

# SK INDUSTRY Analysis



Analyst

**최관순**

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

## 통신서비스

### 2Q17 Review: 정책의 불확실성보다 구조적인 성장에 주목

- 이동전화 수익 반등, 유선부문 수익성 개선, 효율적 비용통제로 통신 3사 모두 양호한 2Q17 실적 기록
- 하반기에도 2분기 좋은 흐름이 이어질 전망
- 정책적 변수는 부담요인이나 글로벌 업체 대비 밸류에이션 및 배당 매력, 유선부문 성장기조 유지, 효율적 비용통제, 5G 상용화 기대감 등 중장기적으로 국내 통신주 매력은 여전하다고 판단함

### 2Q17 Review: 통신 3사 모두 양호한 실적

SK 텔레콤, KT, LG 유플러스 등 통신 3사는 시장기대치를 충족하는 양호한 2Q17 실적을 기록하였다. SK 텔레콤은 이동전화수익이 반등하였고, SK 브로드밴드, SK 플래닛, SK 하이닉스 등 주요 자회사의 수익성 개선이 실적개선을 견인하였다. KT는 BC 카드의 마스터카드 지분 매각수익을 제외하더라도 기대치를 충족했는데, 미디어/콘텐츠 부문이 성장을 주도했으며 꾸준히 재무구조가 개선되고 있다. LG 유플러스의 경우 LTE 가입자 1인당 월 데이터 사용량이 7.4 GB로 경쟁사 대비 높은 수준을 유지하고 있으며, 홈IoT 서비스 회선도 6월말 기준 80만 회선을 넘어서며 중장기 성장 가능성을 확인하였다.

### 하반기에도 정책적 변수만 없다면 수익성 개선 기조 유지될 전망

하반기에도 통신 3사의 실적은 양호할 전망이다. 데이터 사용량 증가에 따라 이동전화 매출이 반등하고 있으며, IPTV, 초고속인터넷 등 유선부문의 성장세도 지속되고 있다. 또한 마케팅 비용도 효율적으로 집행되고 있다. 2분기에 보여진 긍정적인 요인들이 하반기에도 지속될 것이다. 다만 정책적 변수는 부담이다. 정부에서 추진중인 약정할인을 상향, 보편요금제 추진 등은 통신업체 실적에 직접적인 영향을 줄 수 있기 때문이다. 어느 정권보다 통신요금 인하에 대한 의지가 강해 통신업체에게는 부담요인으로 작용할 수 밖에 없을 것이다

### 통신서비스 업종에 대한 투자의견: 비중확대

정부에서 추진하고 있는 약정할인을 상향, 보편요금제 추진 등은 하반기 통신업체의 실적 및 주가를 결정할 중요한 변수이다. 법리해석에 대한 여지와 주주의 이익 훼손에 대한 논란 등이 있을 수는 있다. 하지만 정부의 통신요금 인하에 대한 의지가 강하기 때문에 통신비 인하 관련 불확실성은 불가피하다고 판단한다. 다만 국내 통신주는 중장기적으로 매력적이라 판단한다. 여전히 글로벌 업체 대비 매력적인 밸류에이션과 배당매력을 보유하고 있으며, 이동전화 수익이 반등하고 있고, IPTV와 초고속인터넷 매출 성장세 지속, 주요 자회사 실적개선, 마케팅 비용 등 효율적인 비용통제, 5G 상용화에 대한 기대감 등이 여전히 유효하여 중장기적으로 펀더멘탈 개선 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 정책의 불확실성 보다는 구조적인 실적 개선 가능성에 주목할 시점이라 판단한다.

# Contents

통신업체 2Q17 실적 및 주요 지표 요약	3
개별기업 분석	6
SK 텔레콤(매수, TP: 33만원 - 상향)	
KT(매수, TP: 4만원 - 상향)	
LG 유플러스(매수, TP: 19,000원 - 상향)	

## Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 통신업체 2Q17 실적 및 주요 지표 요약

통신 3사 모두 전년 동기 및 전기 대비 영업이익 개선

이동전화 매출 반등과 유선부문 성장세 유효  
효율적 비용통제

통신 3사 2Q17 합산 실적 요약

(단위: 십억원)

	2Q17P	2Q16A	1Q17A	yoy	qoq
<b>매출액</b>	<b>13,198</b>	<b>12,824</b>	<b>12,728</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.7%</b>
SK텔레콤	4,346	4,267	4,234	1.8%	2.6%
KT	5,842	5,678	5,612	2.9%	4.1%
LG유플러스	3,010	2,879	2,882	4.5%	4.4%
서비스매출	11,748	11,549	11,474	1.7%	2.4%
<b>영업이익</b>	<b>1,079</b>	<b>1,014</b>	<b>1,030</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.7%</b>
SK텔레콤	423	407	411	3.9%	3.1%
KT	447	427	417	4.8%	7.3%
LG유플러스	208	180	203	15.5%	2.5%
<b>영업이익률</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>8.1%</b>	<b>0.3%p</b>	<b>0.1%p</b>
SK텔레콤	9.7%	9.5%	9.7%	0.2%p	0.0%p
KT	7.7%	7.5%	7.4%	0.2%p	0.3%p
LG유플러스	6.9%	6.3%	7.0%	0.6%p	-0.1%p

자료 각 사

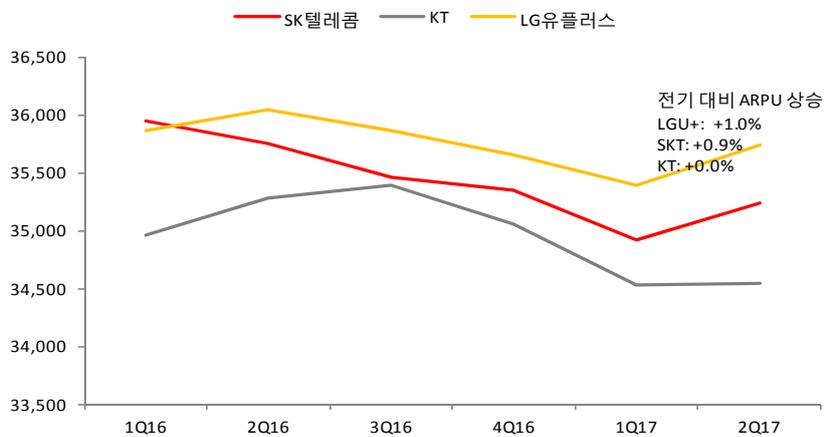
통신 3사 이동전화 ARPU 반등

데이터 사용량 증가에 따라  
중장기적인 ARPU 개선 가능

다만 요금할인을 상승 시, ARPU  
추가하락 가능성도 있음

통신 3사 이동통신 ARPU 추이

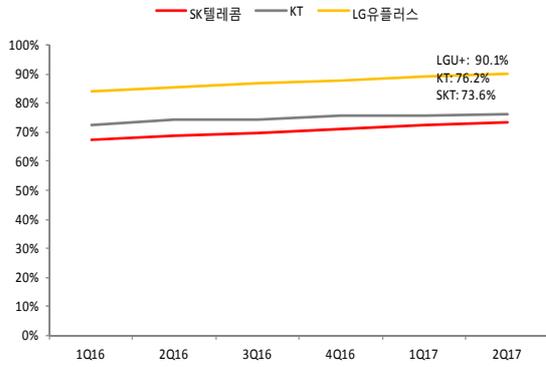
(단위: 원)



자료 각 사

통신 3사 LTE 보급률 추이

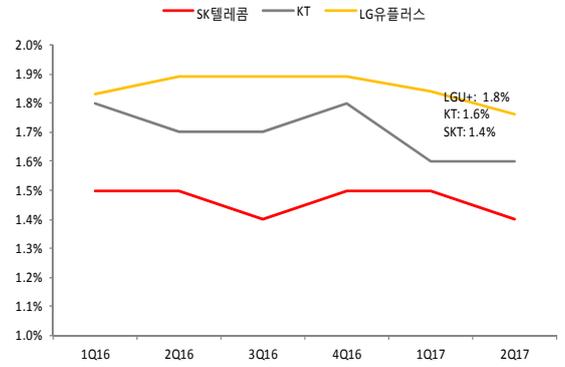
(단위 : %)



자료 각 사

통신 3사 이동통신 해지율 안정화 추세

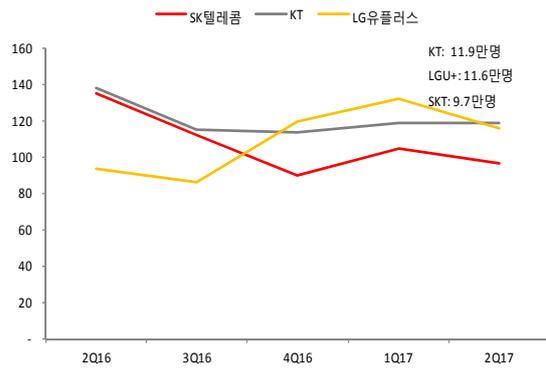
(단위: %)



자료 각 사

통신 3사 IPTV 순증 가입자 추이

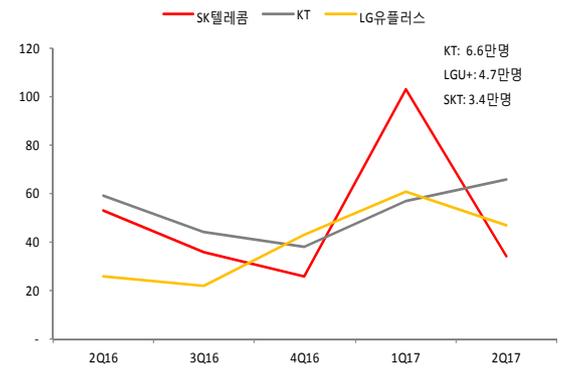
(단위: 천명)



자료 각 사

통신 3사 초고속인터넷 순증 가입자 추이

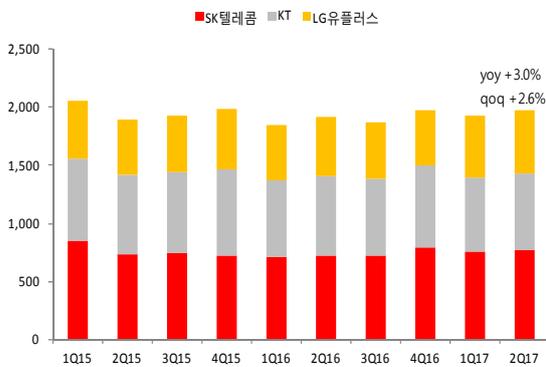
(단위: 천명)



자료 각 사

통신 3사 마케팅 비용 추이

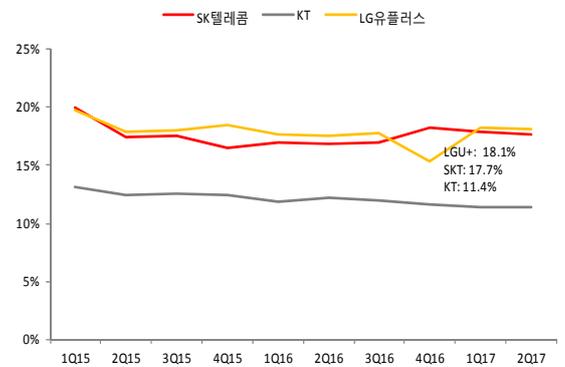
(단위: 십억원)



자료 각 사

통신 3사 매출 대비 마케팅 비용 비중

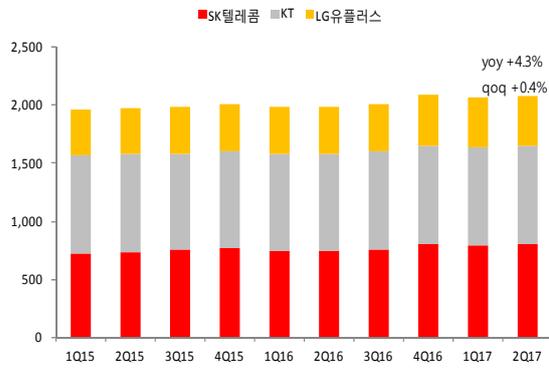
(단위: %)



자료 각 사

통신 3사 감가상각비 추이

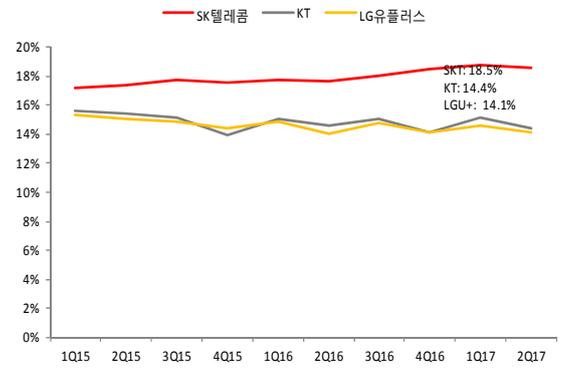
(단위: 십억원)



자료: 각 사

통신 3사 매출 대비 감가상각비 비중

(단위: %)



자료: 각 사

글로벌 통신업체 Peer Group

업체명	PER		EV/EBITDA		PBR		배당수익률	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
VERIZON	12.7	12.5	6.8	6.7	6.9	5.7	4.9	5.0
AT&T	13.2	12.9	6.9	6.7	1.9	1.9	5.0	5.1
SPRINT	N/A	91.3	6.2	5.8	1.7	1.7	0.0	0.0
KDDI	12.6	11.8	5.5	5.2	1.8	1.7	3.1	3.4
SOFTBANK	15.8	12.7	8.1	7.6	2.4	2.0	0.5	0.5
NTT DOCOMO	14.1	13.2	6.4	6.1	1.6	1.6	3.9	4.2
CHINA MOBILE	12.8	11.9	3.7	3.3	1.4	1.3	3.6	3.9
CHINA TELECOM	12.9	11.6	3.5	3.3	0.8	0.8	3.1	3.4
CHINA UNICOM	45.3	24.1	4.0	3.5	1.0	1.0	0.7	1.4
VODAFONE	27.7	23.7	7.0	6.8	0.9	1.0	5.8	5.8
ORANGE	14.1	13.0	5.1	5.0	1.2	1.2	4.6	4.9
LG UPLUS	12.9	11.9	4.0	3.6	1.4	1.3	2.5	2.8
SK TELECOM	9.0	8.8	5.7	5.3	1.2	1.1	3.6	3.7
KT	11.0	10.0	2.9	2.7	0.7	0.7	2.8	3.1

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	223,666 억원
주요주주	
SK(주)(외3)	25.22%
Citibank(DR)	11.52%
외국인지분률	42.90%
배당수익률	3.20%

## Stock Data

주가(17/07/28)	277,000 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.32
52주 최고가	279,000 원
52주 최저가	216,000 원
60일 평균 거래대금	517 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	3.3%
6개월	24.5%	8.0%
12개월	20.7%	1.6%

## SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(상향))

### 반가운 이동전화 수익 반등

- 4Q15 이후 감소하던 이동전화 ARPU 반등. 양질의 가입자 확보 긍정적
- SK 브로드밴드, SK 플래닛, SK 하이닉스 등 자회사 손익 개선
- 규제환경의 불확실성은 주가에 부담요인이나, 가입자 모집경쟁력 확인과 자회사 실적 개선, 배당 등 매력도 여전히 높음
- 하반기 실적개선 가능성 반영하여 목표주가 33 만원으로 상향

### 2Q17: 예상치 상회한 양호한 실적

SK 텔레콤 2Q17 실적은 매출액 4 조 3,456 억원(2.6% yoy), 영업이익 4,233 억원(3.1% yoy, OPM: 9.7%)이다. 이동전화 수익이 전기 대비 1.3% 증가하면서 별도기준 영업이익이 전기 대비 5% 증가했으며, 신규사업 및 자회사 매출도 전기 대비 7.6% 증가하면서 지속적인 성장세가 이어졌다. 특히 4Q15 부터 지속적으로 하락하던 이동전화 ARPU가 0.9% 상승했는데, 2<sup>nd</sup> Device 보다 휴대폰 가입자 모집에 집중하면서 ARPU 반등이 가능했다. 가입자 모집경쟁력이 회복되고 있는 것으로 판단한다.

### 규제환경에 대한 불확실성

정부에서 추진하고 있는 약정할인을 상향, 보편요금제 도입 추진 등은 SK 텔레콤 주가에 부정적인 요인임에 틀림없다. 정부의 통신비 인하에 대한 의지도 확고하다. 이번 요금할인 방안은 통신사 실적에 직접적으로 영향을 미칠 것이고, 5G 차세대 네트워크 투자를 앞두고 있는 시점이라는 측면도 부정적이다. 하지만 이동전화 ARPU가 7분기 만에 반등했고, 주요 자회사의 실적개선, 하반기로 갈수록 배당에 대한 매력도가 확대되는 등 SK 텔레콤의 기업가치 증가가능성은 여전히 높다.

### 투자의견 매수, 목표주가 33 만원(상향)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기 규제환경의 불확실성에도 불구하고, 가입자 모집경쟁력이 회복되고 있으며, SK 브로드밴드, SK 플래닛, SK 하이닉스 등 자회사의 실적 개선 가능성이 높기 때문이다. 목표주가는 2017년 예상 EPS 29,390 원에 과거 1년 평균 PER 11.2 배를 적용하여 산정한 33 만원으로 상향한다. 여전히 싼 주식이며 외국인의 추가 매입 가능성도 있어 추가적인 주가 상승이 가능할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	171,638	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
yoy	%	34	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	억원	18,251	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
yoy	%	-9.3	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
EBITDA	억원	47,170	47,015	46,043	48,499	49,832	50,310
세전이익	억원	22,538	20,354	20,961	29,019	29,662	31,024
순이익(지배주주)	억원	18,012	15,186	16,760	23,666	24,185	25,285
영업이익률%	%	10.6	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
EBITDA%	%	27.5	27.4	26.9	28.0	28.2	28.1
순이익률	%	10.5	8.9	9.7	13.6	13.6	14.0
EPS	원	22,307	18,807	20,756	29,309	29,952	31,315
PER	배	12.0	11.5	10.8	9.5	9.3	8.9
PBR	배	1.5	1.1	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.1	5.2	5.6	5.8	5.4	5.0
ROE	%	12.9	10.2	10.7	14.2	13.3	12.8
순차입금	억원	55,781	61,271	56,183	54,469	42,395	24,658
부채비율	%	83.2	85.9	94.2	81.8	84.4	80.2

SK 텔레콤 분기별 실적 전망

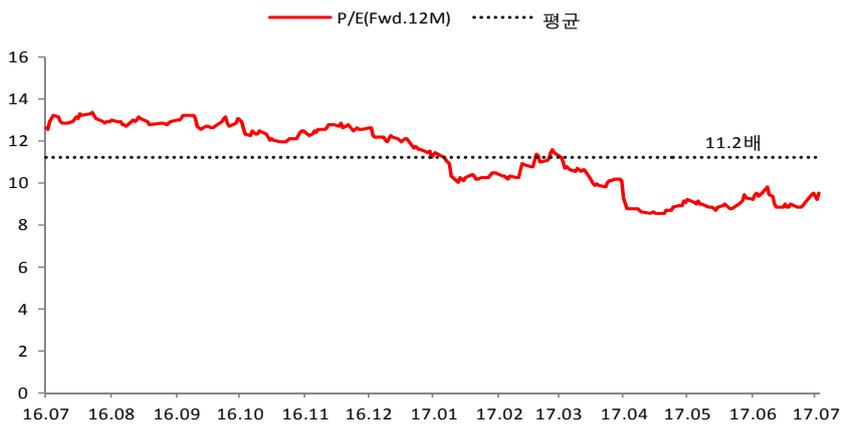
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	4,229	4,267	4,244	4,352	4,234	4,346	4,344	4,386	17,092	17,309	17,646
이동전화수익	2,705	2,701	2,696	2,708	2,686	2,721	2,724	2,735	10,810	10,866	11,037
망접속정산수익	190	182	181	103	173	145	150	104	656	571	577
신규사업 및 자회사	1,334	1,384	1,367	1,541	1,376	1,480	1,470	1,546	5,626	5,872	6,033
영업비용	3,826	3,860	3,820	4,050	3,824	3,922	3,916	4,029	15,557	15,692	16,020
영업이익	402	407	424	302	411	423	428	356	1,535	1,618	1,627
영업이익률	9.5%	9.5%	10.0%	6.9%	9.7%	9.7%	9.8%	8.1%	9.0%	9.3%	9.2%

자료: SK 증권 SK 텔레콤

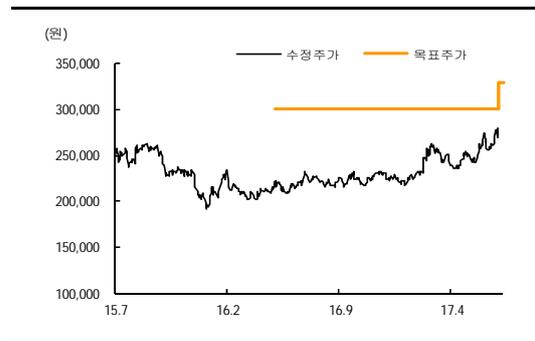
SK 텔레콤 12M Forward PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	330,000원
	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



### 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7 월 31 현재 SK 텔레콤(와)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 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	51,602	59,966	66,484	92,971	111,766
현금및현금성자산	7,689	15,052	20,307	46,132	64,751
매출채권및기타채권	30,186	33,624	33,881	34,622	34,940
재고자산	2,736	2,598	2,618	2,676	2,700
<b>비유동자산</b>	234,211	253,010	252,529	257,508	258,776
장기금융자산	14,467	11,400	8,875	8,875	8,875
유형자산	103,713	103,742	86,655	69,092	47,551
무형자산	42,134	57,088	61,982	68,168	74,355
<b>자산총계</b>	285,814	312,977	319,014	350,479	370,542
<b>유동부채</b>	52,565	64,441	64,981	66,200	66,775
단기금융부채	10,833	12,798	12,576	12,576	12,576
매입채무 및 기타채무	16,032	21,702	21,868	22,347	22,552
단기충당부채	410	662	1,035	1,130	1,222
<b>비유동부채</b>	79,508	87,371	78,554	94,254	98,097
장기금융부채	66,500	64,788	69,708	83,460	84,342
장기매입채무 및 기타채무	5,817	16,246	1,326	326	326
장기충당부채	292	317	355	394	433
<b>부채총계</b>	132,073	151,812	143,535	160,454	164,872
<b>지배주주지분</b>	152,511	159,714	174,638	189,455	205,373
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	176,024	192,442	209,960
비지배주주지분	1,230	1,450	841	569	298
<b>자본총계</b>	153,741	161,164	175,479	190,025	205,671
<b>부채외자본총계</b>	285,814	312,977	319,014	350,479	370,542

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	39,476	43,455	41,336	44,808	44,953
당기순이익(손실)	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
비현금성항목등	32,501	30,396	25,259	25,867	25,245
유형자산감가상각비	29,935	30,686	32,323	33,563	33,541
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,880	-1,364	790	148	148
운전자본감소(증가)	-6,857	138	-1,804	618	547
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-36	-5,049	1,883	-741	-319
재고자산감소(증가)	-78	8	-17	-57	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-947	3,920	-2,012	478	206
기타	-5,797	1,258	-1,658	938	684
법인세납부	-1,327	-3,679	-5,564	-5,642	-5,904
<b>투자활동현금흐름</b>	-27,741	-23,193	-23,297	-20,453	-15,794
금융자산감소(증가)	-2,697	1,850	95	0	0
유형자산감소(증가)	-24,422	-24,679	-18,235	-16,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-1,242	-6,189	-6,187	-6,187	-6,187
기타	619	5,824	1,030	1,734	2,393
<b>재무활동현금흐름</b>	-12,404	-12,901	-12,727	1,471	-10,540
단기금융부채증가(감소)	-1,066	-2,574	-1,715	0	0
장기금융부채증가(감소)	7,299	223	7,954	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	-18,259	-4,514	-3,655
<b>현금의 증가(감소)</b>	-655	7,363	5,254	25,825	18,619
기초현금	8,344	7,689	15,052	20,307	46,132
기말현금	7,689	15,052	20,307	46,132	64,751
FCF	15,856	17,459	21,028	24,681	28,971

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	171,367	170,918	173,092	176,464	179,325
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	154,287	155,561	156,916	160,195	162,556
영업이익	17,080	15,357	16,176	16,269	16,769
영업이익률 (%)	10.0	9.0	9.4	9.2	9.4
비영업손익	3,274	5,604	12,843	13,394	14,255
<b>순금융비용</b>	2,518	2,361	2,238	2,065	1,546
외환관련손익	13	-15	-26	-26	-26
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	7,861	5,445	15,570	15,632	15,975
세전계속사업이익	20,354	20,961	29,019	29,662	31,024
세전계속사업이익률 (%)	11.9	12.3	16.8	16.8	17.3
계속사업법인세	5,195	4,360	5,574	5,697	5,959
<b>계속사업이익</b>	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15,159	16,601	23,446	23,965	25,065
<b>순이익률 (%)</b>	8.9	9.7	13.6	13.6	14.0
지배주주	15,186	16,760	23,666	24,185	25,285
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.86	9.81	13.67	13.71	14.1
비지배주주	-27	-159	-220	-220	-220
<b>총포괄이익</b>	15,177	14,128	21,794	22,313	23,413
지배주주	15,223	14,330	22,065	22,584	23,684
비지배주주	-46	-202	-271	-271	-271
EBITDA	47,015	46,043	48,499	49,832	50,310

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.2	-0.3	1.3	2.0	1.6
영업이익	-6.4	-10.1	5.3	0.6	3.1
세전계속사업이익	-9.7	3.0	38.4	2.2	4.6
EBITDA	-0.3	-2.1	5.3	2.8	1.0
EPS(계속사업)	-15.7	10.4	41.2	2.2	4.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	10.2	10.7	14.2	13.3	12.8
ROA	5.4	5.5	7.4	7.2	7.0
EBITDA마진	27.4	26.9	28.0	28.2	28.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	98.2	93.1	102.3	140.4	167.4
부채비율	85.9	94.2	81.8	84.4	80.2
순차입금/자기자본	39.9	34.9	31.0	22.3	12.0
EBITDA/이자비용(배)	15.8	15.9	16.2	14.2	13.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	18,807	20,756	29,309	29,952	31,315
BPS	188,878	197,799	216,282	234,632	254,345
CFPS	55,880	58,759	69,340	71,519	72,854
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	11.3	9.5	9.3	8.9
PER(최저)	11.4	9.3	7.4	7.3	7.0
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	4.0	3.9	3.8
EV/EBITDA(최고)	6.7	5.7	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	5.2	5.0	4.8	4.4	4.1

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

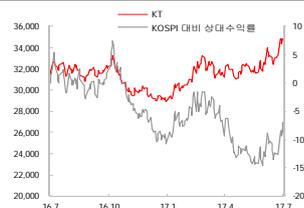
## Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,614 만주
액면가	5,000 원
시가총액	90,867 억원
주요주주	
Citibank(DR)	25.35%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	49.00%
배당수익률	2.30%

## Stock Data

주가(17/07/28)	34,800 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.18
52주 최고가	34,850 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	211 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.6%	5.8%
6개월	20.2%	4.3%
12개월	10.5%	-7.0%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 40,000 원(상향))

## 재무구조 개선. 하반기 배당 확대 전망

- 유선과 무선 매출이 전기 대비 줄었으나, 미디어/콘텐츠, 금융부문은 매출 증가
- 영업이익은 BC 카드의 마스터카드 지분처분 수익 고려하면 시장 기대치 수준
- 하반기 규제환경에 대한 불확실성 있으나, 유선이 견인하는 실적 개선 가능할 전망
- 목표주가는 17년 EBITDA에 2.8배 적용하여 산정한 4만원으로 상향. 현 주가는 통신사 중 가장 낮은 EV/EBITDA로 주가 하방경직성 확보

## 2Q17: 기대치 부합. 재무구조 개선

KT의 2Q17 실적은 매출액 5조 8,425 억원(4.1% qoq), 영업이익 4,473 억원(7.3% qoq, OPM: 7.7%)이다. 영업이익의 증가는 BC 카드의 마스터카드 지분 매각수익 400억 억원을 고려하면 기대치에 부합한 실적이다. 무선수익은 전기 대비 0.7% 감소하였으며, 유선전화 매출 감소(-5.8%)로 유선수익도 전기 대비 2.2% 감소하였다. 반면 IPTV 가입자 확대에 따라 미디어/콘텐츠 부문과 금융부문의 매출은 전기 대비 증가하였다. 순차입금이 전기 대비 4,746 억원 감소하여 부채비율도 113.2%(전기: 135.5%)로 낮아지며, 재무구조 개선세가 지속되고 있다.

## 유선부문이 이끄는 실적 개선

하반기 KT의 실적은 유선부문이 견인할 전망이다. 기가인터넷 가입자가 320만 명을 돌파하며, 전체 가입자 중 37% 가량이 기가인터넷 가입자이다. IPTV도 728만 가입자를 확보하며 연내 BEP 달성이 가능할 전망이다. 규제환경의 불확실성에도 불구하고 유선부문이 이끄는 실적 개선은 가능할 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 4만원(상향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 규제환경에 대한 불확실성에도 재무구조 개선과 배당금 상향에 대한 기대감이 유효하며, 연내 IPTV의 BEP 달성, 기가인터넷 가입자 확대 등 긍정적인 요인이 많다. 목표주가는 2017년 EV/EBITDA 2.8배(수익성 및 재무구조 개선으로 과거 평균에서 10% 할증)를 적용하여 산정한 4만원으로 상향한다. 현 주가는 EV/EBITDA 기준 통신사 중 가장 낮은 수준이며, 역사적으로도 최하단에 위치하고 있어 주가 하방경직을 확보했다고 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	223,117	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
yoy	%	-6.3	-0.1	2.1	0.8	2.3	1.3
영업이익	억원	-4,066	12,929	14,400	15,405	16,167	16,755
yoy	%	적전	흑전	11.4	7.0	5.0	3.6
EBITDA	억원	34,482	49,330	48,615	50,530	51,454	52,126
세전이익	억원	-13,286	7,195	11,270	10,577	12,074	12,844
순이익(지배주주)	억원	-10,550	5,530	7,111	7,315	8,545	9,142
영업이익률%	%	-1.8	5.8	6.3	6.7	6.9	7.1
EBITDA%	%	15.5	22.1	21.4	22.1	21.9	22.0
순이익률	%	-4.3	2.8	3.5	3.6	4.0	4.2
EPS	원	-14,136	5,101	8,807	9,060	10,583	11,321
PER	배	N/A	5.5	3.3	3.8	3.3	3.1
PBR	배	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	6.1	3.2	3.2	2.9	2.7	2.5
ROE	%	-9.6	5.2	6.4	6.2	6.9	6.9
순차입금	억원	98,939	60,860	47,893	37,103	29,807	25,037
부채비율	%	186.5	141.2	139.1	118.0	111.4	105.7

KT 분기별 실적 전망

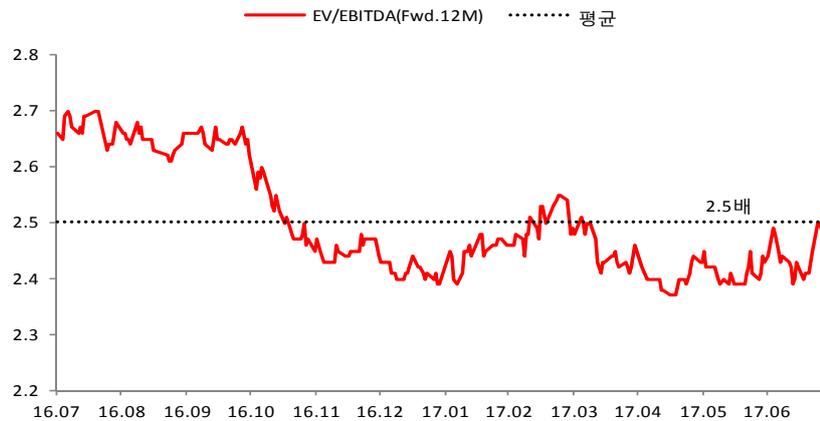
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	5,515	5,678	5,530	6,021	5,612	5,842	5,614	5,849	22,744	22,917	23,455
서비스수익	4,899	5,041	5,040	5,026	4,949	5,069	5,063	5,055	20,007	20,136	20,621
무선	1,851	1,880	1,884	1,803	1,794	1,781	1,804	1,753	7,418	7,133	7,346
유선	1,279	1,286	1,255	1,245	1,254	1,226	1,236	1,233	5,065	4,950	4,918
미디어/콘텐츠	442	471	495	514	520	561	573	576	1,922	2,231	2,353
금융/렌탈	823	858	866	881	847	915	879	894	3,428	3,535	3,580
기타서비스	505	546	540	584	534	586	571	598	2,174	2,288	2,424
상품수익	616	636	490	995	663	773	551	794	2,737	2,781	2,834
영업비용	5,130	5,251	5,128	5,795	5,195	5,395	5,192	5,595	21,304	21,377	21,838
영업이익	385	427	402	226	417	447	422	254	1,440	1,540	1,617
영업이익률	7.0%	7.5%	7.3%	3.8%	7.4%	7.7%	7.5%	4.3%	6.3%	6.7%	6.9%

자료 SK 증권 KT

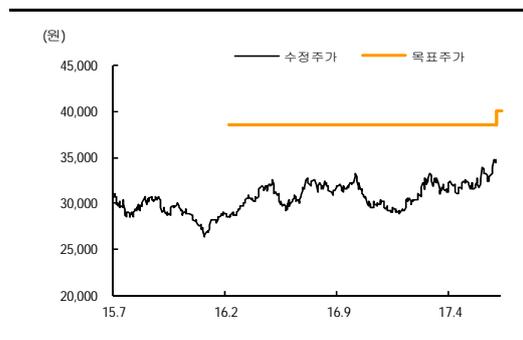
KT 12M Forward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료 Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	40,000원
	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



### 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 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 31일 기준)

투자등급	비율
매수	92.36%
중립	7.64%
매도	0%

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	85,832	96,433	101,380	114,388	124,405
현금및현금성자산	25,595	29,003	28,223	35,519	40,288
매출채권및기타채권	48,846	53,312	51,788	52,321	52,443
재고자산	5,254	3,780	3,672	3,710	3,718
<b>비유동자산</b>	207,824	209,444	190,605	187,522	188,692
장기금융자산	6,827	6,647	5,942	5,942	5,942
유형자산	144,789	143,121	129,368	127,498	129,853
무형자산	25,998	30,228	27,482	27,066	26,740
<b>자산총계</b>	293,656	305,877	291,985	301,909	313,096
<b>유동부채</b>	86,399	94,661	90,276	91,034	91,208
단기금융부채	18,309	18,842	16,624	16,624	16,624
매입채무 및 기타채무	62,739	70,758	68,735	69,442	69,604
단기충당부채	1,039	965	938	947	949
<b>비유동부채</b>	85,358	83,268	67,798	68,053	69,699
장기금융부채	71,075	65,259	58,246	58,246	58,246
장기매입채무 및 기타채무	5,740	10,716	960	60	560
장기충당부채	914	1,007	1,092	1,178	1,264
<b>부채총계</b>	171,757	177,930	158,074	159,087	160,907
<b>지배주주지분</b>	108,451	114,419	120,135	128,330	136,981
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	101,887	109,726	118,020
비지배주주지분	13,204	13,528	13,776	14,493	15,209
<b>자본총계</b>	121,655	127,948	133,911	142,823	152,190
<b>부채외자본총계</b>	293,412	305,877	291,985	301,909	313,096

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	45,021	50,278	41,750	48,305	48,738
당기순이익(손실)	6,313	7,978	8,128	9,358	9,954
비현금성항목등	45,827	45,306	42,850	42,096	42,172
유형자산감가상각비	30,308	28,218	28,411	28,670	28,845
무형자산상각비	6,092	5,997	6,714	6,617	6,526
기타	4,185	4,538	3,190	2,298	2,298
운전자본감소(증가)	-6,347	-1,259	-8,437	-1,286	-1,352
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,127	2,522	6,263	-533	-122
재고자산감소(증가)	-1,788	1,529	-68	-38	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	813	-1,148	-5,870	707	162
기타	-6,499	-4,162	-8,762	-1,423	-1,384
법인세납부	-771	-1,747	-791	-1,863	-2,036
<b>투자활동현금흐름</b>	-22,377	-33,695	-24,738	-36,551	-40,770
금융자산감소(증가)	1,256	-3,221	1,270	0	0
유형자산감소(증가)	-30,874	-26,709	-19,158	-26,800	-31,200
무형자산감소(증가)	-3,735	-4,379	-6,200	-6,200	-6,200
기타	10,977	614	-650	-3,551	-3,370
<b>재무활동현금흐름</b>	-16,004	-13,158	-17,761	-4,458	-3,199
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	-7,061	-706	-847
기타	-4,397	-4,101	-11,829	-3,752	-2,352
<b>현금의 증가(감소)</b>	6,708	3,408	-780	7,296	4,769
기초현금	18,887	25,595	29,003	28,223	35,519
기말현금	25,595	29,003	28,223	35,519	40,288
FCF	7,662	18,078	21,395	14,902	10,976

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	222,812	227,437	229,174	234,548	237,496
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	209,883	213,037	213,769	218,381	220,740
영업이익	12,929	14,400	15,405	16,167	16,755
영업이익률 (%)	5.8	6.3	6.7	6.9	7.1
비영업손익	-5,735	-3,130	-4,828	-4,092	-3,911
<b>순금융비용</b>	3,159	2,215	1,662	1,454	1,273
외환관련손익	-1,884	-1,228	-341	-341	-341
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	143	40	-27	0	0
세전계속사업이익	7,195	11,270	10,577	12,074	12,844
세전계속사업이익률 (%)	3.2	5.0	4.6	5.2	5.4
계속사업법인세	2,292	3,292	2,449	2,717	2,890
<b>계속사업이익</b>	4,902	7,978	8,128	9,358	9,954
중단사업이익	1,411	0	0	0	0
*법인세효과	1,190	0	0	0	0
당기순이익	6,313	7,978	8,128	9,358	9,954
<b>순이익률 (%)</b>	2.8	3.5	3.6	4.0	4.2
지배주주	5,530	7,111	7,315	8,545	9,142
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.48	3.13	3.19	3.64	3.85
비지배주주	783	868	812	812	812
<b>총포괄이익</b>	5,625	7,922	8,388	9,618	10,214
지배주주	5,010	7,044	7,672	8,901	9,498
비지배주주	614	878	716	716	716
EBITDA	49,330	48,615	50,530	51,454	52,126

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.1	2.1	0.8	2.3	1.3
영업이익	흑전	11.4	7.0	5.0	3.6
세전계속사업이익	흑전	56.7	-6.2	14.2	6.4
EBITDA	43.1	-1.5	3.9	1.8	1.3
EPS(계속사업)	흑전	72.6	2.9	16.8	7.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.2	6.4	6.2	6.9	6.9
ROA	2.0	2.7	2.7	3.2	3.2
EBITDA마진	22.1	21.4	22.1	21.9	22.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	99.3	101.9	112.3	125.7	136.4
부채비율	141.2	139.1	118.0	111.4	105.7
순차입금/자기자본	5.0	3.74	2.77	2.09	1.65
EBITDA/이자비용(배)	12.8	14.4	17.5	18.0	18.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,101	8,807	9,060	10,583	11,321
BPS	134,311	141,703	148,782	158,931	169,644
CFPS	51,928	51,180	52,561	54,284	55,127
주당 현금배당금	10,000	10,000	1,000	1,200	1,300
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	6.3	3.8	3.9	3.3	3.1
PER(최저)	5.5	3.0	3.2	2.7	2.6
PBR(최고)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR(최저)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(최고)	3.5	3.4	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA(최저)	3.2	3.0	2.6	2.4	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	71,168 억원
주요주주	
(주)엘지(외2)	36.05%
국민연금공단	7.52%
외국인지분률	48.60%
배당수익률	2.10%

### Stock Data

주가(17/07/28)	16,300 원
KOSPI	2400.99 pt
52주 Beta	0.33
52주 최고가	17,000 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	334 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	1.4%
6개월	40.5%	21.9%
12개월	49.5%	25.9%

## LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 19,000 원(상향))

### 가입자 양적/질적 개선 진행중

- 2Q17, 유무선의 고른 성장으로 시장기대치 충족하는 영업이익 시현
- LTE 가입자 1인당 데이터 사용량 7.4GB 돌파, LTE 가입자 비중 90% 상회 등 가입자 질적개선에 1Q15 이후 가장 많은 순증가입자 확보로 양적개선도 진행 중
- 안정적으로 분기당 2,000 억원대 영업이익 기대 가능
- 목표주가 EV/EBITDA 4.6 배 적용하여 산출한 19,000 원으로 상향

### 2Q17: 높아진 이익의 질

LG 유플러스 2Q17 실적은 매출액 3조 97 억원(4.4% qoq), 영업이익 2,080 억원(2.5% qoq, OPM: 6.9%)이다. 무선사업의 경우 LTE 가입자가 90%를 상회하고 1인당 데이터 사용량이 7.4GB로 경쟁사 대비 압도적으로 높은 등 가입자의 질적 개선이 이뤄지고 있고, 2Q17 순증가입자 18.4만명으로 1Q15 이후 가장 많은 가입자를 모집하면서 양적 성장도 진행되고 있다. 유선사업에서는 IPTV와 초고속인터넷 매출이 증가하였으며, 마케팅 비용의 적절한 통제를 통해 양호한 2Q17 실적을 시현하였다.

### 가입자의 양적/질적 개선으로 장기 성장성 밝아

하반기 통신비 인하 정책에 따른 실적 불확실성이 있으나, LG 유플러스는 양질의 가입자를 바탕으로 꾸준한 실적개선세가 이어질 전망이다. LTE 1인당 데이터 사용량이 이미 7.4GB를 돌파하였는데 데이터 사용량 증가에 따라 이용자의 요금제 상향 필요성이 확대될 전망이다. 올해 본격적으로 수익에 기여할 IPTV와 80만 이상의 가입회선을 확보한 홈IoT 분야도 중장기적 실적개선 요인이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 19,000 원(상향)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 무선사업에서 가입자의 양과 질이 동시에 개선되고 있으며, IPTV의 본격적인 수익화, 적절한 비용 통제 등 하반기에도 실적 개선 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 2017년 EBITDA에 4.6 배(평균 대비 25% 할증, 높은 성장세 고려)를 적용하여 산정한 19,000 원을 제시한다. 다만 경쟁사 대비 높은 멀티플과 최근 주가 상승을 주도했던 외국인 지분한도 소진 압박은 다소 부담스러운 요인이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	109,998	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
yoy	%	-3.9	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	억원	5,763	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
yoy	%	6.3	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
EBITDA	억원	20,817	22,413	24,000	25,444	26,178	27,393
세전이익	억원	3,201	4,659	6,426	6,848	7,833	9,190
순이익(지배주주)	억원	2,282	3,514	4,928	5,312	6,077	7,129
영업이익률%	%	5.2	5.9	6.5	6.7	7.2	7.9
EBITDA%	%	18.9	20.8	21.0	21.2	21.5	22.0
순이익률	%	2.1	3.3	4.3	4.4	5.0	5.7
EPS	원	523	805	1,129	1,217	1,392	1,633
PER	배	22.0	12.9	10.2	13.4	11.7	10.0
PBR	배	1.2	1.0	1.0	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	4.8	4.1	3.9	4.2	4.0	3.6
ROE	%	5.6	8.2	10.6	10.6	11.2	12.1
순차입금	억원	49,153	42,455	36,049	33,980	28,377	25,752
부채비율	%	187.5	168.7	148.4	125.5	118.0	105.1

LG 유플러스 분기별 실적 전망

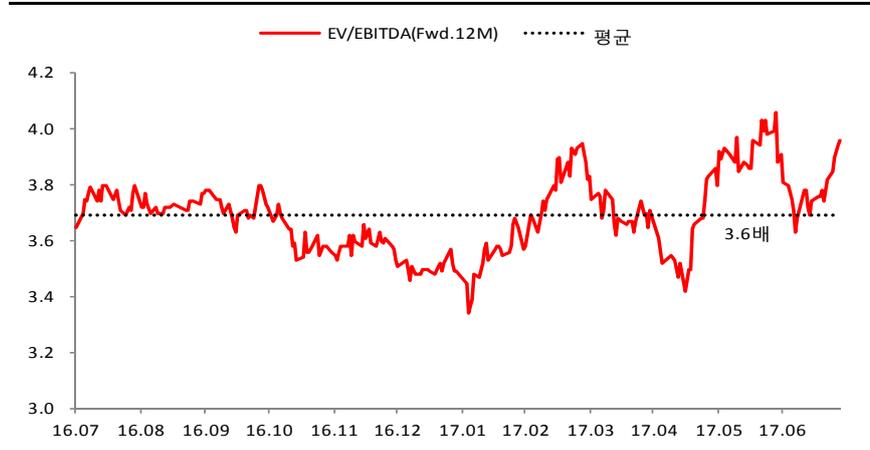
(단위: 십억원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17P	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
수익	2,713	2,879	2,737	3,122	2,882	3,010	2,925	3,183	11,451	12,000	12,194
영업수익	2,166	2,240	2,259	2,353	2,291	2,334	2,332	2,393	9,019	9,349	9,582
무선수익	1,321	1,358	1,358	1,396	1,366	1,402	1,403	1,444	5,432	5,614	5,731
서비스 수익	1,226	1,251	1,260	1,266	1,272	1,303	1,306	1,313	5,002	5,194	5,307
접속료 수익	91	104	96	129	94	99	96	130	420	419	424
가입수익	4	3	2	1	0	0	0	0	10	1	0
유선수익	853	874	896	949	916	925	929	949	3,572	3,719	3,851
TPS수익	382	384	401	417	421	430	438	448	1,585	1,737	1,850
데이터수익	369	395	403	431	405	404	392	403	1,598	1,604	1,605
전화수익	101	95	92	101	89	91	99	99	389	378	395
단말수익	538	639	478	769	591	676	594	790	2,424	2,651	2,612
영업비용	2,542	2,699	2,526	2,938	2,679	2,802	2,714	3,000	10,705	11,195	11,315
영업이익	171	180	211	184	203	208	211	183	746	805	880
영업이익률	6.3%	6.3%	7.7%	5.9%	7.0%	6.9%	7.2%	5.8%	6.5%	6.7%	7.2%

자료 SK 증권 LG 유플러스

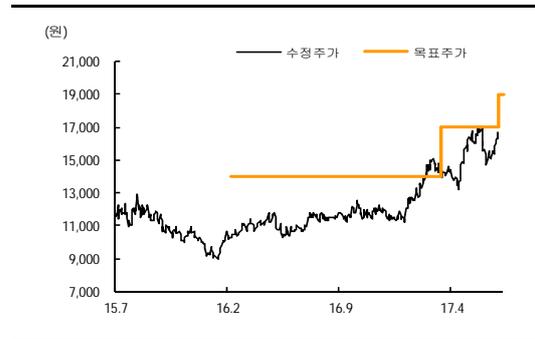
LG 유플러스 12M Foward EV/EBITDA

(단위: 배)



자료 Quantwise

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.31	매수	19,000원
	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



### 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 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 31일 기준)

매수	92.36%	중립	7.64%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	25,992	26,196	26,010	31,180	34,063
현금및현금성자산	2,921	3,173	2,541	8,143	10,768
매출채권및기타채권	17,136	18,529	18,893	18,536	18,749
재고자산	3,648	2,616	2,667	2,617	2,647
<b>비유동자산</b>	93,518	93,696	91,229	91,960	92,692
장기금융자산	465	406	434	434	434
유형자산	72,238	69,496	68,271	69,119	69,783
무형자산	9,666	11,922	10,761	11,056	11,296
<b>자산총계</b>	119,510	119,891	117,239	123,140	126,756
<b>유동부채</b>	33,542	35,744	35,921	35,436	35,726
단기금융부채	9,438	10,531	10,214	10,214	10,214
매입채무 및 기타채무	13,546	12,927	13,180	12,931	13,080
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	41,484	35,884	29,327	31,222	29,223
장기금융부채	36,313	29,261	26,882	26,882	26,882
장기매입채무 및 기타채무	3,767	5,241	956	2,856	856
장기충당부채	387	347	324	302	280
<b>부채총계</b>	75,026	71,628	65,249	66,659	64,949
<b>지배주주지분</b>	44,480	48,261	51,988	56,479	61,805
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	17,917	22,466	27,849
비지배주주지분	5	2	2	2	2
<b>자본총계</b>	44,484	48,263	51,990	56,481	61,806
<b>부채외자본총계</b>	119,510	119,891	117,239	123,140	126,756

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	19,526	23,481	23,571	24,703	25,465
당기순이익(손실)	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
비현금성항목등	20,345	20,525	20,442	20,102	20,264
유형자산감가상각비	14,341	14,737	15,062	15,152	15,336
무형자산상각비	1,748	1,798	2,333	2,231	2,285
기타	1,590	1,416	465	-13	-13
운전자본감소(증가)	-3,608	-1,014	-907	44	-105
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,234	-1,744	503	356	-213
재고자산감소(증가)	-888	1,032	-87	50	-30
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	72	-115	-6,536	-249	149
기타	-558	-187	5,212	-114	-11
법인세납부	-723	-957	-1,276	-1,519	-1,823
<b>투자활동현금흐름</b>	-14,870	-14,695	-17,209	-18,267	-17,888
금융자산감소(증가)	349	-120	-35	0	0
유형자산감소(증가)	-13,631	-12,716	-14,865	-16,000	-16,000
무형자산감소(증가)	-1,722	-2,012	-2,525	-2,525	-2,525
기타	134	153	216	258	638
<b>재무활동현금흐름</b>	-5,894	-8,534	-6,993	-834	-4,952
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	-4,293	694	-3,206
<b>현금의 증가(감소)</b>	-1,238	251	-632	5,603	2,625
기초현금	4,159	2,921	3,173	2,541	8,143
기말현금	2,921	3,173	2,541	8,143	10,768
FCF	3,124	8,004	6,154	5,774	6,620

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	107,952	114,510	120,002	121,941	124,450
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	101,629	107,046	111,953	113,145	114,677
영업이익	6,323	7,465	8,049	8,796	9,773
영업이익률 (%)	5.9	6.5	6.7	7.2	7.9
비영업손익	-1,664	-1,039	-1,201	-962	-583
<b>순금융비용</b>	1,506	1,083	1,045	978	599
외환관련손익	-20	-8	-3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-13	5	6	6	6
세전계속사업이익	4,659	6,426	6,848	7,833	9,190
세전계속사업이익률 (%)	4.3	5.6	5.7	6.4	7.4
계속사업법인세	1,147	1,498	1,536	1,757	2,061
<b>계속사업이익</b>	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,512	4,927	5,312	6,077	7,129
<b>순이익률 (%)</b>	3.3	4.3	4.4	5.0	5.7
지배주주	3,514	4,928	5,312	6,077	7,129
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	3.26	4.3	4.43	4.98	5.73
비지배주주	-2	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	3,361	4,874	5,255	6,020	7,072
지배주주	3,363	4,874	5,255	6,020	7,072
비지배주주	-2	0	0	0	0
EBITDA	22,413	24,000	25,444	26,178	27,393

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-1.9	6.1	4.8	1.6	2.1
영업이익	9.7	18.1	7.8	9.3	11.1
세전계속사업이익	45.6	37.9	6.6	14.4	17.3
EBITDA	7.7	7.1	6.0	2.9	4.6
EPS(계속사업)	54.0	40.2	7.8	14.4	17.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.2	10.6	10.6	11.2	12.1
ROA	2.9	4.1	4.5	5.1	5.7
EBITDA마진	20.8	21.0	21.2	21.5	22.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	77.5	73.3	72.4	88.0	95.4
부채비율	168.7	148.4	125.5	118.0	105.1
순차입금/자기자본	95.4	74.7	65.4	50.2	41.7
EBITDA/이자비용(배)	11.9	16.8	19.8	21.7	22.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	805	1,129	1,217	1,392	1,633
BPS	10,187	11,054	11,907	12,936	14,156
CFPS	4,490	4,916	5,201	5,373	5,669
주당 현금배당금	250	350	350	400	450
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	16.0	11.1	14.0	12.2	10.4
PER(최저)	11.3	7.9	9.2	8.1	6.9
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	3.1	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.1	4.3	4.1	3.7
EV/EBITDA(최저)	3.9	3.4	3.3	3.1	2.8

**memo**

---