



SK INDUSTRY ANALYSIS

통신서비스

글로벌 통신업체 비교: One more chance

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

연구원. 홍승일 | 3773-8497, seungil@sk.com

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812



R.A.

홍승일

seungil@sk.com

02-3773-8497

통신서비스

글로벌 통신업체 비교: One more chance

연초부터 지속된 주가 랠리 이후 통신주는 이제 숨고르기에 들어간 양상이다. 하지만 추세적인 통신주 주가 상승은 2017 년 중 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 글로벌 통신주 대비 성장 가능성이 높고 밸류에이션 매력에 여전히 여전하기 때문이다. 대선을 앞두고 통신주에 대한 불확실성이 다소 확대되었으나, 기본료 폐지의 경우 고려할 사항이 많아 단기間に 결정될 이슈는 아니라고 판단한다.

연초부터 통신주 상승 랠리 지속

지속적인 외국인 매수세가 유입되면서 통신주가 연초 대비 15% 가량 상승하였다. 불확실한 대외 변수에도 불구하고 안정적인 실적과 배당매력이 부각된 것이다. 여기에 CES 와 MWC 를 통해 5G 에 대한 시장의 관심도가 높아졌는데, 국내 통신사는 2019 년 5G 를 세계 최초로 상용화할 예정이다. 5G 시대에는 수많은 기기가 네트워크로 연결되면서 통신서비스 업체에 다양한 비즈니스 기회가 열릴 전망이다.

글로벌 업체 대비 매력도 높음

국내 통신사의 주가 매력도는 글로벌 통신사 대비 여전히 높다. 미국은 무제한 데이터 요금제 실시 이후 ARPU 성장에 대한 우려가 부각중이며, LTE 가입자가 빠르게 증가하며 주가가 상승한 중국은 밸류에이션 부담이 있다. 일본은 LTE 전환 속도가 느려 성장성에 대한 우려가 있으며, 배당수익률이 높은 유럽의 경우에도 밸류에이션에 대한 부담이 있는 상황이다.

통신주, 추가적인 주가 상승 가능

국내 통신주의 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다. 마케팅 비용 안정화와 CAPEX 안정화에 따른 감가상각비 증가 둔화로 2017 년 비용절감이 가능하다. IPTV 는 2017 년 본격적으로 수익화에 기여할 전망이며, 기가인터넷 가입자 증가도 긍정적이다. 10 개월 앞으로 다가온 2018 년 평창동계올림픽을 계기로 5G 에 대한 관심이 고조될 전망인데, 우리나라는 2019 년 세계최초 상용화를 목표로 하고 있다. 또한 양호한 1Q17 실적과 글로벌 업체 대비 매력적인 국내 통신주에 대해 추가적인 외국인 매수세 유입이 예상된다.

통신공약 자체보다는 현실화 가능성 및 시점이 중요

대선을 앞두고 대선후보들의 통신정책이 발표되고 있다. 가장 큰 논란은 기본료 폐지인데, 2G 와 3G 가입자의 가입비 11,000 원을 일괄적으로 폐지한다면 통신사의 영업이익은 50% 이상 감소할 전망이다. 하지만 2018년부터 5G 에 대한 본격적인 투자가 시작되고, 2G 와 3G 가입자 비중이 높은 알뜰폰 사업자에 타격이 더 클 수 있기 때문에 단기에 일괄적으로 기본료를 폐지할 가능성은 낮다고 판단한다. 대선은 통신주 주가에 불확실 요인이지만, 과거의 사례로 보면 직접적으로 대선이 통신주에 영향을 미쳤다가 보다는 직접적인 가계통신비 인하 정책이 시행되는 시점에 영향을 미쳤기 때문에 공약의 현실화 가능성 및 그 시점이 더 중요한 이슈이다.

Contents

1. Investment Summary	3
2. 글로벌 통신주 주가 차별화	4
3. 국내 통신주 추가 상승 여력 충분	17
4. 대선관련 리스크 점검	24
개별기업 분석	26
SK 텔레콤(매수, TP: 300,000 원)	
KT(매수, TP: 38,500 원)	
LG 유플러스(매수, TP: 16,000 원)	
CJ 헬로비전(매수, TP: 12,500 원)	

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.04%	중립	4.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. Investment Summary

국내 통신주, 추가적인 주가 상승 가능

연초 대비 15% 이상 상승하면서 통신주의 밸리가 계속되고 있습니다. 사드, 탄핵, 북한 등 불확실한 대외 변수에 따른 가장 확실한 대안으로 통신주가 부각되고 있기 때문입니다. 안정적인 실적과 배당 매력에 부각된 것이지요. 하지만 예상보다 빠른 주가 상승으로 투자자는 통신주에 대한 고민이 깊어지고 있습니다. 결론적으로 국내 통신주는 해외 통신주 대비 충분히 매력적이며, 추가적인 상승여력이 충분하다고 생각합니다.

국내 통신주는 해외 통신주 대비 여전히 매력적

통신주 주가 상승은 수급적으로 외국인 투자자의 매수세가 지속된 것이 주요 원인입니다. 글로벌 통신주의 주가는 차별화되고 있는데 반해 국내 통신주의 상승세가 유독 컸습니다. 이는 글로벌 통신업체와 비교해 볼때도 국내 통신업체가 매력적이기 때문입니다. 올해 들어 경쟁적으로 무제한 데이터 요금제를 도입한 미국 통신주는 당분간 주가 매력도가 낮을 것으로 예상하며, LTE 전환율이 낮은 일본 통신업체도 성장 모멘텀이 제한적인 상황입니다. 반면 LTE 가입자 확대에 따라 상대적으로 견조한 주가 흐름을 보인 중국 통신사는 높은 밸류에이션이 부담스러운 상황입니다. 한국 통신주는 IPTV와 초고속인터넷으로 유선부문이 본격적으로 수익화에 기여하고 있으며, 밸류에이션도 여전히 매력적입니다.

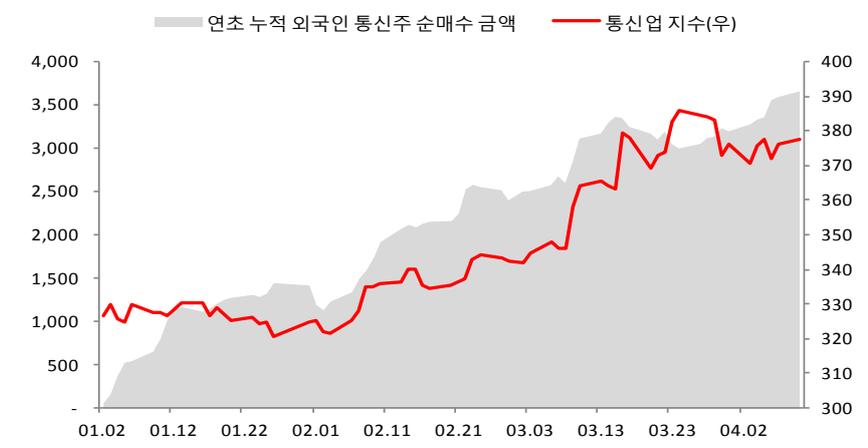
추가적인 외국인 매수세 지속될 전망

5G는 통신업체의 기회요인

또한 5G 세계 최초 상용화를 통해 국내 통신업체의 경쟁력이 부각될 수 있다고 판단합니다. 불과 10개월 밖에 남지 않은 2018년 평창동계올림픽을 계기로 국내 5G 기술이 확인될 것이며, 내년엔 5G용 주파수 재분배, 2019년 상용화가 예정되어 있습니다. 모든 사물이 네트워크로 연결될 5G 시대는 통신업체에게 큰 기회라 생각됩니다.

2017년 KOSPI 대비 통신서비스 업체 주가 아웃퍼폼

(단위: 억원 p)



자료: SK 증권

주: 외국인 순매수 금액은 SK 텔레콤, KT, LG 유폴러스 합계

2. 글로벌 통신주 주가 차별화

(1) 국내 통신주, 연초 이후 주가 상승 지속

통신주, 시장 대비 높은 수익률 기록

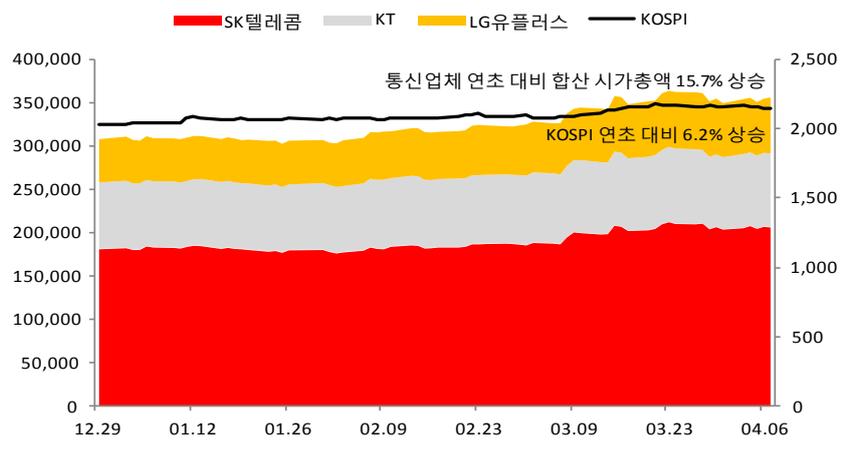
2017년 들어 통신서비스 업체의 주가가 시장 대비 아웃퍼폼을 기록하고 있다. 연초 대비 코스피는 6.2% 상승한데 반해, 통신 3사 합산 시가총액은 15.7% 상승하였다. 종목별로는 LG 유플러스 주가가 연초 대비 29.3% 상승했으며, SK 텔레콤과 KT 도 각각 13.8%, 11.2% 상승하였다. 통신업종 지수도 연초 대비 14.5% 상승하면서 전기전자에 이어 두번째로 높은 수익률을 기록하였다.

안정적 실적과 5G에 대한 기대감으로 외국인 매수세 유입이 주가상승의 원인

통신서비스 업체 주가 상승은 불확실한 대외변수와 상관없이 안정적인 이익과 배당이 유효하며, 이에 따른 밸류에이션 매력에 부각되었기 때문이다. 또한 연초부터 CES 와 MWC 에서 화두가 된 4차산업 혁명과 관련된 5G 상용화에 대한 기대감도 유효하다. 이에 외국인 매수세가 지속적으로 유입되면서 통신업체 주가 상승을 견인하였다. 통신주 중 LG 유플러스의 주가 상승률이 높았는데 이는 후발사업자로서 가입자 확대 및 우선부문의 실적 턴어라운드 기대감이 반영되었기 때문이다.

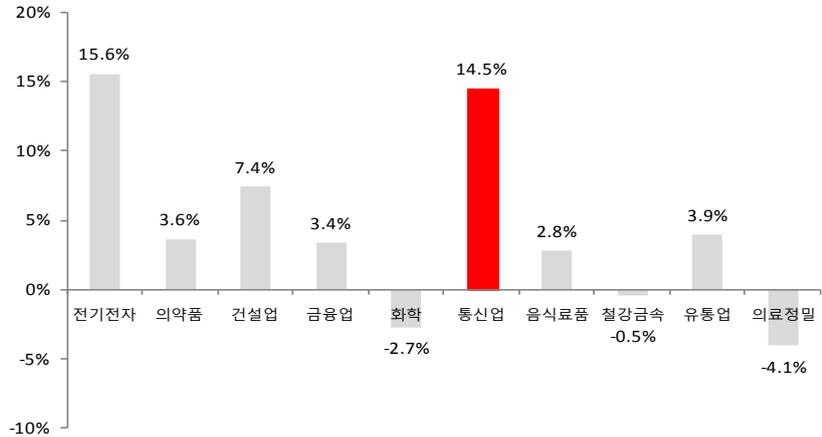
2017년 KOSPI 대비 통신서비스 업체 주가 아웃퍼폼

(단위: 억원 pt)



자료: SK 증권

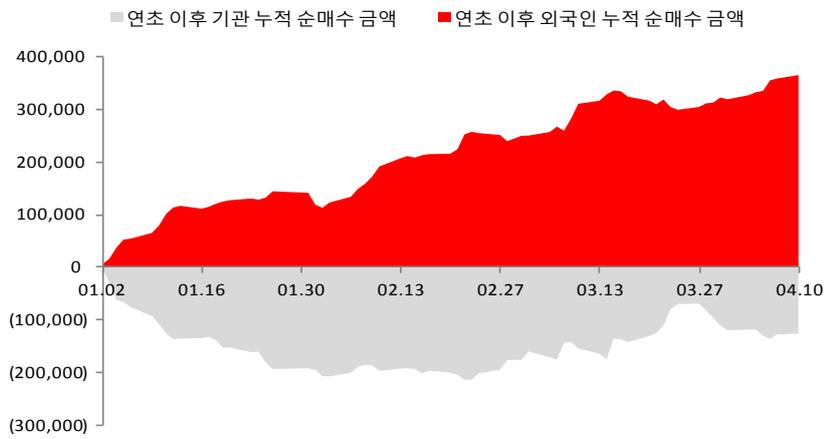
연초 대비 업종별 수익률



자료: Dataguide

통신업종 수급 현황

(단위: 억원)



자료: Quantwise

(2) 미국 통신주 수익률 부진

미국통신주, 성장성 둔화 우려로 주가 하락

미국의 통신업체 주가는 지수 상승에도 불구하고 하락하였다. 연초 대비 다우존스 지수는 3.6% 상승했으나 AT&T, Verizon, Sprint 등 주요 3사 합산 시가총액은 3.8% 하락하였다. 미국 통신주의 주가 하락은 서비스 매출 감소와 무제한 요금제 출시에 따른 ARPU 둔화 우려에 기인한다. 미국의 경우 2012년 3월 LTE가 상용화되었는데, 미국 내 가장 많은 이동통신 가입자를 보유하고 있는 Verizon의 LTE 가입자는 2016년 말 기준 9,250만명으로 후불요금제 가입자의 85%에 해당한다. LTE 시장의 성숙기 진입에 따라 성장성이 제한적인 상황이다.

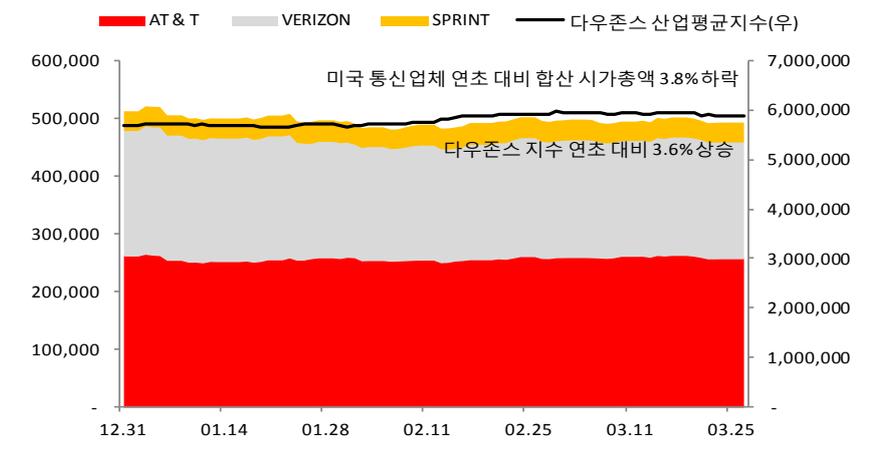
데이터 무제한 요금제 실시 등 가입자 모집 경쟁 확대

미국 통신사의 무제한 요금제 경쟁으로 향후 ARPU 상승 여력도 제한적이다. 미국 내 3위 사업자인 T 모바일은 1월 무제한 요금제를 출시했고 뒤이어 Sprint, Verizon, AT&T도 무제한 요금제를 출시하면서 경쟁 격화와 매출 상승 둔화에 대한 우려가 주가에 반영되고 있다. 과거 무제한 요금제 출시는 국내 통신사에도 부정적인 영향을 미친 바 있다. 무제한 요금제 출시는 가입자 모집 경쟁이 극대화된 상황임을 반영하는 결과로써, 무제한 요금제는 ARPU 상승에도 부정적인 영향을 미친다. 예컨대 599요금제만 가입하더라도 무제한으로 데이터를 사용할 수 있기 때문에 추가적인 요금제 상향 필요성이 떨어지기 때문이다.

주가 매력도 하락

미국 주요 통신업체 및 다우존스 지수 시가총액 추이

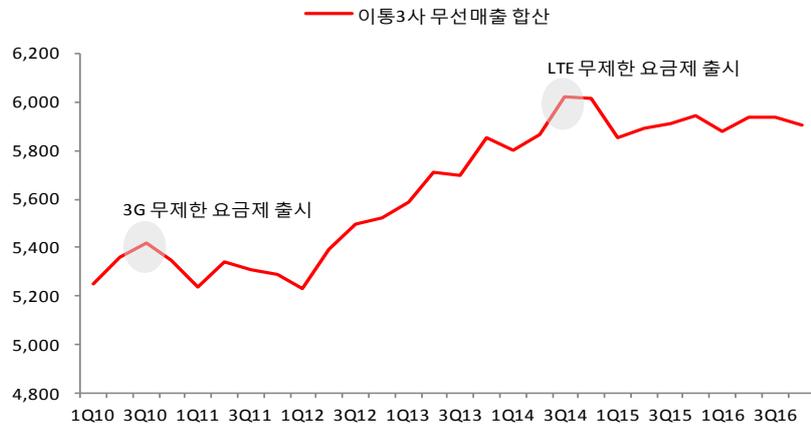
(단위: 백만달러)



자료: Bloomberg

국내 이동 3사 무선 매출은 무제한 요금제 출시 이후 정체된 양상을 보임

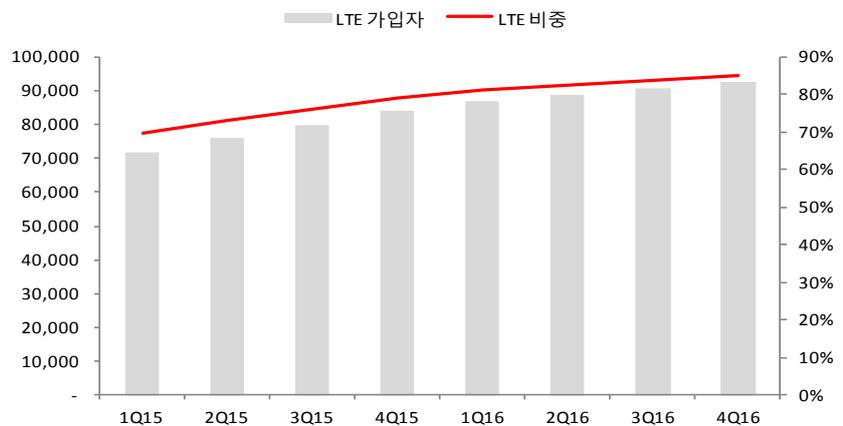
(단위: 십억원)



자료: SK 증권

Verizon LTE 가입자 비중은 16년말 기준 85%

(단위: 천명)



자료: SK 증권

주: LTE 가입자 비중은 후불 요금제 가입자 기준. 전체 가입자 기준으로는 81% 수준

미국 통신사 무제한 요금제 비교

(단위: 달러)

	1회선	2회선	3회선	4회선
Verizon	100	40	40	0
AT&T	80	60	22	18
T-Mobile	70	30	41	19
Sprint	60	40	30	30

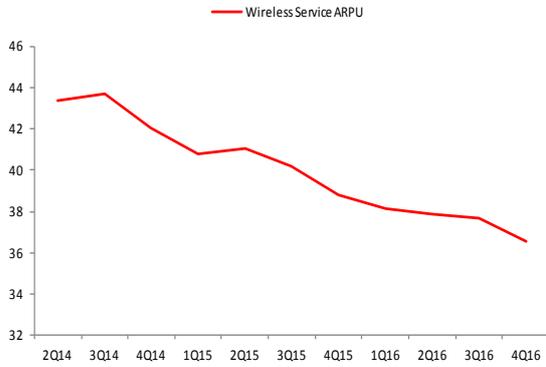
자료: SK 증권

주 1: AT&T 는 유료 TV 인 Direct TV 가입자에게 무제한 데이터 제공

주 2: Verizon 과 AT&T 는 22GB, Sprint 23GB, T-Mobile 은 28GB 이후 속도 감소

AT&T 무선 ARPU 추이

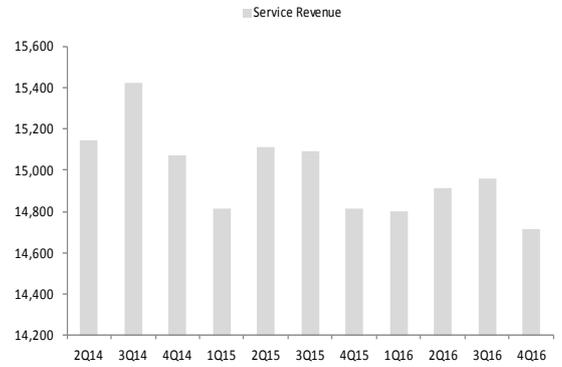
(단위: 달러)



자료: AT&T

AT&T 서비스 매출 추이

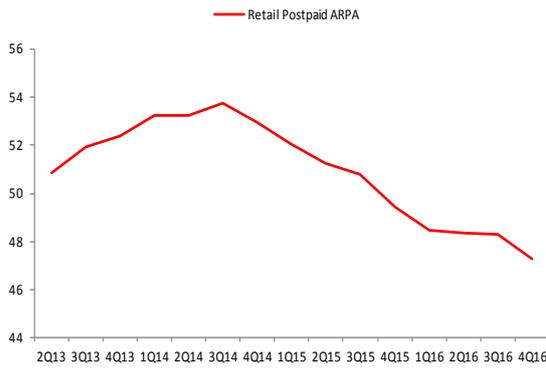
(단위: 백만달러)



자료: AT&T

VERIZON 후불 요금제 가입자 ARPU 추이

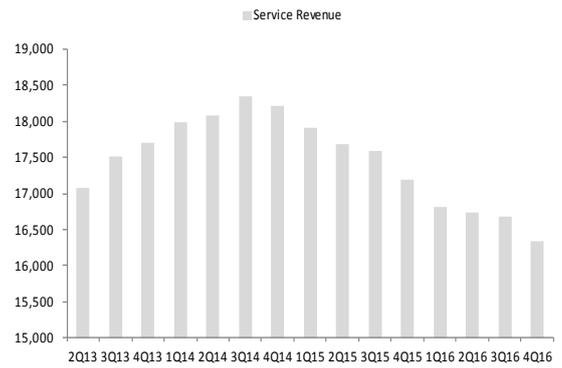
(단위: 달러)



자료: VERIZON

VERIZON 서비스 매출 추이

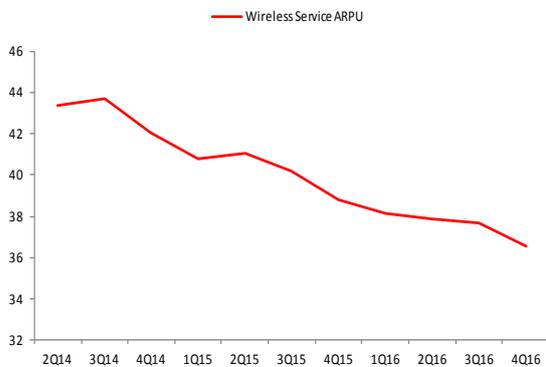
(단위: 백만달러)



자료: VERIZON

SPRINT 후불 요금제 가입자 ARPU 추이

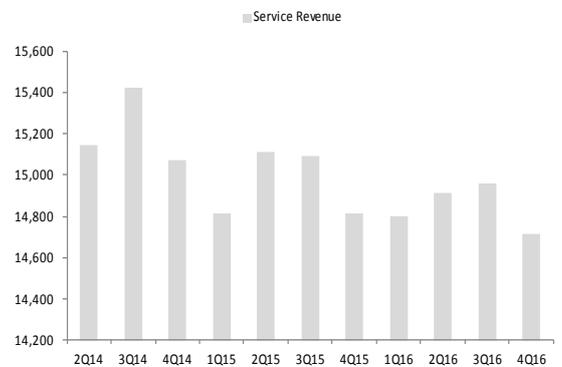
(단위: 달러)



자료: SPRINT

SPRINT 서비스 매출 추이

(단위: 백만달러)



자료: SPRINT

(3) 중국 통신주 성장중이나 밸류에이션은 부담

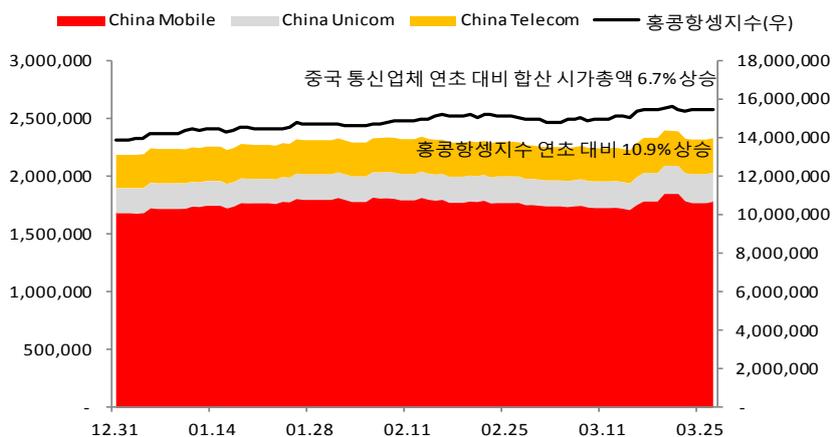
빠른 LTE 가입자 확대로 성장성 부각

밸류에이션은 국내 대비 30% 이상 높은 상황

중국의 LTE 상용화는 2014 년이다. 중국 주요 통신업체인 China Mobile, China Telecom, China Unicom 의 합산 LTE 가입자는 2016 년 말 7.6 억명으로 전체 가입자 대비 57.4%이다. LTE 가입자가 빠르게 증가하고 있으며 추가적인 가입자 확대 가능성이 높다. LTE 가입자 확대에 따라 ARPU가 상승하고 있으며, 영업이익 개선으로 나타나고 있다. 하지만 중국 주요 통신업체의 경우 밸류에이션이 다소 부담스러운 수준이다. China Mobile, China Telecom 의 2017 년 PER 은 13.5 배로, 이는 국내 업체 PER 대비 30% 가량 높은 수치이다. 특히 China Unicom 의 PER 은 40 배에 달한다. SK 텔레콤의 경우 09 년 이후 12M Forward PER 의 고점이 13.7 배로 중국 통신주의 밸류에이션은 부담스러운 수준이다.

중국 주요 통신업체 및 홍콩항셱지수 시가총액 추이

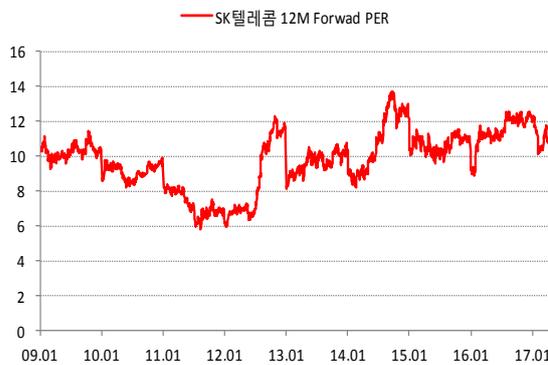
(단위: 백만 홍콩달러)



자료: Bloomberg

SK 텔레콤 PER 고점은 13.7 배 수준

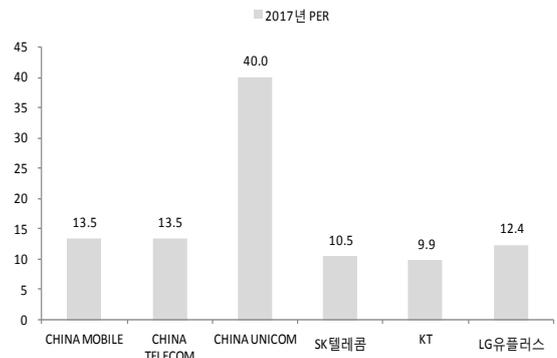
(단위: 배)



자료: Quantwise

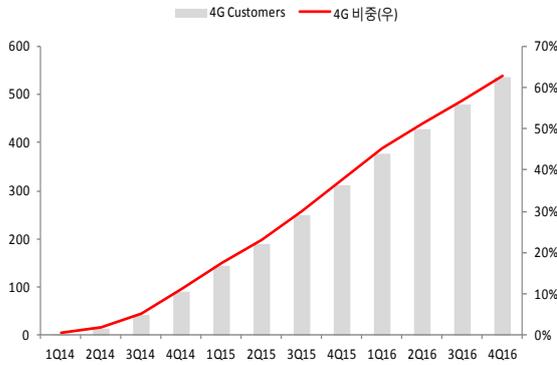
한국, 중국 통신업체 PER 비교

(단위: 배)



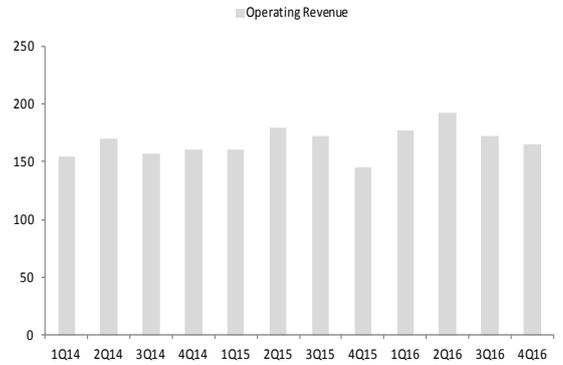
자료: Bloomberg

China Mobile LTE 가입자 비중은 63% (단위: 백만명)



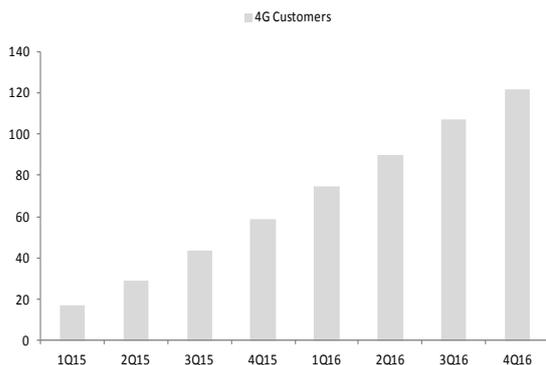
자료: China Mobile

China Mobile 영업수익 추이 (단위: 십억위안)



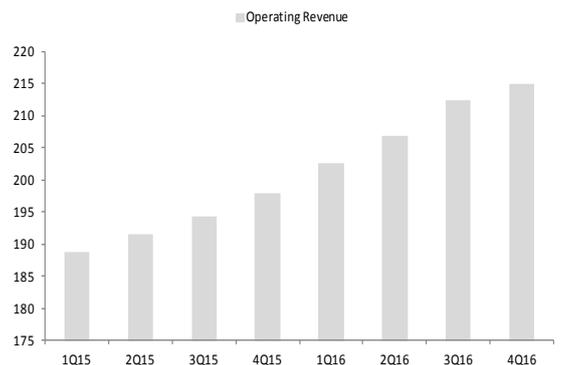
자료: China Mobile

China Telecom LTE 가입자 추이 (단위: 백만명)



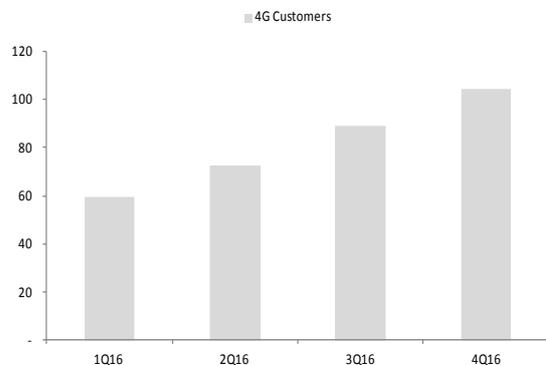
자료: China Telecom

China Telecom 영업수익 추이 (단위: 십억위안)



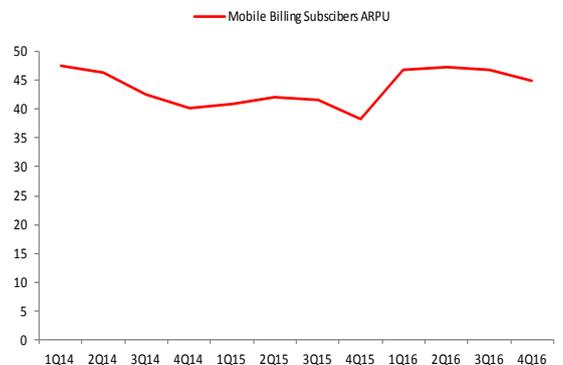
자료: China Telecom

China Unicom LTE 가입자 추이 (단위: 백만명)



자료: China Unicom

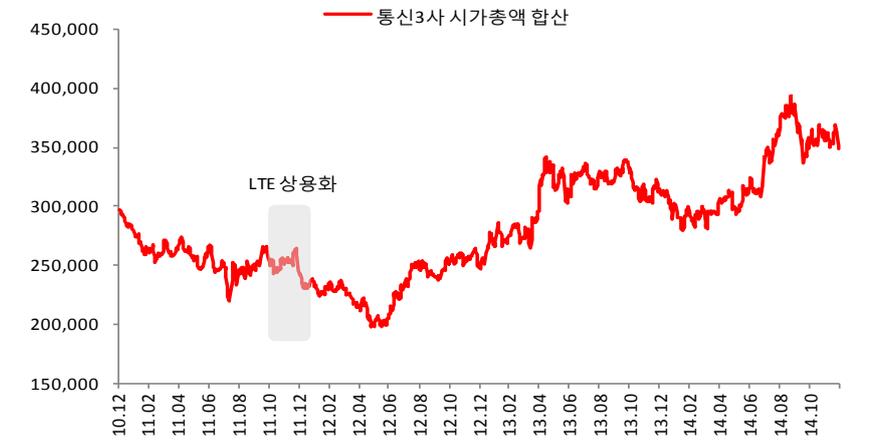
China Unicom ARPU 추이 (단위: 위안)



자료: China Unicom

LTE 상용화 이후 국내 통신주 주가 상승

(단위: 억원)



자료 SK 증권

(4) 일본 통신주 성장률 둔화

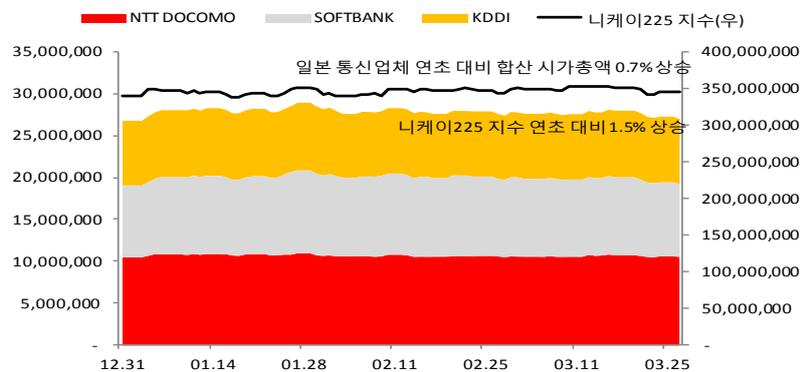
LTE 전환 속도 둔화로
성장 정체 우려

평균 EV/EBITDA 6.9 배로
다소 부담

일본 최대 가입자를 보유하고 있는 NTT Docomo 는 LTE 가입자를 4,267 만명 보유하고 있다. LTE 가입자 비중은 58%로 국내 76% 대비 낮은 수준이고, LTE 전환 속도 역시 느리다. 한국, 미국 등과 유사하게 LTE 서비스를 실시했음에도 불구하고 LTE 비중이 타 국가 대비 낮은 것이다. 일본 시장은 해지율이 낮고, 피쳐폰 비중이 높고, 핸드폰 교체주기가 긴 것이 특징이다. 또한 일본 총무성에서 MVNO 망 사용대가를 하락시키고 주요 업체가 MVNO 사업에 진출하는 등 통신 요금에 민감한 MVNO 가입자도 빠르게 증가하고 있다. LTE 가입자 확대는 ARPU 등 통신사 실적 개선에 기여하는 바가 높기 때문에 일본 업체의 느린 LTE 전환은 실제로 일본 통신사 이동전화 수익의 정체로 나타나고 있다. 또한 밸류에이션 측면에서도 매력적이지 않다. 2017 년 평균 PER 은 12.4 배이며, EV/EBITDA 는 6.9 배로 부담스러운 수준이다. 평균 배당수익률도 2.2%로 국내 업체 대비 1%p 가량 낮다.

일본 주요 통신업체 및 니케이 225 지수 시가총액 추이

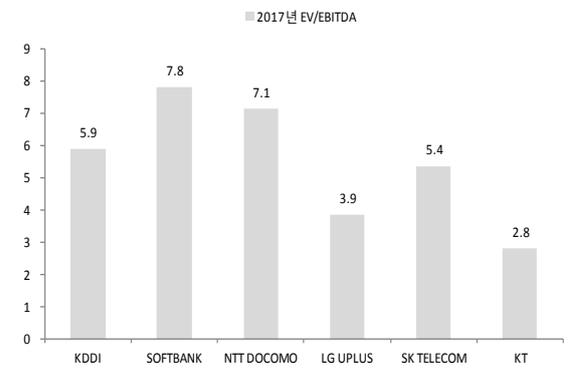
(단위: 백만엔)



자료: Bloomberg

한국,일본 통신업체 EV/EBITDA 비교

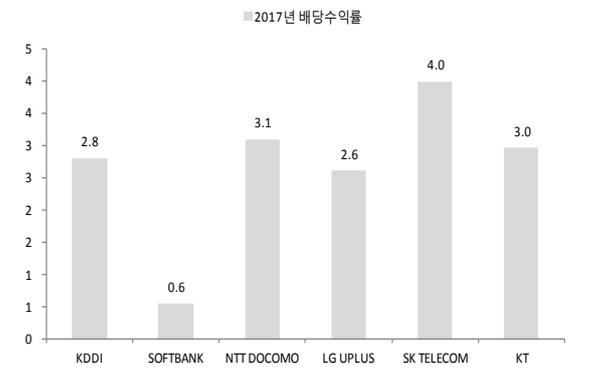
(단위: 배)



자료: Bloomberg

한국,일본 통신업체 배당수익률 비교

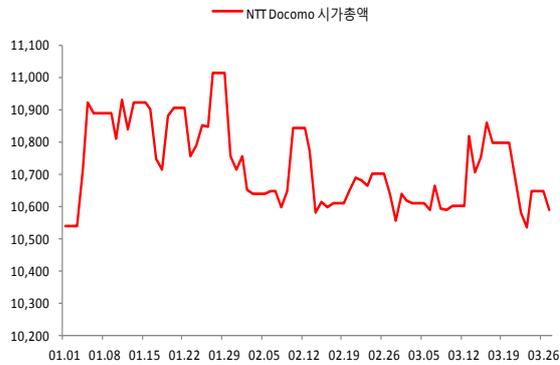
(단위: %)



자료: Bloomberg

NTT Docomo 시가총액 추이

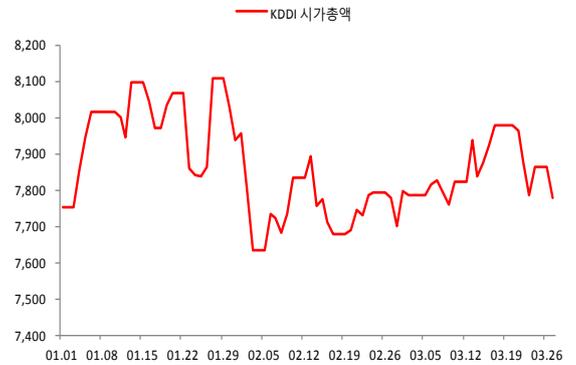
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg

KDDI 시가총액 추이

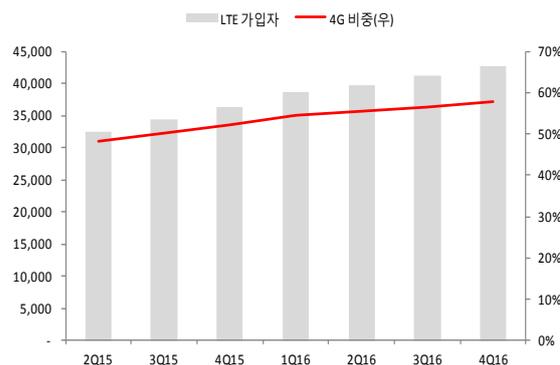
(단위: 십억엔)



자료: Bloomberg

NTT Docomo LTE 가입자 추이

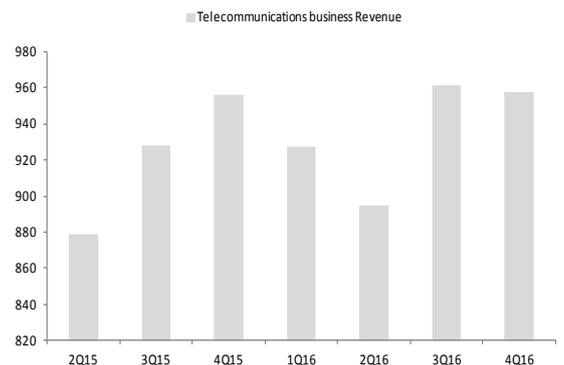
(단위: 천명)



자료: NTT Docomo

NTT Docomo 통신 부문 매출액 추이

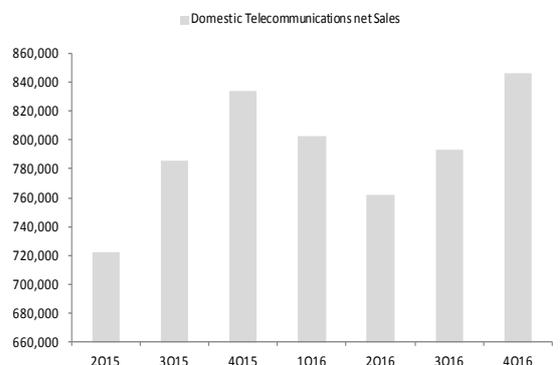
(단위: 십억엔)



자료: NTT Docomo

Softbank 통신부문 순매출 추이

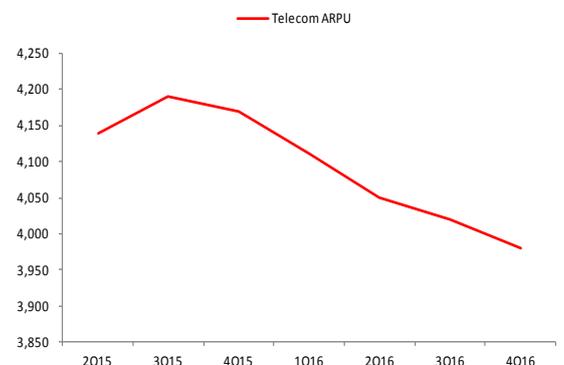
(단위: 백만엔)



자료: Softbank

Softbank ARPU 추이

(단위: 엔)



자료: Softbank

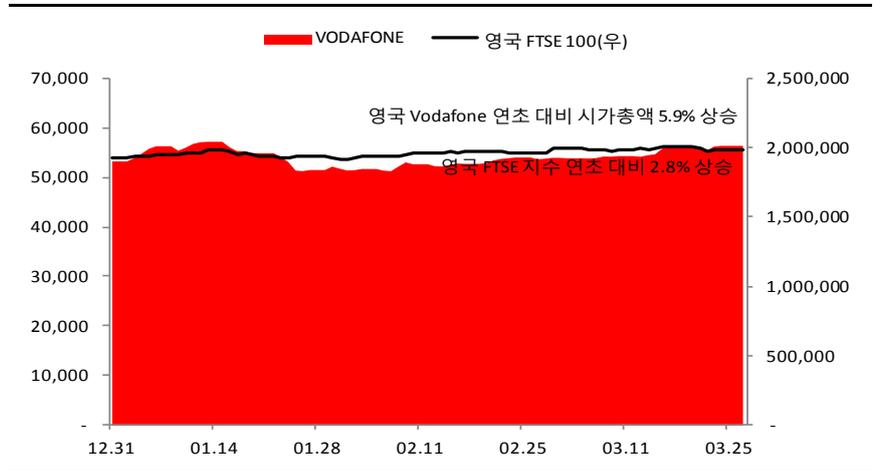
(5) 유럽 통신주 배당 매력적이나, 밸류에이션 부담

높은 배당수익률로 안정성 높으나
밸류에이션은 부담

영국 Vodafone 은 연초 대비 5.9% 주가가 상승하였다. 인도 자회사(보다폰 인도)는 현재 3 위 통신사인 아이디어 셀룰러(Idea Cellular)와 합병하기로 합의하면서 인도에서 가입자 기준 4 억명에 육박하는 가입자를 확보하게 되면서 1 위 업체로 부상하게 되었다. Vodafone 의 합병회사 지분은 45.1%에 달한다. 보다폰의 2017 년 예상배당수익률은 6.0%로 최고수준이며, 프랑스의 통신사인 Orange 도 4.4%의 배당수익률이 기대된다. 다만 PER, EV/EBITDA 밸류에이션 부담스러운 것은 불안요인이다.

영국 Vodafone 및 영국 FTSE 지수 시가총액 추이

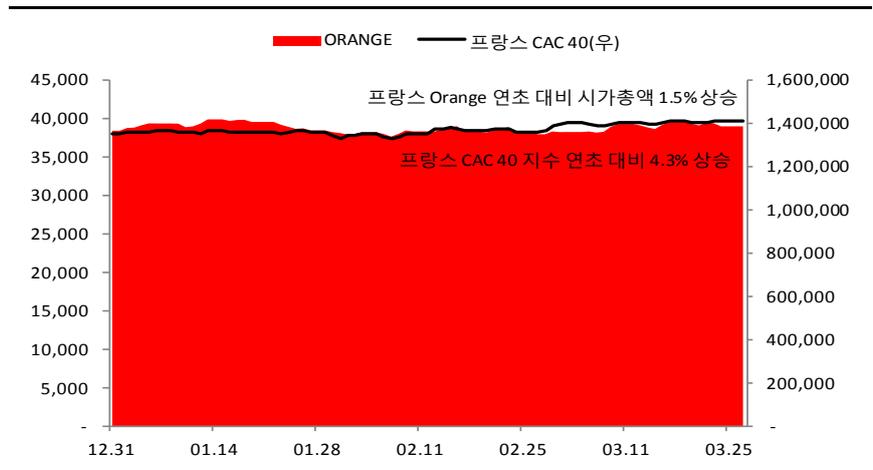
(단위: 백만파운드)



자료: Bloomberg

프랑스 Orange 및 영국 FTSE 지수 시가총액 추이

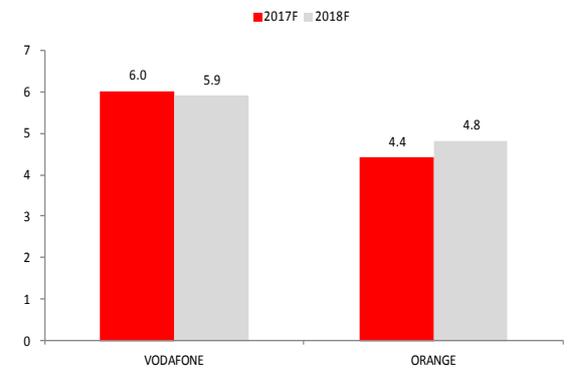
(단위: 백만유로)



자료: Bloomberg

업체별 예상 배당수익률

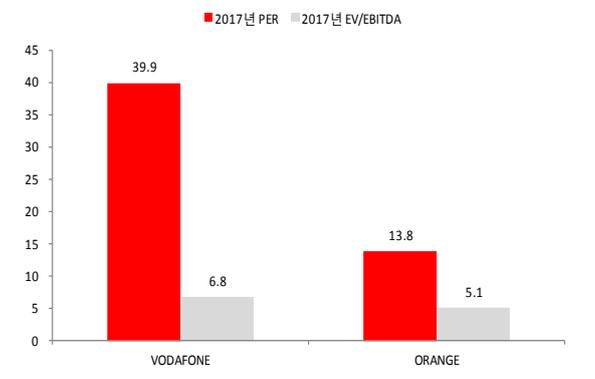
(단위: %)



자료: Bloomberg

업체별 2017년 밸류에이션

(단위: 배)



자료: Bloomberg

(6) 글로벌 통신업체 밸류에이션

국내 통신업체는 글로벌 통신업체 대비 밸류에이션 매력이 높다. 국내 통신업체의 2017년 기준 평균 PER 과 EV/EBITDA 는 각각 10.9 배, 4.0 배로 글로벌 업체 대비 매력적이다.

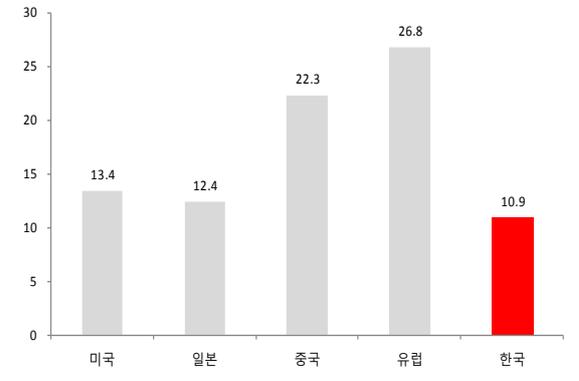
글로벌 통신업체 밸류에이션

(단위: 배, %)

업체명	PER		EV/EBITDA		PBR		배당수익률	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
VERIZON	128	124	6.8	6.6	6.9	5.6	4.8	4.9
AT&T	140	134	7.0	6.6	2.0	2.0	4.7	4.8
SPRINT		235.6	6.5	6.1	1.7	1.7		
KDDI	134	125	5.9	5.6	2.1	1.9	2.8	3.1
SOFTBANK	92	124	7.8	7.0	2.8	2.2	0.6	0.6
NTT DOCOMO	146	135	7.1	6.6	1.8	1.7	3.1	3.4
CHINA MOBILE	135	125	4.0	3.5	1.5	1.4	3.5	3.8
CHINA TELECOM	135	121	3.7	3.5	0.8	0.8	3.0	3.3
CHINA UNICOM	40.0	22.4	3.9	3.4	0.9	0.9	3.5	3.8
VODAFONE	39.9	30.8	6.8	6.9	0.9	0.9	6.0	5.9
ORANGE	13.8	12.8	5.1	4.9	1.2	1.2	4.4	4.8
LG UPLUS	12.4	11.2	3.9	3.5	1.3	1.2	2.6	2.9
SK TELECOM	10.5	10.6	5.4	5.1	1.1	1.1	4.0	4.0
KT	9.9	9.3	2.8	2.6	0.7	0.6	3.0	3.3

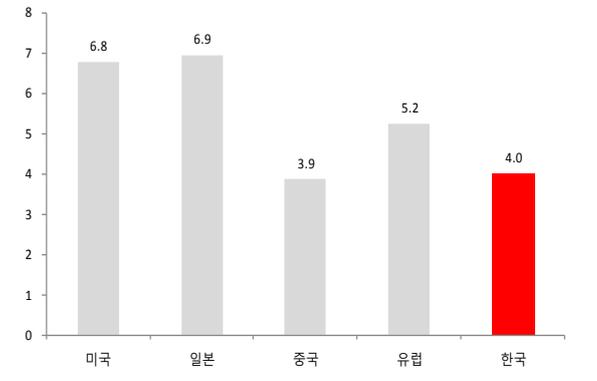
자료: Bloomberg

국가별 통신업체 평균 PER (단위: 배)



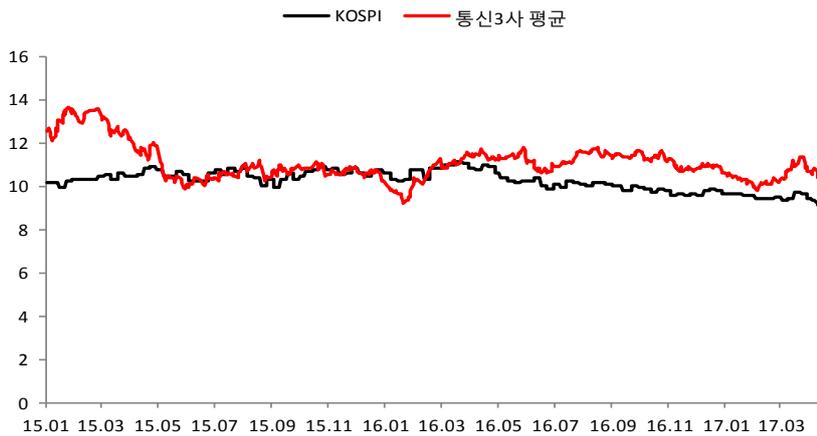
자료: Bloomberg

국가별 통신업체 평균 EV/EBITDA (단위: 배)



자료: Bloomberg

KOSPI와 통신 3사 평균 12M Forward PER 추이 (단위: 배)



자료: Quantwise

3. 국내 통신주 추가 상승 여력 충분

(1) 비용안정화 지속

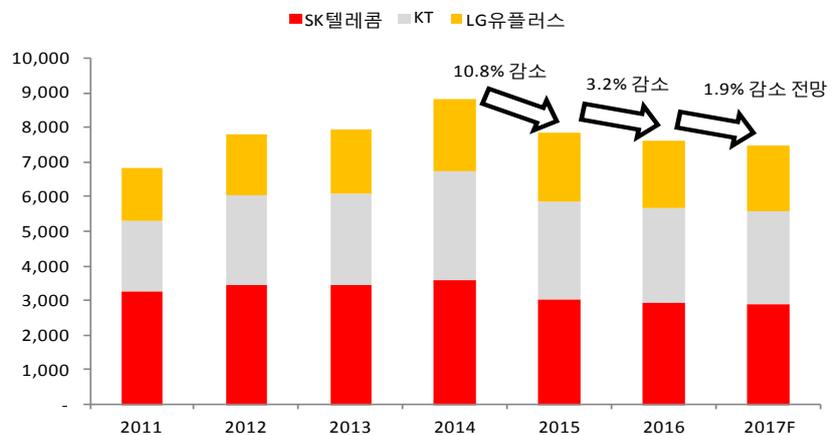
마케팅비용 안정화 지속

보조금 상한제 폐지에도 과도한
보조금 지급 가능성은 낮음

2016년 통신 3사의 합산 마케팅 비용은 전년 대비 3.2% 감소했다. 2014년 단말기유통구조개선법 시행 이후 마케팅 비용 감소 추세가 지속된 것이다. 2017년에도 마케팅 비용은 1.9% 감소할 것으로 예상된다. 통신 3사의 경영기조가 가입자 확보보다는 수익성에 중심이 맞춰 있기 때문에 2017년에도 번호이동 시장은 안정화 가능성이 높다. 다만 2017년 9월로 폐지가 예정되어 있는 보조금 상한제 폐지가 변수가 될 수 있다. 현재로서는 보조금 상한제 폐지 이후의 시장 상황을 예측하기 어렵지만 과거와 같은 경쟁 격화 가능성은 낮다. 보조금 상한제 폐지에도 불구하고 단통법의 기본취지인 가입자 차별금지는 유효하기 때문이다. 즉 원칙적으로 번호이동 가입자와 기기변경 가입자에게 동일한 보조금을 지급해야 하기 때문에 통신사 입장에서는 번호이동 가입자 유치를 위해 기기변경 가입자에게 과도한 보조금을 지급할 가능성이 낮다.

2017년 통신 3사 마케팅 비용 1.9% 감소 전망

(단위: 십억원)



자료: 각 사, SK증권

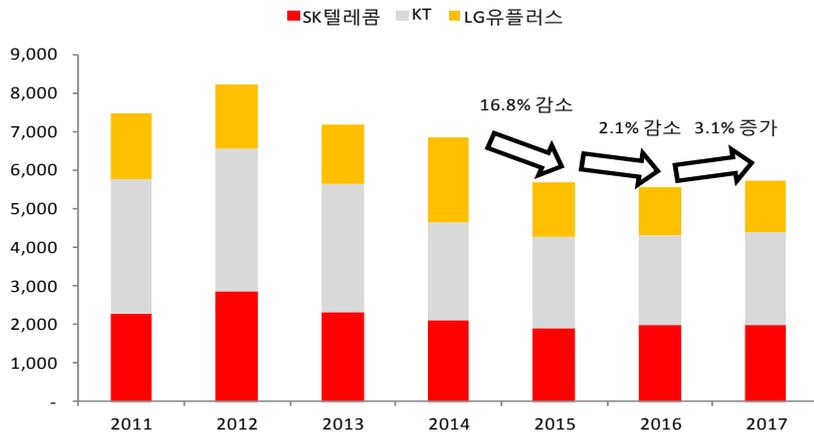
제한적인 감가상각비 증가

CAPEX 안정화

감가상각비는 2017년 다소 증가할 가능성이 있다. 2016년 주파수 재분배에 따른 무형 자산상각비 증가요인이 있기 때문이다. 그럼에도 불구하고 증가폭은 제한적일 것으로 예상된다. CAPEX 투자가 안정화되고 있기 때문이다. 통신 3사의 가이드선 상 2017년 CAPEX는 전년 대비 3.1% 증가할 것으로 예상된다. 참고로 2016년 CAPEX 가이드선 대비 실제 집행률은 93.0%(가이드선: 6조원, 실제집행: 5.6조원)였다. 본격적인 5G 투자는 18년 하반기 주파수 분배 이후이기 때문에 2017년 CAPEX 증가요인은 제한적인 상황이다. 이에 2017년 통신 3사의 감가상각비는 전년 대비 2.3% 증가에 그칠 것으로 예상된다.

2017년 통신 3사 CAPEX 전망

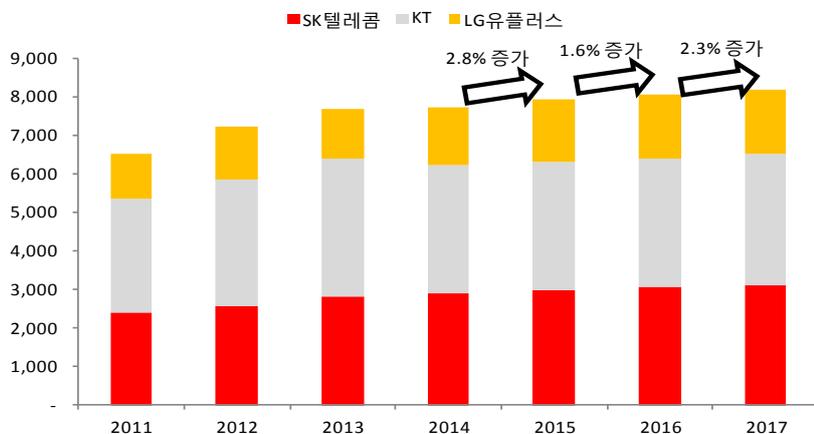
(단위: 십억원)



자료: 각 사, SK증권

2017년 통신 3사 감가상각비 2.3% 증가 전망

(단위: 십억원)



자료: 각 사, SK증권

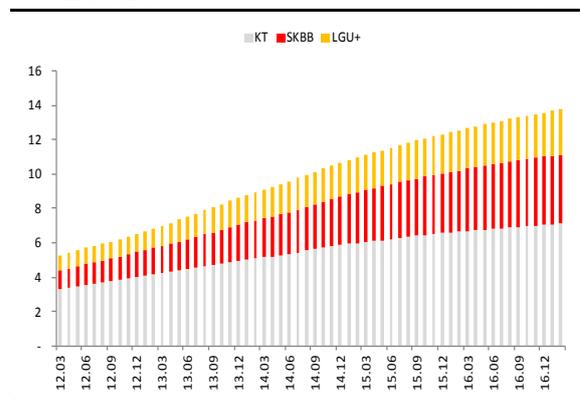
(2) IPTV의 본격적인 수익 기여

IPTV 본격적인 수익 기여

가입자가 지속적으로 증가하고 있는 IPTV가 본격적으로 수익에 기여할 것으로 예상된다. 2016년 KT의 순증 가입자는 49만명(7.5%)이었으며, SK브로드밴드와 LG유플러스도 각각 48만명(13.7%), 28만명(12.2%) 가입자가 증가하였다. 과거 적자사업이었던 IPTV는 가입자를 기반으로 2017년 본격적으로 수익에 기여할 예정이다. SK브로드밴드와 LG유플러스는 이미 BEP를 넘어선 것으로 추정되며, KT도 올해 BEP를 넘어설 것으로 예상된다.

IPTV 전체 가입자 수 추이

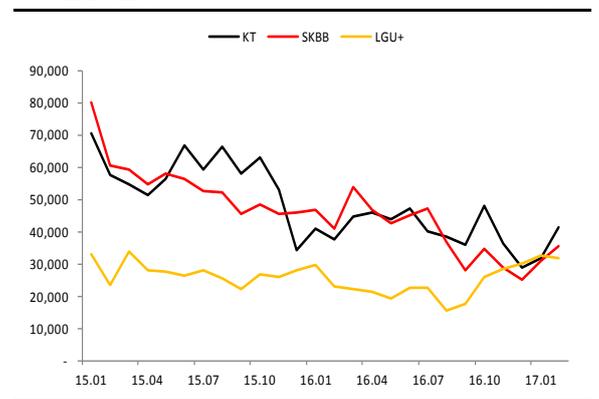
(단위: 백만명)



자료 각 사

IPTV 순증가입자 추이

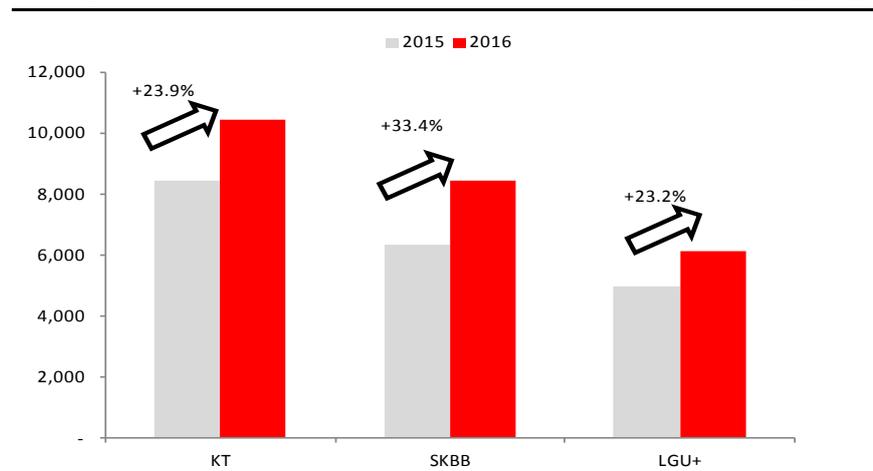
(단위: 명)



자료 각 사

IPTV 매출액 추이

(단위: 억원)



자료 각 사, SK증권

주: 16년 연결기준 IPTV 매출액 비중은 KT, SKBB, LGU+ 각각 4.6%, 4.9%, 5.3% 수준

(3) 세계최초 5G 상용화 기대감

세계최초 5G 상용화 전망

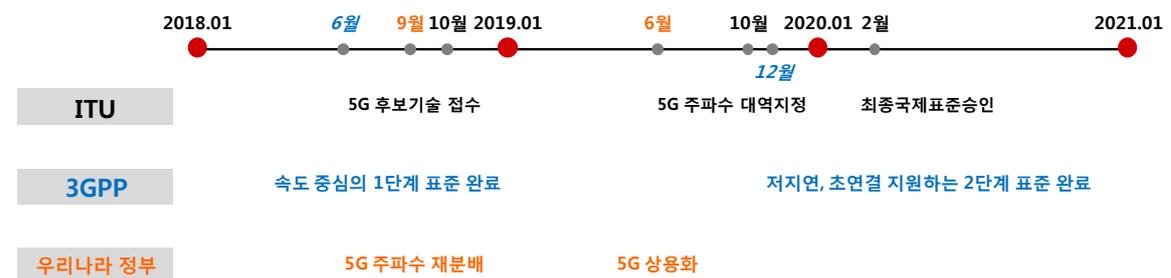
5G 로 다양한 비즈니스 기회 창출

ITU 에 따르면 5G 에 대한 표준은 2020 년 2 월 완성 예정이다. 하지만 SK 텔레콤과 KT 등 우리나라 통신사는 2019 년 5G 상용화를 준비하고 있다. 기존 네트워크 진화가 단순한 속도의 개선이었다면 속도뿐 아니라 응답속도, 연결기수 등에서 혁신적인 Q 성장이 예상되는 5G 는 통신서비스 업체에게 큰 기회요인이다. 즉 ①다운로드 20Gbps, 업로드 10Gbps 의 초고속(체감속도 기준 다운로드 100Mbps, 업로드 50Mbps), ②1 msec 의 저지연, ③1 km² 반경 안에 100 만 기기의 초연결로 다양한 비즈니스 기회가 탄생할 것이다.

5G 로 ARPU 반등 기대

단순히 핸드폰에 과금하는 것이 아니라 모든 전자기기가 네트워크로 연결되면서 새로운 부가가치가 창출될 것인데, 네트워크의 사용을 전제로 한다는 측면에서 Q 의 폭발적인 성장을 견인할 것이다. ARPU 측면에서는 전통적인 ARPU 접근의 의미가 퇴색할 전망이다. 핸드폰 이외 다양한 디바이스에 과금될 것이기 때문이다. 핸드폰의 경우에도 요금제가 이미 데이터 중심요금제로 개편된 상태이기 때문에 데이터 사용량에 비례하여 과금될 것으로 예상된다. 3G 와 4G 상용화 이후 각각 9 개월, 2 년 6 개월만에 데이터 무제한요금제가 출시되었는데 5G 상용화 이후 당분간은 무제한 요금제 출시 가능성이 낮아 ARPU 의 반등도 기대해 볼만하다.

5G 상용화 로드맵



자료: SK 증권

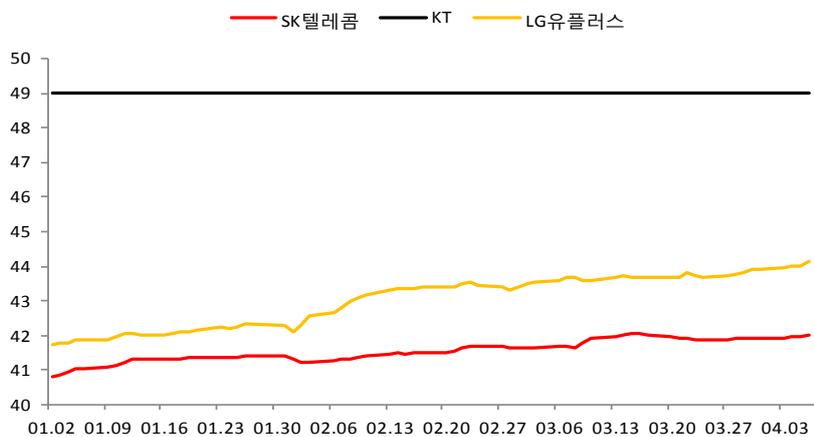
(4) 외국인과 국내 기관에 매력적 투자대안

향후에도 외국인 매수세 유입될 것

외국인 매수세도 지속될 것이다. 글로벌 통신업체 대비 높은 매력적인 밸류에이션을 보유하고 있기 때문이다. 또한 국내 불안정한 대외변수에 대한 대안으로 통신주 부각될 수 있기 때문이다. 단, 통신주는 49%로 외국인 한도가 정해져 있는데, SK 텔레콤, LG 유플러스 외국인 지분율이 각각 42.04%, 44.26%이며, KT는 2016년 초부터 49%로 외국인 지분한도를 모두 소진한 상태이다.

연초 이후 통신 3사 외국인 지분율 추이

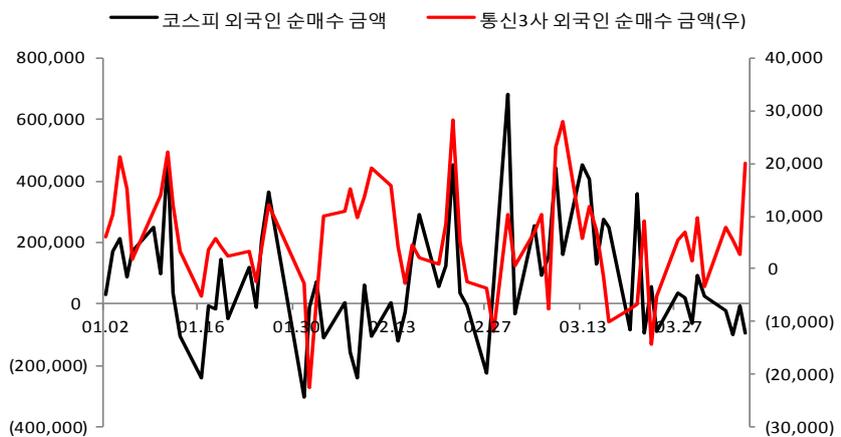
(단위: %)



자료: SK 증권

외국인의 통신주 순매수 추이 지속되고 있음

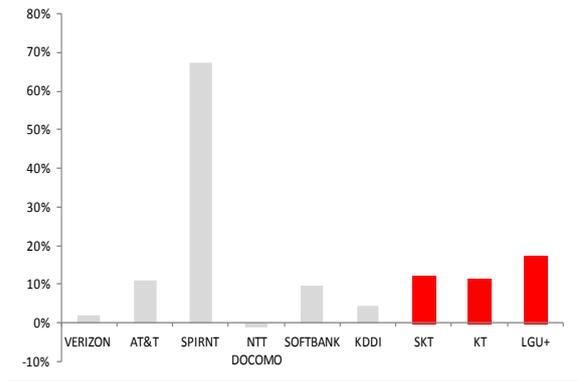
(단위: 억원)



자료: SK 증권

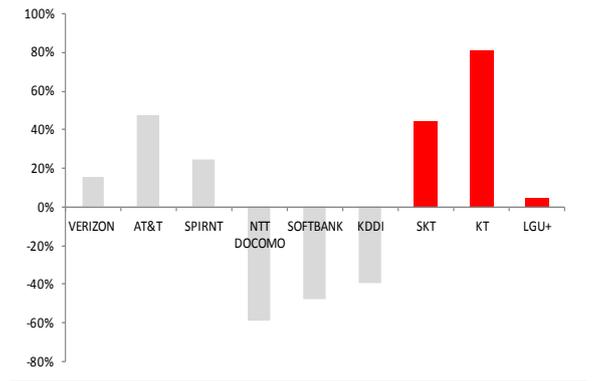
1Q17 실적도 전년 동기 대비 및 전기 대비 글로벌 업체 대비 매력적이다. 1분기 양호한 실적의 요인은 비용안정화와 유선부문의 수익성 기여에 기인한다.

1Q17 영업이익 yoy Growth 전망



자료: Bloomberg

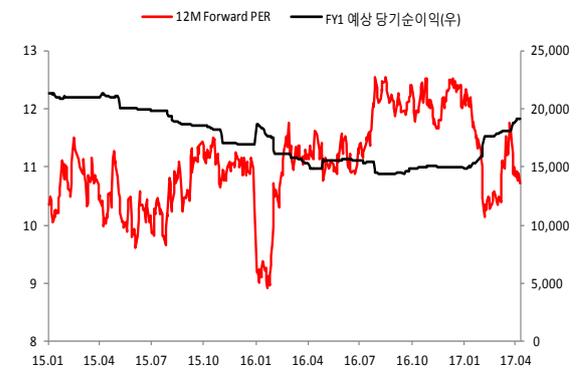
1Q17 영업이익 qoq Growth 전망



자료: Bloomberg

SK 텔레콤 PER 과 순이익 전망치 추이

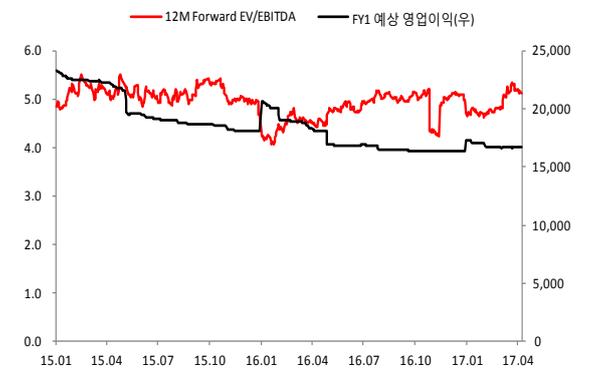
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 EV/EBITDA 와 영업이익 전망치 추이

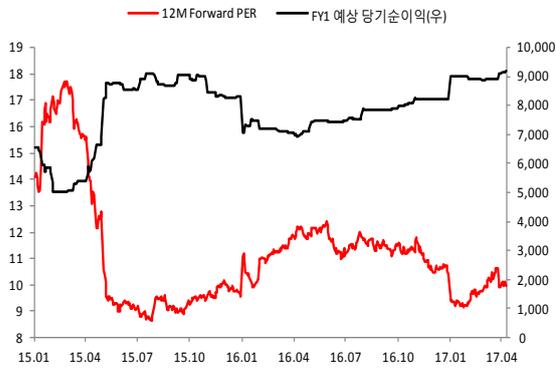
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

KT PER 과 순이익 전망치 추이

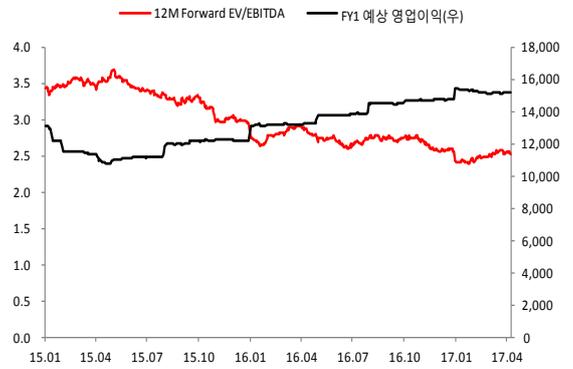
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 와 영업이익의 전망치 추이

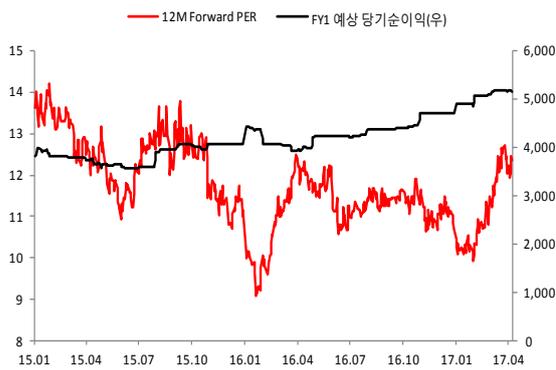
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 과 순이익 전망치 추이

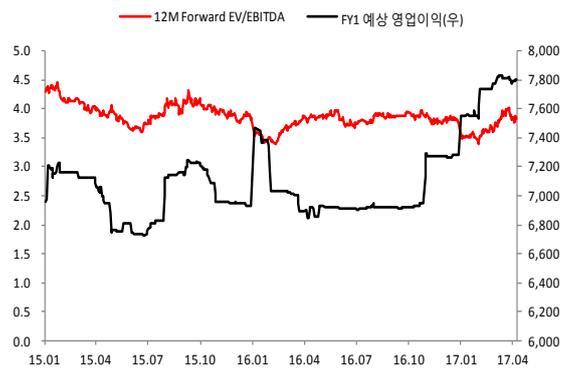
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 와 영업이익의 전망치 추이

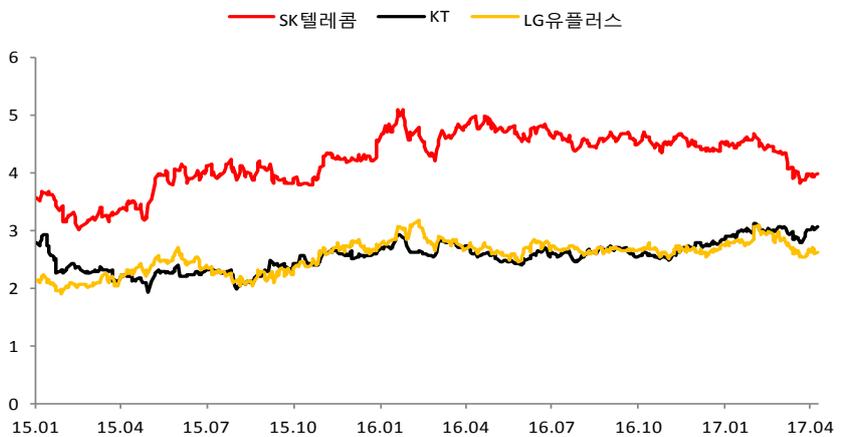
(단위: 배, 억원)



자료: Quantwise

통신 3사 12M Forward 현금배당수익률 추이

(단위: %t)



자료: SK 증권

4. 대선관련 리스크 점검

문재인 후보의 통신정책 발표

대선을 앞두고 각 당 후보의 통신정책에 대한 관심이 높다. 더불어민주당 문재인 후보는 ①통신 기본료 완전폐지, ②지원금상한제 폐지 조기 시행, ③단말기 가격 분리공시제 ④통신사 통신비 인하유도, ⑤편리한 데이터 이용환경 구축, ⑥와이파이망 확대, ⑦취약계층을 위한 무선인터넷 요금제 도입, ⑧한중일 3국 간 로밍요금 폐지를 제시하였다.

기본료 폐지 시 통신 3사 영업이익은 50%이상 감소할 전망이나,

이 중 통신사에 가장 민감하게 받아들여질 정책은 통신 기본료 완전폐지이다. 기본료는 통신사 CAPEX 투자에 대한 비용을 충당하는데, 현재 통신사의 LTE 투자는 완료되었으나 유지/보수를 위한 CAPEX가 여전히 필요하며, 2018년부터 본격적으로 5G 관련 CAPEX가 집행될 예정이다. 또한 LTE 요금제는 기본료가 구분되지 않고 2G와 3G 일부에 기본료가 명시되어 있는데 2G 가입자 비중은 5.5%(341만명), 3G 가입자는 18.2%(1,126만명)이다. 이론적으로 기본료가 폐지될 경우 모두 영업이익의 감소로 나타나게 되는데, 2G, 3G 가입자만을 대상으로 한다면 통신 3사의 영업이익 감소는 1조 9,374억 원에 달할 것으로 예상된다. 이는 2016년 통신 3사 합산 영업이익의 3조 7,218억 원 대비 52.1%이다. 또한 기본료 폐지가 강행된다면 기존 정부주도 하의 알뜰폰 사업자에게도 부정적인 영향을 미칠 전망이다. 알뜰폰의 경우 LTE 가입자 비중이 23.4%에 불과해 기본료 폐지 대상이 기존 통신업체 대비 훨씬 크고, 따라서 큰 타격이 될 것이다.

①5G 등 CAPEX 투자 여전히 필요하고, ②알뜰폰 사업자에게 더 큰 타격이므로 충분한 논의가 필요할 것으로 판단됨

기본료 11만원 일괄 인하 시 영업이익 효과

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
영업이익 합계(A)	41,298	24,630	29,218	15,940	31,690	35,976
11만원 인하 효과(B)	69,309	70,784	72,179	75,515	69,979	79,345
11만원 인하 시 영업이익(A-B)	-27,621	-46,541	-42,727	-54,731	-38,289	-43,369

자료: 2015년 경쟁상황평가. 이데일리 재인용

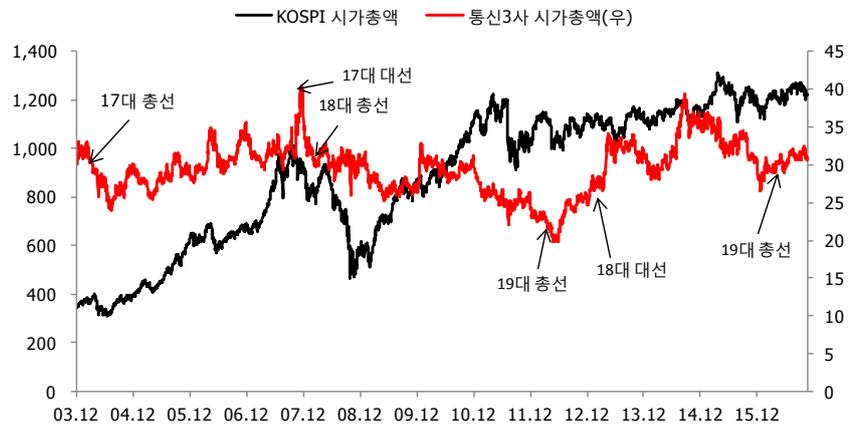
대선기간 중의 통신정책으로 인한 주가하락은 일시적

전통적으로 대선은 통신사 실적의 불확실성을 확대시키는 이벤트였던 것이 사실이다. 대선주자의 통신정책이 보통 가계통신비 인하에 초점이 맞춰져 있기 때문이다. 하지만 실제로 가계통신비 인하 정책이 시작되는 시점에 통신주 주가가 하락하였다. 가입비 폐지가 추진된다고 하더라도 이동통신사의 CAPEX 전망과 알뜰폰 사업자 등 고려할 변수가 다양해 단기간에 일괄적으로 폐지될 가능성은 희박하다. 결론적으로 선거기간 제시될 통신공약에 의한 주가 하락은 일시적이며, 가계통신비 인하 정책이 가시화되는 시점이 중요하다.

정책이 가시화되는 시점에 주목

선거 이벤트가 직접적으로 통신주 주가에 미치는 영향은 미미

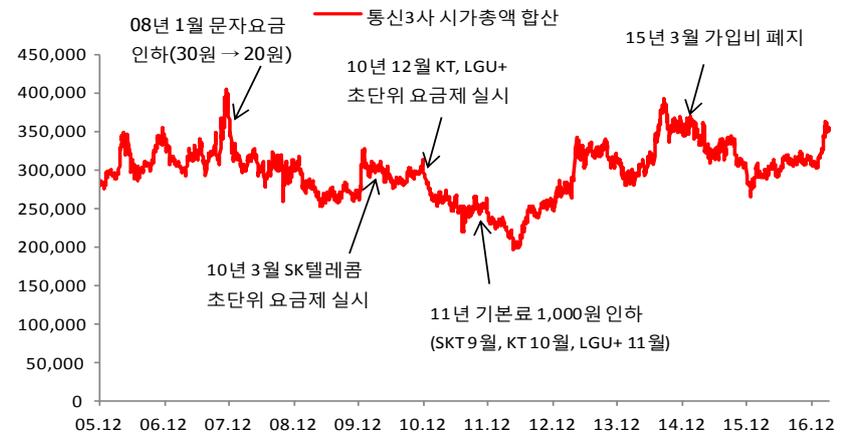
(단위: 조원)



자료: SK 증권

가계통신비 인하 정책 실시는 통신주 주가에 부정적 영향

(단위: 억원)



자료: SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	1,014 만주
액면가	500 원
시가총액	197,827 억원
주요주주	
SK(주)(외4)	25.22%
Citibank(DR)	11.27%
외국인지분률	42.10%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(17/04/11)	245,000 원
KOSPI	2123.85 pt
52주 Beta	0.35
52주 최고가	262,500 원
52주 최저가	201,500 원
60일 평균 거래대금	408 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	-2.0%
6개월	11.6%	6.8%
12개월	21.6%	12.8%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 300,000 원(유지))

별도실적은 원래 좋았고, 이젠 연결실적도 좋아진다

2016 년 SK 텔레콤의 별도 실적은 양호했다. 하지만 자회사 실적 개선 지연으로 연결 실적은 부진했는데, 2017 년 자회사 실적개선으로 연결실적도 개선될 전망이다. SK 브로드밴드는 가입자 확대에 따른 이익레버리지 효과가 지속될 것이며, SK 플래닛도 수익성 중심 경영으로 인해 작년의 적자폭이 대폭 축소될 전망이다. 또한 5G 시대에서도 SK 텔레콤의 리더십은 유효할 전망이다.

1Q17: 상향 조정되고 있는 영업이익을 넘어설 전망

SK 텔레콤 1Q17 실적은 매출액 4 조 3,146 억원(2.0% yoy), 영업이익 4,310 억원(7.2% yoy, OPM: 10.0%)으로 예상된다. 자회사 및 신규사업의 성장이 지속되는 가운데 마케팅 비용 안정화 기조가 유지됨에 따라 전년 동기 대비 실적 개선이 가능할 전망이다. 또한 KT와의 접촉으로 관련된 승소와 SK 플래닛의 부가세 환입 영향으로 최근 상향 조정된 시장기대치 영업이익(4,269 억원)보다 양호한 영업이익을 예상된다.

2017년 4년 만에 연결 영업이익 증가 전망

지난 3년간 SK 텔레콤의 연간 연결 영업이익은 지속적으로 감소하였다. 이는 자회사 실적 부진에 기인한다. 실제로 2016년 별도 기준 영업이익은 7.4% 증가하였으며, 영업이익률도 13.2%에서 14.4%로 2.2%p 개선되었다. 2017년 연결 영업이익 증가를 예상하는 이유는 ①2016년부터 시작된 SK 브로드밴드의 이익레버리지 효과가 2017년에도 지속될 가능성이 높으며, ②SK 플래닛의 영업이익 적자 규모가 축소될 것으로 예상하기 때문이다.

SK 브로드밴드 이익확대

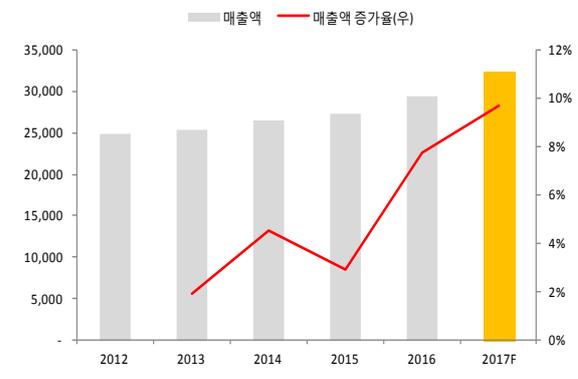
SK 브로드밴드의 2016년 매출액과 영업이익은 각각 2 조 9,430 억원(7.7% yoy), 영업이익 817 억원(28.2% yoy, OPM: 2.8%)이다. 2016년 실적 개선은 IPTV와 기기인터넷 가입자 확대에 따른 이익레버리지 효과에 기인하는데 이런 추세는 2017년에도 지속되며 2017년 영업이익은 1,000 억원을 넘어서고 영업이익 증가율도 23.9%에 이를 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	174,802	176,746	179,198
yoy	%	3.4	-0.2	-0.3	2.3	1.1	1.4
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	16,760	20,279	23,494
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	9.1	21.0	15.9
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	50,427	52,101	48,228
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	25,492	28,922	32,303
순이익(지배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	20,246	22,950	25,614
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.6	11.5	13.1
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.9	29.5	26.9
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	11.5	12.9	14.2
EPS	원	22,307	18,807	20,756	25,074	28,422	31,721
PER	배	12.0	11.5	10.8	9.8	8.6	7.7
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.1	5.1	5.0
ROE	%	12.9	10.2	10.7	12.1	12.6	13.0
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	52,917	50,253	39,000
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	73.0	80.2	68.8

SK 브로드밴드 매출액 추이

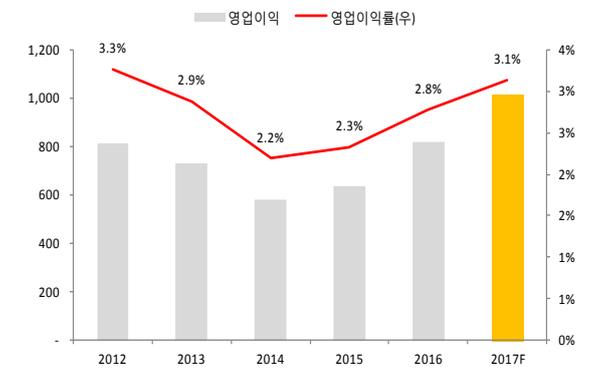
(단위: 억원)



자료: SK 브로드밴드, SK 증권

SK 브로드밴드 영업이익 추이

(단위: 억원)



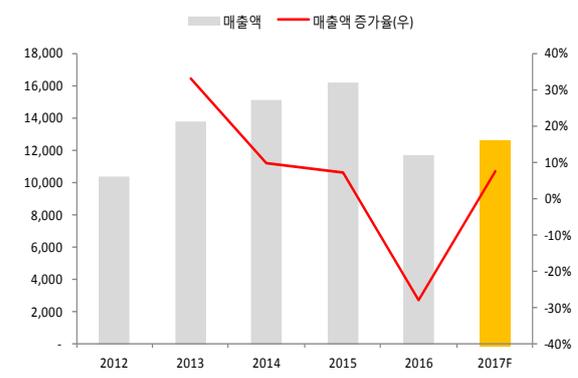
자료: SK 브로드밴드, SK 증권

SK 플래닛 적자 규모 축소 전망

SK 플래닛의 경우 2016년 영업적자가 3,652 억원을 기록했다. 주력 사업인 11 번가 관련된 마케팅 비용 확대로 적자규모가 크게 확대된 것이다. 하지만 주력사업에 대한 집중과 수익성 중심 경영기조로 2017년 영업적자 규모는 크게 축소될 것으로 예상된다. 2017년 SK 플래닛의 연간 영업적자는 지속될 가능성이 높겠지만 약 1,500 억원 가량의 적자규모 축소가 예상되어 SK 텔레콤 연결 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다.

SK 플래닛 매출액 추이

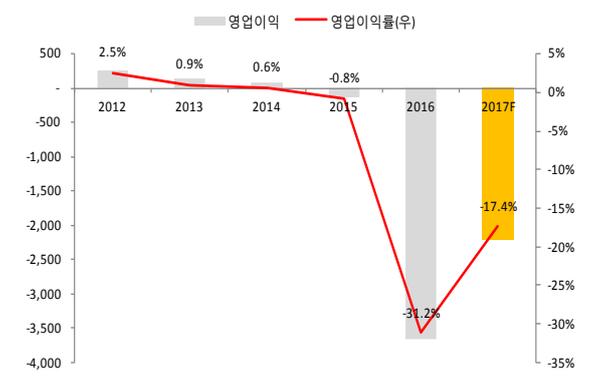
(단위: 억원)



자료: SK 플래닛, SK 증권

SK 플래닛 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK 플래닛, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 30 만원

SK 텔레콤에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 1분기 실적이 시장기대치를 상회할 것으로 예상되는 가운데, 연간으로도 자회사 실적개선으로 연결기준 실적 턴어라운드를 예상하기 때문이다. 또한 중장기적으로 AI, VR 등 5G 시대에 대한 투자를 통해 중장기적으로 통신업종 내 리더십을 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. 최근 통신주 상승은 외국인 매수세가 견인했다는 측면에서 통신사 중 가장 낮은 외국인 지분율도 추가적인 외국인 매수가 이어질 수 있는 요인이다. 현 주가는 2017년 실적 기준 PER 9.8 배, EV/EBITDA 5.1 배로 여전히 역사적 하단이다.

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

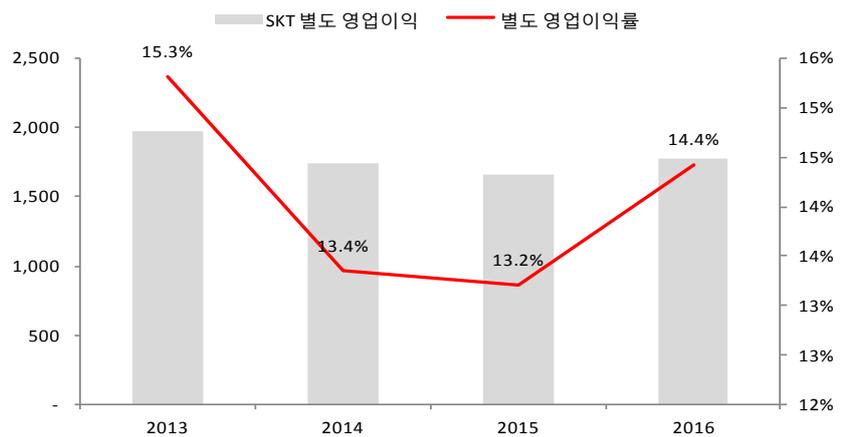
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,229	4,267	4,244	4,352	4,315	4,346	4,410	4,409	17,092	17,480	17,675
이동전화수익	2,705	2,701	2,696	2,708	2,717	2,734	2,739	2,735	10,810	10,925	11,082
망접속정산수익	190	182	181	103	149	137	129	104	656	519	524
신규사업 및 기타	1,334	1,384	1,367	1,541	1,448	1,476	1,542	1,570	5,626	6,036	6,069
영업비용	3,826	3,860	3,820	4,050	3,884	3,903	3,991	4,026	15,557	15,804	15,647
영업이익	402	407	424	302	431	443	419	383	1,535	1,676	2,028
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	10.0%	10.2%	9.5%	8.7%	9.0%	9.6%	11.5%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

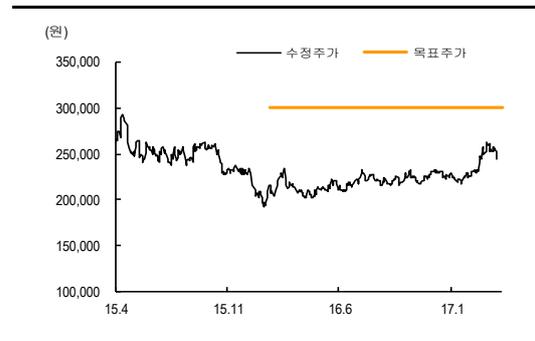
SK 텔레콤 별도 영업이익 추이

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.12	매수	300,000원
	2017.02.06	매수	300,000원
	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



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 4 월 12 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	51,825	65,720	77,225
현금및현금성자산	7,689	15,052	6,598	20,313	31,566
매출채권및기타채권	30,186	33,624	34,061	34,383	34,767
재고자산	2,736	2,598	2,632	2,657	2,687
비유동자산	234,211	253,010	254,928	276,469	269,109
장기금융자산	14,467	11,400	17,600	17,600	17,600
유형자산	103,713	103,742	82,075	86,252	61,518
무형자산	42,134	57,088	63,277	69,465	75,654
자산총계	285,814	312,977	306,752	342,188	346,334
유동부채	52,565	64,441	63,158	63,765	64,469
단기금융부채	10,833	12,798	10,448	10,448	10,448
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	21,985	22,192	22,440
단기충당부채	410	662	1,065	1,186	1,307
비유동부채	79,508	87,371	66,229	88,507	76,734
장기금융부채	66,500	64,788	55,418	66,469	66,469
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	3,246	13,246	246
장기충당부채	292	317	331	344	358
부채총계	132,073	151,812	129,386	152,272	141,203
지배주주지분	152,511	159,714	176,118	188,871	204,288
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,249	-31,146	-31,146	-31,146	-31,146
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	150,076	159,532	178,366	193,548	211,395
비지배주주지분	1,230	1,450	1,248	1,046	843
자본총계	153,741	161,164	177,366	189,917	205,131
부채외자본총계	285,814	312,977	306,752	342,188	346,334

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39,476	43,455	44,086	44,727	40,151
당기순이익(손실)	15,159	16,601	20,087	22,791	25,455
비현금성항목등	32,501	30,396	30,339	29,310	22,774
유형자산감가상각비	29,935	30,686	33,667	31,823	24,735
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	-427	-427	-427
운전자본감소(증가)	-6,857	138	226	-81	-67
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	-438	-321	-384
재고자산감소(증가)	-78	8	-34	-25	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	283	207	248
기타	-5,797	1,258	415	58	99
법인세납부	-1,327	-3,679	-6,566	-7,294	-8,010
투자활동현금흐름	-27,741	-23,193	-23,631	-41,492	-5,222
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	-6,200	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-12,000	-36,000	0
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,189	-6,189	-6,189
기타	619	5,824	757	697	967
재무활동현금흐름	-12,404	-12,901	-28,910	10,480	-23,676
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-2,350	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	-9,371	11,052	0
자본의증가(감소)	-4,902	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,685	-7,061	-706	-7,767	-7,767
기타	-7,050	-3,489	-15,777	7,195	-15,909
현금의 증가(감소)	-655	7,363	-8,455	13,715	11,253
기초현금	8,344	7,689	15,052	6,598	20,313
기말현금	7,689	15,052	6,598	20,313	31,566
FCF	15,856	17,459	28,780	5,683	37,142

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	174,802	176,746	179,198
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	174,802	176,746	179,198
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	154,287	155,561	158,042	156,467	155,704
영업이익	17,080	15,357	16,760	20,279	23,494
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.6	11.5	13.1
비영업손익	3,274	5,604	8,732	8,644	8,809
순금융비용	2,518	2,361	2,359	2,447	2,282
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	7,861	5,445	10,690	10,690	10,690
세전계속사업이익	20,354	20,961	25,492	28,922	32,303
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	14.6	16.4	18.0
계속사업법인세	5,195	4,360	5,404	6,132	6,848
계속사업이익	15,159	16,601	20,087	22,791	25,455
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	20,087	22,791	25,455
순이익률 (%)	8.9	9.7	11.5	12.9	14.2
지배주주	15,186	16,760	20,246	22,950	25,614
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	9.81	11.58	12.98	14.29
비지배주주	-27	-159	-159	-159	-159
총포괄이익	15,177	14,128	17,614	20,317	22,981
지배주주	15,223	14,330	17,816	20,520	23,184
비지배주주	-46	-202	-202	-202	-202
EBITDA	47,015	46,043	50,427	52,101	48,228

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-0.3	2.3	1.1	1.4
영업이익	-6.4	-10.1	9.1	21.0	15.9
세전계속사업이익	-9.7	3.0	21.6	13.5	11.7
EBITDA	-0.3	-2.1	9.5	3.3	-7.4
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	20.8	13.4	11.6
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.7	12.1	12.6	13.0
ROA	5.4	5.5	6.5	7.0	7.4
EBITDA마진	27.4	26.9	28.9	29.5	26.9
안정성 (%)					
유동비율	98.2	93.1	82.1	103.1	119.8
부채비율	85.9	94.2	73.0	80.2	68.8
순차입금/자기자본	39.9	34.9	29.8	26.5	19.0
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	18.2	18.6	16.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	25,074	28,422	31,721
BPS	188,878	197,799	218,115	233,908	253,001
CFPS	55,880	58,759	66,769	67,833	62,354
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.3	10.5	9.2	8.3
PER(최저)	11.4	9.3	8.7	7.7	6.9
PBR(최고)	1.6	1.2	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	3.9	3.8	3.7	3.6	3.9
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.4	5.3	5.3
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.7	4.6	4.5

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순
ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

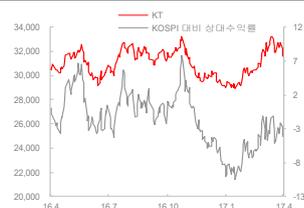
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,614 만주
액면가	5,000 원
시가총액	82,511 억원
주요주주	
Citibank(DR)	23.76%
국민연금공단	10.46%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(17/04/11)	31,600 원
KOSPI	2123.85 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	33,250 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	184 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.9%	-3.1%
6개월	0.2%	-4.2%
12개월	3.3%	-4.2%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 38,500 원(유지))

유선의 경쟁력이 수익화되는 시점

KT는 유선전화 매출 감소 등 과거 유선부문에 대한 고민이 깊었던 시기가 있었다. 하지만 국내 최대 기기인터넷과 IPTV 가입자를 기반으로 본격적인 수익화가 가능할 전망이다. 또한 10 달 앞으로 다가온 평창동계올림픽에서 5G를 시현할 예정으로 지속적으로 KT에 대한 관심이 증가할 전망이다. 2017년 기준 PER 9.4배, EV/EBITDA 3.2배로 경쟁사 대비 밸류에이션 매력도 높다

1Q17: 시장기대치 수준 전망

KT 1Q17 실적은 매출액 5조 6,461 억원(2.4% yoy), 영업이익 3,967 억원(3.0% yoy, OPM: 7.0%)로 예상된다. 영업이익 시장기대치 4,064 억원에 대체로 부합할 전망이다. 시장안정화 기조가 유지됨에 따라 마케팅 비용안정화가 양호한 실적을 견인할 것이다. 또한 기기인터넷과 IPTV 가입자 증가는 매출의 성장을 견인하는 요인이다. 다만 금융부문에서의 실적 둔화 우려와 유선전화 매출 감소의 영향 등으로 통신업종 내 1분기 이익모멘텀은 상대적으로 약한 편이다.

기기인터넷 확대로 초고속인터넷 ARPU 상승

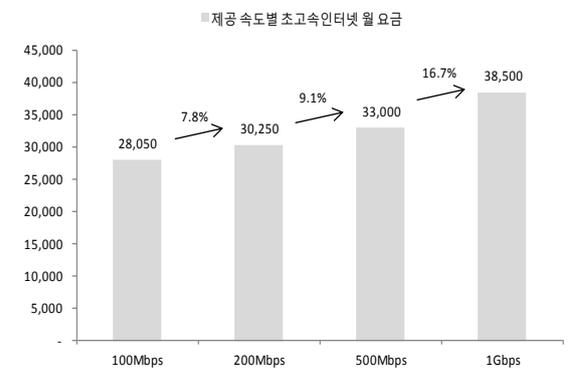
2017년 KT의 매출액과 영업이익은 각각 2조 3,201 억원(2.0% yoy), 1조 5,110 억원(4.9% yoy, OPM: 6.5%)로 예상된다. 무선부문에서는 ARPU 성장 둔화에 따라 매출 성장이 제한적이겠지만, 유선부문의 경쟁력이 이익으로 발현되며 영업이익은 4.9% 증가할 전망이다. 2014년 10월 출시된 기기인터넷의 경우 2016년 말 기준 242만명으로 전체 KT 인터넷 가입자 중 28.5%가 기기인터넷을 사용하고 있다. 2017년에는 순증가입자 140만명 수준으로 총 기기인터넷 가입자는 360만명을 기록할 것으로 예상된다. 현재 기기인터넷은 500Mbps(단품 기준 부가세 포함 월 33,000 원)와 1Gbps(단품 기준 부가세 포함 월 38,500 원) 상품으로 구분되는데, 상당수가 500Mbps 상품으로 추정된다. (100Mbps는 오프라인 단품 기준 28,050 원) 향후 VR 등 대용량 콘텐츠가 제공됨에 따라 1Gbps 상품 가입자가 확대되면서 초고속인터넷 ARPU 상승을 견인할 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	232,014	239,394	244,740
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	2.0	3.2	2.2
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	15,110	17,317	19,183
yoy	%	적전	흑전	11.4	4.9	14.6	10.8
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	49,246	52,110	50,308
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	12,821	15,023	17,285
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	8,778	10,434	12,136
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.5	7.2	7.8
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	21.2	21.8	20.6
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	4.2	4.7	5.3
EPS	원	-4,371	1,577	2,723	3,362	3,996	4,648
PER	배	N/A	17.9	10.8	9.4	7.9	6.8
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	3.2	2.9	2.4
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	7.4	8.2	8.9
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	46,744	48,606	18,463
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	128.3	116.3	106.1

KT 초고속인터넷 요금제

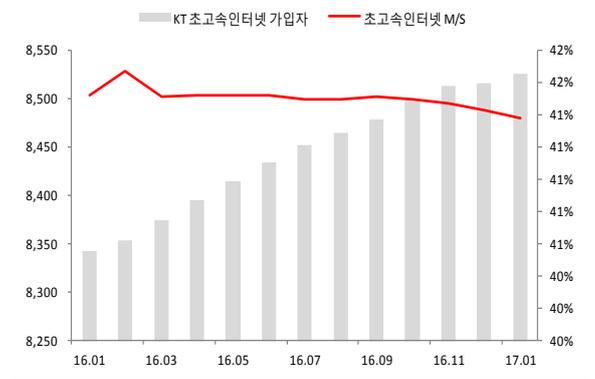
(단위: 원)



자료: KT

KT 초고속인터넷 가입자 및 M/S 추이

(단위: 천명)



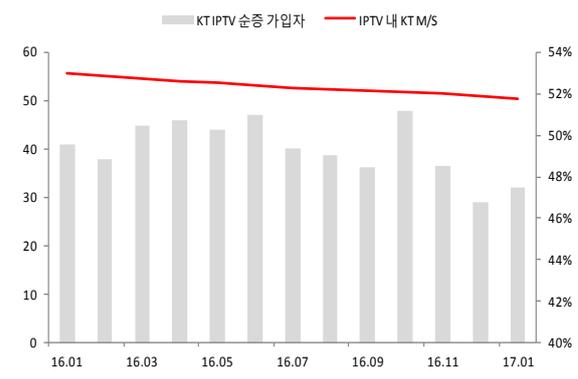
자료: KT

IPTV BEP 달성 전망

2016년까지 KT의 IPTV 사업은 적자사업부였다. SK 브로드밴드와 LG 유플러스가 IPTV에서 BEP를 넘어선 것으로 추정되는데 반해 KT만 유일하게 IPTV에서 수익을 내지 못하는 것으로 알려져 있다. 공통비 배분 이슈 등을 고려하더라도 2017년에는 KT의 IPTV 사업이 본격적으로 수익에 기여할 전망이다. 과거 공격적인 가입자 획득 활동에서 벗어나 합산 규제 기준 20% 후반의 가입자 점유율로 인해 공격적인 마케팅 활동이 수익성 중심으로 변화할 가능성이 있기 때문이다.

KT IPTV 순증 가입자 추이

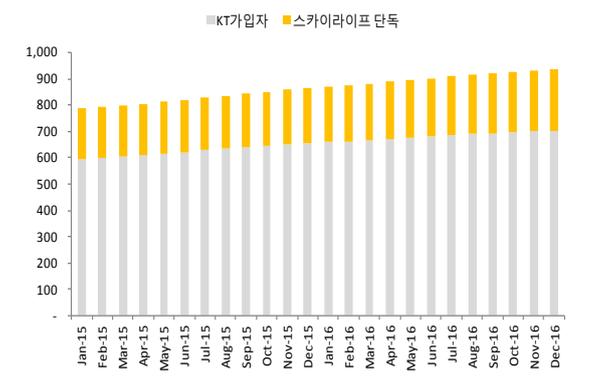
(단위: 천명)



자료: KT

KT 초고속인터넷 가입자 및 M/S 추이

(단위: 천명)



자료: KT

투자의견 매수, 목표주가 38,500 원

KT에 대한 투자의견 매수와 목표주가 38,500 원을 유지한다. 분기 4,000 억원대의 영업이익을 실현할 수 있는 기초체력이 완성되었으며, 올해 기가인터넷 가입자 확대에 따른 ARPU 상승과 IPTV의 공격적인 마케팅 활동이 다소 둔화될 것으로 예상됨에 따라 수익에 기여할 수 있을 것으로 예상하기 때문이다. 인터넷은행, 부동산사업도 중장기적인 성장동력이며, 2018년 평창동계올림픽을 통해 5G 기술을 전세계에 시현한다는 측면에서 하반기로 갈수록 KT에 대한 관심이 고조될 것으로 예상된다

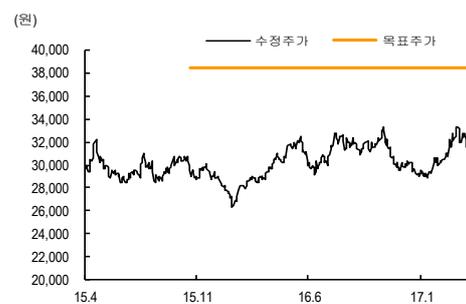
KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,515	5,678	5,530	6,021	5,646	5,854	5,713	5,988	22,744	23,201	23,939
서비스수익	4,899	5,041	5,040	5,026	5,035	5,163	5,162	5,194	20,007	20,554	21,184
무선	1,851	1,880	1,884	1,803	1,879	1,913	1,930	1,861	7,418	7,583	7,796
유선	1,279	1,286	1,255	1,245	1,266	1,269	1,260	1,257	5,065	5,052	5,023
미디어/콘텐츠	442	471	495	514	476	476	481	486	1,922	1,920	2,012
금융/렌탈	823	858	866	881	850	896	891	963	3,428	3,599	3,766
기타서비스	505	546	540	584	565	608	600	627	2,174	2,400	2,586
상품수익	616	636	490	995	611	691	551	794	2,737	2,647	2,755
영업비용	5,130	5,251	5,128	5,795	5,249	5,460	5,299	5,683	21,304	21,690	22,208
영업이익	385	427	402	226	397	394	415	306	1,440	1,511	1,732
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.0%	6.7%	7.3%	5.1%	6.3%	6.5%	7.2%

자료: KT, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.12	매수	38,500원
	2017.02.02	매수	38,500원
	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



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 3 자에게 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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	99,936	102,042	135,881
현금및현금성자산	25,595	29,003	30,152	28,290	58,433
매출채권및기타채권	48,846	53,312	53,022	54,162	55,059
재고자산	5,254	3,780	3,759	3,840	3,904
비유동자산	207,824	209,444	214,683	215,484	187,916
장기금융자산	6,827	6,647	6,647	6,647	6,647
유형자산	144,789	143,121	151,552	154,834	129,402
무형자산	25,998	30,228	28,039	26,343	25,029
자산총계	293,656	305,877	314,619	317,526	323,797
유동부채	86,399	94,661	94,261	95,893	97,181
단기금융부채	18,309	18,842	18,842	18,842	18,842
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	70,373	71,885	73,076
단기충당부채	1,039	965	972	1,004	1,032
비유동부채	85,358	83,268	82,572	74,802	69,528
장기금융부채	71,075	65,259	65,259	65,259	65,259
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	11,320	4,820	820
장기충당부채	914	1,007	1,090	1,173	1,256
부채총계	171,757	177,930	176,833	170,695	166,709
지배주주지분	108,451	114,419	123,380	131,547	140,927
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,431	14,409	14,409	14,409	14,409
기타자본구성요소	-12,357	-12,185	-12,185	-12,185	-12,185
자기주식	-8,662	-8,598	-8,598	-8,598	-8,598
이익잉여금	90,593	96,565	105,343	113,327	122,523
비지배주주지분	13,204	13,528	14,406	15,284	16,161
자본총계	121,655	127,948	137,786	146,831	157,088
부채외자본총계	293,412	305,877	314,619	317,526	323,797

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	46,190	48,738	46,337
당기순이익(손실)	6,313	7,978	9,645	11,301	13,003
비현금성항목등	45,827	45,306	39,601	40,809	37,305
유형자산감가상각비	30,308	28,218	27,569	28,718	25,432
무형자산상각비	6,092	5,997	6,568	6,075	5,693
기타	4,185	4,538	-177	-177	-177
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-1,409	-1,179	-1,218
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	290	-1,139	-898
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	21	-81	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	-385	1,512	1,191
기타	-6,499	-4,162	-1,334	-1,471	-1,448
법인세납부	-771	-1,747	-1,647	-2,193	-2,753
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-42,359	-38,365	-5,968
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	0	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-36,000	-32,000	0
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-4,379	-4,379	-4,379
기타	10,977	614	-1,981	-1,987	-1,590
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-2,682	-12,235	-10,225
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-11,191	-7,216	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-416	-1,841	0	-2,450	-2,940
기타	-4,397	-4,101	-2,682	-9,786	-7,286
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	1,149	-1,863	30,143
기초현금	18,887	25,595	29,003	30,152	28,290
기말현금	25,595	29,003	30,152	28,290	58,433
FCF	7,662	18,078	5,086	11,624	41,321

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	232,014	239,394	244,740
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	232,014	239,394	244,740
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	216,904	222,077	225,558
영업이익	12,929	14,400	15,110	17,317	19,183
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.5	7.2	7.8
비영업손익	-5,735	-3,130	-2,288	-2,294	-1,897
순금융비용	3,159	2,215	2,125	2,131	1,734
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	0	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	12,821	15,023	17,285
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	5.5	6.3	7.1
계속사업법인세	2,292	3,292	3,176	3,722	4,282
계속사업이익	4,902	7,978	9,645	11,301	13,003
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	9,645	11,301	13,003
순이익률 (%)	2.8	3.5	4.2	4.7	5.3
지배주주	5,530	7,111	8,778	10,434	12,136
지배주주귀속 순이익률(%)	2.48	3.13	3.78	4.36	4.96
비지배주주	783	868	868	868	868
총포괄이익	5,625	7,922	9,838	11,495	13,197
지배주주	5,010	7,044	8,961	10,617	12,319
비지배주주	614	878	878	878	878
EBITDA	49,330	48,615	49,246	52,110	50,308

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	2.0	3.2	2.2
영업이익	흑전	11.4	4.9	14.6	10.8
세전계속사업이익	흑전	56.7	13.8	17.2	15.1
EBITDA	43.1	-1.5	1.3	5.8	-3.5
EPS(계속사업)	흑전	72.6	23.4	18.9	16.3
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	7.4	8.2	8.9
ROA	2.0	2.7	3.1	3.6	4.1
EBITDA마진	22.1	21.4	21.2	21.8	20.6
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	106.0	106.4	139.8
부채비율	141.2	139.1	128.3	116.3	106.1
순차입금/자기자본	50.0	37.4	33.9	33.1	11.8
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	15.0	15.9	15.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,577	2,723	3,362	3,996	4,648
BPS	41,534	43,820	47,252	50,380	53,972
CFPS	16,058	15,827	16,435	17,321	16,568
주당 현금배당금	500	800	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	12.2	9.9	8.3	7.2
PER(최저)	17.9	9.7	8.6	7.2	6.2
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
PCR	1.8	1.9	1.9	1.8	1.9
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	3.3	3.0	2.4
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	3.1	2.8	2.2

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	61,999 억원
주요주주	
(주)엘지(외)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	44.20%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(17/04/11)	14,200 원
KOSPI	2123.85 pt
52주 Beta	0.40
52주 최고가	15,100 원
52주 최저가	10,250 원
60일 평균 거래대금	255 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	0.9%
6개월	23.5%	18.1%
12개월	27.4%	18.1%

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

양질의 가입자가 가장 큰 자산

LG 유플러스는 이동통신 가입자 기준 3위 사업자로 지난 몇 년간 높은 성장성을 기록하였다. 특히 무선부문에서 업계 내 최고 수준의 LTE 가입자 비중을 보유하고 있으며, 1인당 데이터 사용량도 경쟁사 대비 높다. 이는 차츰 이동전화 수익으로 나타날 것이다. 또한 지니뮤직(KT 뮤직)에 대한 투자로 원활한 콘텐츠 공급과 고도화된 서비스 분야에서 협업이 가능할 것이다. 홈IoT에서는 계열사와의 시너지가 기대된다.

1Q17: 시장기대치 소폭 상회 전망

LG 유플러스 1Q17 실적은 매출액 2조 8,598 억원(5.4% yoy), 영업이익 1,913 억원(12.2% yoy, OPM: 6.7%)으로 예상된다. 시장안정화에 따라 마케팅 비용이 안정화 되고 있는 가운데 경쟁사 대비 높은 LTE 가입자 비율과 가장 높은 데이터 사용량을 기반으로 무선부문의 수익성이 차츰 개선되고 있다고 판단한다. 특히 작년 IPTV 부문에서 BEP를 달성한 것으로 추정됨에 따라 올해부터는 본격적으로 이익에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

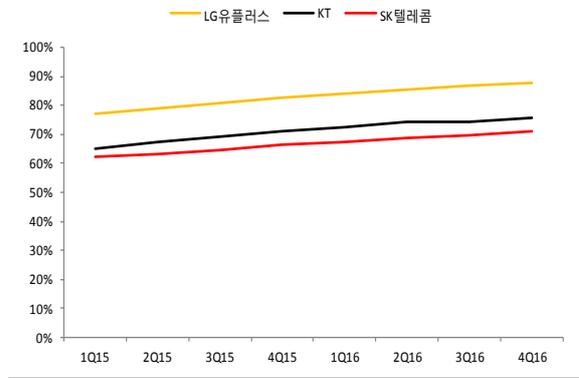
무선부문의 경쟁력 제고 지속

LG 유플러스의 16년말 기준 무선가입자 1,249만명 중 LTE 가입자는 1,097만명으로 전체 가입자 중 LTE 가입자는 87.8%에 달한다. 산업 평균 LTE 가입자 비중이 76% 수준임을 고려하면 LG 유플러스는 양질의 가입자를 확보하고 있는 것으로 판단한다. LTE 가입자 1인당 데이터 사용량에서도 16년말 기준 6.4Gbyte로 산업평균 5.9Gbyte 대비 우수하다. LTE 데이터 무제한 요금제 출시로 데이터 사용량이 매출로 연동되는 속도가 느리지만 20% 요금약정 할인이 상대적으로 고가 요금제 가입자를 확대하고 있으며, LG 유플러스가 가장 많은 데이터 사용량을 소비시킨다는 측면에서 무선부문 수익성 개선은 LG 유플러스에서 가장 먼저 시작될 가능성이 높다. 후발사업자로서 무선 서비스 매출액은 2011년 이후 매년 증가하고 있는데 2017년에도 양질의 가입자를 기반으로 2.2% 매출이 증가할 것으로 예상된다. 단통법 상 보조금 상한제 폐지 이후에도 번호이동 시장안정화가 유지될 가능성이 높음에 따라 무선부문 수익성 개선이 지속될 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	119,067	122,229	124,501
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	4.0	2.7	1.9
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	7,555	7,726	8,245
yoy	%	6.3	9.7	18.1	1.2	2.3	6.7
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,959	23,815	21,328
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,940	7,361	8,859
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,322	5,645	6,793
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.4	6.3	6.6
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	21.8	19.5	17.1
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.5	4.6	5.5
EPS	원	523	805	1,129	1,219	1,293	1,556
PER	배	22.0	12.9	10.2	11.7	11.0	9.1
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.0	3.6	3.3
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.5	10.2	11.3
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	34,666	21,824	6,122
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	130.7	112.7	104.1

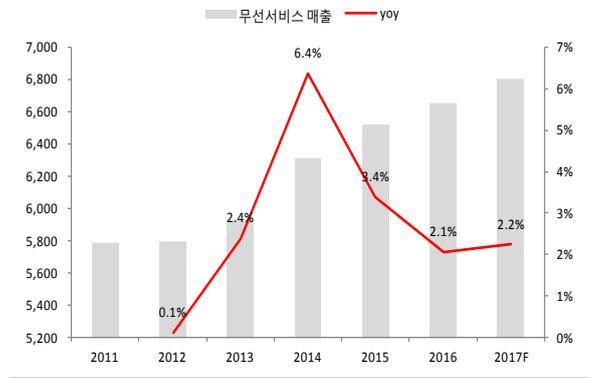
통신 3사 LTE 보급률 추이



자료: 각 사

LG 유플러스 무선 서비스 매출 추이

(단위: 십억원)



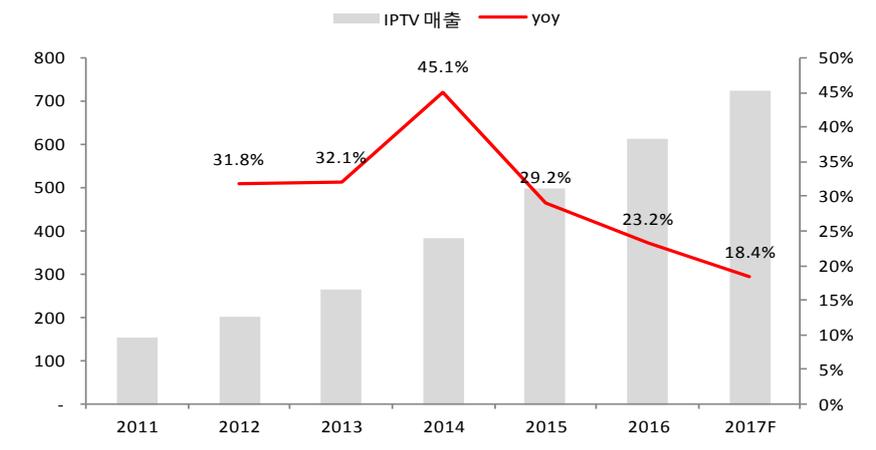
자료: LG 유플러스

IPTV 본격 수익화
콘텐츠 분야에서 KT와 협력 긍정적
홈 IoT에서 계열사 시너지 기대

경쟁사와 마찬가지로 LG 유플러스의 IPTV가 2017년 본격적으로 수익화에 기여할 전망이다. 가입자 규모는 262만명으로 경쟁사 대비 적은 수치이나, 이미 2016년 BEP를 달성함에 따라 2017년 본격적인 수익화에 기여할 전망이다. 특히 지니뮤직(KT 뮤직)에 267억원을 투자(지분율 15%)한 것은 뮤직 분야뿐 아니라 향후 VR, 인공지능 등의 고도화된 서비스 분야에서도 협력이 가능할 전망이다. 또한 홈 IoT 분야에서 시장선점 효과와 LG 그룹과의 시너지 발생을 통해 시장 리더십을 확보할 것으로 예상된다.

LG 유플러스 IPTV 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: LG 유플러스, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 17,000 원

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 양질의 가입자를 기반으로 지속적인 무선부문 수익성 개선을 예상하기 때문이다. 또한 IPTV의 본격적인 수익화도 전체 이익 개선을 견인할 전망이다. 홈 IoT 분야에서는 시장선점과 그룹사와의 시너지 발생이 예상된다. 목표주가는 17,000 원을 제시한다. EBITDA를 소폭 상향조정했으며, 적용 멀티플은 과거 3년 평균치 4.2 배를 적용하였다.

LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,860	3,021	2,914	3,112	11,451	11,907	12,223
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,353	2,296	2,323	2,331	2,374	9,019	9,324	9,613
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,364	1,383	1,386	1,422	5,432	5,555	5,784
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,266	1,269	1,276	1,288	1,289	5,002	5,122	5,348
접속료 수익	91	104	96	129	92	105	94	130	420	422	426
가입수익	4	3	2	1	2	2	4	3	10	11	10
유선수익	853	874	896	949	933	940	945	952	3,572	3,769	3,829
TPS수익	382	384	401	417	426	433	437	444	1,585	1,740	1,800
데이터수익	369	395	403	431	407	408	408	408	1,598	1,631	1,633
전화수익	101	95	92	101	100	100	99	99	389	398	395
단말수익	538	639	478	769	563	698	583	738	2,424	2,583	2,610
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,668	2,830	2,703	2,949	10,705	11,151	11,450
영업이익	171	180	211	184	191	191	210	163	746	756	773
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	6.7%	6.3%	7.2%	5.2%	6.5%	6.3%	6.3%

자료: LG 유플러스, SK 증권

LG 유플러스 목표주가 산정

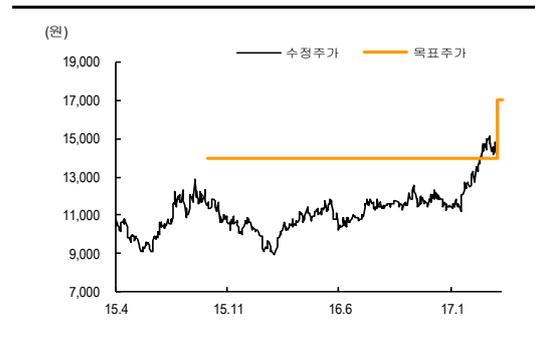
(단위: 십억원 배 주, 원)

구분	내용
2017년 EBITDA	2,596
적용 배수	4.2
EV	10,903
순차입금	3,467
목표 시가총액	7,436
상장주식수	436,611,361
목표주가	17,032

자료: SK 증권

주: 적용배수는 과거 3년 평균

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.10.28	매수	14,000원
	2015.10.05	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 3 자에게 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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	26,023	38,894	54,916
현금및현금성자산	2,921	3,173	3,071	15,913	31,615
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,471	18,496	18,760
재고자산	3,648	2,616	2,608	2,611	2,649
비유동자산	93,518	93,696	97,477	83,609	72,848
장기금융자산	465	406	406	406	406
유형자산	72,238	69,496	73,478	59,625	48,739
무형자산	9,666	11,922	11,547	11,322	11,138
자산총계	119,510	119,891	123,501	122,503	127,764
유동부채	33,542	35,744	36,757	36,790	37,150
단기금융부채	9,438	10,531	11,624	11,624	11,624
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	12,886	12,903	13,087
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	33,212	28,118	28,026
장기금융부채	36,313	29,261	26,683	26,683	26,683
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	5,241	241	241
장기충당부채	387	347	280	214	147
부채총계	75,026	71,628	69,969	64,908	65,176
지배주주지분	44,480	48,261	53,530	57,593	62,587
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	19,463	23,580	28,627
비지배주주지분	5	2	2	2	1
자본총계	44,484	48,263	53,532	57,595	62,588
부채외자본총계	119,510	119,891	123,501	122,503	127,764

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	24,455	22,192	19,293
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,322	5,645	6,793
비현금성항목등	20,345	20,525	20,637	18,171	14,535
유형자산감가상각비	14,341	14,737	16,018	13,853	10,886
무형자산상각비	1,748	1,798	2,387	2,237	2,197
기타	1,590	1,416	-457	-457	-457
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-79	-101	-164
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	58	-24	-264
재고자산감소(증가)	-888	1,032	8	-3	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-41	17	184
기타	-558	-187	-105	-90	-46
법인세납부	-723	-957	-1,425	-1,523	-1,872
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-21,776	-1,597	-619
금융자산감소(증가)	349	-120	0	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-20,000	0	0
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,012	-2,012	-2,012
기타	134	153	236	415	1,393
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-2,780	-7,753	-2,972
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	1,093	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	-2,577	0	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	-655	-1,092	0	-1,528	-1,746
기타	-1,790	-1,456	-1,296	-6,225	-1,225
현금의 증가(감소)	-1,238	251	-101	12,842	15,702
기초현금	4,159	2,921	3,173	3,071	15,913
기말현금	2,921	3,173	3,071	15,913	31,615
FCF	3,124	8,004	2,201	19,995	17,325

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	119,067	122,229	124,501
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	119,067	122,229	124,501
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	111,512	114,504	116,256
영업이익	6,323	7,465	7,555	7,726	8,245
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.4	6.3	6.6
비영업손익	-1,664	-1,039	-615	-364	613
순금융비용	1,506	1,083	1,074	823	-154
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	5	5	5
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,940	7,361	8,859
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.8	6.0	7.1
계속사업법인세	1,147	1,498	1,618	1,717	2,066
계속사업이익	3,512	4,927	5,322	5,645	6,793
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,322	5,645	6,793
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.5	4.6	5.5
지배주주	3,514	4,928	5,322	5,645	6,793
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	4.3	4.47	4.62	5.46
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,269	5,591	6,740
비지배주주	3,363	4,874	5,269	5,592	6,740
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	25,959	23,815	21,328

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	6.1	4.0	2.7	1.9
영업이익	9.7	18.1	1.2	2.3	6.7
세전계속사업이익	45.6	37.9	8.0	6.1	20.3
EBITDA	7.7	7.1	8.2	-8.3	-10.4
EPS(계속사업)	54.0	40.2	8.0	6.1	20.3
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.5	10.2	11.3
ROA	2.9	4.1	4.4	4.6	5.4
EBITDA마진	20.8	21.0	21.8	19.5	17.1
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	70.8	105.7	147.8
부채비율	168.7	148.4	130.7	112.7	104.1
순차입금/자기자본	95.4	74.7	64.8	37.9	9.8
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	20.0	19.4	17.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,219	1,293	1,556
BPS	10,187	11,054	12,260	13,191	14,335
CFPS	4,490	4,916	5,434	4,978	4,552
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	12.4	11.7	9.7
PER(최저)	11.3	7.9	9.2	8.7	7.2
PBR(최고)	1.3	1.1	1.2	1.1	1.1
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.3	2.6	2.9	3.1
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.1	3.7	3.4
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.5	3.0	2.6

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	7,319 억원
주요주주	
CJ오쇼핑	53.91%
에스케이텔레콤(주)	8.61%
외국인지분률	7.50%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(17/04/11)	9,450 원
KOSPI	2123.85 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	13,900 원
52주 최저가	7,980 원
60일 평균 거래대금	10 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	8.0%
6개월	10.8%	6.0%
12개월	-28.4%	-33.6%

CJ 헬로비전 (037560/KS | 매수(유지) | T.P 12,500 원(상향))

성장에 집중

4Q16 일회성 요인으로 상장 이후 첫 분기 영업이익 적자를 기록한 CJ 헬로비전은 1Q17 흑자전환 할 전망이다. 지난 분기 6분기만에 가입자가 증가세로 돌아선 MVNO는 2017년 지속적인 마케팅 활동 강화로 가입자가 증가할 전망이다. 디지털케이블 가입자도 자사 가입자 중심으로 전환이 순조롭게 이루어지고 있다. 또한 추가적인 M&A를 통한 외형성장 가능성도 열려있다.

1Q17: 영업이익 흑자전환

CJ 헬로비전 1Q17 실적은 매출액 2,745 억원((5.0% qoq), 영업이익 181 억원(흑자전환 qoq, OPM: 6.6%)으로 예상된다. 4Q16 흡쇼핑송출 수수료 조정과 지상파 방송 재송신 비용 증가로 상장 이후 첫 분기 적자를 기록했으나, 1Q17 가입자 확대 등 정상적인 영업활동이 이어지고 있다. IPTV와의 가입자 모집 경쟁은 여전히 치열하나 자사 아날로그 가입자의 디지털 전환만으로도 ARPU 상승여력이 충분하며, 공격적인 MVNO 가입자 모집으로 성장의 기반을 구축하고 있다.

지역케이블 M&A와 디지털 전환으로 성장기반 구축

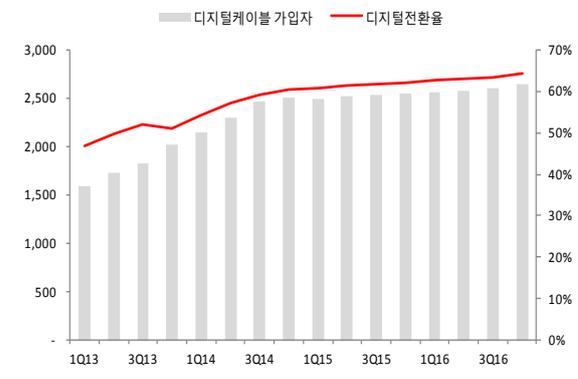
2016년말 CJ 헬로비전의 케이블 TV 가입자는 412만명이며 이 중 디지털케이블 가입자는 265만명(디지털 전환율: 64.2%)이다. IPTV의 공격적인 가입자 모집에 전체 가입자 수는 정체되고 있지만 지역케이블 인수와 디지털 전환을 통해 경쟁력을 강화하고 있다. 작년 12월 하나방송을 225억원(지분 100%, 가입자: 9만명, 가입자당 인수가격 25만원)에 인수하였는데 추가적으로 지역케이블 인수 가능성이 있다. 현재 방송법상 지역케이블을 IPTV 업체에서 인수하기 어려워 지역케이블 업체의 가치가 과거 대비 크게 하락하였기 때문이다. 또한 아날로그 케이블 가입자를 디지털로 전환하는 작업에도 집중하고 있다. 디지털케이블 가입자의 ARPU는 아날로그 가입자 대비 3배 이상 높다. IPTV와 대체재 관계에 있는 디지털케이블의 신규 고객 유치는 어려움이 있으나, 자사 아날로그 고객의 전환으로 전체 케이블 TV의 ARPU 성장을 견인할 수 있을 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	12,704	11,826	11,006	11,086	11,240	11,494
yoy	%	25.7	-6.9	-6.9	0.7	1.4	2.3
영업이익	억원	1,021	1,050	429	705	787	842
yoy	%	8.6	2.8	-59.1	64.1	11.7	7.0
EBITDA	억원	3,874	3,761	2,922	3,346	3,427	3,528
세전이익	억원	356	760	260	591	740	902
순이익(지배주주)	억원	257	597	215	471	590	719
영업이익률%	%	8.0	8.9	3.9	6.4	7.0	7.3
EBITDA%	%	30.5	31.8	26.6	30.2	30.5	30.7
순이익률	%	2.0	5.1	2.0	4.3	5.3	6.3
EPS	원	331	771	278	608	762	928
PER	배	29.4	16.4	33.7	15.5	12.4	10.2
PBR	배	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	4.3	4.6	4.7	3.8	3.0	2.1
ROE	%	2.8	6.4	2.2	4.8	5.7	6.6
순차입금	억원	9,015	7,463	6,484	5,413	2,800	-23
부채비율	%	140.4	110.3	90.4	86.6	82.3	78.6

CJ 헬로비전 디지털케이블 가입자 추이

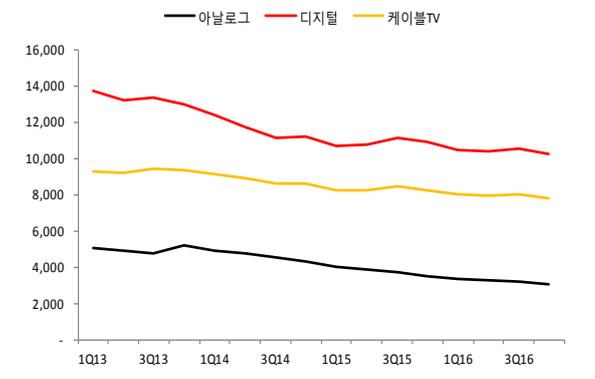
(단위: 천명)



자료 :

CJ 헬로비전 IPTV ARPU 추이

(단위: 원)



자료 :

CJ 헬로비전 주요 SO 인수 사례

공시일	피인수회사	인수 지분율	가입자(만명)	인수가격(억원)	가입자 당 가격(원)
2012-12-14	나라방송	39.1%	8	121	387,500
2013-06-17	영서방송	68.4%	11	404	536,580
2013-06-25	호남방송	89.6%	20	1,240	691,805
2013-07-29	전북방송	100.0%	12	584	486,667
2013-12-16	강원방송	88.7%	14	654	526,757
2016-12-06	하나방송	100.0%	9	225	250,000

자료: SK 증권

주: 가입자당 가격은 지분율 100% 환산

MVNO 가입자 확대 기초 유지

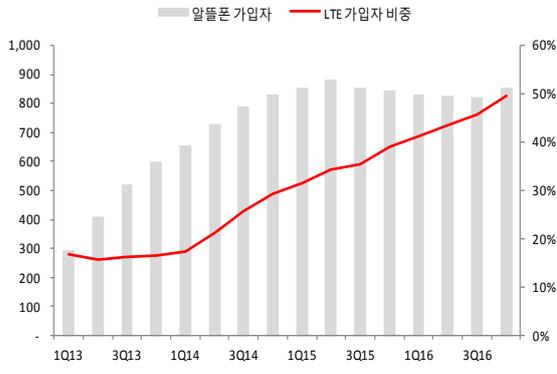
CJ 헬로비전의 MVNO(알뜰폰) 사업에서의 공격적 경영이 이어지고 있다. 작년말 기준 알뜰폰 가입자는 85 만명으로 이 중 LTE 가입자는 42 만명(LTE 비중: 49.6%)이다. 지난 4 분기부터 가입자가 반등하기 시작했는데, 데이터 반값 유심요금제, 아이폰 6S 할인 프로모션 등 공격적인 마케팅 활동이 가입자 증가로 나타나고 있다. MVNO 사업은 2016년 소폭 이익이 난 것으로 추정되는데, 올해는 양질의 가입자 확대를 기반으로 이익 폭이 증가할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 12,500 원

CJ 헬로비전에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 4Q16 실적부진에서 벗어나 이익이 정상화되고 있으며, 디지털케이블 및 MVNO 가입자 확대로 향후 매출 상승여력이 높다고 판단하기 때문이다. 또한 방송법 개정 등의 규제 완화 시 케이블 TV 가입자 당 가치 상승 가능성도 중장기적인 투자포인트이다. 목표주가는 2017년 EBITDA에 4.5 배(과거 3년 평균 멀티플)를 적용하여 산정한 12,500 원으로 상향한다.

CJ 헬로비전 알뜰폰 가입자 추이

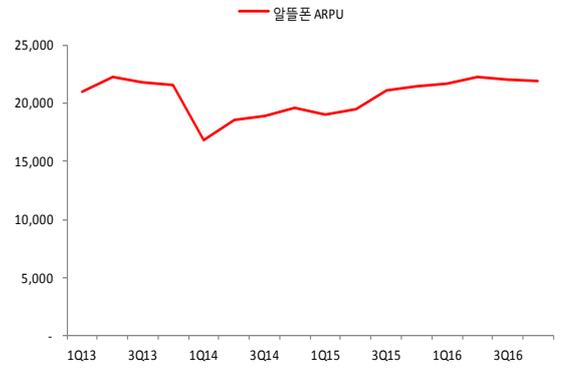
(단위: 천명)



자료: CJ 헬로비전

CJ 헬로비전 알뜰폰 ARPU 추이

(단위: 원)



자료: CJ 헬로비전

CJ 헬로비전 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
매출액	2,786	2,803	2,803	2,615	2,745	2,757	2,766	2,818	11,006	11,086	11,240
TV	974	965	974	959	966	968	973	982	3,872	3,889	3,975
Analog TV	148	142	136	130	124	118	114	109	556	465	393
Digital TV	826	824	838	829	842	850	859	873	3,316	3,424	3,582
Internet	312	305	298	293	305	301	295	298	1,208	1,199	1,119
VoIP	114	107	104	103	102	97	94	93	427	385	341
Homeshopping	596	588	594	398	536	535	535	541	2,176	2,146	2,167
Local Adv.	78	74	86	108	78	79	89	110	345	357	351
MVNO	661	691	675	667	680	695	697	704	2,694	2,777	2,947
Miscellaneous	50	74	71	88	78	81	84	91	283	333	340
영업비용	2,535	2,562	2,565	2,915	2,564	2,574	2,578	2,666	10,577	10,382	10,453
영업이익	251	241	238	-300	181	184	188	152	429	705	787
영업이익률	9.0%	8.6%	8.5%	-11.5%	6.6%	6.7%	6.8%	5.4%	3.9%	6.4%	7.0%

자료: CJ 헬로비전, SK 증권

CJ 헬로비전 목표주가 산정

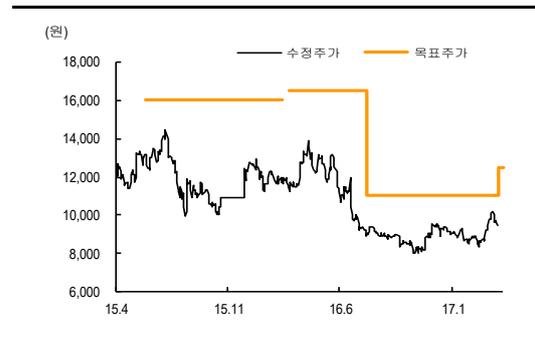
(단위: 억원 배 주, 원)

구분	내용
2017년 EBITDA	3,346
적용 배수	4.5
EV	15,180
순차입금	5,413
목표 시가총액	9,767
상장주식수	77,446,865
목표주가	12,611

자료: SK 증권

주: 적용배수는 과거 3년 평균

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.04.12	매수	12,500원
	2016.12.07	매수	11,000원
	2016.11.04	매수	11,000원
	2016.08.04	매수	11,000원
	2016.03.07	매수	16,500원
	2016.02.29	담당자 변경	
	2015.08.05	매수	16,000원
	2015.06.10	매수	16,000원
	2015.06.09	담당자 변경	



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2017년 4월 12일 기준)

매수	95.07%	중립	4.93%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,736	3,153	4,361	7,005	9,902
현금및현금성자산	1,157	595	1,606	4,219	7,042
매출채권및기타채권	2,205	2,321	2,500	2,528	2,596
재고자산	182	128	138	139	143
비유동자산	16,266	15,249	14,554	12,441	10,286
장기금융자산	86	82	82	82	82
유형자산	7,371	6,937	6,476	4,539	2,463
무형자산	7,962	7,578	7,268	7,035	6,895
자산총계	20,003	18,402	18,916	19,445	20,188
유동부채	5,278	5,651	5,713	5,732	5,778
단기금융부채	3,534	4,072	4,012	4,012	4,012
매입채무 및 기타채무	1,417	1,412	1,522	1,539	1,580
단기충당부채	7	1	1	1	1
비유동부채	5,213	3,084	3,067	3,049	3,106
장기금융부채	5,097	3,015	3,015	3,015	3,015
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	9	10	10	10
부채총계	10,491	8,735	8,781	8,781	8,884
지배주주지분	9,512	9,667	10,135	10,664	11,303
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
자본잉여금	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,681	5,830	6,301	6,833	7,474
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,512	9,667	10,135	10,664	11,303
부채외자본총계	20,003	18,402	18,916	19,445	20,188

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,906	2,905	3,049	3,182	3,304
당기순이익(손실)	597	215	471	590	719
비현금성항목등	3,314	2,883	2,875	2,837	2,809
유형자산감가상각비	1,619	1,586	1,861	1,937	2,076
무형자산상각비	1,092	906	781	703	610
기타	215	179	-63	-63	-63
운전자본감소(증가)	268	-39	-117	-34	20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	555	31	-180	-28	-68
재고자산감소(증가)	19	51	-10	-2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-305	-34	109	17	41
기타	-1	-87	-36	-22	50
법인세납부	-272	-153	-181	-211	-244
투자활동현금흐름	-1,580	-1,591	-1,752	-286	-179
금융자산감소(증가)	96	3	0	0	0
유형자산감소(증가)	-1,207	-1,227	-1,400	0	0
무형자산감소(증가)	-500	-470	-470	-470	-470
기타	31	103	118	184	291
재무활동현금흐름	-2,091	-1,876	-286	-283	-302
단기금융부채증가(감소)	-2,769	-1,658	-60	0	0
장기금융부채증가(감소)	987	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-58	-58	0	-58	-77
기타	-251	-160	-226	-225	-225
현금의 증가(감소)	199	-562	1,011	2,613	2,823
기초현금	958	1,157	595	1,606	4,219
기말현금	1,157	595	1,606	4,219	7,042
FCF	1,898	1,120	1,236	2,782	2,851

자료 : CJ헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	11,826	11,006	11,086	11,240	11,494
매출원가	7,601	7,393	7,317	7,345	7,496
매출총이익	4,225	3,613	3,770	3,895	3,998
매출총이익률 (%)	35.7	32.8	34.0	34.7	34.8
판매비와관리비	3,175	3,184	3,065	3,108	3,156
영업이익	1,050	429	705	787	842
영업이익률 (%)	8.9	3.9	6.4	7.0	7.3
비영업손익	-290	-169	-114	-47	60
순금융비용	222	169	177	110	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-3	3	0	0	0
세전계속사업이익	760	260	591	740	902
세전계속사업이익률 (%)	6.4	2.4	5.3	6.6	7.9
계속사업법인세	163	45	120	150	183
계속사업이익	597	215	471	590	719
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	597	215	471	590	719
순이익률 (%)	5.1	2.0	4.3	5.3	6.3
지배주주	597	215	471	590	719
지배주주귀속 순이익률(%)	5.05	1.95	4.25	5.25	6.26
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	572	213	468	588	716
비지배주주	572	213	468	588	716
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3,761	2,922	3,346	3,427	3,528

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-6.9	-6.9	0.7	1.4	2.3
영업이익	2.8	-59.1	64.1	11.7	7.0
세전계속사업이익	113.3	-65.8	127.3	25.3	21.9
EBITDA	-2.9	-22.3	14.5	2.4	3.0
EPS(계속사업)	132.6	-64.0	118.9	25.3	21.9
수익성 (%)					
ROE	6.4	2.2	4.8	5.7	6.6
ROA	2.9	1.1	2.5	3.1	3.6
EBITDA마진	31.8	26.6	30.2	30.5	30.7
안정성 (%)					
유동비율	70.8	55.8	76.3	122.2	171.4
부채비율	110.3	90.4	86.6	82.3	78.6
순차입금/자기자본	78.5	67.1	53.4	26.3	-0.2
EBITDA/이자비용(배)	13.0	13.7	14.8	15.2	15.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	771	278	608	762	928
BPS	12,282	12,482	13,086	13,770	14,595
CFPS	4,271	3,496	4,019	4,170	4,397
주당 현금배당금	75	75	75	100	100
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.8	50.0	16.7	13.3	10.9
PER(최저)	11.2	28.7	13.7	10.9	9.0
PBR(최고)	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	3.0	2.7	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA(최고)	5.0	5.9	4.0	3.1	2.2
EV/EBITDA(최저)	3.8	4.4	3.6	2.7	1.8

memo
