

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

통신서비스

하반기에는 긍정적 요인들이 주가에 반영될 것

17년 상반기 통신비 인하에 대한 우려로 시장 대비 낮은 수익률을 기록했던 통신주는 하반기 실적 개선, 배당 매력 부각, 5G 기대감 확대 등으로 주가 반등이 가능할 것으로 예상함. 선택약정할인율이 20%에서 25%로 상향되면 통신 3사 합산 영업이익은 연간 7% 가량 감소할 수 있으나, 제반 요건을 고려하면 그 영향은 이보다 작을 것으로 예상함. 하반기에도 외국인 중심의 매수세가 이어질 것으로 예상하며, 탐픽으로 SK 텔레콤 제시

하반기 통신주 주가 반등 가능할 전망

상반기 통신업종의 주가는 시장 대비 다소 부진하였다. 연초 실적 개선과 5G 상용화 이후 비즈니스 기회 확대 기대감 등으로 높은 주가 수익률을 기록하기도 했으나, 4월 이후 대선 과정에서 기본료 폐지 등을 포함한 통신비 인하에 대한 논의가 본격화 되면서 주가는 하락하였다. 하지만 하반기 통신주 주가는 반등할 가능성이 높다. ① 기본료 11,000 원 폐지라는 극단적인 통신비 인하 정책이 정부의 가계통신비 인하 방안에서 제외되며 불확실성이 해소되었으며, ② LTE 가입자의 1인당 데이터 사용량이 6.7Gbytes 까지 상승함에 따라 이용자의 고가 요금제 가입 가능성이 커졌고, ③ 통신 3사 모두 유선 사업에서 수익성 개선이 나타나며 하반기 실적 개선을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 또한, ④ 평창동계올림픽을 앞두고 5G에 대한 기대감이 주가에 선 반영될 가능성도 높다.

2Q17은 다소 부진하나, 하반기에는 전년 대비 실적개선 전망

통신 3사 2Q17 합산 영업이익은 전년 동기 대비 2.1% 하락할 것으로 예상된다. 선택약정 가입자 증가에 따른 이동통신 ARPU 하락, 신규 주파수 배정으로 인한 CAPEX 증가로 감가상각비가 늘어났을 것이기 때문이다. 하지만 하반기에는 고가 요금제 가입자 증가, 유선부문 수익성 개선, 그리고 마케팅 비용 안정화 지속으로 실적 개선이 예상된다. 올해 하반기 통신 3사 합산 영업이익은 전년 대비 4.0% 증가할 것이며, 연간으로도 3.3% 증가가 예상된다

선택약정할인율 상승에 따른 영업이익 감소 효과는 제한적

보조금 대신 선택할 수 있는 선택약정할인은 현재 할인율이 20%지만 향후 25%로 상향될 가능성이 높다. 이 경우 18년 통신 3사 영업이익은 최대 2,850억 원 가량 감소할 전망이다. 선택약정할인율이 20%로 유지될 경우의 18년 영업이익 대비 7% 가량 감소하는 것이다. 하지만 선택약정할인은 소비자가 직접 신청을 해야 하고, 기존 20% 약정할인 계약 고객에 대한 위약금 발생 문제도 논란이 될 여지가 있어 실제 영업이익 감소폭은 이보다 작을 것으로 예상된다. 하반기 영업이익 개선, 배당에 대한 기대감 확대 등으로 인해 통신주에 대한 매력도가 부각될 전망이다. 또한 글로벌 통신사 대비 멀티플과 배당수익률 측면에서 높은 투자매력도를 보유하고 있어, 외국인 매수세를 중심으로 통신주 주가는 상승할 가능성이 높다. 특히, 경쟁사 한도 소진에 따라 추가적인 외국인 매수세 유입이 예상되는 SK 텔레콤을 하반기 탐픽으로 제시한다.

Contents

1. 1H17 Review 및 2H17 전망	3
2. 2Q17 Preview: 기대치 소폭 하회 전망	4
3. 선택약정할인을 상승 영향	5
개별기업분석	7
SK 텔레콤(매수, TP: 300,000 원)	
KT(매수, TP: 38,500 원)	
LG 유플러스(매수: TP: 17,000 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

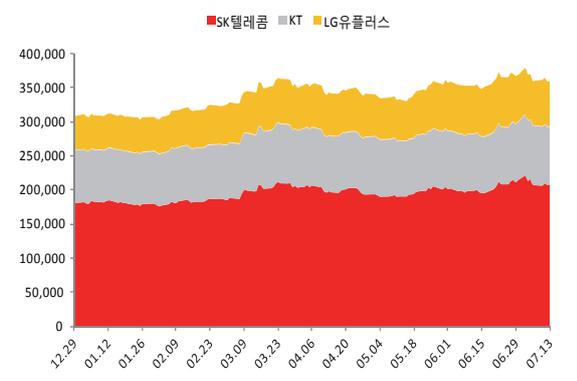
매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

1. 1H17 Review 및 2H17 전망

4월 이후 통신비 인하에 대한 우려로 주가 조정

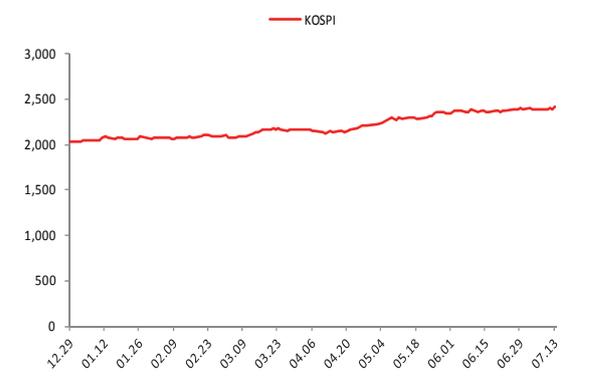
연초 이후 통신서비스 3사의 합산 시가총액은 16.5% 증가하였다. 업체별로는 SK 텔레콤 15.0%, KT 10.5%, LG 유플러스 31.4%가 상승했다. 같은 기간 코스피는 18.9% 상승하며 통신주는 코스피 수익률을 하회하고 있다. 5G에 대한 기대감과 유선부문의 수익성 개선으로 연초 이후 3월까지는 높은 수익률을 보였으나, 대선 과정에서 기본료 11,000원 폐지 등 통신비 인하 정책에 대한 우려감이 반영되며 시장 수익률을 하회할 것으로 판단된다.

통신 3사 합산 시가총액 추이 (단위: 억 원)



자료: Quantwise

코스피 지수 (단위: 포인트)



자료: Quantwise

하반기 통신주 반등 전망

- 1) 통신비 인하 불확실성 제거
- 2) 1인당 데이터 사용량 증가
- 3) 유선사업 수익성 개선
- 4) 5G 기대감 유효

하지만, 하반기 통신주의 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다. 그 이유는 ① 기본료 폐지와 같은 극단적인 통신비 인하 정책은 가계통신비 인하 방안에서 제외되며 불확실성이 해소되었으며, ② LTE 가입자의 1인당 데이터 사용량이 17년 5월말 기준 6.7Gbytes로 상승함에 따라 가입자의 요금제 상향 가능성이 높아졌고, ③ 통신 3사 모두 유선 사업에서 수익성 개선이 나타나며 실적 개선을 견인할 것으로 예상하기 때문이다. 또한, ④ 평창동계올림픽을 앞두고 5G에 대한 기대감이 주가에 선반영될 가능성도 높다.

통신비 인하 정책에 대한 불확실성은 여전히 남아 있지만 주가에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 하반기 영업이익이 전년 대비 증가하면서 긍정적인 펀더멘탈이 부정적인センチ멘탈을 압도할 수 있다고 판단하기 때문이다.

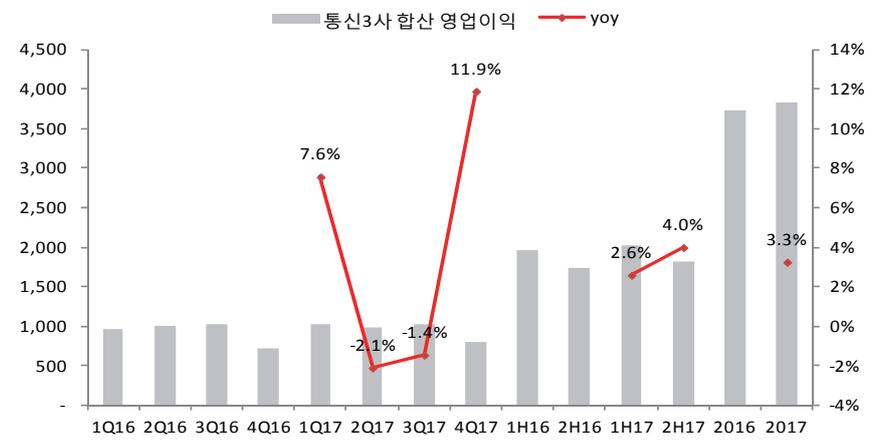
2. 2Q17 Preview: 기대치 소폭 하회 전망

2Q17 예상보다 부진하나,
하반기에는 전년 대비 개선 전망

2분기 통신업체 합산 영업이익은 전년 동기 대비 2.1% 하락할 것으로 예상된다. 선택 약정 가입자 확대에 따른 이동통신 ARPU 하락과 신규 배정 주파수 CAPEX 확대에 따른 감가상각비 증가가 예상되기 때문이다. 하지만 하반기에는 고가 요금제 가입자 증가, 유선부문 수익성 개선 등 펀더멘탈 개선에 의한 실적 개선이 예상된다. 올해 하반기 통신 3사 합산 영업이익은 전년 대비 4.0% 증가할 것이며, 연간으로도 3.3% 증가가 예상된다.

통신 3사 합산 영업이익 전망

(단위: 십억 원)



자료: SK 증권

통신 3사 2Q17 실적 요약

(단위: 십억 원)

업체	구분	2Q17	2Q16	1Q17	yoy	qoq	컨센서스	차이
SK텔레콤	매출액	4,295.9	4,267.3	4,234.4	0.7%	1.5%	4,313.0	-0.4%
	영업이익	402.1	407.4	410.5	-1.3%	-2.0%	405.0	-0.7%
KT	매출액	5,710.1	5,677.6	5,611.7	0.6%	1.8%	5,708.6	0.0%
	영업이익	393.2	427.0	417.0	-7.9%	-5.7%	402.3	-2.3%
LG유플러스	매출액	2,966.0	2,879.1	2,882.0	3.0%	2.9%	2,995.2	-1.0%
	영업이익	198.0	180.1	202.8	9.9%	-2.4%	198.7	-0.4%

자료: SK 증권 FnGuide

3. 선택약정할인을 상승 영향

선택약정할인을 25%로 상향 검토

선택약정할인제도는 휴대폰 구입 시 단말기 제조사와 통신사가 지원하는 공시지원금 대신 매월 통신비에서 일정 비율을 할인해 주는 제도이다. 14년 10월 도입 당시 12%였던 할인은 15년 4월부터 20%로 상향되었다. 최근 대선을 거치면서 가계통신비 인하 정책의 핵심으로 선택약정할인을 25%로 상향하는 방안에 대해 논의 중이다.

할인을 25% 상향에 대한 논란의 여지 있음

선택약정할인을 상향에 대해 정부와 통신사의 입장 차이는 분명하다. 정부는 미래창조과학부 고시를 근거로 요금할인을 100분의 5 범위 내에서 조정할 수 있다고 주장한다. 하지만 통신사는 100분의 5가 5%인지 5%p 인지의 해석이 모호하고, 요금할인 20%가 이미 단말기 지원금보다 혜택이 많아 단말기 지원금이 유명무실해질 수 있으며, 이미 20% 할인으로 약정을 맺은 고객의 경우 기존 계약의 파기이므로 위약금을 물어야 한다는 주장이다.

25% 상향되더라도 연간 영업이익은 최대 7% 감소 전망

선택약정할인이 25%로 5%p 상향된다면 1,300만명 선택약정가입자가 모두 25%로 전환한다는 가정 하에서 기준 통신 3사 연간 매출액은 2,850억 원 가량 감소할 전망이다. 추가적인 비용 절감 요인이 없으므로 이는 영업이익이 그만큼 감소하는 것을 의미한다. 2,850억 원은 2018년 통신 3사 합산 영업이익의 7%에 해당한다.

또한, 보조금 상한제가 올해 9월 말 일몰하지만, 지나친 보조금은 요금할인을 상승의 근거가 될 수 있으므로 통신사 입장에서 과도한 보조금 지급 가능성은 낮다. 보조금 분리공시제까지 실시될 경우 글로벌 형평성을 위해 제조사의 보조금이 감소할 가능성이 있어 소비자의 선택약정할인 선택 비율은 하반기에도 증가할 가능성이 높는데, 이 경우 할인을 상향은 통신사에 부담이 될 수 있다.

선택약정할인을 상승 시 통신 3사 매출 감소분

구분	내용	비고
통신3사 평균 ARPU	35,000	A
통신3사 전체 가입자	62,481,973	b, 17년 5월말 기준
월 평균 매출액(억원)	21,869	c = a x b
선택약정할인 가입자	13,000,000	d, 전체 20.8% 가정
선택약정할인 미가입자	49,481,973	
선택약정할인 가입자 ARPU	29,216	
선택약정할인 미가입자 ARPU	36,520	
요금할인율 25% 상승시 평균 ARPU	34,620	e
요금할인율 25% 상승시 월 평균 매출액	21,631	f = b x e
월 평균 매출 감소액	237	g = c - f
1년 환산 매출 감소액	2,849	h = g x 12

자료: SK 증권

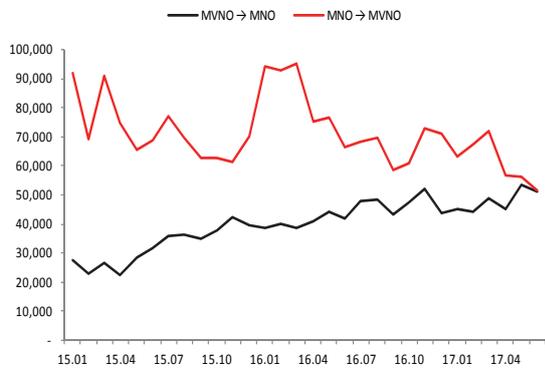
주: 모든 선택약정할인 가입자가 25% 할인을 신청한다는 가정

**실제 25% 할인율 적용에도 단기
영향은 제한적
글로벌 통신주 대비 여전히 매력적**

하지만 소비자가 직접 요금할인을 신청해야 하고, 기존 20% 약정할인 계약 고객에 대한 위약금 발생 문제도 논란이 될 여지가 있어 실제 영업이익 감소폭은 이보다 작을 것으로 예상된다. 오히려 글로벌 통신사 대비 멀티플과 배당수익률 측면에서 높은 투자 매력도를 보유하고 있고, 세계 최초 5G 상용화에 대한 기대감도 유효하기 때문에 외국인 매수세를 중심으로 통신주 주가는 상승할 가능성이 높다. 따라서 경쟁사 한도 소진으로 추가적인 외국인 매수세 유입이 예상되는 SK 텔레콤을 하반기 탐픽으로 제시한다.

번호이동 시장 내 MVNO 영향력은 약화

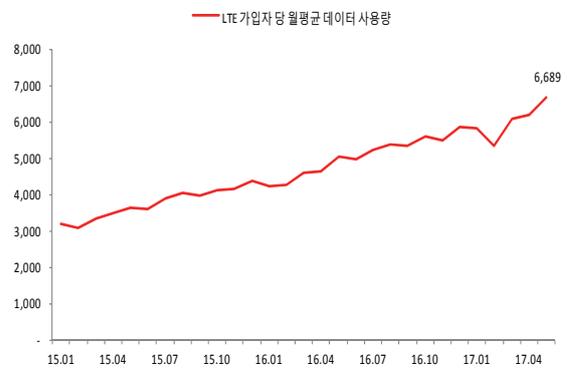
(단위: 명)



자료: KTOA

LTE 가입자 1인당 데이터 사용량 추이

(단위: MB)



자료: 미래창조과학부

글로벌 통신업체 Peer Group

업체명	PER		EV/EBITDA		PBR		배당수익률	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
VERIZON	11.6	11.3	6.5	6.3	6.2	5.1	5.4	5.5
AT&T	12.7	12.4	6.5	6.3	1.8	1.8	5.3	5.5
SPRINT	274.3	98.0	6.1	5.9	1.7	1.6	0.0	0.0
KDDI	12.5	11.7	5.5	5.2	1.8	1.7	3.1	3.4
SOFTBANK	15.4	12.6	8.0	7.4	2.4	2.0	0.5	0.5
NTT DOCOMO	14.4	13.4	6.6	6.2	1.7	1.6	3.7	4.0
CHINA MOBILE	12.6	11.8	3.6	3.2	1.4	1.3	3.7	4.0
CHINA TELECOM	12.9	11.6	3.5	3.3	0.8	0.8	3.1	3.4
CHINA UNICOM	43.8	23.4	3.9	3.4	1.0	0.9	0.8	1.5
VODAFONE	28.9	24.4	7.2	6.9	1.0	1.0	5.8	5.8
ORANGE	13.7	12.7	5.0	5.0	1.2	1.2	4.7	5.0
LG UPLUS	12.5	11.3	3.9	3.6	1.3	1.2	2.6	2.9
SK TELECOM	9.3	9.1	5.4	5.1	1.1	1.0	3.9	4.0
KT	10.3	9.3	2.8	2.6	0.7	0.6	3.0	3.3

자료: Bloomberg

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	212,361 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	11.49%
외국인지분률	43.00%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(17/07/14)	263,000 원
KOSPI	2414.63 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	274,500 원
52주 최저가	216,000 원
60일 평균 거래대금	516 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.0%	6.1%
6개월	15.1%	-1.0%
12개월	19.0%	-1.0%

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

저평가 및 배당매력으로 외국인 매수세 지속될 전망

SK 텔레콤 2Q17 실적은 시장기대치에 부합할 전망. 신규 가입자 확대에 따른 요금할인 가입자 비중 증가에도 불구하고 고가 요금제 가입자 확대에 따른 실적 개선 진행 중. 통신 3사 중 가장 먼저 BEP 달성한 IPTV의 수익성 개선이 올해에도 유효하며, SK 플래닛의 영업적자도 지속적으로 감소. 자회사 SK 하이닉스는 올해 사상최대 실적 달성 전망. 지분가치는 10 조원을 상회하며 17년 기준 PER 9.0 배로 현저한 저평가 상태

2Q17 Preview: 시장 기대치 충족 전망

SK 텔레콤 2Q17 실적은 매출액 4조 2,959억 원(1.5% qoq), 영업이익 4,021억 원(-2.0% qoq, OPM: 9.4%)으로 예상되어 시장 기대치에 부합할 전망이다. 신규 사업과 자회사의 매출 성장이 계속되고, 갤럭시 S8 등의 출시로 인한 요금할인 가입자 확대에도 불구하고 고가 요금제 가입자 유입이 지속되며 4,000억 원 대의 영업이익을 유지할 것으로 예상된다.

이동통신 1위 사업자지만 17년 PER 9.0 배

SK 텔레콤은 국내 1위 이동통신 사업자지만, PER 기준으로 가장 저평가되어 있다. 그 이유는 SK 하이닉스의 관계기업투자이익이다. SK 하이닉스의 2017년 예상 지배주주순이익은 9조 4,346억 원으로 전년 대비 220% 가량 증가할 전망이다. SK 텔레콤이 보유하고 있는 SK 하이닉스 지분가치는 10 조원을 넘어섰다. SK 플래닛도 작년 3,652억 원 적자 규모가 축소되며 17년 연결 기준 영업이익은 4년 만에 증가할 것으로 예상된다. 만약 11번가의 지분을 50% 이상 매각한다면 11번가는 연결 실적에서 제외될 가능성도 있어 연간 연결 영업이익은 2,000억 원 가까이 개선될 수 있다.

규제 불확실성 해소와 외국인 매수세 유입 기대

통신 3사 중 LTE 가입자 비중이 가장 낮고 시장지배적 사업자인 SK 텔레콤은 기본료 폐지가 확정될 경우 영업이익이 가장 크게 감소할 것으로 예상되었다. 하지만 기본료 폐지가 단기간에 실현될 가능성이 낮아짐에 따라 규제 관련 불확실성이 해소될 전망이다. 또한 경쟁사의 외국인 지분 한도가 거의 소진됨에 따라 외국인이 국내 통신주에 투자할 수 있는 유일한 대안인 SK 텔레콤에 대한 매수세가 지속될 가능성이 높다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
yoy	%	34	-0.2	-0.3	1.4	1.9	1.7
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	15,990	16,438	16,781
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	4.1	2.8	2.1
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	49,892	55,659	54,019
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	28,994	30,120	31,653
순이익(지배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	23,579	24,487	25,722
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.2	9.3	9.3
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.8	31.5	30.1
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	13.5	13.7	14.2
EPS	원	22,307	18,807	20,756	29,202	30,326	31,855
PER	배	12.0	11.5	10.8	9.0	8.7	8.3
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.6	4.9	4.5
ROE	%	12.9	10.2	10.7	14.1	13.5	13.0
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	60,905	41,537	13,319
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	77.1	87.1	81.8

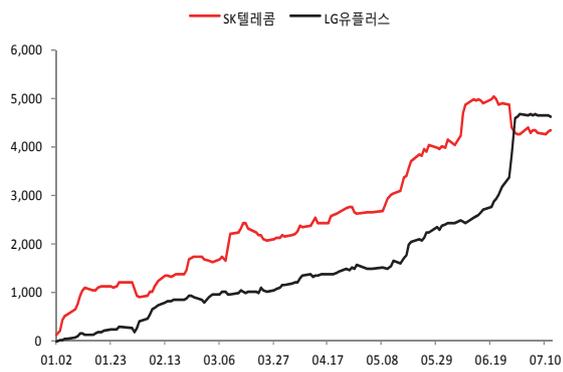
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억 원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,228.5	4,267.3	4,243.8	4,352.3	4,234.4	4,295.9	4,386.8	4,419.0	17,091.9	17,336.2	17,666.8
이동전화수익	2,705.0	2,701.0	2,696.0	2,708.0	2,686.0	2,706.4	2,724.1	2,734.9	10,810.0	10,851.3	11,036.9
망접속정산수익	190.0	182.0	181.0	103.0	172.7	168.5	170.7	104.2	656.0	616.2	622.3
신규사업 및 자회사	1,333.5	1,384.3	1,366.8	1,541.3	1,375.7	1,421.0	1,492.1	1,579.9	5,625.9	5,868.7	6,007.7
영업비용	3,826.4	3,859.9	3,820.0	4,050.3	3,823.9	3,893.8	3,980.7	4,038.8	15,556.6	15,737.2	16,023.0
영업이익	402.1	407.4	423.8	302.0	410.5	402.1	406.1	380.2	1,535.3	1,599.0	1,643.8
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	9.7%	9.4%	9.3%	8.6%	9.0%	9.2%	9.3%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

SK 텔레콤과 LG 유플러스 누적 외국인 순매수 금액 추이 (단위: 억 원)



자료: Quantwise

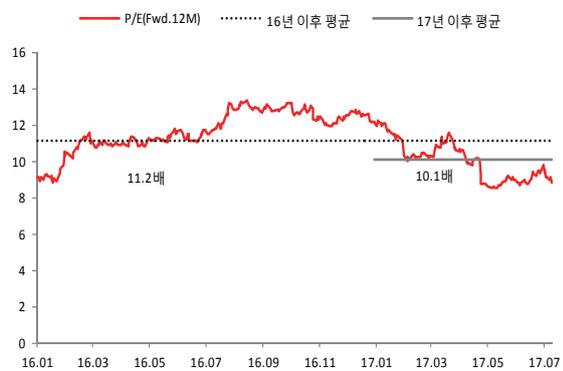
17년 SK 하이닉스 EPS 전망치 추이 (단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12M Forward PER (단위: 배)

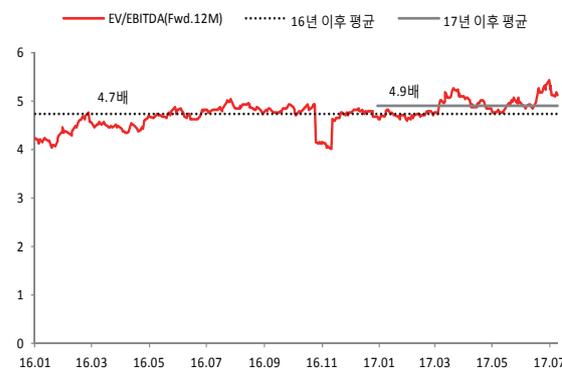
(단위: 배)



자료: Quantwise

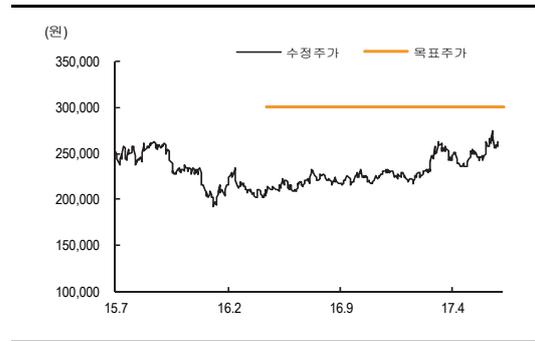
SK 텔레콤 12M Forward EV/EBITDA (단위: 배)

(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	300,000원
	2017.06.22	매수	300,000원
	2017.04.27	매수	300,000원
	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



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 기재된 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 7월 17 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	51,602	59,966	52,215	85,753	114,908
현금및현금성자산	7,689	15,052	5,741	38,861	67,960
매출채권및기타채권	30,186	33,624	34,139	34,668	34,881
재고자산	2,736	2,598	2,638	2,679	2,696
비유동자산	234,211	253,010	258,434	270,183	260,214
장기금융자산	14,467	11,400	8,875	8,875	8,875
유형자산	103,713	103,742	92,810	81,590	48,351
무형자산	42,134	57,088	61,982	68,168	74,355
자산총계	285,814	312,977	310,649	355,936	375,121
유동부채	52,565	64,441	65,376	66,271	66,684
단기금융부채	10,833	12,798	12,576	12,576	12,576
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	22,035	22,377	22,514
단기충당부채	410	662	1,037	1,130	1,221
비유동부채	79,508	87,371	69,881	99,425	102,114
장기금융부채	66,500	64,788	61,578	75,330	76,212
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	1,326	14,326	13,326
장기충당부채	292	317	356	394	432
부채총계	132,073	151,812	135,257	165,697	168,799
지배주주지분	152,511	159,714	174,552	189,671	206,025
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-31,249	-31,146	-31,226	-31,226	-31,226
자기주식	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606	-22,606
이익잉여금	150,076	159,532	175,937	192,657	210,612
비지배주주지분	1,230	1,450	841	569	298
자본총계	153,741	161,164	175,392	190,240	206,323
부채외자본총계	285,814	312,977	310,649	355,936	375,121

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	39,476	43,455	42,724	50,433	48,447
당기순이익(손실)	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
비현금성항목등	32,501	30,396	26,738	31,392	28,517
유형자산감가상각비	29,935	30,686	33,902	39,221	37,238
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	243	-5	-5
운전자본감소(증가)	-6,857	138	-1,748	572	524
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	1,625	-529	-213
재고자산감소(증가)	-78	8	-37	-41	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	-1,846	341	137
기타	-5,797	1,258	-1,490	801	616
법인세납부	-1,327	-3,679	-5,625	-5,799	-6,096
투자활동현금흐름	-27,741	-23,193	-31,214	-33,092	-8,116
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	95	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-25,969	-28,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,187	-6,187	-6,187
기타	619	5,824	847	1,095	2,071
재무활동현금흐름	-12,404	-12,901	-20,763	15,779	-11,232
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-1,715	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	-176	13,752	882
자본의증가(감소)	-4,902	0	0	0	0
배당금의 지급	-6,685	-7,061	-7,767	-7,767	-7,767
기타	-7,050	-3,489	-18,165	9,794	-4,346
현금의 증가(감소)	-655	7,363	-9,312	33,120	29,099
기초현금	8,344	7,689	15,052	5,741	38,861
기말현금	7,689	15,052	5,741	38,861	67,960
FCF	15,856	17,459	14,740	18,392	40,617

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	171,367	170,918	173,361	176,668	179,662
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	154,287	155,561	157,372	160,230	162,881
영업이익	17,080	15,357	15,990	16,438	16,781
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.2	9.3	9.3
비영업손익	3,274	5,604	13,004	13,682	14,872
순금융비용	2,518	2,361	2,328	2,395	1,560
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
관계기업투자등 관련손익	7,861	5,445	15,273	16,098	16,453
세전계속사업이익	20,354	20,961	28,994	30,120	31,653
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	16.7	17.1	17.6
계속사업법인세	5,195	4,360	5,634	5,853	6,151
계속사업이익	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	23,360	24,267	25,502
순이익률 (%)	8.9	9.7	13.5	13.7	14.2
지배주주	15,186	16,760	23,579	24,487	25,722
지배주주귀속 순이익률(%)	8.86	9.81	13.6	13.86	14.32
비지배주주	-27	-159	-220	-220	-220
총포괄이익	15,177	14,128	21,707	22,615	23,850
지배주주	15,223	14,330	21,979	22,886	24,121
비지배주주	-46	-202	-271	-271	-271
EBITDA	47,015	46,043	49,892	55,659	54,019

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.2	-0.3	1.4	1.9	1.7
영업이익	-6.4	-10.1	4.1	2.8	2.1
세전계속사업이익	-9.7	3.0	38.3	3.9	5.1
EBITDA	-0.3	-2.1	8.4	11.6	-3.0
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	40.7	3.9	5.0
수익성 (%)					
ROE	10.2	10.7	14.1	13.5	13.0
ROA	5.4	5.5	7.5	7.3	7.0
EBITDA마진	27.4	26.9	28.8	31.5	30.1
안정성 (%)					
유동비율	98.2	93.1	79.9	129.4	172.3
부채비율	85.9	94.2	77.1	87.1	81.8
순차입금/자기자본	39.9	34.9	34.7	21.8	6.5
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	17.2	17.4	16.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	29,202	30,326	31,855
BPS	188,878	197,799	216,175	234,899	255,152
CFPS	55,880	58,759	71,188	78,899	77,973
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.3	9.4	9.1	8.6
PER(최저)	11.4	9.3	7.5	7.2	6.8
PBR(최고)	1.6	1.2	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
PCR	3.9	3.8	3.7	3.3	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.7	5.0	4.6
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.8	4.2	3.8

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	84,731 억원
주요주주	
Citibank(DR)	25.30%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(17/07/14)	32,450 원
KOSPI	2391.77 pt
52주 Beta	0.17
52주 최고가	34,000 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	201 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.4%	0.9%
6개월	10.9%	-3.2%
12개월	5.7%	-12.0%

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

대체로 양호한 실적. 높은 성장 잠재력

KT의 2Q17 실적은 중국인 입국자 수 감소에 따른 BC 카드의 부진, 마케팅 비용 증가 등의 부정적 요인에도 불구하고 기가인터넷 및 IPTV 가입자 확대에 의한 유선 부분의 수익성 개선이 지속되고 있기 때문에 시장 기대치에 부합할 것으로 예상함. 향후에도 유선 부문이 수익성 개선을 견인할 전망. 평창동계올림픽 이후 5G 기대감 유효. 현 주가는 17년 EV/EBITDA 기준 3.0 배에 불과하며, 올해 예상 배당금도 작년 대비 증액될 전망

2Q17 Preview: 수익성 개선 기초 유지

KT의 2Q17 실적은 매출액 5조 7,101억 원(1.8% qoq), 영업이익 3,932억 원(-5.7% qoq, OPM: 6.9%)로 예상된다. 전기 대비 영업이익과 영업이익률이 다소 하락할 전망이다. 자회사 BC 카드의 경우 중국인 입국자수 감소에 의해 영업이익 감소가 불가피할 것으로 예상하며, 이동전화 가입자 확대에 따른 마케팅 비용도 부담요인으로 작용할 전망이다. 다만 유선 부문에서는 기가인터넷 가입자 확대와 IPTV 수익성 개선 등 긍정적인 변화가 지속되고 있다.

기가인터넷 가입자 300만 돌파, IPTV BEP 달성 가능

KT의 기가인터넷 가입자 수는 이미 지난 5월 300만 명을 돌파했다. 연간 가입자 목표인 350만 명은 무난하게 달성될 전망이다. 결합 상품의 활성화로 초고속인터넷 부문의 매출은 지속적으로 하락하였으나, ARPU가 높은 기가인터넷 가입자 수 확대에 초고속인터넷 매출이 반등하기 시작하고 있다. 또한 통신 3사 중 가장 늦었지만 IPTV의 BEP 달성이 연내 가능할 전망인데, 가장 많은 가입자를 확보하고 있는 만큼 BEP 달성 이후 이익 레버리지 효과도 통신 3사 중 가장 높을 전망이다.

밸류에이션 매력과 평창동계올림픽 이후 5G 기대감 유효

평창동계올림픽에서 5G 기술을 선보일 KT에 대한 관심이 하반기 부각될 전망이다. 최근 선택약정요금인하율 상승 우려에도 불구하고 5G가 상용화 되면 요금제가 새롭게 개편되어 ARPU 하락폭이 제한적일 전망이다. KT의 현 주가는 EV/EBITDA 기준 3.0 배로 저평가 상태로, 기말 주당 배당도 작년 800원 대비 1,000원으로 증가할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	0.2	2.6	1.4
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	14,610	15,760	16,153
yoy	%	적전	흑전	11.4	1.5	7.9	2.5
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	51,215	53,355	52,781
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	11,641	13,464	13,884
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	7,910	9,622	9,948
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.4	6.7	6.8
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	22.5	22.8	22.3
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	3.8	4.5	4.5
EPS	원	-4,371	1,577	2,723	3,029	3,685	3,810
PER	배	N/A	17.9	10.8	10.7	8.8	8.5
PBR	배	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	3.0	2.7	2.6
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	6.7	7.7	7.5
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	41,626	37,591	36,286
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	123.7	112.0	102.7

KT 분기별 실적 전망

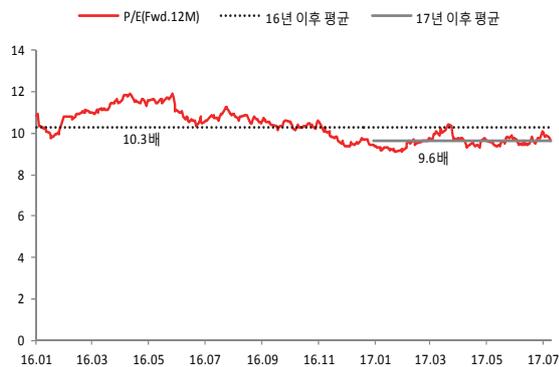
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,515.0	5,677.6	5,529.9	6,021.1	5,611.7	5,710.1	5,621.1	5,841.9	22,743.7	22,784.8	23,387.2
서비스수익	4,899.3	5,041.2	5,040.0	5,026.5	4,948.5	5,039.1	5,070.1	5,047.9	20,007.0	20,105.7	20,625.4
무선	1,851.0	1,880.1	1,884.1	1,803.1	1,793.9	1,815.1	1,825.5	1,760.8	7,418.3	7,195.2	7,440.2
유선	1,278.7	1,286.2	1,255.0	1,245.0	1,254.3	1,256.3	1,259.8	1,257.0	5,064.9	5,027.4	5,015.7
미디어/콘텐츠	442.3	470.9	494.6	513.7	519.7	525.3	530.9	533.6	1,921.6	2,109.6	2,207.7
금융/렌탈	822.6	857.6	866.4	881.1	847.0	859.4	878.5	894.3	3,427.8	3,479.2	3,522.5
기타서비스	504.7	546.4	539.8	583.6	533.7	583.0	575.3	602.3	2,174.5	2,294.2	2,439.2
상품수익	615.7	636.4	489.9	994.6	663.1	671.0	551.0	794.0	2,736.6	2,679.1	2,761.8
영업비용	5,129.9	5,250.7	5,128.4	5,794.7	5,194.7	5,316.9	5,212.0	5,600.2	21,303.7	21,323.8	21,811.1
영업이익	385.1	427.0	401.6	226.3	417.0	393.2	409.1	241.7	1,440.0	1,461.0	1,576.0
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.4%	6.9%	7.3%	4.1%	6.3%	6.4%	6.7%

자료: SK 증권 KT

KT 12M Forward PER

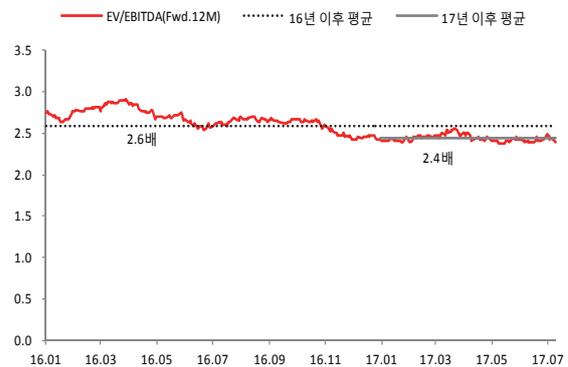
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT 12M Forward EV/EBITDA

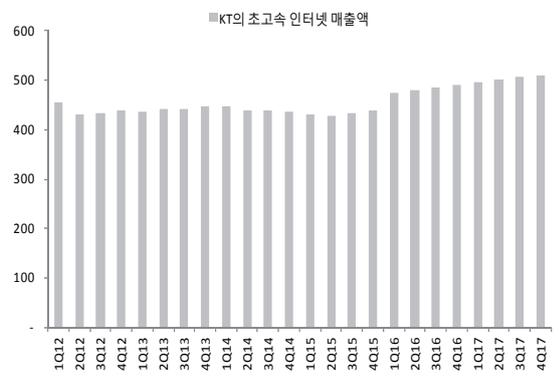
(단위: 배)



자료: Quantwise

기가인터넷 출시 이후 초고속인터넷 매출 반등

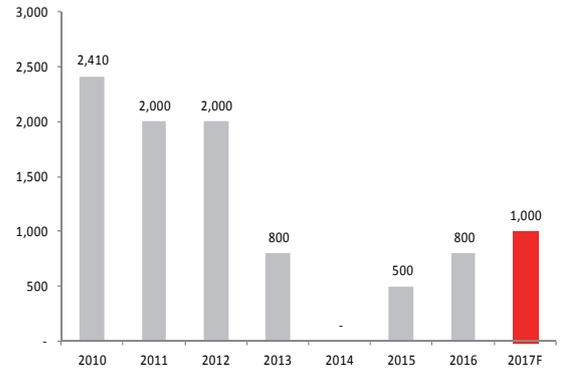
(단위: 십억원)



자료: KT

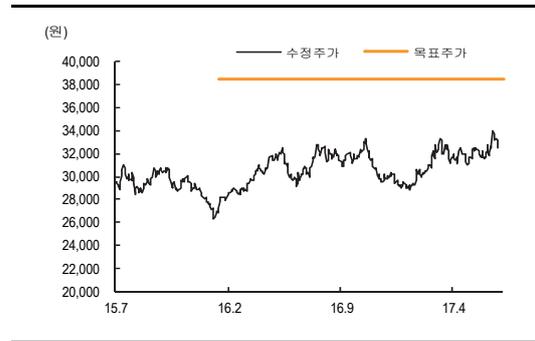
KT 연말 주당 배당금 추이

(단위: 원)



자료: KT

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	38,500원
	2017.05.02	매수	38,500원
	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



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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	85,832	96,433	96,786	106,652	113,094
현금및현금성자산	25,595	29,003	23,699	27,734	29,040
매출채권및기타채권	48,846	53,312	51,726	52,365	52,388
재고자산	5,254	3,780	3,667	3,713	3,714
비유동자산	207,824	209,444	204,116	195,941	192,640
장기금융자산	6,827	6,647	5,942	5,942	5,942
유형자산	144,789	143,121	142,888	135,910	133,809
무형자산	25,998	30,228	27,482	27,066	26,740
자산총계	293,656	305,877	300,902	302,594	305,733
유동부채	86,399	94,661	90,188	91,096	91,129
단기금융부채	18,309	18,842	16,624	16,624	16,624
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	68,653	69,500	69,531
단기충당부채	1,039	965	937	948	948
비유동부채	85,358	83,268	76,208	68,747	63,774
장기금융부채	71,075	65,259	58,246	58,246	58,246
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	11,490	4,990	990
장기충당부채	914	1,007	1,092	1,178	1,264
부채총계	171,757	177,930	166,396	159,843	154,902
지배주주지분	108,451	114,419	120,730	128,258	135,622
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	-12,158	-12,158	-12,158
자기주식	-8,662	-8,598	-8,598	-8,598	-8,598
이익잉여금	90,593	96,565	102,481	109,654	116,662
비지배주주지분	13,204	13,528	13,776	14,493	15,209
자본총계	121,655	127,948	134,506	142,750	150,831
부채외자본총계	293,412	305,877	300,902	302,594	305,733

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	45,021	50,278	41,956	49,910	49,143
당기순이익(손실)	6,313	7,978	8,722	10,434	10,760
비현금성항목등	45,827	45,306	42,941	42,920	42,020
유형자산감가상각비	30,308	28,218	29,891	30,977	30,101
무형자산상각비	6,092	5,997	6,714	6,617	6,526
기타	4,185	4,538	1,072	180	180
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-8,447	-1,269	-1,368
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	6,325	-638	-23
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	-64	-45	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	-5,952	847	31
기타	-6,499	-4,162	-8,756	-1,433	-1,374
법인세납부	-771	-1,747	-1,261	-2,175	-2,270
투자활동현금흐름	-22,377	-33,695	-39,997	-34,074	-38,046
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	1,270	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-34,158	-24,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-6,200	-6,200	-6,200
기타	10,977	614	-909	-3,873	-3,846
재무활동현금흐름	-16,004	-13,158	-7,231	-11,801	-9,791
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-11,191	-7,216	-5,932	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-416	-1,841	-1,960	-2,450	-2,940
기타	-4,397	-4,101	-1,299	-9,352	-6,852
현금의 증가(감소)	6,708	3,408	-5,304	4,035	1,306
기초현금	18,887	25,595	29,003	23,699	27,734
기말현금	25,595	29,003	23,699	27,734	29,040
FCF	7,662	18,078	6,953	19,711	14,950

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	222,812	227,437	227,848	233,872	237,086
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	209,883	213,037	213,238	218,111	220,933
영업이익	12,929	14,400	14,610	15,760	16,153
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.4	6.7	6.8
비영업손익	-5,735	-3,130	-2,969	-2,297	-2,269
순금융비용	3,159	2,215	1,922	1,776	1,748
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
관계기업투자등 관련손익	143	40	-27	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	11,641	13,464	13,884
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	5.1	5.8	5.9
계속사업법인세	2,292	3,292	2,918	3,029	3,124
계속사업이익	4,902	7,978	8,722	10,434	10,760
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	8,722	10,434	10,760
순이익률 (%)	2.8	3.5	3.8	4.5	4.5
지배주주	5,530	7,111	7,910	9,622	9,948
지배주주귀속 순이익률(%)	2.48	3.13	3.47	4.11	4.2
비지배주주	783	868	812	812	812
총포괄이익	5,625	7,922	8,983	10,694	11,020
지배주주	5,010	7,044	8,266	9,978	10,304
비지배주주	614	878	716	716	716
EBITDA	49,330	48,615	51,215	53,355	52,781

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-0.1	2.1	0.2	2.6	1.4
영업이익	흑전	11.4	1.5	7.9	2.5
세전계속사업이익	흑전	56.7	3.3	15.7	3.1
EBITDA	43.1	-1.5	5.4	4.2	-1.1
EPS(계속사업)	흑전	72.6	11.2	21.6	3.4
수익성 (%)					
ROE	5.2	6.4	6.7	7.7	7.5
ROA	2.0	2.7	2.9	3.5	3.5
EBITDA마진	22.1	21.4	22.5	22.8	22.3
안정성 (%)					
유동비율	99.3	101.9	107.3	117.1	124.1
부채비율	141.2	139.1	123.7	112.0	102.7
순차입금/자기자본	5.0	3.74	3.10	2.63	2.41
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	17.7	18.7	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,577	2,723	3,029	3,685	3,810
BPS	41,534	43,820	46,237	49,120	51,940
CFPS	16,058	15,827	17,048	18,083	17,837
주당 현금배당금	500	800	1,000	1,200	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	12.2	11.2	9.2	8.9
PER(최저)	17.9	9.7	9.5	7.8	7.6
PBR(최고)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	1.8	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	3.1	2.8	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.9	2.5	2.4

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	66,365 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	48.90%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(17/07/14)	15,200 원
KOSPI	2391.77 pt
52주 Beta	0.30
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	10,700 원
60일 평균 거래대금	336 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	-7.2%
6개월	32.8%	15.8%
12개월	38.8%	15.6%

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

2 분기에 이어 양호한 실적 지속될 것

LG 유플러스의 2Q17 실적은 전기 및 시장 기대치와 유사한 수준으로 전망. 일부 비용 증가 요인에도 불구하고 IPTV 등 유선 사업의 수익성 개선이 실적을 견인할 예정. 향후에도 업계 최고 수준의 1인당 데이터 사용량과 IPTV 가입자 증가를 통해 유무선의 고른 성장이 예상됨. 다만 외국인 보유 지분율 한도 소진 압박은 수급적인 측면에서 부담 요인으로 작용할 수 있음

2Q17 Preview: 이익의 질적 성장

LG 유플러스 2Q17 실적은 매출액 2조 9,660억 원(2.9% qoq), 영업이익 1,980억 원(-2.4%, OPM: 6.7%)로 예상된다. 대체로 전기 및 시장 기대치와 유사한 수준으로 전망한다. 2분기 갤럭시 S8 출시에 따른 번호이동 가입자 확대, 감가상각비 증가 등 비용 증가 요인에도 불구하고 IPTV를 비롯한 유선 부문의 실적 개선이 양호한 실적을 견인할 전망이다.

1인당 LTE 데이터 사용량 1위. IPTV도 본격적인 수익 기여

5월말 기준 국내 LTE 사용자의 1인당 월 데이터 사용량은 6.7Gbytes이다. 이는 4월 6.2Gbytes 대비 0.5Gbytes 증가한 수치인데, LG 유플러스는 1분기말 기준 6.6Gbytes로 상반기 7Gbytes 달성이 가능할 것으로 전망한다. 데이터 사용량 증가는 고가 요금제에 대한 수요 증가로 이어지며 무선 매출의 기초 체력을 강화시켜 줄 것이다. IPTV도 올해 본격적으로 수익에 기여하고 있는데, 1분기 가입자 순증분은 역대 분기 최대치인 13.2만 명으로 규모의 경제 달성을 통해 수익성 개선이 이어질 전망이다.

외국인 보유 지분율 한도 소진 압박

LG 유플러스는 분기별 2,000억 원 내외의 영업이익이 기대되며, 통신 업종 내 성장성이 부각되었다. 이로 인해 연초부터 외국인의 매수세가 지속되며 외국인 보유 지분 한도(49.0%) 소진이 임박했다. LG 유플러스의 주가 상승은 외국인 매수세가 견인한 것임을 고려했을 때 외국인 보유지분 한도 소진은 수급적인 측면에서 부담 요인이다. 하지만 통신 업종 내 가장 높은 성장성을 기반으로 주가는 견조하게 유지될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	3.4	3.4	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	7,831	8,213	9,096
yoy	%	6.3	9.7	18.1	4.9	4.9	10.8
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	24,832	22,716	20,995
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,898	7,822	9,648
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,342	6,058	7,471
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.6	6.7	7.3
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	21.0	18.6	16.8
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.5	5.0	6.0
EPS	원	523	805	1,129	1,223	1,387	1,711
PER	배	22.0	12.9	10.2	12.4	11.0	8.9
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.0	3.7	3.2
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.7	11.2	12.6
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	28,202	13,545	-1,593
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	130.6	116.3	106.1

LG 유플러스 분기별 실적 전망

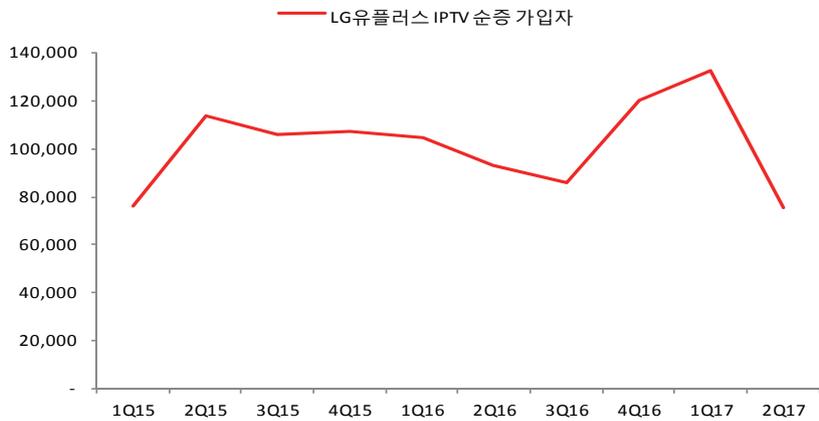
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,712.8	2,879.1	2,737.0	3,122.1	2,882.0	2,966.0	2,830.3	3,166.4	11,451.1	11,844.6	12,246.5
영업수익	2,166.3	2,240.3	2,259.1	2,353.1	2,291.1	2,310.4	2,314.1	2,376.1	9,018.8	9,291.7	9,674.2
무선수익	1,320.6	1,357.9	1,357.6	1,395.9	1,366.0	1,380.5	1,378.1	1,419.2	5,432.0	5,543.8	5,778.7
서비스 수익	1,225.7	1,250.8	1,259.5	1,265.8	1,271.9	1,275.6	1,281.5	1,288.6	5,001.8	5,117.6	5,348.3
접속료 수익	90.7	104.1	96.4	129.2	93.9	104.8	96.5	130.5	420.4	425.7	430.0
가입수익	4.2	2.9	1.6	0.9	0.2	0.1	0.1	0.1	9.6	0.5	0.4
유선수익	852.9	873.7	896.4	948.6	915.5	929.8	936.0	956.9	3,571.6	3,738.3	3,895.5
TPS수익	382.4	384.0	400.9	417.4	421.3	424.5	432.8	442.4	1,584.7	1,721.0	1,843.1
데이터수익	369.2	394.8	403.2	430.6	404.9	405.7	404.1	415.3	1,597.8	1,630.0	1,657.0
전화수익	101.3	94.9	92.3	100.6	89.3	99.6	99.2	99.2	389.1	387.3	395.4
단말수익	537.8	638.8	477.9	769.0	590.9	655.6	516.2	790.2	2,423.6	2,553.0	2,572.3
영업비용	2,542.2	2,699.0	2,525.7	2,937.7	2,679.1	2,768.0	2,623.7	2,990.7	10,704.6	11,061.6	11,425.1
영업이익	170.6	180.1	211.4	184.4	202.8	198.0	206.6	175.7	746.5	783.1	821.3
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.7%	7.3%	5.5%	6.5%	6.6%	6.7%

자료: SK 증권 LG 유플러스

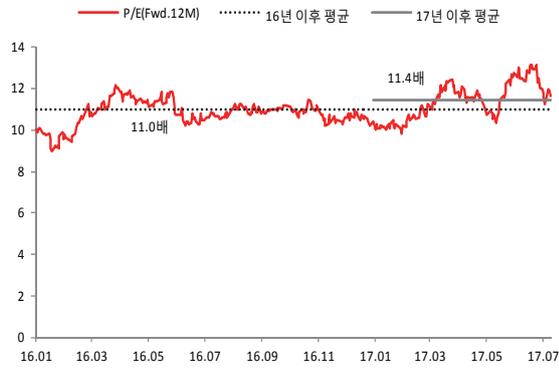
LG 유플러스 IPTV 순증 가입자 추이

(단위: 명)



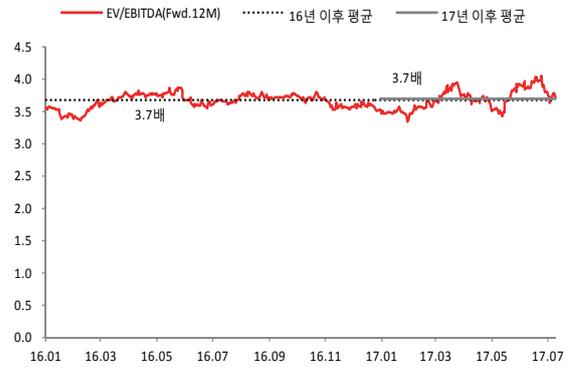
자료: LG 유플러스

LG 유플러스 12M Forward PER (단위: 배)



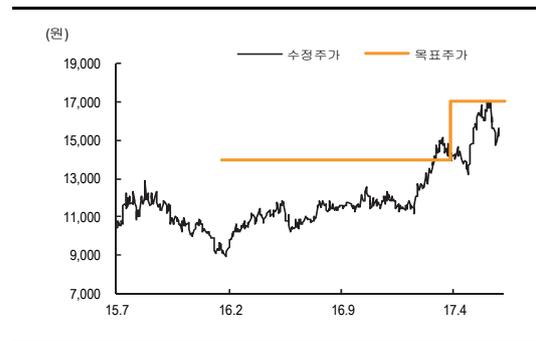
자료: Quantwise

LG 유플러스 12M Forward EV/EBITDA (단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.17	매수	17,000원
	2017.04.28	매수	17,000원
	2017.04.12	매수	17,000원
	2016.11.22	매수	14,000원
	2016.11.01	매수	14,000원
	2016.10.05	매수	14,000원
	2016.08.03	매수	14,000원
	2016.08.02	매수	14,000원
	2016.07.13	매수	14,000원
	2016.06.20	매수	14,000원
	2016.03.16	매수	14,000원
	2016.03.07	매수	14,000원
	2016.02.02	매수	14,000원



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 17일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	25,992	26,196	31,666	46,110	61,545
현금및현금성자산	2,921	3,173	8,319	22,976	38,114
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,792	18,617	18,862
재고자산	3,648	2,616	2,653	2,628	2,663
비유동자산	93,518	93,696	88,312	76,050	66,570
장기금융자산	465	406	434	434	434
유형자산	72,238	69,496	65,329	53,057	43,444
무형자산	9,666	11,922	10,761	11,056	11,296
자산총계	119,510	119,891	119,978	122,160	128,115
유동부채	33,542	35,744	35,785	35,546	35,879
단기금융부채	9,438	10,531	10,214	10,214	10,214
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,110	12,987	13,158
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	41,484	35,884	32,174	30,123	30,076
장기금융부채	36,313	29,261	26,882	26,882	26,882
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	3,956	1,956	1,956
장기충당부채	387	347	324	302	280
부채총계	75,026	71,628	67,959	65,669	65,956
지배주주지분	44,480	48,261	52,017	56,490	62,158
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,371	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	10,358	14,141	17,947	22,476	28,201
비지배주주지분	5	2	2	2	2
자본총계	44,484	48,263	52,019	56,491	62,159
부채외자본총계	119,510	119,891	119,978	122,160	128,115

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19,526	23,481	22,964	21,186	18,942
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
비현금성항목등	20,345	20,525	19,800	16,659	13,523
유형자산감가상각비	14,341	14,737	14,668	12,272	9,613
무형자산감가상각비	1,748	1,798	2,333	2,231	2,285
기타	1,590	1,416	246	-112	-112
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-881	-3	-113
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	603	176	-245
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-73	25	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,606	-122	171
기타	-558	-187	5,194	-81	-5
법인세납부	-723	-957	-1,297	-1,527	-1,939
투자활동현금흐름	-14,870	-14,695	-13,825	-1,795	-852
금융자산감소(증가)	349	-120	-35	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-11,529	0	0
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,525	-2,525	-2,525
기타	134	153	265	731	1,673
재무활동현금흐름	-5,894	-8,534	-3,993	-4,734	-2,952
단기금융부채증가(감소)	-12,118	-10,088	-3,506	0	0
장기금융부채증가(감소)	8,669	4,104	806	0	0
자본의증가(감소)	0	-3	0	0	0
배당금의 지급	-655	-1,092	-1,528	-1,528	-1,746
기타	-1,790	-1,456	-1,293	-3,206	-1,206
현금의 증가(감소)	-1,238	251	5,146	14,657	15,138
기초현금	4,159	2,921	3,173	8,319	22,976
기말현금	2,921	3,173	8,319	22,976	38,114
FCF	3,124	8,004	8,942	18,384	16,353

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107,952	114,510	118,446	122,465	125,056
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	101,629	107,046	110,616	114,251	115,959
영업이익	6,323	7,465	7,831	8,213	9,096
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.6	6.7	7.3
비영업손익	-1,664	-1,039	-933	-391	551
순금융비용	1,506	1,083	996	506	-437
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	-13	5	6	6	6
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,898	7,822	9,648
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.8	6.4	7.7
계속사업법인세	1,147	1,498	1,556	1,765	2,177
계속사업이익	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,342	6,057	7,471
순이익률 (%)	3.3	4.3	4.5	5.0	6.0
지배주주	3,514	4,928	5,342	6,058	7,471
지배주주귀속 순이익률(%)	3.26	4.3	4.51	4.95	5.97
비지배주주	-2	0	0	0	0
총포괄이익	3,361	4,874	5,284	6,000	7,414
지배주주	3,363	4,874	5,285	6,000	7,414
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	24,832	22,716	20,995

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	6.1	3.4	3.4	2.1
영업이익	9.7	18.1	4.9	4.9	10.8
세전계속사업이익	45.6	37.9	7.3	13.4	23.3
EBITDA	7.7	7.1	3.5	-8.5	-7.6
EPS(계속사업)	54.0	40.2	8.4	13.4	23.3
수익성 (%)					
ROE	8.2	10.6	10.7	11.2	12.6
ROA	2.9	4.1	4.5	5.0	6.0
EBITDA마진	20.8	21.0	21.0	18.6	16.8
안정성 (%)					
유동비율	77.5	73.3	88.5	129.7	171.5
부채비율	168.7	148.4	130.6	116.3	106.1
순차입금/자기자본	95.4	74.7	54.2	24.0	-2.6
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	19.3	18.8	17.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,223	1,387	1,711
BPS	10,187	11,054	11,914	12,938	14,236
CFPS	4,490	4,916	5,117	4,709	4,436
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.0	11.1	13.9	12.3	9.9
PER(최저)	11.3	7.9	9.2	8.1	6.5
PBR(최고)	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2
PBR(최저)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
PCR	2.3	2.3	3.0	3.2	3.4
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.3	2.9	2.4

memo
