

# 통신서비스

## 2Q Preview – 당초 우려보다는 양호할 전망, 2Q도 LGU+만 좋을 듯

### 일회성손익 제거 시 전분기비 영업이익 성장 전망

구 회계 기준 2분기 통신 3사 영업이익의 합계는 1조원(-7.3% YoY, -3.8% QoQ)이 예상된다. 일회성손익을 제거하고 비교하면 지난해 2분기에는 미치지 못하지만 전분기비 영업이익의 증가라 양호한 실적이라는 평가를 받기에 충분해 보인다. 서비스매출액 부진 현상이 이어졌지만 영업비용 통제가 잘 이루어진 것이 실적 호전의 주된 요인이 될 전망이다. 이번 2Q 실적 발표를 통해 금년도 통신산업 실적 우려가 제거될 것으로 판단되므로 투자 전략상 이번 어닝 시즌엔 LGU+를 중심으로 통신주 비중확대에 나설 것을 추천한다.

### SKT- 전분기비 개선, 전년동기비 부진한 실적 달성 전망

구 회계기준 연결 영업이익 3,609억원(-14.7% YoY, +0.4% QoQ), 순이익 7,531억원(+20.5% YoY, +4.7% QoQ)으로 내용상으론 전분기비 다소 개선된 양호한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 일회성비용(망중단관련 손실비용) 200억원을 제외하면 사실상 연결 영업이익이 3,800억원에 달할 전망이다. 투자 전략상 SKT는 2분기 실적 발표 후 매수에 가담할 것을 추천한다. 2Q 실적 부담이 없어지게 되면 장기적으로 5G/물적분할을 내다 본 매수세가 확산될 수 있을 것으로 판단되기 때문이다.

### KT- 일회성손익 빼고 비교하면 그리 나쁜 실적은 아닐 듯

구 회계 기준 2분기 연결영업이익 3,967억원(-11.3% YoY, -8.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 외견상 부진하지만 내용상 따져보면 그리 나쁘지 않은 실적 달성이 예상된다. 일회성비용을 빼고 보면 전년동기비 10%, 전분기비 2% 영업이익 감소로 실적 쇼크 수준은 아니기 때문이다. 특히 IFRS 15 기준으로는 연결 영업이익 3,766억원을 기록하여 일회성손익을 제거할 시 사실상 전분기비 영업이익의 증가가 예상되어 나쁘지 않다. 6개월 이상을 내다본 장기 투자자라면 5G 수혜를 예상, 저점 매수에 임할 필요가 있다는 판단이다.

### LGU+ - 우수한 실적 흐름 2분기에도 이어질 전망

LGU+는 지난 1분기에 이어 2분기에도 투자자들의 우려를 잠재시킬 만한 우수한 실적 달성이 예상된다. 연결 영업이익 2,424억원(+16.5% YoY, -1.1% QoQ)으로 이번 분기에도 사실상 어닝서프라이즈가 예상되기 때문이다. 특히 비용 측면에서 여전히 기대치를 상회하는 모습을 나타낼 것으로 보여 긍정적인 평가가 예상된다. 투자 전략상으론 2분기 실적 발표 전 LGU+ 본격 매수에 가담할 것을 추천한다. 실적 우려가 제거되고 5G 기대감 높아지는 상황이라 향후 주가 계단식 상승이 예상되며 8월엔 전고점 도전이 기대된다.

### Earnings Preview

**Overweight**

#### Top picks 및 관심종목

종목명	투자 의견	TP(12M)	CP(7월9일)
SK텔레콤(017670)	BUY	320,000원	228,500원
KT(030200)	BUY	40,000원	27,700원
LG유플러스(032640)	BUY	20,000원	14,050원

#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	51,286.5	53,186.7	50,855.4	52,063.3	55,700.8
영업이익	십억원	3,722.2	3,738.7	3,346.8	4,099.5	5,649.1
세전이익	십억원	3,865.7	4,907.0	5,268.0	5,909.0	7,410.1
순이익	십억원	2,879.7	3,624.3	3,914.7	4,475.8	5,624.9
EPS	원	4,080	5,134	5,546	6,342	7,970
총감률	%	18.85	25.83	8.02	14.35	25.67
PER	배	10.53	9.55	8.27	7.23	5.75
PBR	배	0.87	0.94	0.72	0.67	0.61
EV/EBITDA	배	3.77	3.97	3.88	3.60	3.00
ROE	%	8.93	10.43	9.64	10.20	11.64
BPS	원	50,099	53,660	61,943	66,590	72,864
DPS	원	1,502	1,597	1,692	1,692	1,692

주: 통신3사 합계, 7월 9일 종가 기준, 2017년 이전 구 회계, 2018년 이후 IFRS15 기준  
자료: 하나금융투자



Analyst 김홍식  
02-3771-7505  
pro11@hanafn.com

RA 성도훈  
02-3771-7541  
dohunsung@hanafn.com

# CONTENTS

<b>1. 2분기 전망 : 구 회계 기준으로 우수한 실적 달성 전망</b>	<b>2</b>
1) 2분기 실적 예상	2
2) 2분기 부문별 실적 점검	5
3) 통신사 2분기 실적 긍정적/ 부정적 측면	9
4) 통신사 2분기 실적 시즌 주가 전망 및 투자 전략	9
 <b>2. SKT : 전분기비 개선, 전년동기비 부진한 실적 달성 전망</b>	 <b>11</b>
1) 2분기 실적 점검	11
2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략	12
 <b>3. KT : 일회성손익 빼고 비교하면 그리 나쁜 실적은 아닐 듯</b>	 <b>14</b>
1) 2분기 실적 점검	14
2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략	15
 <b>4. LGU+ : 우수한 실적 흐름 2분기에도 이어질 전망</b>	 <b>17</b>
1) 2분기 실적 점검	17
2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략	18

## 1. 2분기 전망 : 구 회계 기준으로 우수한 실적 달성 전망

### 1) 2분기 실적 예상

구 회계 기준 2분기 통신 3사  
영업이익 합계 1조원 예상,  
상반기 실적 양호해  
올해 실적 우려 줄어들 전망

구 회계 기준으로 2018년 2분기 통신 3사 영업이익의 합계는 1조원이 예상된다. 1분기에 이어 2분기에도 통신산업은 양호하다는 평가를 받을 만한 실적 기록이 기대된다. 전년동기비 7%, 전분기비 4% 영업이익 감소이지만 일회성이익이 각각 2017년 2분기 200억원, 2018년 1분기 400억원이 있었고, 2018년 2분기 -100억원에 달하는 일회성손익의 발생이 예상된다는 점을 감안하면 사실상 2분기 통신사 실적을 부진 하다고 평가하기 어렵기 때문이다. 전년동기비 영업이익 감소가 신경 쓰이는 대목이긴 하나 지난해 2분기가 분기별로 보면 최근 6년 내 가장 훌륭한 실적이었다는 점을 감안하면 실망할 필요는 없어 보인다. 전분기를 뛰어넘는 수준의 영업이익을 기록하는 것만으로 충분히 실적 기대감을 높여줄 수 있을 것이란 판단이다.

5월까지만 해도 2분기 통신산업 실적 우려가 커지는 상황이었다. 하지만 현 추세로 보면 2018년 2분기에도 통신산업은 최소한 구 회계 기준으로는 양호한 실적을 달성할 전망이다. ARPU 하락으로 이동전화매출액이 전년동기비 감소가 예상되지만 통신시장 안정화로 마케팅비용이 전년동기비 감소할 것으로 예상되기 때문이다. 선택약정요금할인 가입자 증가/유통구조 변화로 리베이트가 다시 급격히 축소되었고, 5G 서비스 도입을 앞두고 자금 수요가 많은 상황이라 자금 집행 조절에 들어간 것이 가장 큰 마케팅비용 절감 요인이 될 전망이다. 비록 매출액 증가에 의한 것은 아니지만 1분기에 이어 2분기에도 영업비용 통제가 잘 이루어져 통신산업은 2분기에도 양호한 실적을 달성할 것이라는 판단이다.

여기에 논란이 많았던 IFRS 15 기준으로도 일회성손익 제거 시 다소 개선된 실적을 기록할 것으로 보여 기대를 갖게 한다. IFRS 15 기준 지난해 2분기 실적을 통신사가 발표하지 않을 것임에 따라 전분기비 개선 정도에 투자자들의 관심이 쏠릴 가능성이 높는데 단말매출 감소 효과 축소에 힘입어 전분기비로는 개선된 실적 달성이 기대되기 때문이다.

이에 따라 투자자들의 2018년도 실적 우려 감소가 예상된다. 당초 금년도 통신사 실적 악화에 대한 투자자들의 우려가 적지 않았는데 1분기에 이어 2분기 통신사 실적도 양호하게 발표될 것으로 보여 통신사 실적 우려가 상당 부분 낮아질 것으로 판단된다. 통신사들이 매출 감소에도 불구하고 마케팅비용 감소로 최소한 지난해 수준의 이익을 달성할 것이라는 안도감을 줄 것으로 보여 긍정적이다.

시장 기대치대비로도 나쁘지 않은 실적 달성이 예상된다. 아직까지도 컨센서스가 구 회계 기준인지, 아니면 IFRS 15 기준인지를 판단하긴 어렵다. 하지만 최근 통신사들이 구 회계 기준으로 금년도 실적에 대해 주로 커뮤니케이션하고 있음을 감안 시 이번 2Q 실적이 투자자들의 기대치를 하회할 것으로 판단하긴 어렵다. 최근 3개월간 컨센서스 추세로 보면 실적추정이 구 회계 기준에 더 가까워 보이기 때문이다. 구 회계 기준으로 본다면 1분기에 이어 2분기에도 통신사들은 컨센서스에 부합하는 양호한 실적 달성이 예상된다.

표 1. 통신 서비스 산업 분기별 연결 영업이익 합계 전망(구 회계 기준)

(단위: 십억원)

구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	3Q18F
영업이익합계	1,078.7	983.8	645.9	1,039.7	1,000.0	(7.3)	(3.8)	969.7	1,000.5
SKT	423.3	392.4	310.4	359.5	360.9	(14.7)	0.4	366.2	383.9
KT	447.4	377.3	134.2	435.1	396.7	(11.3)	(8.8)	387.8	378.4
LG유플러스	208.0	214.1	201.3	245.1	242.4	16.5	(1.1)	215.7	238.2

자료: 각사, 하나금융투자

표 2. 통신 서비스 산업 분기별 연결 영업이익의 합계 전망(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원)

구분	1Q18	2Q18F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
영업이익합계	910.3	904.8	N/A	(0.6)	916.9	614.7	797.9	967.6	1,185.4
SKT	325.5	329.6	N/A	1.3	353.5	291.4	271.5	393.3	490.6
KT	397.1	376.6	N/A	(5.2)	365.4	162.8	324.4	355.2	412.4
LG유플러스	187.7	198.6	N/A	5.8	198.0	160.5	202.0	219.1	282.4

자료: 각사, 하나금융투자

표 3. 통신 서비스 산업 분기별 연결 순이익의 합계 전망(구 회계 기준)

(단위: 십억원)

구분	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	3Q18F
순이익합계	983.3	1,118.5	600.1	1,104.8	1,148.7	16.8	4.0	1,064.0	1,111.0
SKT	624.9	795.8	590.0	719.2	753.1	20.5	4.7	722.3	750.9
KT	222.2	179.9	(125.5)	227.5	225.6	1.5	(0.8)	200.1	192.0
LG유플러스	136.2	142.8	135.6	158.1	170.0	24.8	7.5	141.6	168.1

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나금융투자

표 4. 통신 서비스 산업 분기별 연결 순이익의 합계 전망(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원)

구분	1Q18	2Q18F	YoY(%)	QoQ(%)	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
순이익합계	1,007.6	1,061.3	N/A	5.3	1,060.8	785.1	950.1	1,077.7	1,238.9
SKT	695.0	729.4	N/A	4.9	727.8	636.0	645.2	736.8	800.0
KT	197.0	197.0	N/A	0.0	197.0	44.0	164.0	186.0	231.6
LG유플러스	115.5	135.0	N/A	16.8	135.9	105.1	140.9	154.9	207.3

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나금융투자

표 5. 통신 서비스 산업 연간 연결 영업이익의 합계 전망(구 회계 기준)

(단위: 십억원)

구분	16	17	18F	19F	20F
영업이익합계	3,722.2	3,738.7	3,739.8	4,260.8	5,343.8
SKT	1,535.7	1,536.6	1,426.7	1,752.8	2,296.3
KT	1,440.1	1,375.9	1,380.4	1,484.6	1,718.1
LG유플러스	746.5	826.3	932.7	1,023.4	1,329.4

자료: 각사, 하나금융투자

표 6. 통신 서비스 산업 연간 연결 영업이익의 합계 전망(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원)

구분	18F	19F	20F
영업이익합계	3,346.8	4,099.5	5,649.1
SKT	1,300.0	1,695.2	2,473.7
KT	1,302.0	1,411.5	1,776.9
LG유플러스	744.9	992.8	1,398.5

자료: 각사, 하나금융투자

표 7. 통신 서비스 산업 연간 연결 순이익의 합계 전망(구 회계 기준)

(단위: 십억원)

구분	16	17	18F	19F	20F
순이익합계	2,879.7	3,624.3	4,214.7	4,596.5	5,384.9
SKT	1,675.9	2,599.8	2,883.4	3,062.3	3,443.5
KT	711.1	477.3	692.8	794.4	956.9
LG유플러스	492.7	547.2	638.6	739.8	984.6

주: 순이익은 지배주주귀속분

자료: 각사, 하나금융투자

표 8. 통신 서비스 산업 연간 연결 순이익의 합계 전망(IFRS 15 기준)

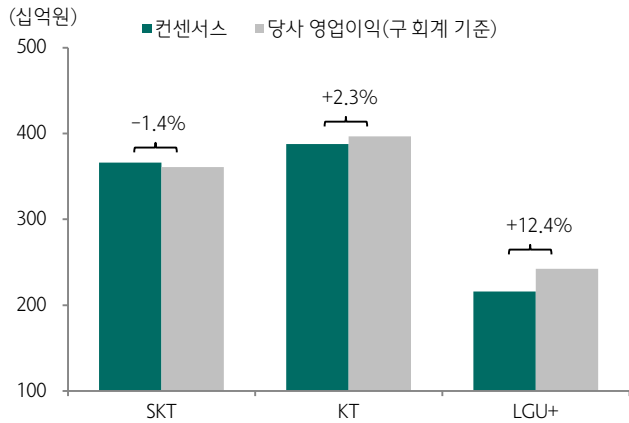
(단위: 십억원)

구분	18F	19F	20F
순이익합계	3,914.7	4,475.8	5,624.9
SKT	2,788.2	3,018.9	3,578.6
KT	635.0	741.7	1,006.5
LG유플러스	491.6	715.3	1,039.8

주: 순이익은 지배주주귀속분

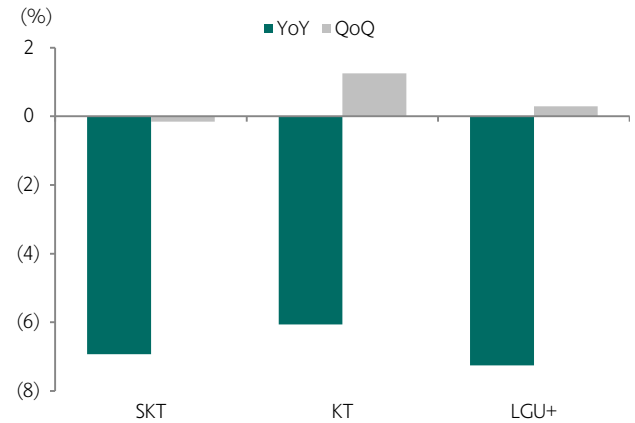
자료: 각사, 하나금융투자

그림 1. 2Q 당사 영업이익(구 회계 기준) 예상치 및 컨센서스와의 차이



자료: Fnguide, 하나금융투자

그림 2. 2분기 통신 3사 마케팅비용합계 증감을 전망(구 회계 기준)



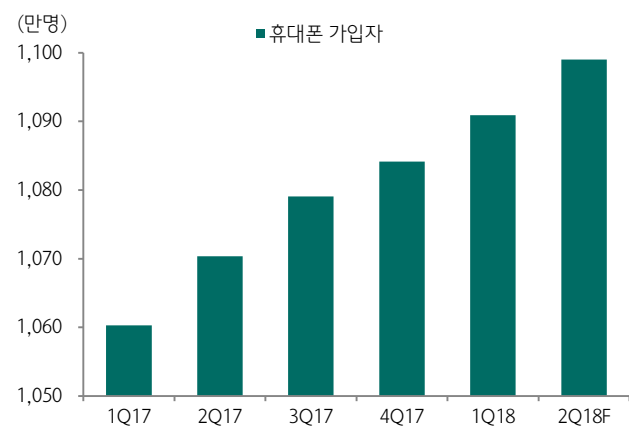
자료: 각사, 하나금융투자

### 2분기에도 LGU+만 우수한 실적 달성 전망, LGU+ 독주 체제 당분간 지속 예상

구 회계 기준으로 보면 이번 2018년 2분기에도 통신 3사 중에선 LGU+가 전년동기비 큰 폭의 영업이익 성장을 달성하여 상대적으로 가장 양호한 실적을 발표할 전망이다. SKT와 KT는 내용상 전분기비 실적 개선된 데에 만족해야 할 것으로 보인다. 통신 3사 모두 마케팅 비용 하향 안정화 양상을 나타내겠지만 휴대폰 가입자 성장률 차이와 유/무선 서비스매출액 성장률 차이가 통신사간 실적 차이로 나타날 것으로 보인다.

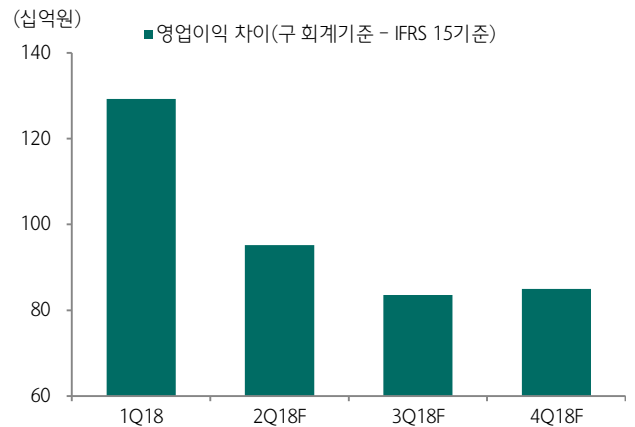
IFRS 15 기준으로는 통신 3사 모두 전분기비 개선된 실적을 달성할 전망이다. 마케팅비용 이연화 회계 특성을 감안 시 2016년 2분기 가입자유치비용이 마케팅비용 산정에서 제외된다는 점도 긍정적이지만 선택약정가입자 증가에 따른 단말기매출액 감소 효과도 다소 줄어들 것으로 판단되기 때문이다.

그림 3. LGU+ 분기별 휴대폰 가입자 추이 및 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

그림 4. 구 회계/IFRS 15 기준 통신 3사 영업이익의 합계 차이 전망



자료: 각사, 하나금융투자

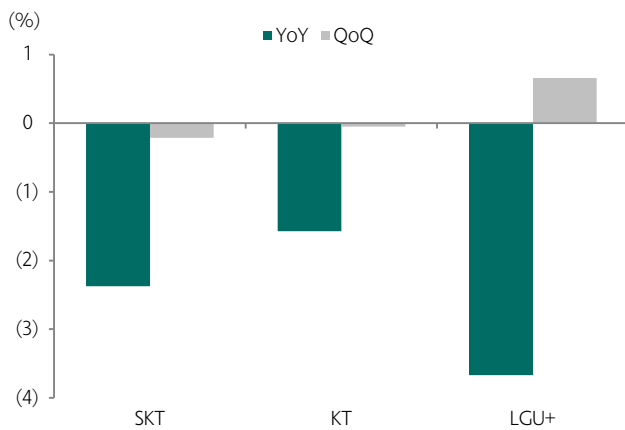
## 2) 2분기 부문별 실적 점검

2분기 통신사 서비스매출액 전반적으로 부진 예상, 휴대폰 가입자 증가에도 이동전화 ARPU 하락 양상 지속될 전망이기 때문

2분기 통신 3사 서비스매출액은 부진할 전망이다. 성장성이 가장 높은 LGU+도 전년동기비 이동전화서비스매출액 감소가 예상되기 때문이다. 그나마 높은 휴대폰 가입자 성장과 유선 매출액 성장이 지속되는 LGU+만이 서비스매출액 성장 추세를 이어갈 전망이며, SKT와 KT는 전년동기비 서비스매출액 감소가 불가피할 것으로 판단된다.

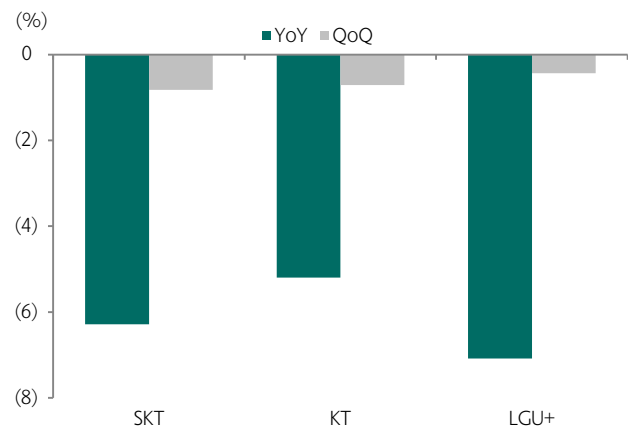
SKT의 경우 ARPU 하락과 더불어 휴대폰 가입자 정체 영향이 적지 않은 매출 타격을 입힐 것을 보이며, KT는 이동전화가입자 증가에도 불구하고 ARPU 하락과 PSTN 가입자 감소가 여전히 매출 성장의 발목을 잡을 것으로 예상된다. KT의 경우 IPTV 매출액 성장이 지속될 전망이지만 초고속인터넷 ARPU 성장률이 낮아지고 있고 PSTN 매출 감소가 지속되어 유선 매출액 성장을 둔화가 예상된다.

그림 5. 2분기 통신 3사 이동전화서비스매출액 증감률 전망



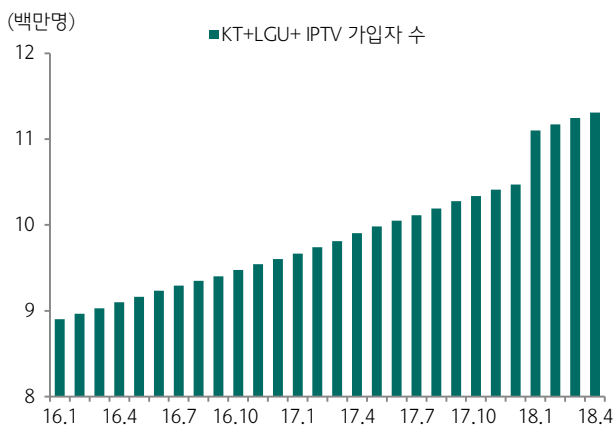
자료: 각사, 하나금융투자

그림 6. 통신 3사 2분기 이동전화 ARPU 증감률 전망



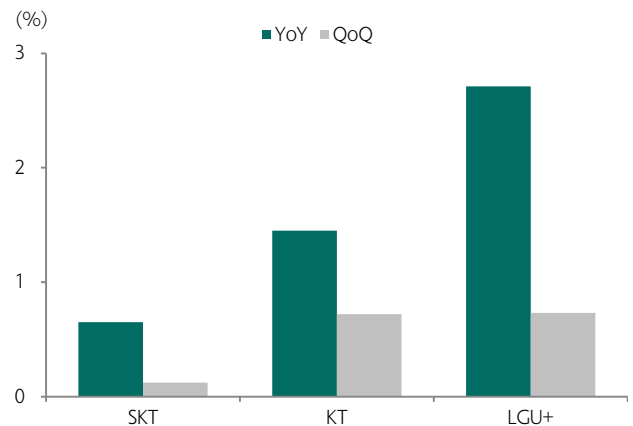
자료: 각사, 하나금융투자

그림 7. KT+LGU+ IPTV 가입자 추이



자료: 각사, 하나금융투자

그림 8. 2분기 통신 3사 휴대폰 가입자 증감률 전망



자료: 각사, 하나금융투자

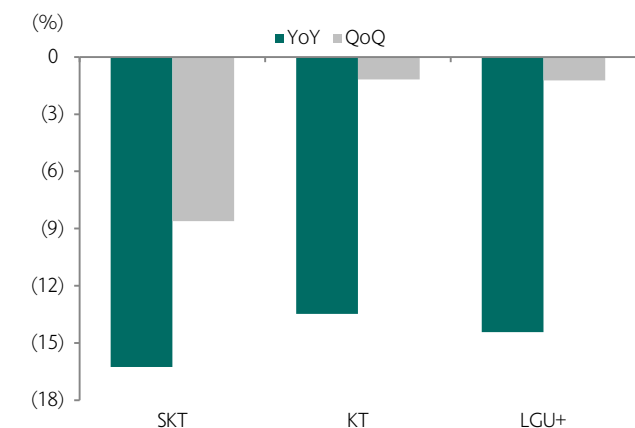
## 2분기 통신사 전년동기비 큰 폭의 마케팅비용 감소 추세 이어질 전망

구 회계 기준으로는 2018년 1분기에 이어 2분기에도 통신 3사 모두 전년동기비 큰 폭의 마케팅비용 감소가 예상된다. 시장 안정화 양상이 지속되었기 때문이다.

당초 투자자들의 우려가 컸지만 2분기에도 뚜렷한 통신시장 과열 양상은 나타나지 않았다. 기변 비중이 커짐에 따라 과거와 달리 번호이동 숫자가 이제 큰 의미는 없으나 5월 번호이동 건수가 48만건으로 4월 44만건보다 다소 증가했지만 지난해 월 평균 번호이동 건수(약 58만건)를 크게 밑도는 양상을 나타냈다는 점에서 그렇다. 6월 KT 신규 데이터온 요금제 출시로 시장과열 양상이 나타나지 않겠느냐는 의견이 적지 않았지만 결국 6월은 5월보다도 더 냉각되는 경향을 보였다.

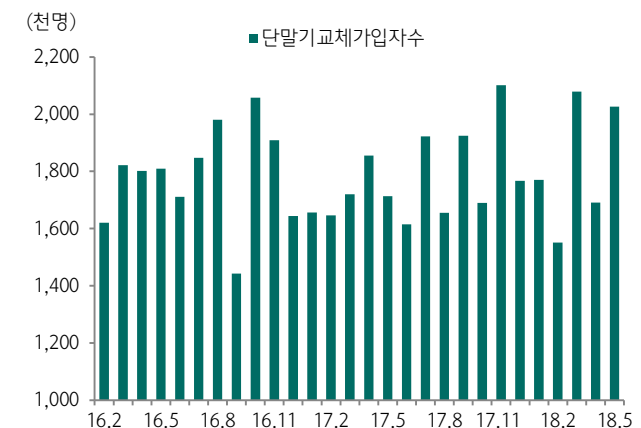
이러한 최근 추세를 감안하면 통신 3사 2분기 마케팅비용 합계는 전분기비로는 0.4% 증가하겠지만 전년동기비로는 7% 감소가 예상된다. 단말기교체가입자수가 소폭 늘었지만 인당보조금은 전분기비 소폭 하락한 것으로 판단되며 특히 전년동기비로는 인당보조금의 큰 폭 하락이 예상되기 때문이다. SKT를 중심으로 유통구조 변화 움직임이 강한 상황이고 주파수 경매, 5G CAPEX 집행을 의식한 보수적인 자금 집행 양상이 2분기부터 나타난 것이 통신 3사의 마케팅비용 절제 양상을 유도했다고 볼 수 있겠다.

그림 9. 통신 3사 2분기 가입자당유치비용(SAC) 증감률 전망



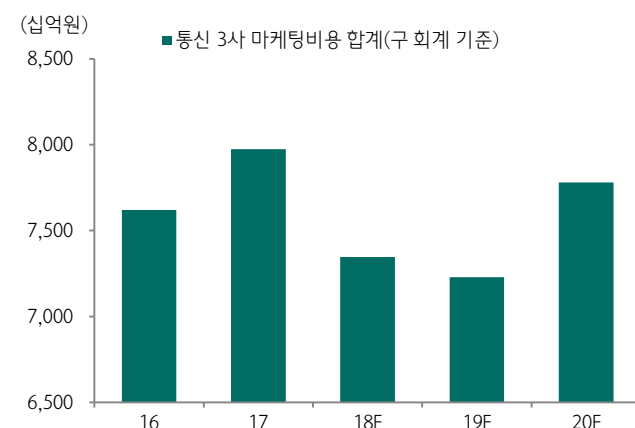
자료: 각사, 하나금융투자

그림 10. 월별 통신3사 단말기교체가입자수(신규+기변+MNP) 합계추이



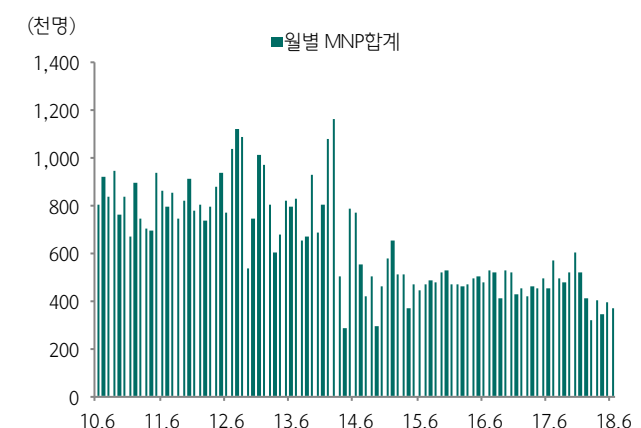
자료: 미래부, 하나금융투자

그림 11. 통신 3사 연간 마케팅비용 합계 전망(구 회계 기준)



자료: 각사, 하나금융투자

그림 12. 월별 MNP(이동전화 번호이동) 추이

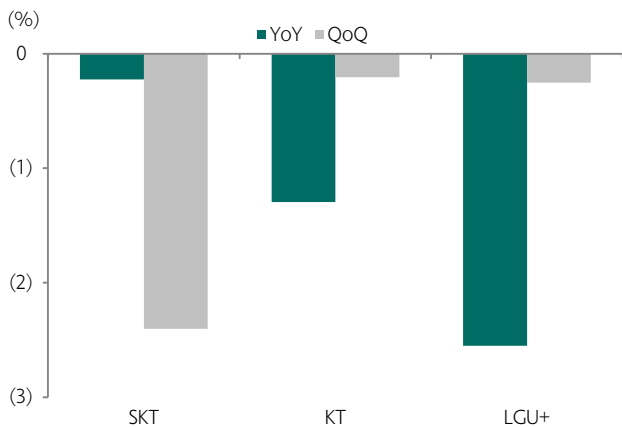


자료: 미래부, 하나금융투자

2분기에도 감가상각비 하향  
안정화 양상 지속될 전망

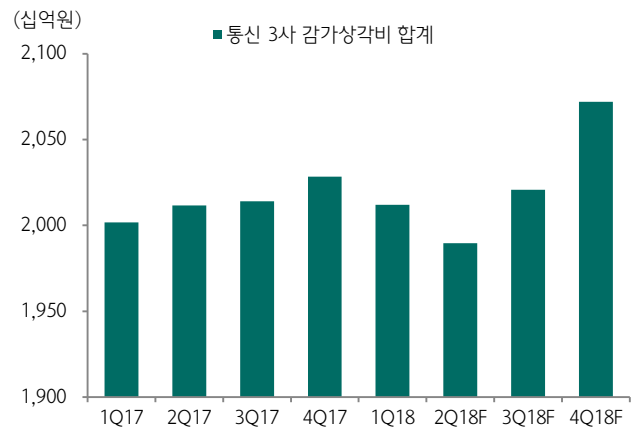
2018년 2분기 통신 3사 감가상각비 합계는 전반적으로 전분기 및 전년동기비 감소 양상이 전개될 것으로 예상된다. 유형자산감가상각비 및 무형자산감가상각비 모두 그렇다. 사실상 2018년 3분기까지는 통신사 감가상각비에 큰 이슈는 없다. 5G CAPEX가 4분기부터 본격 집행 예정이나 최근 LTE CAPEX가 감소 추세를 지속하고 있어 2018년까지는 감가상각대상자산 감소가 예상된다는 점, 5G 신규 주파수 경매 관련 상각비 반영이 2018년 12월부터 이루어진다는 점을 감안하면 그렇다.

그림 13. 2분기 통신 3사 업체별 감가상각비 증감을 전망



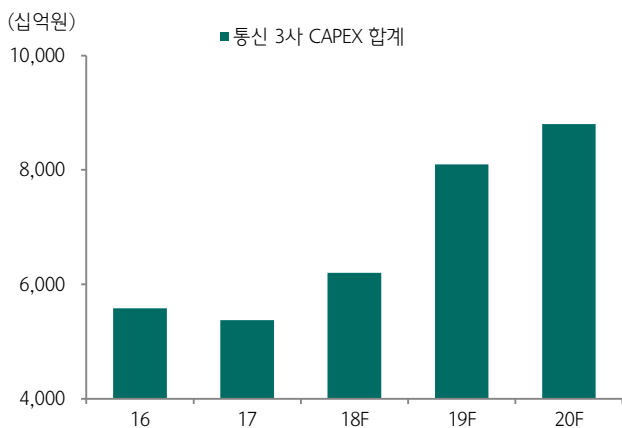
자료: 각사, 하나금융투자

그림 14. 통신3사 분기별 감가상각비 합계 전망



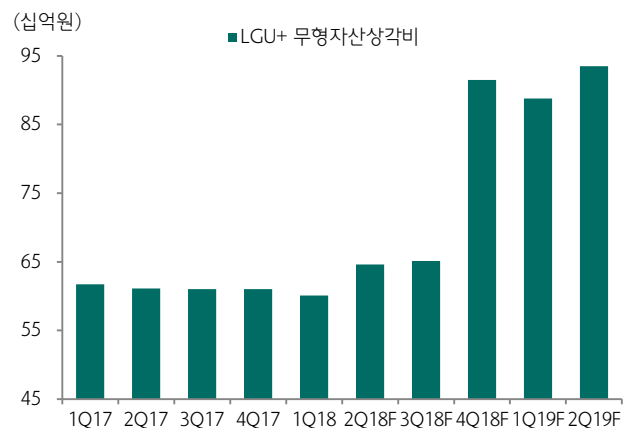
자료: 각사, 하나금융투자

그림 15. 통신3사 연간 CAPEX 합계 전망



자료: 각사, 하나금융투자

그림 16. LGU+ 분기별 무형자산상각비 전망



자료: LGU+, 하나금융투자

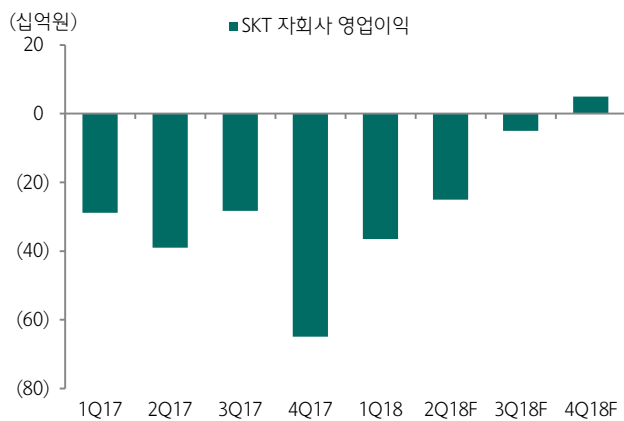


이번 2분기엔 통신산업  
일회성손익 -100억원 전망,  
자회사 영업이익 기여도는  
다소 감소할 전망

2분기엔 일회성이익과 비용이 모두 발생할 것으로 예상된다. SKT는 일회성비용 200억원 반영이 예상되며, KT는 일회성이익과 일회성비용을 합쳐 대략 100억원의 이익을 거둘 전망이다. SKT는 통신장애 발생 보상 비용, KT는 임단협 타결에 따른 인건비 소급분 및 마케팅비용 관련 VAT 환입이 이번 2분기에 발생할 것으로 예상되는 일회성이익과 비용이다. 통신산업 전반적으로 볼 때 2018년 1분기 400억원, 2017년 2분기 200억원 대비해서 2018년 2분기엔 일회성이익 감소가 예상된다.

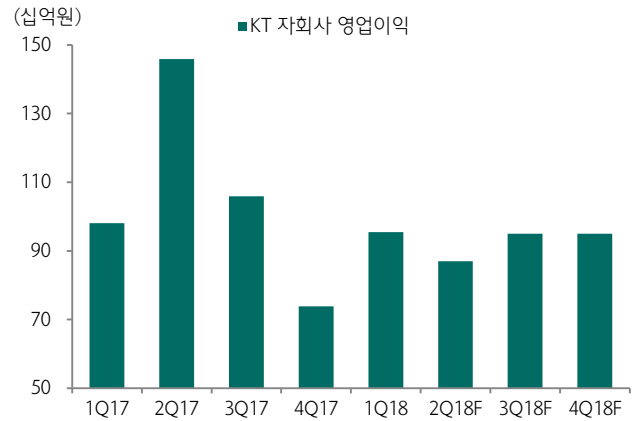
자회사 영업이익 기여도는 통신산업 전체적으로는 전분기비 소폭 감소, 전년동기비 큰 폭 감소가 예상된다. 전분기 및 전년동기비 SK플래닛 적자 감소 폭이 크지 않을 전망이며 BC카드 영업이익 기여도 감소가 예상되기 때문이다. 특히 2017년 2분기 마스터카드 지분 매각 차익 400억원이 발생했음을 감안 시 BC카드 영업이익 기여도는 크게 낮아질 전망이다.

그림 17. 분기별 SKT 자회사 영업이익 기여도 전망



자료: SKT, 하나금융투자

그림 18. 분기별 KT 자회사 영업이익 기여도 전망



자료: KT, 하나금융투자

마케팅비용/감가상각비 하향  
안정화 기조 지속되고 있는 점  
이번 실적 발표를 통해  
높게 평가 예상,  
서비스매출액 감소 양상은  
여전히 부정적

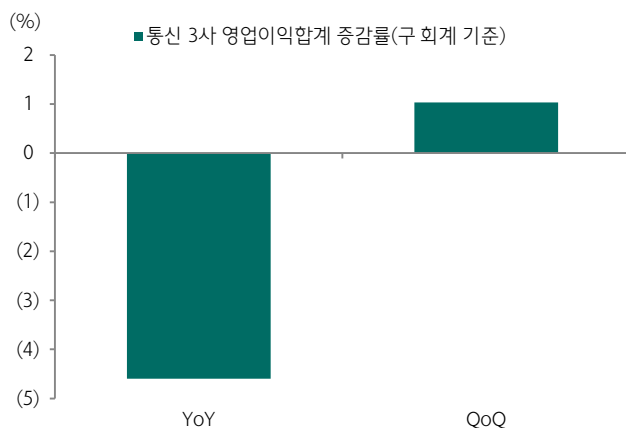
### 3) 통신사 2분기 실적 긍정적/ 부정적 측면

2018년 1분기와 마찬가지로 2분기에도 통신사 영업비용의 절제 양상은 투자가들로부터 높은 점수를 받기에 충분해 보인다. 사업자간 경쟁 완화에 따른 마케팅비용의 하향 안정화 추세/LTE CAPEX 축소에 따른 감가상각비 감소 양상이 대표적이다. 여기에 일회성손익을 제거 시 전분기비 연결 영업이익의 성장이라는 점에서도 긍정적 평가가 예상된다.

반면 소폭이지만 서비스매출액 감소 양상은 투자가들로부터 부정적 평가를 받을 것으로 판단된다. 비록 25% 선택약정요금할인 가입자 증가에 따른 불가피한 ARPU 하락 현상으로 인해 비롯된 것이긴 하지만 서비스매출액 감소로 영업비용 감소에도 불구하고 이익 정체 현상이 당분간 불가피하기 때문이다.

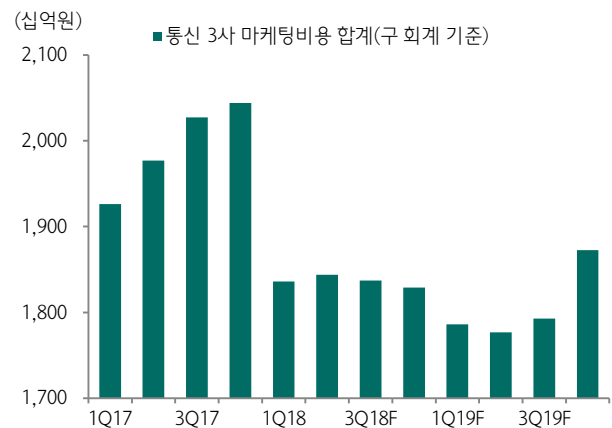
IFRS 15 기준으로는 좋다고 보긴 어렵지만 그래도 1분기비 개선된 실적을 나타낼 것으로 예상되어 투자가들의 긍정적 평가가 예상된다. 회계적으로 KT/LGU+ 단말기매출액 감소 폭 둔화가 IFRS 15 기준 실적 개선에 결정적 원인이 될 전망이다.

그림 19. 일회성손익 제거 통신3사 영업이익합계 증감률(구 회계 기준)



자료: 각사, 하나금융투자

그림 20. 통신 3사 분기별 마케팅비용 합계 전망(구 회계 기준)



자료: 각사, 하나금융투자

2Q 어닝 시즌엔 LGU+ 위주로  
매수에 가담 추천,  
장기로는 SKT도 매력적 평가

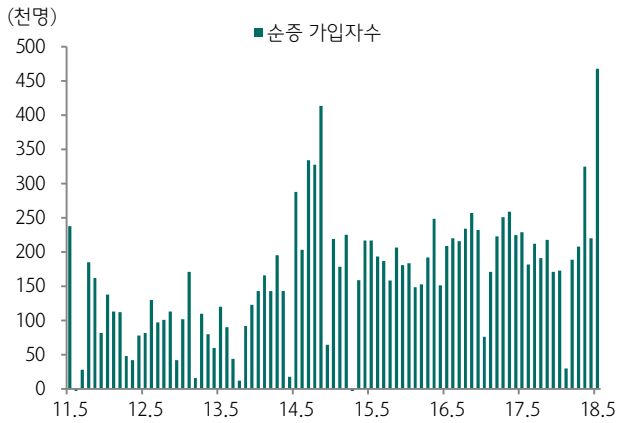
### 4) 통신사 2분기 실적 시즌 주가 전망 및 투자 전략

2분기 통신사 실적 발표 시즌에는 적극적인 통신주 비중 확대에 적극 나설 것을 추천한다. 2분기 어닝 시즌을 계기로 통신산업 2018년 실적 우려가 감소할 것으로 예상되고 최근 정부 규제 리스크가 크게 낮아지는 상황이며 배당 투자를 앞두고 5G 이벤트가 다수 발생할 가능성이 높기 때문이다.

특히 7~8월 장비성능시험 전개, 9~10월 5G 장비 발주와 더불어 4분기 통신사 5G CAPEX 집행은 5G에 대한 투자가들의 시각을 긍정적으로 변화시킬 공산이 커 관심을 높일 필요가 있다.

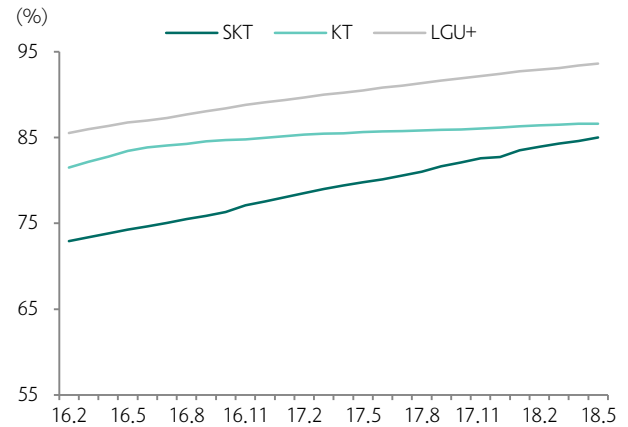
단기적으로는 2Q 실적 부담이 없는 LGU+가 가장 투자 유망해 보이며 장기적으로는 업종 대표주인 SKT에 관심을 가질 필요가 있어 보인다. 비록 당장의 실적 개선을 기대하긴 어렵겠지만 5G 상용화 기대감으로 통신주 상승이 나타난다면 과거 경험으로 볼 때 LGU+와 더불어 SKT 주가 상승이 높게 나타날 것이 유력하기 때문이다. 이들 종목은 배당투자로도 손색이 없어 투자 매력도가 더 높다는 판단이다.

그림 21. 이동전화 순증가입자수 합계 추이(재판매포함)



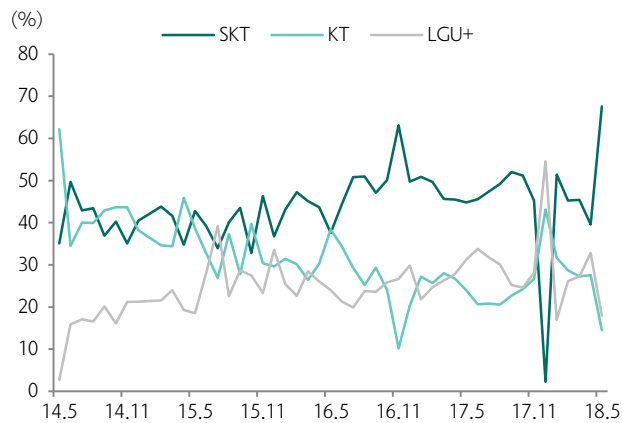
자료: 미래부, 하나금융투자

그림 22. 통신3사 LTE 보급률 추이



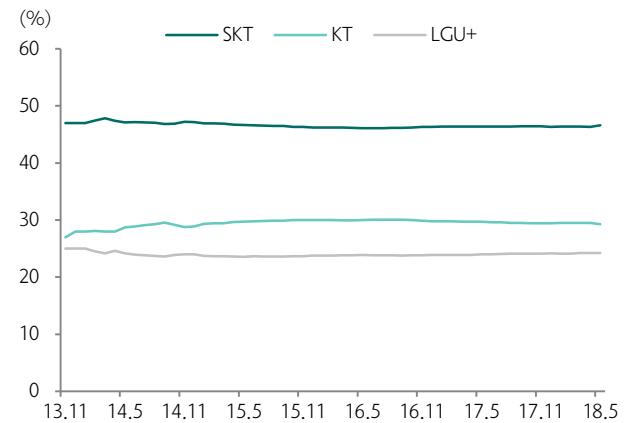
자료: 미래부

그림 23. LTE 순증가입자 M/S 동향



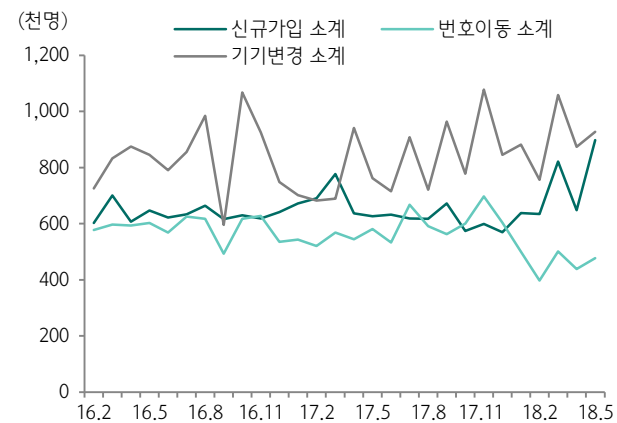
자료: 각사, 하나금융투자

그림 24. LTE 누적가입자 M/S 동향



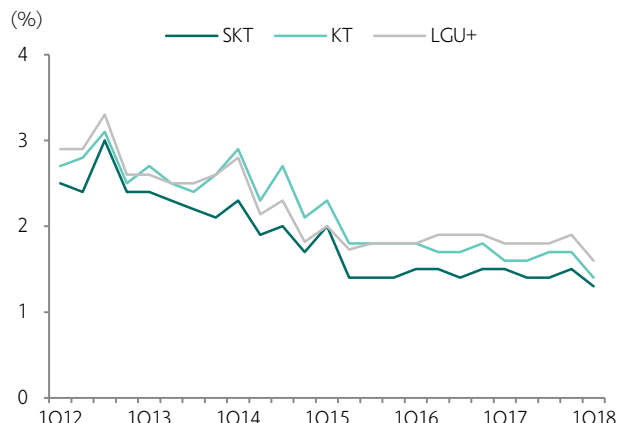
자료: 각사, 하나금융투자

그림 25. 이동전화 가입 유형별 가입자수 추이 (재판매제외)



자료: 미래부, 하나금융투자

그림 26. 이동통신3사 분기별 해지율 추이



자료: 각사, 하나금융투자

## 2. SKT : 전분기비 개선, 전년동기비 부진한 실적 달성 전망

### 1) 2분기 실적 점검

연결 영업이익 3,609억원  
(-14.7% YoY, +0.4% QoQ)으로  
내용면에서는 양호한 실적 달성  
전망, 전분기비 실적  
개선되는 점에 만족해야 할 듯

SK텔레콤은 2018년 2분기에 구 회계기준 연결 영업이익 3,609억원(-14.7% YoY, +0.4% QoQ), 순이익 7,531억원(+20.5% YoY, +4.7% QoQ)으로 내용상으론 전분기비 다소 개선된 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이번 2분기에 일회성비용(망중단관련 손실비용) 200억원을 제외하면 사실상 연결 영업이익이 3,800억원에 달할 전망이다기 때문이다.

물론 지난해 2분기보다는 대략 10%에 달하는 영업이익 감소가 예상된다. 선택약정요금할인 폭 25% 상향 조정 등 사실상 요금인하 충격 때문이라고 볼 수 있다. 하지만 전분기대비로는 실적 개선이 예상되는 데 그 이유는 1) 일시적인 시장과열현상이 나타나긴 했지만 일부 언론들의 예상과는 달리 6월에 오히려 시장 냉각 기조가 심화되는 양상을 보여 특히 인당보조금(SAC)의 하락 현상이 이어졌고, 2) 전년동기비는 물론이고 전분기대비로도 SKT 단독 마케팅비용이 미미하나마 감소했을 가능성이 높으며, 3) 선택약정요금할인 가입자 증가에도 불구하고 휴대폰 가입자 성장에 힘입어 전분기비 이동전화 ARPU가 1% 미만 하락에 그쳤을 것으로 추정되고, 4) LTE CAPEX 감소로 감가상각비 감소 추세가 이어졌을 것으로 판단되며, 5) SK플래닛 적자 폭이 소폭이지만 축소되었을 것으로 추정되기 때문이다.

IFRS15 기준으로 전분기비 소폭 영업이익 성장이 예상된다. KT/LGU+처럼 회계변경에 따른 초기 단말기 매출 감소 폭이 크진 않지만 어쨌든 선택약정요금할인가입자 증가에 따른 단말기매출액 감소 효과가 줄어들 것으로 판단되기 때문이다.

표 9. SK텔레콤의 2018년 2분기 실적 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스	3Q18F
매출액	4,180.2	4,345.6	(3.8)	4,220.7	(1.0)	4,277.6	4,191.5
영업이익	360.9	423.3	(14.7)	359.5	0.4	366.2	383.9
(영업이익률)	8.6	9.7	(1.1)	8.5	0.1	8.6	9.2
순이익	753.1	624.9	20.5	719.2	4.7	722.3	750.9
(순이익률)	18.0	14.4	3.6	17.0	1.0	16.9	17.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: FnGuide, SK텔레콤, 하나금융투자

표 10. SK텔레콤의 2018년 2분기 실적 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	3Q18F
매출액	4,142.2	-	N/A	4,181.5	(0.9)	4,154.4
영업이익	329.6	-	N/A	325.5	1.3	353.5
(영업이익률)	8.0	-	N/A	7.8	0.2	8.5
순이익	729.4	-	N/A	695.0	4.9	727.8
(순이익률)	17.6	-	N/A	16.6	1.0	17.5

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: SK텔레콤, 하나금융투자

표 11. SK텔레콤의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	4,234.4	4,345.6	4,442.7	4,497.3	4,220.7	4,180.2	4,191.5	4,206.8
영업이익	410.5	423.3	392.4	310.4	359.5	360.9	383.9	322.4
(영업이익률)	9.7	9.7	8.8	6.9	8.5	8.6	9.2	7.7
세전이익	724.2	748.4	1,004.1	926.6	941.0	983.7	982.1	865.0
순이익	589.1	624.9	795.8	590.0	719.2	753.1	750.9	660.2
(순이익률)	13.9	14.4	17.9	13.1	17.0	18.0	17.9	15.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: SK텔레콤, 하나금융투자

표 12. SK텔레콤의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	4,181.5	4,142.2	4,154.4	4,170.8	4,146.5	4,233.4	4,321.7	4,429.9
영업이익	325.5	329.6	353.5	291.4	271.5	393.3	490.6	539.9
(영업이익률)	7.8	8.0	8.5	7.0	6.5	9.3	11.4	12.2
세전이익	907.0	952.4	951.7	834.0	843.7	962.7	1,045.6	1,095.0
순이익	695.0	729.4	727.8	636.0	645.2	736.8	800.0	836.9
(순이익률)	16.6	17.6	17.5	15.2	15.6	17.4	18.5	18.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
 자료: SK텔레콤, 하나금융투자

## 2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

2분기 실적 발표 후  
 매수 가담 추천,  
 2Q 실적 부담 없어지면  
 5G/물적분할 내다 본  
 장기 매수 무난할 것으로  
 판단되기 때문

SKT의 경우엔 투자 전략상 2분기 실적 발표 후 적극적으로 매수에 나설 것을 권한다. 실적 우려가 주가에 충분히 반영된 후 본격 매수에 들어가는 것이 바람직하고 판단되기 때문이다. 일회성손익 제거 시 전분기비 영업이익의 성장이 예상되는 등 내용상 실적이 나쁘지는 않지만 그래도 전년동기비 큰 폭의 영업이익 감소가 불가피하고 서비스매출액 감소가 지속될 것으로 보여 SKT의 경우 실적 발표 후 매수 진입이 유리해 보인다. 현실적으로 투자자들의 시각이 금년도실적에서 내년도로 넘어가야 SKT 주가가 탄력적인 반등을 시도할 수 있을 것이란 판단이다.

하지만 이제 장기적으로는 SKT 매수에 적극 나설 필요가 있다는 판단이다. 기대배당수익률로 볼 때 22만원이면 진바닥일 공산이 커 추가적인 주가 하락을 걱정할 필요가 없는 가격대인데다가 최근 공정거래법 개정이 빅 이슈로 떠오르고 있어 물적분할 후 하이닉스 지분 추가 매입, 캡스/11번가 상장 추진이 2019년엔 본격화될 가능성이 높기 때문이다. 올 가을 이후 5G 기대감 상승과 더불어 지배구조개편 이슈까지 더해질 수 있어 올 연말/내년 초를 겨냥한 현 시점 매수는 유망하다고 평가한다. SKT 향후 3개월 예상 주가 밴드를 22~28만원으로 제시하며, 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 32만원을 유지한다.

표 13. SKT의 연간 수익예상 변경(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	16,799.2	16,809.8	(10.5)	(0.1)	17,263.9	17,263.9	0.0	0.0
영업이익	1,426.7	1,461.9	(35.1)	(2.4)	1,752.8	1,752.8	0.0	0.0
순이익	2,883.4	2,910.4	(27.1)	(0.9)	3,062.3	3,062.3	0.0	0.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 14. SKT의 연간 수익예상 변경(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	16,648.9	16,659.5	(10.5)	(0.1)	17,131.5	17,131.5	0.0	0.0
영업이익	1,300.0	1,285.7	14.3	1.1	1,695.2	1,619.6	75.7	4.7
순이익	2,788.2	2,777.2	11.0	0.4	3,018.9	2,960.6	58.3	2.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 15. SK텔레콤의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	16	17	18F	19F	20F
매출액	17,091.9	17,520.0	16,799.2	17,263.9	18,586.2
영업이익	1,535.7	1,536.6	1,426.7	1,752.8	2,296.3
(영업이익률)	9.0	8.8	8.5	10.2	12.4
세전이익	2,096.2	3,403.3	3,771.9	4,004.5	4,499.4
순이익	1,675.9	2,599.8	2,883.4	3,062.3	3,443.5
(순이익률)	9.8	14.8	17.2	17.7	18.5

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나금융투자

표 16. SK텔레콤의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	18F	19F	20F
매출액	16,648.9	17,131.5	18,467.3
영업이익	1,300.0	1,695.2	2,473.7
(영업이익률)	7.8	9.9	13.4
세전이익	3,645.1	3,946.9	4,676.8
순이익	2,788.2	3,018.9	3,578.6
(순이익률)	16.7	17.6	19.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: SK텔레콤, 하나금융투자

### 3. KT : 일회성손익 빼고 비교하면 그리 나쁜 실적은 아닐 듯

#### 1) 2분기 실적 점검

연결 영업이익 3,967억원  
(-11.3% YoY, -8.8% QoQ)으로  
부진한 실적 기록 예상,  
하지만 심각한 실적 부진으로  
평가하긴 어려울 전망,  
IFRS 15 기준 실적 회복세는  
긍정적 평가 받을 듯

KT는 2018년 2분기에 구 회계 기준 연결영업이익 3,967억원(-11.3% YoY, -8.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 외견상으로는 상당히 부진한 실적이지만 내용상으로 따져보면 그리 나쁘지 않은 실적 달성이 예상된다. 일회성비용을 빼고 보면 그렇다. 2018년 1분기 400억원(VAT 환급금)에 달하는 일회성이익이 있었고 2017년 2분기에 대략 200억원(마스터카드 지분 매각 차익 407억원, 빌링 방식 변경에 따른 일회성비용 180억원)에 달하는 일회성이익이 있었던 반면 이번 2분기에 일회성이익이 100억원(VAT 환급금-임금인상 소급분)에 불과할 것으로 보인다. 따라서 일회성손익을 제거하고 비교하면 전년동기비 10%, 전분기비 2% 영업이익 감소로 실적 쇼크 수준은 아니라는 판단이다.

특히 IFRS 15 기준으로는 연결 영업이익 3,766억원을 기록하여 일회성손익을 제거할 시 사실상 전분기비 영업이익 증가가 예상된다. IFRS 15 기준으로는 전분기비 다소 개선된 실적 달성이 예상되는 데 회계적으로 단말기매출 감소 분이 줄어든 것도 고무적이지만 다소간 가입자유치비용이 많았던 2016년 2분기 자산화된 마케팅비용이 이번 분기 마케팅비용 산정에서 제외되는 것이 2분기 실적에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

2018년 2분기 KT의 자세한 부문별 실적 예측을 정리하자면 다음과 같다.

먼저 서비스매출액은 소폭 감소가 예상된다. IPTV, 초고속인터넷 매출액 증가가 예상되지만 이동전화매출액 감소가 예상되고 PSTN 감소 추세가 지속될 것이기 때문이다. 이동전화 가입자 증가에도 ARPU 하락이 성장세를 제한할 것이란 판단이다.

반면 영업비용은 하향 안정세가 예상된다. 임금인상소급분을 빼고 보면 그렇다. 유선 마케팅 비용이 증가하겠지만 이동전화 마케팅비용은 인당보조금 하락으로 미미하지만 전분기비 감소가 예상되며 감가상각비 역시 감소 추세가 이어질 것으로 예상된다.

자회사 영업이익 기여도는 870억원으로 마스터카드 지분 매각 차익을 제외하고 비교해도 전분기 및 전년동기비 감소가 예상된다. 중국인 입국자수 부진에 따른 BC카드 실적 저조가 가장 큰 이유이다.

컨센서스(영업이익 3,878억원)대비로는 대략 비슷한 실적 기록이 예상된다. 구 회계 기준 및 IFRS 15 기준 영업이익, 일회성이익 100억원 반영을 감안하면 그렇다. 전반적으로 볼 때 양호한 실적이라고 볼 수는 없지만 실적 충격이 나타날 가능성은 낮다는 판단이다.

표 17. KT의 2018년 2분기 실적 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스	3Q18F
매출액	5,746.9	5,842.5	(1.6)	5,837.9	(1.6)	5,868.1	5,648.0
영업이익	396.7	447.4	(11.3)	435.1	(8.8)	387.8	378.4
(영업이익률)	6.9	7.7	(0.8)	7.5	(0.6)	6.6	6.7
순이익	225.6	222.2	1.5	227.5	(0.8)	200.1	192.0
(순이익률)	3.9	3.8	0.1	3.9	0.0	3.4	3.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: FnGuide, KT, 하나금융투자

표 18. KT의 2018년 2분기 실적 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	3Q18F
매출액	5,641.9	-	N/A	5,710.2	(1.2)	5,548.0
영업이익	376.6	-	N/A	397.1	(5.2)	365.4
(영업이익률)	6.7	-	N/A	7.0	(0.3)	6.6
순이익	197.0	-	N/A	197.0	0.0	197.0
(순이익률)	3.5	-	N/A	3.4	0.0	3.6

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: KT, 하나금융투자

표 19. KT의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	5,611.7	5,842.5	5,826.6	6,106.6	5,837.9	5,746.9	5,648.0	5,733.7
영업이익	417.0	447.4	377.3	134.2	435.1	396.7	378.4	170.2
(영업이익률)	7.4	7.7	6.5	2.2	7.5	6.9	6.7	3.0
세전이익	318.0	316.0	316.7	(113.1)	388.0	308.4	291.3	76.6
순이익	200.8	222.2	179.9	(125.5)	227.5	225.6	192.0	47.7
(순이익률)	3.6	3.8	3.1	(2.1)	3.9	3.9	3.4	0.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: KT, 하나금융투자

표 20. KT의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	5,710.2	5,641.9	5,548.0	5,638.7	5,609.8	5,652.0	5,738.7	5,959.0
영업이익	397.1	376.6	365.4	162.8	324.4	355.2	412.4	319.4
(영업이익률)	7.0	6.7	6.6	2.9	5.8	6.3	7.2	5.4
세전이익	353.0	288.6	279.4	69.8	241.0	271.9	329.5	225.4
순이익	197.0	197.0	197.0	44.0	164.0	186.0	231.6	160.1
(순이익률)	3.4	3.5	3.6	0.8	2.9	3.3	4.0	2.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: KT, 하나금융투자

## 2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

KT의 경우 장기 투자로  
국한할 것을 추천,  
금년도 실적우려 존재해  
투자자들의 시각이 2019년으로  
넘어가야 주가 상승  
전개될 것으로 판단되기 때문

KT의 경우엔 장기적으로 5G 도입 수혜를 염두에 둔 장기 투자로 임할 것을 권한다. 물론 현 가격에선 주가 하방 경직성은 강하게 나타날 가능성이 높다. 무엇보다 역사적 PBR 수준으로 보면 그렇다.

하지만 아직은 5G만 보고 매수하기엔 아직 부담이 존재한다는 점을 생각해볼 필요가 있다. 2분기 실적을 비롯하여 금년도 실적 우려가 존재하기 때문이다. 따라서 투자자들의 관점이 빨리 2019년으로 넘어가야 본격적인 주가 상승이 전개될 공산이 크다. 적극적인 매수 진입 시점은 올 가을 이후부터라고 판단하며 당분간은 장기 투자 관점에서 저점 매수에 치중할 것을 추천한다. KT의 3개월 예상 주가 밴드를 26,000~33,000원으로 제시하며 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 4만원을 유지한다.



표 21. KT의 연간 수익예상 변경(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	22,966.6	23,004.1	(37.5)	(0.2)	23,376.5	23,376.5	0.0	0.0
영업이익	1,380.4	1,381.7	(1.3)	(0.1)	1,484.6	1,484.6	0.0	0.0
순이익	692.8	692.8	0.0	0.0	794.4	794.4	0.0	0.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 22. KT의 연간 수익예상 변경(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	22,538.9	22,576.4	(37.5)	(0.2)	22,959.5	22,959.5	0.0	0.0
영업이익	1,302.0	1,297.7	4.3	0.3	1,411.5	1,408.0	3.5	0.2
순이익	635.0	635.0	0.0	0.0	741.7	741.7	0.0	0.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 23. KT의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	16	17	18F	19F	20F
매출액	22,743.6	23,387.4	22,966.6	23,376.5	24,579.4
영업이익	1,440.1	1,375.9	1,380.4	1,484.6	1,718.1
(영업이익률)	6.3	5.9	6.0	6.4	7.0
세전이익	1,127.1	837.6	1,064.3	1,141.0	1,374.5
순이익	711.1	477.3	692.8	794.4	956.9
(순이익률)	3.1	2.0	3.0	3.4	3.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나금융투자

표 24. KT의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	18F	19F	20F
매출액	22,538.9	22,959.5	24,179.4
영업이익	1,302.0	1,411.5	1,776.9
(영업이익률)	5.8	6.1	7.3
세전이익	990.9	1,067.9	1,433.3
순이익	635.0	741.7	1,006.5
(순이익률)	2.8	3.2	4.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: KT, 하나금융투자

## 4. LGU+ : 우수한 실적 흐름 2분기에도 이어질 전망

### 1) 2분기 실적 점검

연결 영업이익 2,424억원  
(+16.5% YoY, -1.1% QoQ)으로  
이번 분기에도 사실상  
어닝서프라이즈 달성 전망,  
비용 측면에서 여전히 기대치  
상회하는 모습 나타낼 듯

LGU+는 지난 1분기에 이어 2분기에도 투자자들의 우려를 잠식시킬 만한 우수한 실적 달성이 예상된다. 구 회계 기준으로 연결 영업이익이 2,424억원(+16.5% YoY, -1.1% QoQ)에 달할 전망이다. 휴대폰 가입자 증가, 유선 매출액 증가로 통신 3사 중 서비스매출액이 가장 양호한 데다가 당초 우려와 달리 마케팅비용도 전분기 수준에 그친 것으로 예상되어 실적 호전이 기대된다.

특히 2분기엔 투자자들의 우려와 달리 5~6월에도 시장 안정화가 지속된 것이 LGU+ 실적 호전의 결정적 원인이 될 것으로 보인다. LGU+의 2분기 마케팅비용은 전년동기비 7% 감소, 전분기비 0.3% 증가가 예상된다. 서비스매출액도 최근의 규제 상황을 감안하면 양호한 모습을 연출할 것으로 예상된다. 25% 선택약정요금할인 가입자 증가로 ARPU 하락이 지속됨에도 불구하고 높은 휴대폰 가입자 성장 지속과 높은 유선 부문(초고속인터넷/IPTV) 매출액 성장으로 서비스 매출액 성장 추세가 지속될 전망이다.

2분기엔 IFRS 15 기준으로도 실적 개선 양상을 나타낼 전망이다. 연결영업이익이 1,986억원(N/A YoY, +5.8% QoQ)에 달할 것으로 예상되기 때문이다. 2016년 2분기 가입자유치비용이 이번 분기 마케팅비용 산정에서 제외되는 점, 선택약정요금할인 가입자 증가에 따른 단말기매출액 감소 효과가 줄어든 점이 IFRS 15 기준 실적 향상의 원인이 될 것이라 판단이다.

사실상 구 회계 기준인지, IFRS 15 기준인지 모호한 부분이 많아 2분기 컨센서스에 큰 의미를 부여하긴 어렵지만 대략적으로 혼재되어 있다고 감안하면 이번 분기에도 컨센서스를 상회하는 우수한 실적 달성이 예상된다. 마케팅비용이 예상보다 적게 집행된 것이 시장 기대치를 상회하게 되는 결정적 원인이 될 전망이다.

표 25. LGU+의 2018년 2분기 실적 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	컨센서스	3Q18F
매출액	3,031.7	3,009.7	0.7	3,065.1	(1.1)	3,040.1	2,928.7
영업이익	242.4	208.0	16.5	245.1	(1.1)	215.7	238.2
(영업이익률)	8.0	6.9	1.1	8.0	(0.0)	7.1	8.1
순이익	170.0	136.2	24.8	158.1	7.5	141.6	168.1
(순이익률)	5.6	4.5	1.1	5.2	0.4	4.7	5.7

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: FnGuide, LGU+, 하나금융투자

표 26. LGU+의 2018년 2분기 실적 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %, %p)

구분	2Q18F	2Q17	YoY	1Q18	QoQ	3Q18F
매출액	2,951.7	-	N/A	2,979.9	(0.9)	2,853.7
영업이익	198.6	-	N/A	187.7	5.8	198.0
(영업이익률)	6.7	-	N/A	6.3	0.4	6.9
순이익	135.0	-	N/A	115.5	16.9	135.9
(순이익률)	4.6	-	N/A	3.9	0.7	4.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분  
자료: LGU+, 하나금융투자

표 27. LGU+의 분기별 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	2,882.0	3,009.7	3,059.6	3,328.2	3,065.1	3,031.7	2,928.7	2,952.4
영업이익	202.8	208.0	214.1	201.3	245.1	242.4	238.2	207.0
(영업이익률)	7.0	6.9	7.0	6.0	8.0	8.0	8.1	7.0
세전이익	171.1	175.6	184.2	136.0	219.4	212.5	210.1	177.9
순이익	132.5	136.2	142.8	135.6	158.1	170.0	168.1	142.3
(순이익률)	4.6	4.5	4.7	4.1	5.2	5.6	5.7	4.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

표 28. LGU+의 분기별 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	2,979.9	2,951.7	2,853.7	2,882.4	2,888.3	2,950.6	3,025.1	3,108.3
영업이익	187.7	198.6	198.0	160.5	202.0	219.1	282.4	289.3
(영업이익률)	6.3	6.7	6.9	5.6	7.0	7.4	9.3	9.3
세전이익	162.0	168.7	169.9	131.4	176.1	193.7	259.2	265.1
순이익	115.5	135.0	135.9	105.1	140.9	154.9	207.3	212.1
(순이익률)	3.9	4.6	4.8	3.6	4.9	5.3	6.9	6.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

## 2) 실적 시즌 주가 전망 및 대응 전략

2분기 실적 발표 전 본격 매수  
가담 추천, 실적 우려 제거되고  
5G 기대감 높아지는 상황이라  
주가 계단식 상승 전망,  
8월 전고점 도전 예상

LGU+의 경우엔 2분기 실적 발표 전부터 적극적인 매수 관점으로 임할 것을 권한다. 하반기 들어 5G 상용화에 대한 기대감이 높아지는 상황에서 2분기 실적 발표를 계기로 금년도 실적 우려가 제거될 것으로 판단되기 때문이다. 여기에 요금인하 이슈가 수면 아래로 들어가는 반면 유료방송 M/S 권역별 규제 폐지, 분리 공시 제도 도입 등 통신사에 유리한 규제 이슈가 부각되는 양상이다. 따라서 이젠 악재를 찾기가 어려운 형국이다.

유일한 약점이라고 할 수 있는 외국인 매도도 외인 지분을 36%가 붕괴된 이후엔 확실히 약화되는 양상이라 이젠 수급상의 약점도 보이지 않는다. 냉정히 따져볼 때 이제 LGU+는 오를 일 밖에 없다. 5G 랠리로 LGU+가 오르기에 다소 이른 감에 있다고 판단하는 시각이 적지 않지만 LTE 도입 당시와 지금은 분명히 다른 상황이다. 2012년엔 LGU+ 영업이익이 급감하는 시기였기 때문에 투자자들이 그 당시 LGU+ 매수를 주저할 수 있었지만 5G를 앞둔 현 시점은 LGU+ 이익이 증가하는 패턴이라는 점에서 그렇다. 따라서 매수를 주저할 이유가 없으며 주가 선행은 당연히 나타날 가능성이 높다는 판단이다.

LGU+ 3개월 예상 주가 밴드를 13,000~18,000원으로 제시하며 투자 의견 매수, 12개월 목표주가 2만원, 통신업종 Top Pick 의견을 유지한다. 현 추세를 감안하면 8월 전 고점인 18,000원 돌파도 가능할 것이라는 판단이다.

표 29. LGU+의 연간 수익예상 변경(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	11,978.0	12,083.1	(105.1)	(0.9)	12,202.5	12,337.8	(135.3)	(1.1)
영업이익	932.7	890.1	42.7	4.8	1,023.4	970.6	52.8	5.4
순이익	638.6	604.4	34.1	5.6	739.8	697.6	42.2	6.1

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 30. LGU+의 연간 수익예상 변경(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	2018F				2019F			
	변경후	변경전	차액	%	변경후	변경전	차액	%
매출액	11,667.8	11,772.9	(105.1)	(0.9)	11,972.3	12,107.6	(135.3)	(1.1)
영업이익	744.9	686.4	58.4	8.5	992.8	929.8	63.0	6.8
순이익	491.6	444.8	46.8	10.5	715.3	664.9	50.4	7.6

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 하나금융투자

표 31. LGU+의 연간 수익 예상(구 회계 기준)

(단위: 십억원, %)

구분	16	17	18F	19F	20F
매출액	11,451.0	12,279.4	11,978.0	12,202.5	13,254.3
영업이익	746.5	826.3	932.7	1,023.4	1,329.4
(영업이익률)	6.5	6.7	7.8	8.4	10.0
세전이익	642.6	667.0	820.0	924.8	1,230.7
순이익	492.7	547.2	638.6	739.8	984.6
(순이익률)	4.3	4.5	5.3	6.1	7.4

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

표 32. LGU+의 연간 수익 예상(IFRS 15 기준)

(단위: 십억원, %)

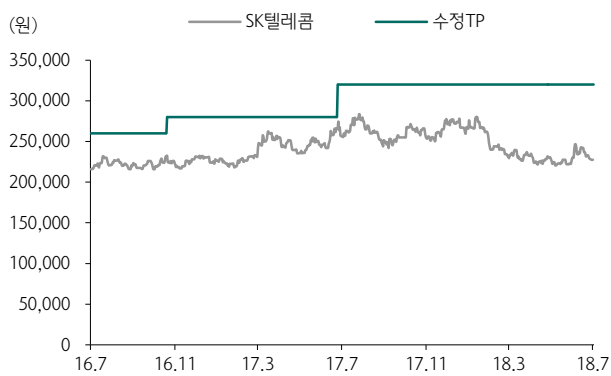
구분	18F	19F	20F
매출액	11,667.8	11,972.3	13,054.1
영업이익	744.9	992.8	1,398.5
(영업이익률)	6.4	8.3	10.7
세전이익	632.1	894.1	1,299.8
순이익	491.6	715.3	1,039.8
(순이익률)	4.2	6.0	8.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: LGU+, 하나금융투자

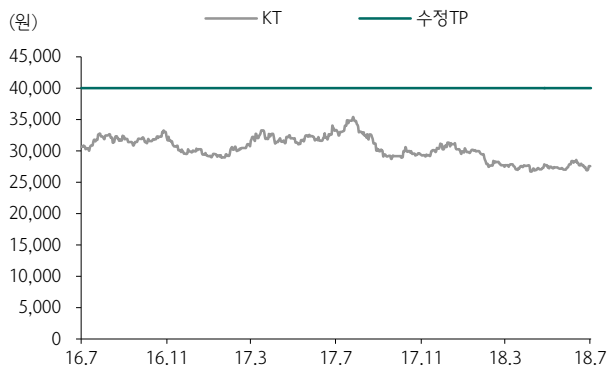
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SK텔레콤



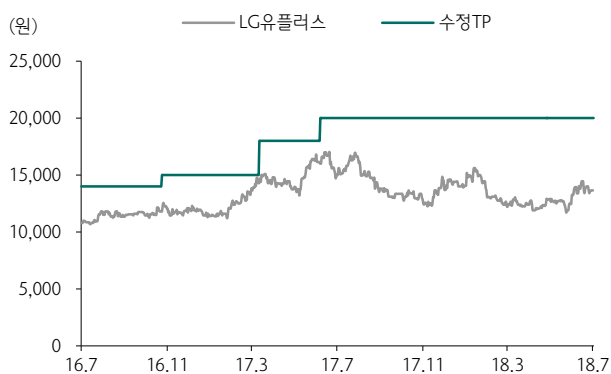
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.3	BUY	320,000	-15.47%	-5.00%
16.10.28	BUY	280,000	-14.32%	-10.77%
16.7.18	BUY	260,000	-33.31%	-30.63%
16.4.22	BUY	320,000		

KT



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.19	1년 경과			
16.7.18	BUY	40,000	-21.58%	-15.00%

LG유플러스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.6.15	BUY	20,000	-17.97%	-6.67%
17.3.20	BUY	18,000	-18.75%	-1.67%
16.11.1	BUY	15,000	-17.98%	-13.21%
16.7.18	BUY	14,000		

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비공개시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.4%	5.7%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 8일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 7월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 7월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.