7	3,184.9	3,244.4
영업이익	385.1	427.0	401.6	264.4	387.8	407.6	397.7	363.8	1,292.9	1,478.0	1,556.9
% YoY	20.0%	18.1%	17.0%	-1.1%	0.7%	-4.5%	-1.0%	37.6%	흑전	14.3%	5.3%
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	4.6%	6.8%	7.1%	6.9%	6.1%	5.8%	6.6%	6.7%
법인세차감전순이익	318.1	326.5	310.8	174.9	305.2	326.3	300.0	268.5	719.5	1,130.3	1,200.0
법인세비용	103.0	71.2	76.3	43.0	75.0	80.1	73.7	65.9	88.2	293.5	294.7
당기순이익	215.1	255.2	234.5	132.0	230.3	246.1	226.3	202.6	631.3	836.8	908.6
당기순이익률	3.9%	4.5%	4.2%	2.3%	4.1%	4.3%	3.9%	3.4%	2.8%	3.7%	3.9%
주요지표											
무선통신 가입자수	18,180	18,378	18,678	18,519	18,772	18,959	19,136	19,317	18,038	18,519	19,317
LTE 가입자수	13,209	13,612	13,921	14,092	14,493	14,817	15,118	15,415	12,832	14,092	15,415
LTE 침투율	72.7%	74.1%	74.5%	76.1%	77.2%	78.1%	79.0%	79.8%	71.1%	76.1%	79.8%

자료: KT, 메리츠증권리서치센터

SK 텔레콤(017670)

Trading Buy, TP 260,000 원

SK텔레콤의 4Q16 매출액과 영업이익은 각각 4조 3,543억원(-0.6% YoY), 3,521억원(-12.4% YoY)으로 컨센서스를 크게 하회할 전망이다. 이동전화수익은 데이터 사용량 증가와 세컨디바이스/사물인터넷 회선 증가로 전 분기 대비 +2.0% 성장이 기대된다.

별도 실적은 인건비 증가와 신규 주파수 상각 등 일부 비용이 발생하나, 전반적인 비용 절감 기조는 유지되며 안정적인 실적이 예상된다. 다만, 연결로는 일부 부실 자회사의 비용 수준이 증가하며 4Q16 실적의 부담으로 작용할 전망이다. 주요 연결 자회사 중 SK브로드밴드는 4Q16에도 실적 개선 흐름을 이어간다. 지속적으로 하락하던 초고속인터넷 ARPU는 기가인터넷 가입자 확대에 힘입어 하락세가 진정됐으며, IPTV는 가입자와 ARPU의 동반 상승으로 전년 대비 +30%의 성장을 지속한다. 반면, SK플래닛은 11번가 연말 프로모션 진행 등 계절적 요인으로 인해 마케팅 비용이 크게 증가할 것으로 예상된다. 이 밖에 CEO 교체에 따른 일부 비용 반영 등 비용 증가 요인이 산재해 있어 실적에 부담으로 작용할 전망이다.

새롭게 부임한 박정호 CEO는 신년사를 통해 본업의 성장뿐만 아니라 부진한 자회사 체질 개선을 언급했다. 수확기에 접어든 SK브로드밴드를 제외하고 SK플래닛의 경우 공격적인 마케팅을 지속하는 11번가 외에도 커머스 브랜드 '시럽(Syrup)'을 통한 영업적자가 지속되고 있다. 선택과 집중을 통해 '될 만 한 비즈니스'에 사업 역량을 집중한다면 연결 실적과 주가에 모두 긍정적이라고 판단한다. 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 260,000원을 유지한다.

표3 SK텔레콤 4Q16 연결 실적 전망

	4Q16E	4Q15	YoY (%)	3Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,354.3	4,379.3	-0.6	4,243.8	2.6	4,369.8	-0.4
영업이익	352.1	401.9	-12.4	424.3	-17.0	395.7	-11.0
세전이익	420.3	404.9	3.8	431.2	-2.5	438.7	-4.2
당기순이익	325.3	293.5	10.9	322.1	1.0	331.2	-1.8

자료: WiseFn, SK텔레콤, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 SK텔레콤 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
영업수익	4,228.5	4,267.3	4,243.8	4,354.3	4,315.9	4,357.4	4,413.7	4,467.4	17,136.7	17,093.8	17,554.4
% YoY	-0.3%	0.3%	-0.4%	-0.6%	2.1%	2.1%	4.0%	2.6%	-0.2%	-0.3%	2.7%
이동전화수익	2,705.0	2,701.0	2,696.0	2,749.0	2,760.5	2,780.1	2,797.3	2,814.5	10,915.0	10,851.0	11,152.4
망접속정산수익	190.0	182.0	181.0	182.4	178.6	171.1	170.1	171.4	748.0	735.4	691.2
신규사업 및 기타	203.0	208.0	225.0	219.4	205.4	212.4	231.8	228.1	895.0	855.4	877.7
기타판매	1,130.5	1,176.3	1,141.8	1,203.5	1,171.3	1,193.9	1,214.5	1,253.3	4,578.7	4,652.1	4,833.0
영업비용	3,826.3	3,859.9	3,819.5	4,002.2	3,925.4	3,928.2	3,992.2	4,066.9	15,428.7	15,508.1	15,912.7
% YoY	-0.3%	0.4%	1.3%	0.6%	2.6%	1.8%	4.5%	1.6%	0.6%	0.5%	2.6%
총업원급여	476.9	465.7	448.8	477.5	467.2	471.5	481.3	495.7	1,893.8	1,868.9	1,915.6
지급/판매수수료	1,323.4	1,327.0	1,314.6	1,385.7	1,358.4	1,368.6	1,399.2	1,446.5	5,207.0	5,350.7	5,572.8
광고선전비	87.5	108.1	103.9	105.2	102.1	106.4	106.7	107.7	405.1	404.7	423.0
감가상각비	748.9	752.2	764.3	777.5	799.8	774.8	767.6	785.7	2,992.9	3,043.0	3,127.9
망접속정산비용	263.9	255.5	264.5	235.5	254.3	246.2	254.9	227.0	957.7	1,019.4	982.3
전용회선료	54.2	59.4	44.8	52.8	53.3	53.3	52.2	54.2	200.0	211.2	213.0
전파사용료	47.9	49.5	46.7	48.6	48.7	49.1	49.3	50.1	189.8	192.7	197.2
상품매출원가	426.6	451.6	417.4	486.2	445.1	451.9	464.6	478.0	1,955.8	1,781.8	1,839.6
기타영업비용	397.1	390.9	414.6	433.1	396.5	406.5	416.4	422.0	1,626.9	1,635.7	1,641.3
영업이익	402.1	407.3	424.3	352.1	390.5	429.2	421.5	400.4	1,708.0	1,585.8	1,641.6
% YoY	-0.1%	-1.3%	-13.5%	-12.4%	-2.9%	5.4%	-0.7%	13.7%	-6.4%	-7.2%	3.5%
영업이익률 (%)	9.5%	9.5%	10.0%	8.1%	9.0%	9.9%	9.6%	9.0%	10.0%	9.3%	9.4%
법인세차감전순이익	736.1	364.7	431.2	420.3	510.0	504.2	508.1	512.6	2,035.4	1,952.3	2,035.0
법인세비용	163.8	73.7	109.1	95.0	115.2	113.9	114.8	115.8	519.5	441.6	459.7
당기순이익	572.3	291.0	322.1	325.3	394.8	390.3	393.3	396.8	1,515.9	1,505.9	1,574.6
당기순이익률 (%)	13.5%	6.8%	7.6%	7.5%	9.1%	9.0%	8.9%	8.9%	8.8%	8.8%	9.0%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	28,921	29,150	29,451	29,687	29,924	30,223	30,586	30,831	28,626	29,687	30,831
LTE 가입자수	19,526	20,028	20,545	21,055	21,556	22,048	22,529	22,975	18,980	21,055	22,975
LTE 침투율 (%)	67.5%	68.7%	69.8%	70.9%	72.0%	73.0%	73.7%	74.5%	66.3%	70.9%	74.5%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

LG 유플러스(032640)

Trading Buy, TP 13,500 원

LG유플러스의 4Q16 매출액과 영업이익은 각각 2조 8,618억원(+0.0% YoY), 1,602억원(+41.6% YoY)으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 무선매출은 4분기에 도 성장을 지속했으나 마케팅 비용 상승과 12월부터 반영된 신규 주파수 상각 비용으로 영업비용이 증가했다. 과거 4분기에 집중됐던 인건비 일회성 비용을 1분기 부터 안분함에 따라 실적이 시장 기대치를 크게 하회하진 않을 전망이다.

유선 통신에서는 지난 1Q16 손익분기점(BEP)을 달성한 IPTV 이익 개선세가 경쟁사 대비 가장 가파른 것으로 파악된다. 이는 소호, 숙박업소가 아닌 일반 가정집 고객층을 많이 보유함에 따라 VOD 매출은 물론, 홈쇼핑 고객 수탁고가 가장 높다는 점에 기인한다. 동사 IPTV는 요금제 개편 효과가 더해져 올해 사업부 중 가장 높은 이익 성장을 지속할 전망이다.

신규 주파수 취득에 따른 상각 비용 증가로 2017년 이익 성장에 대한 투자자의 우려가 깊어지고 있다. 하지만 CFO가 비용 통제에 적극적으로 나서겠다는 의사를 표명함에 따라 우려할 만한 수준의 비용 증가는 없을 것으로 판단된다. 또한, 최근 두 번의 실적 발표를 통해 배당 정책에 대한 긍정적인 변화를 언급한 점은 투자 심리 개선에 긍정적이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 13,500원을 유지한다.

	4Q16E	4Q15	YoY (%)	3Q16	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	2,861.8	2,861.1	0.0	2,737.0	4.6	2,856.5	0.2
영업이익	160.2	113.1	41.6	211.4	-24.2	167.3	-4.2
세전이익	122.2	59.2	106.3	174.8	-30.1	123.8	-1.3
당기순이익	94.0	39.6	137.5	133.9	-29.8	91.5	2.7

자료: WiseFn, LG유플러스, 메리츠증권리서치센터

표6 LG유플러스 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
영업수익	2,712.8	2,879.1	2,737.0	2,861.8	2,762.3	2,938.5	2,780.1	2,903.7	10,795.2	11,190.8	11,384.5
% YoY	6.1%	8.2%	0.7%	0.0%	1.8%	2.1%	1.6%	1.5%	-1.9%	3.7%	1.7%
무선수익	1,320.6	1,357.8	1,357.6	1,382.9	1,349.6	1,379.6	1,375.3	1,396.0	5,318.1	5,418.8	5,500.4
유선수익	382.4	384.0	400.9	409.6	418.4	427.3	436.7	444.5	1,443.3	1,576.9	1,726.9
단말수익	537.8	638.8	477.9	577.9	510.9	632.4	454.0	554.8	2,232.4	2,152.1	2,152.1
임대수익	4.9	5.3	5.4	4.6	5.0	5.1	5.0	4.9	20.1	20.1	20.1
영업비용	2,542.2	2,699.0	2,525.7	2,701.6	2,605.6	2,776.3	2,584.0	2,677.7	10,162.9	10,468.5	10,643.7
% YoY	5.9%	9.3%	-0.7%	-1.7%	2.5%	2.9%	2.3%	-0.9%	-2.5%	3.0%	1.7%
인건비	227.9	220.6	227.5	237.7	234.3	239.5	240.0	243.8	851.3	913.7	957.5
감가상각비	359.4	361.6	361.5	359.6	372.0	364.6	352.6	345.7	1,434.1	1,442.1	1,434.9
지급수수료	330.1	332.4	335.9	336.9	339.0	346.5	350.6	355.3	1,247.4	1,335.2	1,391.4
판매수수료	344.6	402.3	381.4	372.0	375.9	378.0	380.8	381.1	1,353.2	1,500.2	1,515.9
상품구입비	614.6	675.1	501.9	665.3	577.7	708.4	510.9	609.1	2,500.6	2,456.9	2,406.0
영업이익	170.6	180.1	211.4	160.2	156.6	162.2	196.0	226.0	632.3	722.3	740.8
% YoY	10.2%	-6.3%	22.8%	41.6%	-8.2%	-10.0%	-7.2%	41.1%	9.7%	14.2%	2.6%
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.6%	5.7%	5.5%	7.1%	7.8%	5.9%	6.5%	6.5%
법인세차감전순이익	144.0	168.4	174.8	122.2	132.6	140.1	169.9	199.8	465.9	609.4	642.4
법인세비용	34.0	37.7	40.8	28.2	30.6	32.2	39.3	46.1	114.7	140.7	148.2
당기순이익	110.1	130.8	133.9	94.0	102.0	107.9	130.6	153.7	351.2	468.8	494.1
당기순이익률	4.1%	4.5%	4.9%	3.3%	3.7%	3.7%	4.7%	5.3%	3.3%	4.2%	4.3%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자	12,104	12,260	12,361	12,489	12,613	12,741	12,869	12,994	11,949	12,489	12,994
LTE 가입자	10,190	10,474	10,709	10,949	11,184	11,413	11,634	11,849	9,879	10,949	11,849
LTE 침투율	84.2%	85.4%	86.6%	87.7%	88.7%	89.6%	90.4%	91.2%	82.7%	87.7%	91.2%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

KT(030200)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	22,311.7	22,281.2	22,526.6	23,244.7	23,963.2
매출액증가율 (%)	-6.3	-0.1	1.1	3.2	3.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,311.7	22,281.2	22,526.6	23,244.7	23,963.2
판매비와관리비	22,718.3	20,988.3	21,048.6	21,687.9	22,311.4
영업이익	-406.6	1,292.9	1,478.0	1,556.9	1,651.8
영업이익률 (%)	-1.8	5.8	6.6	6.7	6.9
금융수익	-549.6	-372.5	-255.0	-264.4	-267.1
중속/관계기업관련손익	18.7	6.1	11.9	13.7	15.1
기타영업외손익	-391.0	-207.2	-104.7	-101.8	-103.8
세전계속사업이익	-1,328.6	719.5	1,130.3	1,204.4	1,296.0
법인세비용	-276.0	229.2	293.5	295.8	318.3
당기순이익	-966.2	631.3	836.8	908.6	977.7
지배주주지분 순이익	-1,055.0	553.0	836.8	908.6	977.7

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	8,750.9	8,583.2	8,803.4	8,859.2	9,582.1
현금및현금성자산	1,888.7	2,559.5	2,863.5	2,729.9	3,263.4
매출채권	3,123.4	3,006.6	3,039.7	3,136.6	3,233.5
재고자산	393.3	525.4	381.0	393.1	405.3
비유동자산	25,024.6	20,758.0	21,899.8	22,462.6	22,200.6
유형자산	16,468.2	14,478.9	14,976.6	15,597.7	15,930.7
무형자산	3,544.0	2,599.8	3,233.6	3,145.4	2,520.5
투자자산	1,043.5	928.4	938.6	968.5	998.4
자산총계	33,775.5	29,341.2	30,703.2	31,321.8	31,782.7
유동부채	9,992.2	8,639.9	9,584.7	9,672.6	9,495.5
매입채무	1,200.0	1,290.4	1,304.6	1,346.2	1,387.8
단기차입금	1,100.4	174.8	199.8	179.8	159.8
유동성장기부채	1,855.3	1,551.3	2,395.0	2,280.0	1,900.0
비유동부채	11,993.0	8,535.8	8,312.0	8,130.1	7,986.1
사채	8,907.9	6,363.0	6,128.0	5,908.0	5,738.0
장기차입금	951.8	545.8	541.3	533.3	513.3
부채총계	21,985.2	17,175.7	17,896.8	17,802.7	17,481.6
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.3	1,443.1	1,443.1	1,443.1	1,443.1
기타포괄이익누계액	25.8	13.9	13.9	13.9	13.9
이익잉여금	8,571.1	9,059.3	9,700.3	10,413.0	11,194.9
비지배주주지분	1,449.3	1,320.4	1,320.4	1,320.4	1,320.4
자본총계	11,790.3	12,165.5	12,806.4	13,519.2	14,301.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,916.4	4,230.0	4,583.6	4,460.1	4,371.7
당기순이익(손실)	-966.2	631.3	836.8	908.6	977.7
유형자산감가상각비	3,242.3	3,030.8	3,042.3	2,883.9	2,856.1
무형자산상각비	612.4	609.2	600.1	581.8	452.1
운전자본의 증감	-2,024.2	-552.2	104.4	85.8	85.8
투자활동 현금흐름	-3,171.0	-2,401.9	-4,787.5	-4,038.1	-3,055.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,852.9	-3,115.7	-3,200.0	-3,505.0	-3,189.0
투자자산의 감소(증가)	-7.0	115.2	-10.2	-29.9	-29.9
재무활동 현금흐름	1,071.7	-1,164.0	507.9	-555.5	-782.5
차입금증감	1,292.2	-4,146.2	630.4	-359.6	-586.6
자본의증가	0.0	2.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-182.2	670.8	304.0	-133.5	533.4
기초현금	2,070.9	1,888.7	2,559.5	2,863.5	2,730.0
기말현금	1,888.7	2,559.5	2,863.5	2,730.0	3,263.4

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	85,449	85,332	86,272	89,022	91,774
EPS(지배주주)	-4,040	2,118	3,205	3,480	3,744
CFPS	16,859	19,968	19,218	18,834	18,497
EBITDAPS	13,206	18,892	19,610	19,236	18,996
BPS	26,031	31,578	31,605	34,672	40,060
DPS	0	500	800	800	800
배당수익률(%)	0.0	1.8	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	N/A	13.3	9.2	8.4	7.8
PCR	1.9	1.4	1.5	1.6	1.6
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7
EBITDA	3,448.2	4,933.0	5,120.4	5,022.6	4,960.0
EV/EBITDA	5.9	3.0	3.1	3.1	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-9.5	5.2	7.5	7.7	7.8
EBITDA 이익률	15.5	22.1	22.7	21.6	20.7
부채비율	186.5	141.2	139.7	131.7	122.2
금융비용부담률	2.1	1.7	1.4	1.4	1.3
이자보상배율(x)		3.4	4.6	4.7	5.3
매출채권회전율(x)	7.0	7.3	7.5	7.5	7.5
재고자산회전율(x)	44.3	48.5	49.7	60.1	60.0

SK 텔레콤(017670)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	17,163.8	17,136.7	17,093.8	17,554.4	17,977.1
매출액증가율 (%)	3.4	-0.2	-0.3	2.7	2.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,163.8	17,136.7	17,093.8	17,554.4	17,977.1
판매비와관리비	15,338.7	15,428.7	15,508.1	15,912.7	16,261.5
영업이익	1,825.1	1,708.0	1,585.8	1,641.6	1,715.5
영업이익률 (%)	10.6	10.0	9.3	9.4	9.5
금융수익	-260.3	-246.2	90.1	-207.8	-185.9
중속/관계기업관련손익	906.3	786.1	389.7	712.0	847.3
기타영업외손익	-217.3	-212.6	-119.4	-111.0	-114.0
세전계속사업이익	2,253.8	2,035.4	1,946.1	2,035.0	2,263.0
법인세비용	454.5	519.5	440.2	460.3	511.9
당기순이익	1,799.3	1,515.9	1,505.9	1,574.6	1,751.1
지배주주지분 손이익	1,801.2	1,518.6	1,501.5	1,570.0	1,745.9

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,083.1	5,160.2	6,146.1	7,336.7	8,795.0
현금및현금성자산	834.4	768.9	1,291.0	2,145.1	3,243.5
매출채권	2,392.2	2,344.9	2,813.8	3,095.2	3,404.7
재고자산	267.7	273.6	272.9	280.2	287.0
비유동자산	22,858.1	23,421.1	23,950.3	23,659.1	23,175.3
유형자산	10,567.7	10,371.3	10,121.3	9,605.9	8,916.3
무형자산	4,401.6	4,213.4	5,013.4	5,013.4	5,013.4
투자자산	7,380.8	8,343.0	8,322.1	8,546.3	8,752.1
자산총계	27,941.2	28,581.4	30,096.4	30,995.8	31,970.4
유동부채	5,420.3	5,256.5	5,236.5	5,300.9	5,245.9
매입채무	275.5	279.8	279.1	286.6	293.5
단기차입금	366.6	260.0	260.0	260.0	260.0
유동성장기부채	783.9	823.3	813.7	766.0	608.1
비유동부채	7,272.7	7,950.8	8,686.1	8,652.5	8,637.0
사채	5,649.2	6,439.1	6,359.1	6,284.1	6,224.1
장기차입금	149.7	121.6	107.8	91.9	83.8
부채총계	12,693.0	13,207.3	13,922.5	13,953.4	13,883.0
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
기타포괄이익누계액	-4.5	9.3	9.3	9.3	9.3
이익잉여금	14,188.6	15,007.6	15,803.0	16,666.9	17,706.8
비지배주주지분	741.5	123.0	127.4	132.0	137.1
자본총계	15,248.3	15,374.1	16,173.9	17,042.4	18,087.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	3,677.4	3,778.1	4,600.6	4,567.0	4,688.7
당기순이익(손실)	1,799.3	1,515.9	1,505.9	1,574.6	1,751.1
유형자산감가상각비	2,891.9	2,993.5	3,043.0	3,127.9	3,112.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-707.8	-688.5	352.6	-144.3	-183.7
투자활동 현금흐름	-3,683.2	-2,880.5	-3,251.4	-2,850.5	-2,641.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,008.0	-2,478.8	-2,793.0	-2,612.5	-2,422.5
투자자산의 감소(증가)	-979.6	-962.2	20.9	-224.2	-205.8
재무활동 현금흐름	-559.4	-964.6	-827.2	-862.3	-949.1
차입금증감	413.3	653.0	-103.3	-138.7	-226.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-564.2	-65.5	522.1	854.1	1,098.4
기초현금	1,398.6	834.4	768.9	1,291.0	2,145.1
기말현금	834.4	768.9	1,291.0	2,145.1	3,243.5

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	212,566	212,231	211,699	217,403	222,638
EPS(지배주주)	22,307	18,807	18,595	19,444	21,623
CFPS	59,177	59,025	60,766	66,449	68,630
EBITDAPS	58,418	58,226	57,325	59,068	59,788
BPS	125,148	136,697	136,640	147,339	160,217
DPS	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	3.5	4.6	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.0	11.5	12.0	11.6	10.5
PCR	4.5	3.7	3.7	3.4	3.3
PSR	1.3	1.0	1.1	1.0	1.0
PBR	2.1	1.6	1.6	1.5	1.4
EBITDA	4,717.0	4,701.5	4,628.8	4,769.5	4,827.6
EV/EBITDA	5.9	5.0	5.1	4.8	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	10.2	9.6	9.5	10.0
EBITDA 이익률	27.5	27.4	27.1	27.2	26.9
부채비율	83.2	85.9	86.1	81.9	76.8
금융비용부담률	1.9	1.7	1.8	1.7	1.6
이자보상배율(x)	5.6	5.7	5.1	5.4	5.8
매출채권회전율(x)	7.4	7.2	6.6	5.9	5.5
재고자산회전율(x)	77.2	63.3	62.6	63.5	63.4

LG 유플러스(032640)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	10,999.8	10,795.2	11,190.8	11,384.5	11,573.0
매출액증가율 (%)	-3.9	-1.9	3.7	1.7	1.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,999.8	10,795.2	11,190.8	11,384.5	11,573.0
판매비와관리비	10,423.5	10,162.9	10,468.5	10,643.7	10,785.5
영업이익	576.3	632.3	722.3	740.8	787.5
영업이익률 (%)	5.2	5.9	6.5	6.5	6.8
금융수익	-235.1	-183.4	-108.6	-91.5	-74.7
중속/관계기업관련손익	1.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-22.1	18.3	-4.2	-6.9	-17.4
세전계속사업이익	320.1	465.9	609.4	642.4	695.4
법인세비용	92.4	114.7	140.7	148.2	160.5
당기순이익	227.7	351.2	468.8	494.1	535.0
지배주주지분 순이익	228.2	351.4	469.0	494.4	535.3

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	2,489.9	2,599.2	3,367.2	3,675.3	4,004.4
현금및현금성자산	415.9	292.1	940.0	1,149.0	1,358.0
매출채권	1,441.1	1,514.4	1,569.8	1,597.0	1,623.5
재고자산	276.0	364.8	378.2	384.8	391.1
비유동자산	9,522.8	9,351.8	9,058.5	9,159.5	9,209.1
유형자산	7,254.4	7,223.8	7,054.4	7,117.3	7,134.5
무형자산	1,116.5	966.6	840.7	877.9	909.3
투자자산	92.9	53.8	55.8	56.8	57.7
자산총계	12,012.7	11,951.0	12,425.7	12,834.8	13,213.5
유동부채	3,485.7	3,354.2	3,578.6	3,757.2	3,872.0
매입채무	302.4	309.8	321.1	326.7	332.1
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	1,111.5	928.8	1,065.0	1,200.3	1,273.0
비유동부채	4,349.2	4,148.4	4,060.9	3,950.1	3,831.9
사채	2,163.9	2,393.9	2,362.8	2,333.3	2,305.5
장기차입금	1,623.2	1,237.4	1,162.0	1,071.6	972.0
부채총계	7,834.8	7,502.6	7,639.5	7,707.3	7,703.9
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	837.1	837.1	837.1	837.1	837.1
기타포괄이익누계액	1.7	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	764.4	1,035.8	1,373.9	1,715.5	2,098.0
비지배주주지분	0.7	0.5	0.2	-0.1	-0.5
자본총계	4,177.8	4,448.4	4,786.2	5,127.5	5,509.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	2,015.4	1,792.9	2,211.1	2,246.7	2,368.3
당기순이익(손실)	227.7	351.2	468.8	494.1	535.0
유형자산감가상각비	1,334.4	1,434.1	1,619.4	1,657.2	1,732.8
무형자산상각비	171.0	174.8	155.9	162.8	168.6
운전자본의 증감	-42.1	-360.8	-33.3	-67.7	-68.4
투자활동 현금흐름	-2,307.3	-1,510.7	-1,483.7	-1,922.0	-1,951.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,144.8	-1,375.4	-1,450.0	-1,720.0	-1,750.0
투자자산의 감소(증가)	12.5	37.8	-2.0	-1.0	-0.9
재무활동 현금흐름	309.5	-406.1	-79.5	-115.8	-207.4
차입금증감	376.0	-340.9	29.7	15.2	-54.5
자본의증가	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	17.6	-123.8	647.9	209.0	209.0
기초현금	398.3	415.9	292.1	940.0	1,149.0
기말현금	415.9	292.1	940.0	1,149.0	1,358.0

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	25,194	24,725	25,631	26,075	26,507
EPS(지배주주)	523	805	1,074	1,132	1,226
CFPS	5,163	5,464	5,736	5,823	6,083
EBITDAPS	4,768	5,133	5,720	5,865	6,159
BPS	7,010	7,974	9,036	9,733	10,538
DPS	150	250	300	350	350
배당수익률(%)	1.3	2.4	2.9	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	22.0	12.9	10.7	10.1	9.3
PCR	2.2	1.9	2.0	2.0	1.9
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDA	2,081.7	2,241.3	2,497.6	2,560.8	2,688.9
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.2	3.1	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	8.1	10.2	10.0	10.1
EBITDA 이익률	18.9	20.8	22.3	22.5	23.2
부채비율	187.5	168.7	159.6	150.3	139.8
금융비용부담률	1.9	1.7	1.6	1.6	1.6
이자보상배율(x)	2.7	3.4	4.0	4.1	4.3
매출채권회전율(x)	7.3	7.3	7.3	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	32.8	33.7	30.1	29.8	29.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 1월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0.0%

2016년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

KT(030200) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	

SK 텔레콤(017670) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	239,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	239,000	정지수	
2016.08.01	기업브리프	Hold	239,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	정지수	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	260,000	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	

LG 유플러스(032640) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.06.28	산업분석	Buy	13,000	정지수	
2016.07.20	산업브리프	Buy	13,000	정지수	
2016.08.02	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	
2016.11.01	기업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	13,500	정지수	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	