



▲ 통신/미디어  
Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

# 통신서비스

## 2Q18 Preview: 비용 하향 안정화 지속

- ✓ 2Q18 통신 3사 합산 영업이익 9,982억원으로 컨센서스(9,537억원) 소폭 상회 전망
- ✓ 2Q18 번호이동 건수 137만명(-17.6% YoY)으로 마케팅비용 전년 대비 -5.9% 감소
- ✓ 통신 3사의 자발적인 요금제 개편은 단기 실적 및 무선 ARPU 회복에 긍정적
- ✓ 5G 인프라 구축을 위해 늘어나는 CAPEX와 유무형자산상각비 부담은 경계
- ✓ 단기 LG유플러스 비중 확대 및 중장기 SK텔레콤 매수 후 보유 전략 바람직

### Neutral

#### Top Picks

LG유플러스(032640)	Trading Buy	16,000원
SK텔레콤(017670)	Buy	300,000원

#### 관심종목

KT(030200)	Buy	38,000원
------------	-----	---------

### 2Q18 Preview: 비용 절감이 두드러진 실적

2Q18 통신 3사 합산 영업이익은 9,982억원으로 시장 컨센서스(9,537억원)를 소폭 상회할 전망이다. ① 지난 1Q18부터 지속된 선택약정할인 가입자 증가가 이어지며 무선 매출 하락을 부추겼다. 다만, ② 번호이동시장(MNP) 축소에 따른 마케팅비용 하향 안정화는 지속된다. ③ IFRS 15 기준 2Q18 통신 3사 합산 영업이익은 8,774 억원으로 하반기부터 회계 기준 간 영업이익 변동폭 축소가 예상된다.

### 번호이동시장(MNP) 축소 & 자발적인 요금제 출시 지속

2Q18 번호이동 건수는 약 137만명으로 전년 동기 대비 -17.6% 하락했다. 신규 프리미엄 단말기 출시 효과가 생각보단 미진했고, 지방선거를 앞두고 통신 3사 모두 마케팅 경쟁을 지양했다. 통신 3사 합산 마케팅비용은 전년 대비 -5.9% 감소하며 하향 안정화를 이어갔다. 최근 통신 3사의 자발적인 요금제 개편은 단기 실적 개선은 물론 보편요금제 도입의 당위성을 낮출 수 있다.

### 5G 주파수 관련 상각비 우려 경계

5G 주파수 경매가 조기 종료되며 투자비 확대 불확실성은 해소됐다. 다만, 5G 인프라 구축을 위해 늘어나는 CAPEX와 주파수 개발 등으로 증가하는 유무형자산 상각비 부담은 경계해야 한다. 당사가 추정한 2019년 추가되는 주파수 관련 상각비는 SK텔레콤 1,633억원, KT 1,384억원, LG유플러스 1,224억원이다.

### 통신업종 투자전략

국내 통신업종은 3Q18까지 긍정적인 주가 흐름이 예상된다. 규제 불확실성 해소와 경기 방어주로서의 매력이 부각될 수 있다. 단기적으로는 경쟁사 대비 상대적으로 양호한 실적이 기대되는 LG유플러스에 대한 비중 확대 전략이 유효하다. 다만, 중장기적으로 실적 부담이 가중되는 투자 집중 시기에는 비통신 사업 확장을 통해 지속적인 성장이 가능한 SK텔레콤에 대한 매수 후 보유 전략이 바람직하다.

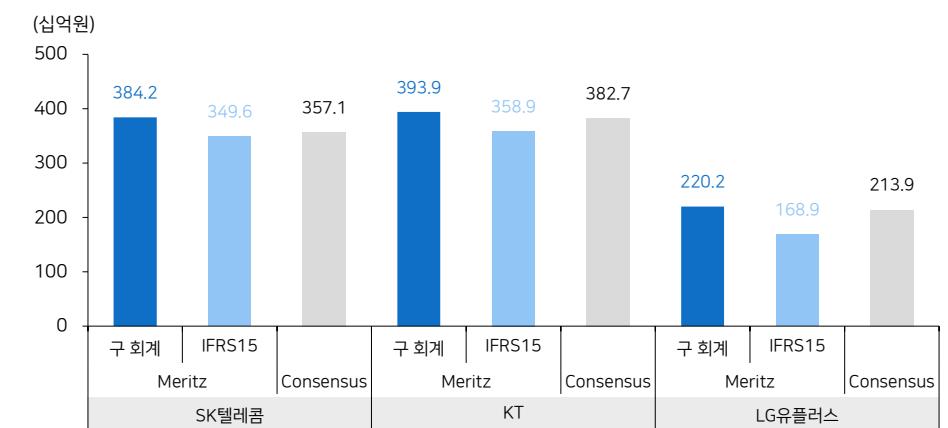
## 2Q18 통신서비스 시장 현황 및 전망

### 2Q18 Preview: 비용 절감이 두드러진 실적

2Q18 통신 3사 합산 영업이익 9,982억원으로 시장 기대치 상회

구 회계 기준 2Q18 통신 3사 합산 영업이익은 9,982억원으로 시장 컨센서스(9,537억원)를 소폭 상회할 전망이다. ① 25% 선택약정할인 가입자가 빠르게 유입되며 2Q18에도 무선 매출 하락이 이어졌다. 다만, ② 번호이동시장(MNP) 축소에 따른 마케팅비용 하향 안정화는 지속될 전망이다. ③ IFRS15 기준 2Q18 통신 3사 합산 영업이익은 8,774억원을 예상한다. IFRS15 도입에 따른 영향은 전반적으로 1Q18와 비슷한 수준이며, 하반기부터 회계 기준 간 영업이익 변동폭 축소가 예상된다.

그림1 2Q18 통신 3사 영업이익 추정치 및 컨센서스



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

SK 텔레콤, KT 대비 상대적으로  
LG 유플러스 실적 부각

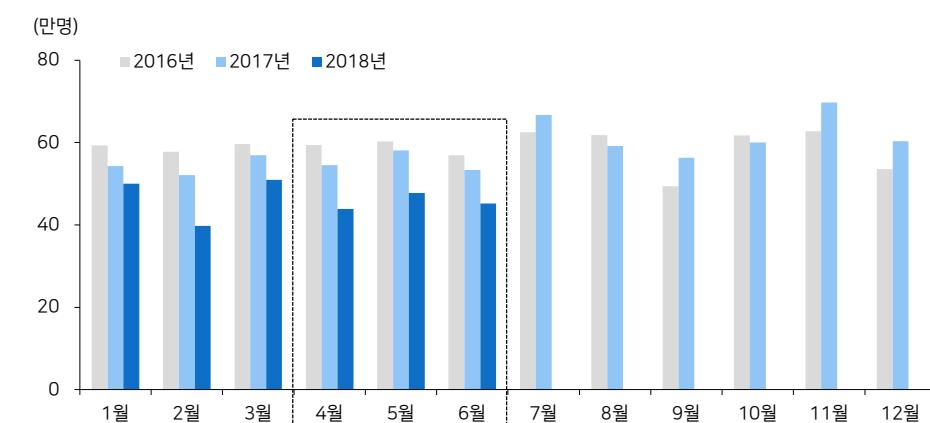
SK텔레콤(017670)의 2Q18 영업이익은 3,842억원(-9.2% YoY)을 전망한다. 시장 경쟁 완화로 마케팅비용은 감소했으나, 지난 4월 발생한 네트워크 장애로 소비자 보상 금액 약 300억원이 일시적으로 실적에 반영됐다. KT(030200)의 2Q18 영업이익은 전년 대비 -11.9% 감소한 3,939억원을 전망한다. BC카드 중국인 관광객 회복이 여전히 더디게 나타나고 있고, KT에스테이트 종합부동산세 130억원이 2Q18에 지급되는 등 연결 자회사들 실적이 예상보다 부진했다. LG유플러스(032640)는 2Q18 영업이익 2,202억원(+5.8% YoY)으로 경쟁사 대비 상대적으로 양호한 실적을 기록할 전망이다. 마케팅 경쟁 둔화로 효율적인 비용 집행이 가능했고, 지난 2월 출시한 완전 무제한 요금제 효과로 안정적인 가입자 순증이 나타났다.

2Q18 번호이동시장(MNP)  
137만명(-17.6% YoY) 기록

### 번호이동시장(MNP) 축소와 마케팅비용 하향 안정화 기조

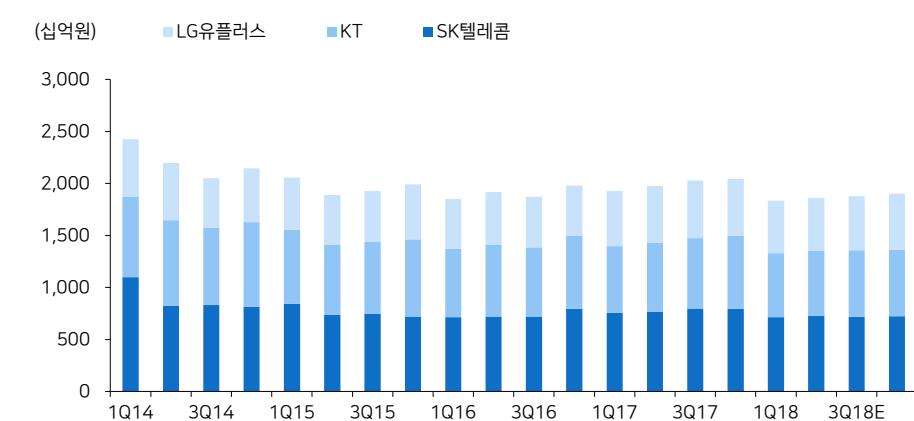
2Q18 번호이동시장(MNP)은 지난 1Q18와 마찬가지로 차분했다. 2Q18 번호이동 전수는 약 137만명으로 전년 동기 대비 -17.6% 하락했다. 번호이동시장 위축의 이유는 우선 ① 선택약정할인율 상향 조정(20% → 25%) 효과로 번호이동 대신 단순 기기변경 가입자가 증가했고, ② 신규 프리미엄 단말기 출시 효과도 예상보다 미진했다. 또한, ③ 지방선거 및 임시국회를 앞두고 통신 3사 모두 보조금 경쟁을 지양했다. 시장 경쟁 완화로 2Q18 통신 3사 합산 마케팅비용은 1.86조원 (-5.9% YoY)으로 하향 안정화 추세를 이어갔다.

그림2 월별 번호이동자수 추이



자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 통신 3사 마케팅비용 축소 기조 유지



자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

통신 3사 모두 보편요금제에  
상응하는 신규 요금제 출시

### 보편요금제에 상응하는 자발적인 요금제 개편 지속

지난 2월 LG유플러스의 완전무제한 요금제 출시 이후 KT가 5월 '데이터ON 요금제' 출시로 대응했다. 그 동안 경쟁사의 공격적인 요금제 출시에 소극적으로 대응 하던 SK텔레콤 역시 새로운 데이터 요금제 출시를 위해 과학기술정보통신부에 인가를 신청했으며, 이달 내 신규 요금제가 출시될 예정이다. 통신 3사의 경쟁적인 요금제 출시의 배경에는 정부가 추진 중인 보편요금제에 대한 고민이 녹아있다. 보편요금제에 상응하는 수준의 신규 요금제를 출시할 경우 보편요금제 도입의 당위성을 낮출 수 있기 때문이다.

신규 요금제 출시는 단기 실적과  
무선 ARPU 회복에 긍정적

결론적으로 소비자 혜택을 고려한 자발적인 신규 요금제 출시는 이동통신 사업자들의 단기 실적과 무선 ARPU 회복에 긍정적이다. 출시된 신규 요금제 중 저가 요금제로 가입하는 비중이 예상보다 높지 않고, 오히려 고가 무제한 요금제 가입 비중이 늘어나고 있기 때문이다.

그림4 LG유플러스 완전 무제한 요금제



자료:メリ츠종금증권 리서치센터

표1 KT 신규 '데이터ON 요금제' 출시

요금제	월정액 (25% 할인)	음성+문자	데이터
데이터온 3종	프리미엄	89,000원 (66,750원) 무제한 (영상/부가통화 300분)	완전 무제한
	비디오	69,000원 (51,750원) 무제한 (영상/부가통화 300분)	100GB (소진 뒤 5Mbps 속도제한)
	특	49,000원 (36,750원) 무제한 (영상/부가통화 300분)	3GB (소진 뒤 1Mbps 속도제한)
LTE베이직	33,000원 (24,750원)	무제한 (영상/부가통화 50분)	1GB (데이터 이월 가능)

자료: KT,メリ츠종금증권 리서치센터

## 5G 인프라 구축과 통신업종 투자전략

5G 주파수 경매 조기 종료로  
투자비 확대 불확실성 해소

### 5G 주파수 경매와 유무형자산상각비 증가

지난 달 15일 시행된 5G 주파수 경매는 시작 이틀 만에 조기 종료됐다. 최종 낙찰가는 3조 6,183억원으로 경매시작가인 3조 2,760억원 대비 +10.4% 상승한 가격에 마감됐다. 이번 경매의 핵심 주파수인 3.5GHz 대역은 SK텔레콤이 100MHz, KT가 100MHz, LG유플러스가 80MHz를 할당 받았으며, 28GHz 대역은 3사가 각각 800MHz씩 고르게 나누어 가지며 투자비 확대에 대한 시장 우려를 불식시켰다.

**표2 5G 주파수 경매 결과**

(십억원)		SK텔레콤	KT	LG유플러스	합계
3.5GHz	최종 낙찰가	1,218.5	968.0	809.5	2,996.0
	1단계	968.0	968.0	774.4	2,710.4
	2단계	250.5	0.0	35.1	285.6
	세부대역(GHz)	3.60~3.70	3.50~3.60	3.42~3.50	
28GHz	최종 낙찰가	207.3	207.8	207.2	622.3
	1단계	207.2	207.2	207.2	621.6
	2단계	0.1	0.6	0.0	0.7
	세부대역(GHz)	28.1~28.9	26.5~27.3	27.3~28.1	
최종 낙찰가(합산)		1,425.8	1,175.8	1,016.7	3,618.3

자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

5G 기대감은 유효하나,  
상각비 증가는 경계

5G 기술을 통해 구현할 수 있는 AR/VR, 스마트시티, 자율주행 등 다양한 서비스를 활용한 사업 모델 확장은 과거 단순한 망 제공자에 그쳤던 통신사업자들에게 새로운 기회와 역할을 부여할 것이다. 다만, 5G 인프라 구축을 위한 설비 투자와 주파수 개발로 유무형자산상각비 증가가 예상되며, 그로 인한 실적 둔화 우려는 경계해야만 하는 부분이다. 당사가 추정한 2019년 추가되는 순수 주파수 관련 상각비는 SK텔레콤 1,633억원, KT 1,384억원, LG유플러스 1,224억원이다. 5G 상용화가 늦어질수록 주파수 상각 시기도 늦춰질 수 있으나 금액상 큰 차이는 발생하지 않는다.

표3 주파수 관련 상각비 추정

연도	주파수	대역폭	사용기간	년수	낙찰가 (십억원)	상각비 (십억원)										
						2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>SK텔레콤</b>																
2011	800MHz	10MHz	2011.07~2021.06	10	172.3	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	10.1		
2011	800MHz	20MHz	2011.07~2021.06	10	277.7	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	25.5	22.2	22.2
2011	1.8GHz	20MHz	2011.08~2021.07	10	995.0	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	92.9	79.6	79.6
2013	1.8GHz	15MHz	2013.08~2021.07	8	450.0	18.8	56.3	56.3	56.3	56.3	56.3	56.3	56.3	52.5	45.0	45.0
2016	2.1GHz	40MHz	2016.04~2021.04	5	568.5	86.7	86.7	86.7	75.8	113.7	113.7	113.7	113.7	98.5	91.0	91.0
2016	2.6GHz	40MHz	2016.04~2026.04	10	950.0				63.3	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0
2016	2.6GHz	20MHz	2016.04~2026.04	10	327.7				21.8	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8	32.8
2018	3.5GHz	100MHz	2018.12~2028.12	10	12185					10.2	121.9	121.9	121.9	121.9	121.9	121.9
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.3					3.5	41.5	41.5	41.5	41.5	41.5	38.0
						249.9	287.4	287.4	361.7	442.2	455.8	605.5	605.5	570.5	528.9	525.4
<b>KT</b>																
2011	800MHz	10MHz	2012.07~2020.06	8	261.0	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1	15.2		
2011	900MHz	20MHz	2011.07~2021.06	10	539.0	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	49.4	43.1	43.1
2013	1.8GHz	15MHz	2013.08~2021.07	8	900.1	37.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	112.5	105.0	30.0	30.0
2011	1.8GHz	20MHz	2011.07~2021.06	10	194.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	17.8	15.6	15.6
2016	1.8GHz	20MHz	2016.04~2026.04	10	451.3				30.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1	45.1
2016	2.1GHz	20MHz	2016.04~2026.04	10	568.5	43.3	43.3	43.3	37.9	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9	56.9
2018	3.5GHz	100MHz	2018.12~2028.12	10	968.0					8.1	96.8	96.8	96.8	96.8	96.8	96.8
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.8					3.5	41.6	41.6	41.6	41.6	41.6	38.1
						180.3	255.3	255.3	279.9	313.9	325.5	452.3	452.3	427.8	329.0	325.6
<b>LG유플러스</b>																
2011	800MHz	20MHz	2011.07~2021.06	10	539.0	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	53.9	49.4	43.1	43.1
2011	1.8GHz	20MHz	2011.07~2021.06	10	194.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	11.3		
2011	2.1GHz	20MHz	2011.08~2021.07	10	445.5	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6	41.6	35.6	35.6
2016	2.1GHz	20MHz	2016.04~2021.04	5	381.6				25.4	38.2	38.2	38.2	38.2	38.2	38.2	38.2
2013	2.6GHz	40MHz	2013.08~2021.07	8	478.8	20.0	59.9	59.9	59.9	59.9	59.9	59.9	59.9	55.9	47.9	47.9
2018	3.5GHz	80MHz	2018.12~2027.12	10	809.5					6.7	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0	81.0
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.2					3.5	41.4	41.4	41.4	41.4	41.4	38.0
						137.8	177.7	177.7	203.2	215.9	226.1	338.3	338.3	318.7	287.2	283.7

주: 현재 사용 중인 주파수 대역은 2G/3G를 제외하고 사용기간 만료 시기에 80% 가격으로 재할당 받는다고 가정(음영 표시)

자료: 메리츠증권 리서치센터

### 통신업종 투자전략

국내 통신업종 3Q18까지  
양호한 주가 흐름 예상

국내 통신업종은 3Q18까지 긍정적인 주가 흐름이 예상된다. 대부분의 규제 불확실성이 해소되고, 경기 방어주에 대한 관심이 지속될 수 밖에 없는 시장 상황에서 통신주에 대한 매력이 부각될 수 있다. 투자전략 상 2Q18 실적 발표 이전까지 LG유플러스에 대한 비중 확대 전략이 유효하다. 경쟁사의 2Q18 실적이 부진할 것으로 예상되는 가운데, 상대적으로 양호한 실적이 기대되는 LG유플러스의 투자 매력도가 부각될 수 있다. 또한, 8월 MSCI지수 정기변경 시 재편입될 경우 수급 개선 효과도 기대된다.

SK 텔레콤 중장기 투자 매력 부각

다만, 4Q18부터 5G 인프라 구축을 위한 투자비 부담 이슈가 부각될 수 있다. 현재 80%를 초과한 LTE 보급률과 정부의 각종 요금 규제를 감안할 때 5G 요금제가 출시될 것으로 예상되는 2019년 중순 이전까지는 국내 이동통신 시장 성장이 제한적이다. 이러한 상황에서 설비 투자만 늘어날 경우 실적에 부담 요인으로 작용할 수 있다. 따라서, 중장기 투자 관점에서 SK텔레콤에 대한 매수 후 보유 전략이 바람직하다. SK텔레콤은 11번가, ADT캡스 등 비통신 사업 확장을 통한 지속적인 성장이 가능하다. 최근 H&Q코리아로부터 5천억원 투자 유치에 성공한 11번가는 가파른 실적 개선 속에 하반기 분기 BEP를 목표하고 있다. ADT캡스는 향후 SK계열사 Captive 물량 확보를 통해 안정적인 외형 성장이 가능하며, 연결 실적에 반영되어 SK텔레콤 기준 영업이익의 +8~10% 기여가 가능하다.

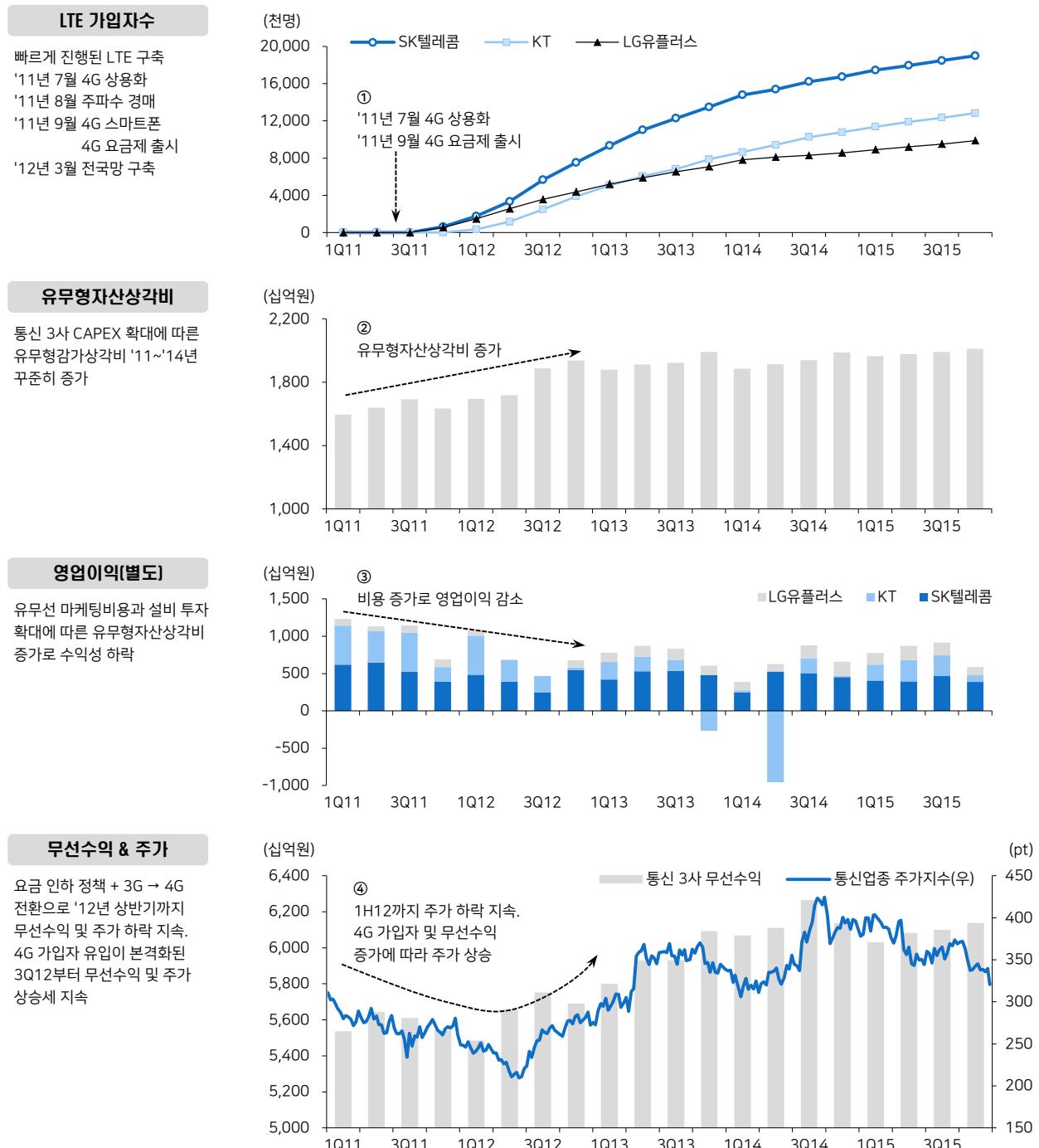
과거 4G LTE 투자 사례 비교

5G 시대를 준비하기 위해 과거 4G LTE 사례를 살펴볼 필요가 있다. 당시 폭발적으로 증가하는 데이터 트래픽 수요를 맞추기 위해 LTE는 짧은 기간 동안 빠르게 구축됐다. 2011년 7월 SK텔레콤과 LG유플러스가 상용화를 시작했고, 그 해 9월 4G 전용 스마트폰과 요금제가 출시됐다. LTE 상용화 9개월후인 2012년 3월과 4월에는 LG유플러스와 SK텔레콤이 전국망 구축을 완료했다. 2011~2014년 통신 3사 평균 CAPEX는 투자 종료 시기인 2015~2017년 평균 CAPEX 5.5조원 대비 약 2조원 많은 7.4조원을 기록했다. 유무형자산상각비 증가로 영업이익은 감소했으나, 통신업종 주가지수는 4G LTE 가입자 확대 시점을 바탕으로 반등하는 모습이었다.

비용 효율화 및 성장성 보완이  
가능한 종목 위주로 선별적 접근

5G 역시 초기 투자비 확대에 따른 부담은 존재하나, 4G LTE 때와 같이 단기간에 집중적인 투자가 필요한 상황은 아니다. 따라서, CAPEX는 점진적으로 늘어나며, 예측 가능한 수준의 비용 증가가 예상된다. 다만, 실적 부담이 가중되는 투자 집중 시기에는 효율적인 비용 집행이 가능하며, 다양한 포트폴리오를 기반으로 성장성 보완이 가능한 사업자 위주로 선별적인 접근이 필요하다.

그림5 국내 4G LTE 구축에 따른 실적 및 주가 변화



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

Industry Brief  
2018. 7. 13

# LG 유플러스 032640

## 3사 중 가장 양호한 실적

### ▲ 통신/미디어

Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

- ✓ 2Q18 연결 매출액 2,95조원(-2.1% YoY), 영업이익 2,202억원(+5.8% YoY) 전망
- ✓ 신규 단말기 효과 부재와 지방선거 등으로 마케팅비용 5,078억원(-6.9% YoY)
- ✓ 완전 무제한 요금제 출시 효과로 2Q18 무선 가입자 순증세 지속 전망
- ✓ IDC 및 e-Biz 등 기타 사업 부문 성과도 2Q18부터 회복세 진입
- ✓ 투자의견 Trading Buy로 하향, 적정주가 16,000원 유지

## Trading Buy

적정주가 (12개월)	<b>16,000 원</b>
현재주가 (7.12)	14,550 원
상승여력	10.0%
KOSPI	2,285.06pt
시가총액	63,527억원
별행주식수	43,661만주
유동주식비율	63.94%
외국인비중	35.98%
52주 최고/최저가	16,950원/11,700원
평균거래대금	259.2억원
주요주주(%)	
LG 외 2 인	36.06
국민연금	10.73
The Capital Group Companies, Inc. 외 2 인	7.67
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	4.7 -2.7 -4.3
상대주가	13.1 6.3 0.2
주가그래프	



### 2Q18 Preview: 통신 3사 중 가장 무난한 실적

2Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 9,467억원(-2.1% YoY), 2,202억원(+5.8% YoY)을 전망한다. 단, IFRS15 기준 영업이익은 1,689억원을 예상한다. 전반적인 시장 분위기와 가입자 트렌드는 지난 1Q18와 유사한 기조다. 신규 단말기 출시 효과가 예상보다 크지 않고, 지방선거에 앞서 통신 3사 모두 공격적인 마케팅을 지양함에 따라 마케팅비용은 전년 대비 -6.9% 감소한 5,078억원을 전망한다.

### 완전 무제한 요금제 출시로 가입자 순증 지속

무선 가입자 순증은 2Q18에도 지속될 전망이다. 지난 2월 출시한 완전 무제한 요금제가 시장의 높은 관심을 받으면서 통신 3사 중 가장 성공적인 가입자 순증세를 이어가고 있다. 완전 무제한 요금제 가입자 확대는 단기적으로 무선 ARPU 상승 효과로 이어지므로, 각종 요금 인하 대책으로 인한 무선 ARPU 하락 추세를 완화시킬 수 있다.

### 투자의견 Trading Buy로 하향, 적정주가 16,000원 유지

지난 1Q18 다소 부진했던 IDC 및 e-Biz 사업도 2Q18부터 수주 물량이 재차 증가하며 성장세를 회복할 전망이다. 한편, 유료방송 합산규제 일몰로 시장 재편에 대한 기대감이 커지고 있는 가운데, 케이블TV 사업자 인수 시 가장 시너지가 큰 동시에 대한 투자 관심이 지속되고 있다. 여기에 8월 MSCI지수 재편입 기대감까지 더해져 경쟁사 대비 실적 모멘텀이 있는 LG유플러스에 대해 3Q18까지 양호한 주가 흐름이 예상된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	11,451.1	746.5	492.8	1,129	40.3	11,054	10.1	1.0	3.6	10.6	148.4
2017	12,279.4	826.3	547.2	1,253	11.0	11,985	11.2	1.2	3.6	10.9	128.1
2018E	12,076.2	857.4	577.1	1,322	5.5	12,857	10.6	1.1	3.1	10.6	118.2
2019E	12,270.3	748.8	507.4	1,162	-12.1	13,569	12.0	1.0	3.1	8.8	113.6
2020E	12,699.9	790.4	555.6	1,273	9.5	14,391	11.0	1.0	2.9	9.1	111.7

2Q18 영업이익 2,202억원 전망  
(IFRS15 기준 1,689억원)

2Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 2조 9,467억원(-2.1% YoY), 2,202억원(+5.8% YoY)을 전망한다. 전반적인 시장 분위기와 가입자 트렌드는 지난 1Q18 와 유사한 기조다. IFRS15 기준 2Q18 영업이익은 1,689억원으로 무선과 단말 매출 하락 영향이 지속될 전망이다. 신규 단말기 출시 효과가 예상보다 크지 않고, 지방선거를 앞두고 통신 3사 모두 시장 경쟁을 자제하면서 마케팅비용은 전년 대비 -6.9% 감소한 5,078억원을 예상한다.

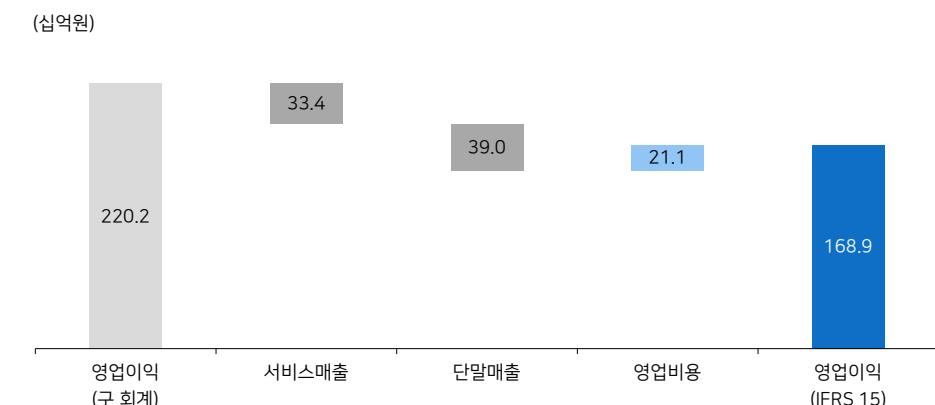
표4 LG유플러스 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>2,946.7</b>	<b>3,009.7</b>	<b>-2.1</b>	<b>3,065.1</b>	<b>-3.9</b>	<b>3,035.4</b>	<b>-2.9</b>
무선수익	1,328.5	1,401.6	-5.2	1,345.2	-1.2		
유선수익	480.6	430.0	11.8	470.1	2.2		
단발수익	641.8	676.1	-5.1	755.8	-15.1		
임대수익	6.4	6.1	4.4	5.7	11.5		
<b>영업이익</b>	<b>220.2</b>	<b>208.0</b>	<b>5.8</b>	<b>245.1</b>	<b>-10.2</b>	<b>213.9</b>	<b>2.9</b>
<b>세전이익</b>	<b>191.3</b>	<b>175.6</b>	<b>8.9</b>	<b>216.0</b>	<b>-11.5</b>	<b>181.3</b>	<b>5.5</b>
<b>당기순이익</b>	<b>148.1</b>	<b>136.2</b>	<b>8.7</b>	<b>167.3</b>	<b>-11.5</b>	<b>143.0</b>	<b>3.6</b>

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: LG유플러스, 메리츠종금증권 리서치센터

그림6 LG유플러스 IFRS 15 도입에 따른 2Q18 영업이익 조정



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

2Q18 실적 발표 전까지 가장  
양호한 주가 흐름 전망

한편, 유료방송 합산규제 일몰로 시장 재편에 대한 기대감이 커지고 있는 가운데, 케이블TV 사업자 인수 시 가장 시너지 효과가 큰 동사에 대한 투자자 관심이 지속되고 있다. 여기에 8월 MSCI지수 재편입 기대감까지 더해져 경쟁사 대비 실적 모멘텀이 있는 LG유플러스에 대해 3Q18까지 양호한 주가 흐름이 예상된다. 다만, 오는 9월 1일 협력사 직원 1,800명에 대한 정규직 전환 시행으로 예상되는 하반기 인건비 증가 요인은 부담이다. 투자의견은 기존 Buy에서 Trading Buy로 하향하며, 적정주가는 16,000원을 유지한다.

**표5 LG유플러스 실적 추이 및 전망**

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	<b>2,882.0</b>	<b>3,009.7</b>	<b>3,059.6</b>	<b>3,328.2</b>	<b>3,065.1</b>	<b>2,946.7</b>	<b>2,914.4</b>	<b>3,150.1</b>	<b>12,279.4</b>	<b>12,076.2</b>	<b>12,270.3</b>
% YoY	6.2%	4.5%	11.8%	6.6%	6.4%	-2.1%	-4.7%	-5.4%	7.2%	-1.7%	1.6%
무선수익	1,366.0	1,401.6	1,406.5	1,396.1	1,345.2	1,328.5	1,314.1	1,298.4	5,570.2	5,286.2	5,267.4
유선수익	421.3	430.0	449.7	468.6	470.1	480.6	491.8	501.3	1,769.6	1,943.9	2,106.6
단말수익	590.9	676.1	682.4	923.8	755.8	641.8	605.9	825.0	2,873.2	2,828.5	2,843.8
임대수익	6.8	6.1	6.4	7.3	5.7	6.4	6.5	6.5	26.6	25.0	25.4
<b>영업비용</b>	<b>2,679.1</b>	<b>2,801.7</b>	<b>2,845.5</b>	<b>3,126.8</b>	<b>2,820.0</b>	<b>2,726.5</b>	<b>2,705.5</b>	<b>2,966.8</b>	<b>11,453.1</b>	<b>11,218.8</b>	<b>11,521.5</b>
% YoY	5.4%	3.8%	12.7%	6.4%	5.3%	-2.7%	-4.9%	-5.1%	7.0%	-2.0%	2.7%
인건비	245.7	257.2	246.2	276.7	265.5	253.2	255.9	267.2	1,025.7	1,041.8	1,062.8
감가상각비	358.3	364.8	359.6	361.4	356.4	363.6	357.2	363.5	1,444.1	1,440.7	1,500.0
지급수수료	331.4	330.3	346.5	354.0	356.5	336.6	339.8	342.3	1,362.2	1,375.2	1,400.0
판매수수료	398.1	456.7	476.1	487.6	421.7	418.5	430.9	438.4	1,818.5	1,709.5	1,833.5
상품구입비	639.7	690.0	683.3	916.8	741.1	645.8	608.9	834.3	2,929.9	2,830.1	2,831.7
<b>영업이익</b>	<b>202.9</b>	<b>208.0</b>	<b>214.1</b>	<b>201.3</b>	<b>245.1</b>	<b>220.2</b>	<b>208.9</b>	<b>183.3</b>	<b>826.3</b>	<b>857.4</b>	<b>748.8</b>
% YoY	18.9%	15.5%	1.3%	9.2%	20.8%	5.8%	-2.4%	-9.0%	10.7%	3.8%	-12.7%
영업이익률(%)	7.0%	6.9%	7.0%	6.0%	8.0%	7.5%	7.2%	5.8%	6.7%	7.1%	6.1%
법인세차감전순이익	171.2	175.6	184.2	136.0	216.0	191.3	181.5	156.6	666.9	745.4	655.5
법인세비용	38.7	39.4	41.4	0.4	48.8	43.2	41.1	35.5	119.7	168.5	148.2
<b>당기순이익</b>	<b>132.5</b>	<b>136.2</b>	<b>142.8</b>	<b>135.6</b>	<b>167.3</b>	<b>148.1</b>	<b>140.5</b>	<b>121.1</b>	<b>547.2</b>	<b>577.0</b>	<b>507.3</b>
당기순이익률(%)	4.6%	4.5%	4.7%	4.1%	5.5%	5.0%	4.8%	3.8%	4.5%	4.8%	4.1%
<b>주요지표 (천명)</b>											
무선통신 가입자	12,647	12,831	13,033	13,183	13,410	13,616	13,835	14,055	13,183	14,055	14,910
LTE 가입자	11,263	11,556	11,861	12,138	12,439	12,738	13,030	13,317	12,138	13,317	14,373
LTE 침투율(%)	89.1%	90.1%	91.0%	92.1%	92.8%	93.6%	94.2%	94.8%	92.1%	94.8%	96.4%

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: LG유플러스, 메리츠종금증권 리서치센터

## LG유플러스 (032640)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,451.1	12,279.4	12,076.2	12,270.3	12,699.9
매출액증가율 (%)	6.1	7.2	-1.7	1.6	3.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	11,451.1	12,279.4	12,076.2	12,270.3	12,699.9
판매관리비	10,704.6	11,453.1	11,218.8	11,521.5	11,909.5
<b>영업이익</b>	<b>746.5</b>	<b>826.3</b>	<b>857.4</b>	<b>748.8</b>	<b>790.4</b>
영업이익률	6.5	6.7	7.1	6.1	6.2
금융손익	-119.9	-113.0	-68.6	-52.2	-36.2
증속/관계기업손익	0.5	-0.9	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.5	-45.6	-43.4	-41.1	-36.4
세전계속사업이익	642.6	666.8	745.4	655.5	717.8
법인세비용	149.8	119.7	168.5	148.2	162.4
<b>당기순이익</b>	<b>492.7</b>	<b>547.1</b>	<b>577.0</b>	<b>507.3</b>	<b>555.5</b>
지배주주지분 순이익	492.8	547.2	577.1	507.4	555.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	2,224.8	2,279.4	2,287.7	2,523.3	2,617.9
당기순이익(손실)	492.7	547.1	577.0	507.3	555.5
유형자산상각비	1,473.8	1,444.1	1,700.5	1,755.7	1,780.7
무형자산상각비	179.8	244.9	246.7	255.7	260.9
운전자본의 증감	-101.4	-159.7	-236.5	4.6	20.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-1,492.4</b>	<b>-1,358.3</b>	<b>-1,947.6</b>	<b>-2,002.3</b>	<b>-2,055.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-1,283.6	-1,182.6	-1,750.0	-1,800.0	-1,850.0
투자자산의감소(증가)	6.0	-31.5	1.3	-1.3	-2.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-707.3</b>	<b>-788.5</b>	<b>15.0</b>	<b>-145.8</b>	<b>-21.9</b>
차입금의 증감	-596.0	-637.6	189.6	50.7	174.6
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	25.1	132.6	355.0	375.2	541.0
기초현금	292.2	317.3	449.9	804.9	1,180.1
기말현금	317.3	449.9	804.9	1,180.1	1,721.0

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,619.6	3,073.0	3,384.6	3,801.3	4,434.0
현금및현금성자산	317.3	449.9	804.9	1,180.1	1,721.0
매출채권	1,567.0	1,938.2	1,906.1	1,938.8	2,004.6
재고자산	261.6	334.5	329.0	334.3	346.0
비유동자산	9,369.6	8,862.5	8,864.0	8,853.7	8,864.8
유형자산	6,949.6	6,527.0	6,576.5	6,620.8	6,690.0
무형자산	1,192.2	957.3	910.6	854.9	794.0
투자자산	48.4	79.0	77.7	79.0	81.7
<b>자산총계</b>	<b>11,989.1</b>	<b>11,935.5</b>	<b>12,248.6</b>	<b>12,655.0</b>	<b>13,298.8</b>
유동부채	3,574.4	3,664.6	3,724.0	3,946.5	4,381.6
매입채무	298.4	515.6	305.7	305.7	316.4
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	1,038.1	866.0	1,172.9	1,359.6	1,704.6
비유동부채	3,588.4	3,037.9	2,911.1	2,784.2	2,634.0
사채	2,164.9	2,035.6	2,017.8	2,001.3	1,986.1
장기차입금	761.2	425.0	325.5	206.0	50.8
<b>부채총계</b>	<b>7,162.8</b>	<b>6,702.5</b>	<b>6,635.1</b>	<b>6,730.7</b>	<b>7,015.6</b>
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9	836.9
기타포괄이익누계액	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,414.1	1,820.6	2,201.2	2,512.1	2,871.1
비지배주주지분	0.2	0.1	-0.0	-0.1	-0.2
<b>자본총계</b>	<b>4,826.3</b>	<b>5,233.0</b>	<b>5,613.5</b>	<b>5,924.2</b>	<b>6,283.2</b>

## Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	26,227	28,124	27,659	28,104	29,088
EPS(지배주주)	1,129	1,253	1,322	1,162	1,273
CFPS	5,830	6,140	6,325	6,226	6,384
EBITDAPS	5,497	5,761	6,424	6,322	6,486
BPS	11,054	11,985	12,857	13,569	14,391
DPS	350	400	450	450	450
배당수익률(%)	3.1	2.9	3.2	3.2	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.1	11.2	10.6	12.0	11.0
PCR	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.0	1.2	1.1	1.0	1.0
EBITDA	2,400.0	2,515.3	2,804.6	2,760.3	2,832.0
EV/EBITDA	3.6	3.6	3.1	3.1	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.6	10.9	10.6	8.8	9.1
EBITDA 이익률	21.0	20.5	23.2	22.5	22.3
부채비율	148.4	128.1	118.2	113.6	111.7
금융비용부담률	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
이자보상배율(X)	5.2	7.1	7.8	6.6	6.7
매출채권회전율(X)	7.4	7.0	6.3	6.4	6.4
재고자산회전율(X)	36.6	41.2	36.4	37.0	37.3

Industry Brief  
2018. 7. 13

# SK 텔레콤 017670

## 긍정적인 중장기 성장 비전

### ▲ 통신/미디어

Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

- ✓ 2Q18 연결 매출액 4,23조원(-2.7% YoY), 영업이익 3,842억원(-9.2% YoY) 전망
- ✓ 번호이동시장(MNP) 경쟁 완화로 2Q18 마케팅비용 7,262억원(-5.4% YoY) 예상
- ✓ 하반기 11번가 분기 BEP 달성을 목표로 점진적인 수익성 개선 전망
- ✓ ADT캡스는 향후 SK계열사 Captive 물량 확보로 안정적인 성장 가능
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 300,000원 유지

### Buy

적정주가 (12개월)	300,000 원
현재주가 (7.12)	237,500 원
상승여력	26.3%
KOSPI	2,285.06pt
시가총액	191,771억원
별행주식수	8,075만주
유동주식비율	62.23%
외국인비중	41.50%
52주 최고/최저가	283,500원/220,500원
평균거래대금	436.3억원
주요주주(%)	
SK 외 3 인	25.22
국민연금	9.16
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.7 -11.0 -7.6
상대주가	4.1 -2.8 -3.3

### 주가그래프



### 2Q18 Preview: 네트워크 장애 일회성 요인 반영

2Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 2,298억원(-2.7% YoY), 3,842억원(-9.2% YoY)을 전망한다. 단, IFRS15 기준 영업이익은 3,496억원으로 시장 컨센서스(영업이익 3,571억원)를 소폭 하회할 전망이다. 1Q18 전년 대비 -3.5% 하락한 이동전화수익은 2Q18에는 -4.8%로 하락폭을 더 키웠다. 지난 4월 네트워크 장애로 인해 780만 가입자 대상 감면액 약 300억원이 반영된 것으로 파악된다. 반면, 시장 경쟁 완화로 마케팅비용은 7,262억원(-5.4% YoY)을 기록할 전망이다.

### 11번가, ADT캡스 등 다양한 성장성 보유

11번가는 2016년부터 공격적인 마케팅을 시작했으나, 현재는 쿠폰 지급을 늦춰도 가입자의 반복 구매 트렌드가 생성되고 있다. 하반기 11번가 분기 BEP 달성을 기대감이 높아지고 있으며, 중장기적으로 이베이코리아 영업이익률인 +7% 마진 달성을 가능할 전망이다. ADT캡스는 향후 SK계열사의 Captive 물량을 꾸준히 확보하면서 안정적인 외형 성장을 지속할 전망이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 300,000원 유지

올해 상반기 진행된 크고 작은 M&A 및 분할 결정은 동사의 지배구조 개편과 밀접한 연관이 있으며, 내외부적으로도 지배구조 개편 필요성에 대한 공감대가 형성되고 있다. 중간지주사 전환을 통해 SK하이닉스로부터 오는 배당에 대해서도 일부 배당을 통해 주주가치를 제고할 수 있다. 5G 상용화 기대감과 주파수 관련 상각비 증가 우려가 혼재한 가운데 비통신 사업 확장을 통한 성장성 보완이 가능한 동사에 대한 중장기 매수 관점을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	17,091.8	1,535.7	1,676.0	20,756	9.5	197,799	10.8	1.1	5.2	10.7	94.2
2017	17,520.0	1,536.6	2,599.8	32,198	60.1	220,967	8.3	1.2	5.7	15.4	85.4
2018E	17,152.3	1,527.5	2,549.5	31,574	7.4	242,922	7.2	0.9	5.0	13.6	69.8
2019E	17,415.5	1,504.3	2,855.4	35,362	12.0	268,665	6.4	0.8	4.7	13.8	62.3
2020E	17,777.7	1,676.2	2,988.9	37,016	4.7	296,062	6.1	0.8	4.4	13.1	56.0

2Q18 영업이익 3,842억원 전망  
(IFRS15 기준 3,496억원)

2Q18 연결 영업이익은 구 회계 기준 3,842억원(-9.2% YoY), IFRS15 기준 3,496억원을 전망한다. 1Q18 전년 대비 -3.5% 하락한 이동전화수익은 2Q18에는 -4.8%로 하락폭을 더 키웠다. 지난 4월 네트워크 장애로 인한 780만 가입자 대상 감면액 약 300억원이 반영된 것으로 파악된다. 반면, 시장 경쟁 완화로 마케팅비용은 7,262억원(-5.4% YoY)을 기록할 전망이다

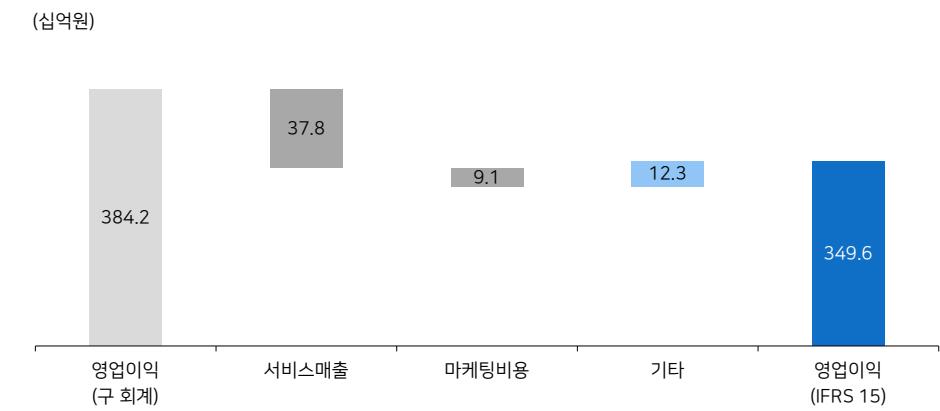
표6 SK텔레콤 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>4,229.8</b>	<b>4,345.6</b>	<b>-2.7</b>	<b>4,220.7</b>	<b>0.2</b>	<b>4,259.7</b>	<b>-0.7</b>
이동전화수익	2,568.7	2,697.7	-4.8	2,568.9	0.0		
망접속정산수익	144.6	144.7	-0.1	150.9	-4.2		
신규사업 및 기타	271.2	267.2	1.5	273.1	-0.7		
기타판매	1,245.3	1,236.0	0.8	1,227.8	1.4		
<b>영업이익</b>	<b>384.2</b>	<b>423.3</b>	<b>-9.2</b>	<b>359.5</b>	<b>6.9</b>	<b>357.1</b>	<b>7.6</b>
<b>세전이익</b>	<b>906.3</b>	<b>748.5</b>	<b>21.1</b>	<b>941.0</b>	<b>-3.7</b>	<b>958.2</b>	<b>-5.4</b>
<b>당기순이익</b>	<b>700.8</b>	<b>620.5</b>	<b>12.9</b>	<b>716.6</b>	<b>-2.2</b>	<b>741.0</b>	<b>-5.4</b>

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: SK텔레콤, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 SK텔레콤 IFRS 15 도입에 따른 2Q18 영업이익 조정

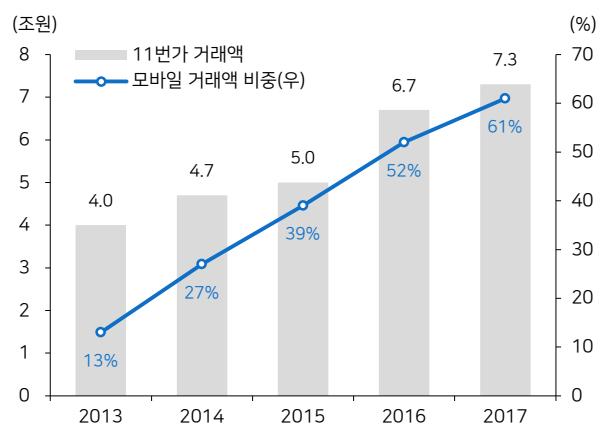


자료: 메리츠증금증권 리서치센터

11번가, ADT 캡스 등 긍정적인  
비통신 사업 분야 확대

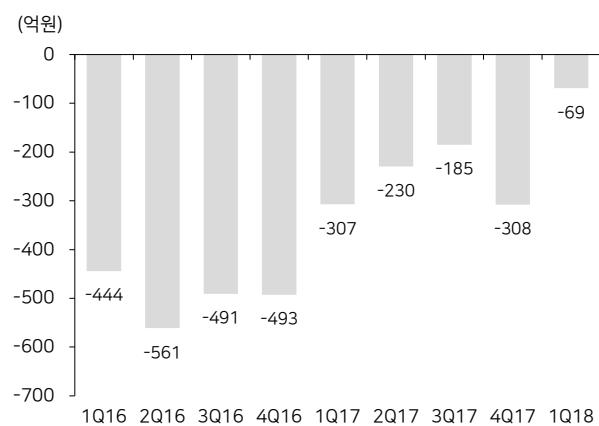
11번가는 2016년부터 공격적인 마케팅을 시작했으나, 현재는 쿠폰 지급을 늦춰도 가입자의 반복 구매 트렌드가 생성되고 있다. 하반기 11번가 분기 BEP 달성을 기대감이 높아지고 있으며, 중장기적으로 이베이코리아 영업이익률인 +7% 마진 달성을 가능할 전망이다. ADT캡스는 향후 SK계열사의 Captive 물량을 꾸준히 확보하면서 안정적인 외형 성장을 지속할 전망이다.

그림8 11번가 거래액 및 모바일 거래액 비중 추이



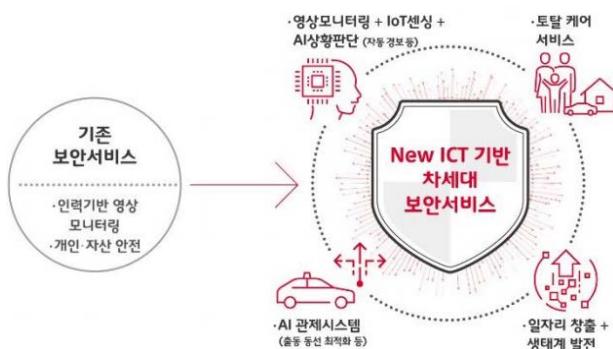
자료: SK텔레콤, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 11번가 직접이익 추이



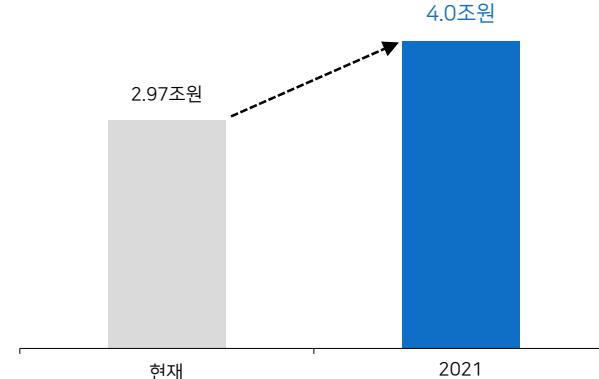
자료: SK텔레콤, 메리츠종금증권 리서치센터

그림10 New ICT 기반 차세대 보안 서비스



자료: SK텔레콤, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 보안사업 기업가치 2021년까지 4.0조원 목표



자료: SK텔레콤, 메리츠종금증권 리서치센터

표7 SK텔레콤 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	<b>4,234.4</b>	<b>4,345.6</b>	<b>4,442.7</b>	<b>4,497.3</b>	<b>4,220.7</b>	<b>4,229.8</b>	<b>4,304.4</b>	<b>4,397.4</b>	<b>17,520.0</b>	<b>17,152.3</b>	<b>17,415.5</b>
% YoY	0.1%	1.8%	4.7%	3.3%	-0.3%	-2.7%	-3.1%	-2.2%	2.5%	-2.1%	1.5%
이동전화수익	2,662.3	2,697.7	2,717.1	2,691.7	2,568.9	2,568.7	2,567.2	2,567.3	10,768.8	10,272.0	10,278.8
망접속정산수익	172.7	144.7	150.2	156.7	150.9	144.6	150.0	156.5	624.3	602.0	601.4
신규사업 및 기타	253.0	267.2	289.2	265.6	273.1	271.2	293.5	269.6	1,075.0	1,107.4	1,122.9
기타판매	1,146.4	1,236.0	1,286.2	1,383.3	1,227.8	1,245.3	1,293.7	1,404.0	5,051.9	5,170.8	5,412.2
<b>영업비용</b>	<b>3,823.9</b>	<b>3,922.3</b>	<b>4,050.3</b>	<b>4,186.9</b>	<b>3,861.2</b>	<b>3,845.6</b>	<b>3,878.1</b>	<b>4,039.8</b>	<b>15,983.5</b>	<b>15,624.8</b>	<b>15,911.2</b>
% YoY	-0.1%	1.6%	6.0%	3.4%	1.0%	-2.0%	-4.3%	-3.5%	2.7%	-2.2%	1.8%
종업원급여	462.8	465.1	509.5	528.7	550.7	536.5	526.8	546.7	1,966.2	2,160.7	2,163.9
지급/판매수수료	1,363.3	1,367.3	1,372.8	1,382.9	1,252.6	1,287.7	1,309.9	1,319.1	5,486.3	5,169.3	5,253.9
광고선전비	85.4	123.4	128.4	185.5	114.0	115.7	107.9	145.6	522.8	483.2	482.4
감가상각비	792.7	805.8	816.6	831.9	823.8	789.0	781.7	800.6	3,247.1	3,195.2	3,373.8
망접속정산비용	221.1	213.0	224.1	216.8	215.0	198.0	197.8	194.0	875.0	804.9	770.2
전용회선료	48.8	49.9	47.6	45.6	41.8	44.7	44.5	45.0	192.0	176.0	179.3
전파사용료	39.0	33.5	39.0	38.8	38.8	36.3	37.9	38.7	150.3	151.7	153.3
상품매출원가	402.2	445.4	477.9	561.0	410.9	433.9	452.6	534.7	1,886.5	1,832.0	1,863.7
기타영업비용	408.5	418.9	434.4	395.6	413.6	403.7	419.1	415.4	1,657.4	1,651.9	1,670.6
<b>영업이익</b>	<b>410.5</b>	<b>423.3</b>	<b>392.4</b>	<b>310.4</b>	<b>359.5</b>	<b>384.2</b>	<b>426.3</b>	<b>357.6</b>	<b>1,536.5</b>	<b>1,527.5</b>	<b>1,504.3</b>
% YoY	2.1%	3.9%	-7.5%	2.8%	-12.4%	-9.2%	8.6%	15.2%	0.1%	-0.6%	-1.5%
영업이익률 (%)	9.7%	9.7%	8.8%	6.9%	8.5%	9.1%	9.9%	8.1%	8.8%	8.9%	8.6%
법인세차감전순이익	724.2	748.5	1,004.1	926.6	941.0	906.3	965.6	936.6	3,403.3	3,749.4	4,207.2
법인세비용	140.7	128.0	211.1	265.9	224.4	205.4	232.3	232.4	745.7	894.6	1,009.9
<b>당기순이익</b>	<b>583.5</b>	<b>620.5</b>	<b>793.0</b>	<b>660.6</b>	<b>716.6</b>	<b>700.8</b>	<b>733.3</b>	<b>704.1</b>	<b>2,657.6</b>	<b>2,854.9</b>	<b>3,197.3</b>
당기순이익률 (%)	13.8%	14.3%	17.8%	14.7%	17.0%	16.6%	17.0%	16.0%	15.2%	16.6%	18.4%
<b>주요지표 (천명)</b>											
무선통신 가입자수	29,833	29,993	30,156	30,195	30,349	30,479	30,602	30,715	30,195	30,715	31,221
LTE 가입자수	21,650	22,071	22,569	22,865	23,401	23,802	24,185	24,526	22,865	24,526	25,559
LTE 침투율 (%)	72.6%	73.6%	74.8%	75.7%	77.1%	78.1%	79.0%	79.9%	75.7%	79.9%	81.9%

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

## SK텔레콤 (017670)

### Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>17,091.8</b>	<b>17,520.0</b>	<b>17,152.3</b>	<b>17,415.5</b>	<b>17,777.7</b>
매출액증가율 (%)	-0.3	2.5	-2.1	1.5	2.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,091.8	17,520.0	17,152.3	17,415.5	17,777.7
판매관리비	15,556.1	15,983.4	15,624.8	15,911.2	16,101.5
<b>영업이익</b>	<b>1,535.7</b>	<b>1,536.6</b>	<b>1,527.5</b>	<b>1,504.3</b>	<b>1,676.2</b>
영업이익률	9.0	8.8	8.9	8.6	9.4
금융손익	248.2	-67.1	-122.7	-66.2	-65.0
종속/관계기업손익	544.5	2,245.7	2,505.8	2,924.7	2,949.6
기타영업외손익	-232.3	-312.1	-161.3	-155.6	-154.2
세전계속사업이익	2,096.1	3,403.3	3,749.3	4,207.2	4,406.6
법인세비용	436.0	745.7	894.6	1,009.9	1,059.8
<b>당기순이익</b>	<b>1,660.1</b>	<b>2,657.6</b>	<b>2,854.8</b>	<b>3,197.3</b>	<b>3,346.8</b>
지배주주지분 순이익	1,676.0	2,599.8	2,549.5	2,855.4	2,988.9

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,243.2</b>	<b>3,855.8</b>	<b>5,939.7</b>	<b>6,671.4</b>	<b>6,889.1</b>
당기순이익(손실)	1,660.1	2,657.6	2,854.8	3,197.3	3,346.8
유형자산상각비	3,068.6	3,247.5	3,195.2	3,373.8	3,426.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	13.8	-261.5	-147.6	55.1	75.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,462.2</b>	<b>-3,070.6</b>	<b>-4,586.8</b>	<b>-4,901.2</b>	<b>-5,096.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,490.5	-2,715.9	-3,179.6	-3,306.8	-3,406.0
투자자산의감소(증가)	-171.0	-2,216.7	-1,405.7	-1,553.6	-1,650.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-1,044.8</b>	<b>-826.6</b>	<b>-1,928.9</b>	<b>-918.2</b>	<b>-910.7</b>
차입금의 증감	25.4	52.5	-1,204.3	-124.6	-117.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	736.3	-47.5	-576.0	852.1	881.5
기초현금	768.9	1,505.2	1,457.7	881.7	1,733.8
기말현금	1,505.2	1,457.7	881.7	1,733.8	2,615.4

### Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>5,996.6</b>	<b>6,201.8</b>	<b>5,526.2</b>	<b>6,449.6</b>	<b>7,429.2</b>
현금및현금성자산	1,505.2	1,457.7	881.7	1,733.8	2,615.4
매출채권	2,240.9	2,126.0	2,081.4	2,113.3	2,157.3
재고자산	259.9	272.4	266.7	270.8	276.4
<b>비유동자산</b>	<b>25,301.0</b>	<b>27,226.9</b>	<b>28,617.0</b>	<b>30,103.7</b>	<b>31,733.6</b>
유형자산	10,374.2	10,144.9	10,129.3	10,062.4	10,042.0
무형자산	5,708.8	5,502.0	5,502.0	5,502.0	5,502.0
투자자산	8,514.0	10,730.8	12,136.5	13,690.1	15,340.4
<b>자산총계</b>	<b>31,297.7</b>	<b>33,428.7</b>	<b>34,143.2</b>	<b>36,553.3</b>	<b>39,162.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,444.1</b>	<b>7,109.1</b>	<b>5,877.5</b>	<b>5,902.8</b>	<b>5,958.2</b>
매입채무	402.5	351.7	344.3	349.6	356.9
단기차입금	2.6	130.0	130.0	130.0	130.0
유동성장기부채	1,190.2	1,833.7	710.0	658.0	607.0
<b>비유동부채</b>	<b>8,737.1</b>	<b>8,290.4</b>	<b>8,158.5</b>	<b>8,122.6</b>	<b>8,106.7</b>
사채	6,338.9	5,596.6	5,526.6	5,461.6	5,401.6
장기차입금	139.7	211.5	201.5	193.5	186.5
<b>부채총계</b>	<b>15,181.2</b>	<b>15,399.5</b>	<b>14,036.0</b>	<b>14,025.4</b>	<b>14,064.9</b>
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
기타포괄이익누계액	-226.2	-234.7	-234.7	-234.7	-234.7
이익잉여금	15,953.2	17,836.0	19,608.7	21,687.4	23,899.5
비지배주주지분	145.0	187.1	492.4	834.3	1,192.3
<b>자본총계</b>	<b>16,116.4</b>	<b>18,029.2</b>	<b>20,107.3</b>	<b>22,527.9</b>	<b>25,098.0</b>

### Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	211,675	216,978	212,424	215,683	220,169
EPS(지배주주)	20,756	32,198	31,574	35,362	37,016
CFPS	58,203	58,881	88,593	96,258	98,867
EBITDAPS	57,022	59,250	58,488	60,412	63,192
BPS	197,799	220,967	242,922	268,665	296,062
DPS	10,000	10,000	11,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	4.5	3.7	4.8	4.8	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.8	8.3	7.2	6.4	6.1
PCR	3.8	4.5	2.6	2.4	2.3
PSR	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0
PBR	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8
EBITDA	4,604.3	4,784.2	4,722.7	4,878.1	5,102.5
EV/EBITDA	5.2	5.7	5.0	4.7	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	15.4	13.6	13.8	13.1
EBITDA 이익률	26.9	27.3	27.5	28.0	28.7
부채비율	94.2	85.4	69.8	62.3	56.0
금융비용부담률	1.7	1.7	1.6	1.4	1.4
이자보상배율(X)	5.3	5.1	5.5	6.0	6.8
매출채권회전율(X)	7.5	8.0	8.2	8.3	8.3
재고자산회전율(X)	64.1	65.8	63.6	64.8	65.0

Industry Brief  
2018. 7. 13

▲ 통신/미디어  
Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

KT 030200

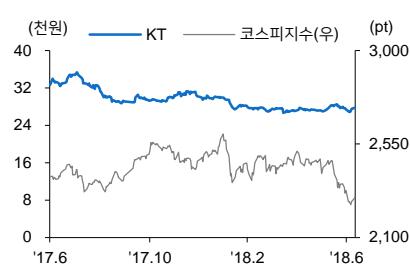
## 일회성 요인 감안 시 무난한 실적

- ✓ 2Q18 연결 영업이익은 전년 대비 -11.9% 감소한 3,939억원 전망
- ✓ 부가세환급금 약 800억원, 임단협 종료에 따른 인건비 600억원 일회성 반영
- ✓ 마케팅비용은 시장 경쟁 원화로 전년 대비 -5.7% 하락한 6,255억원 전망
- ✓ 주요 연결 자회사 실적이 예상보다 부진하나, 부동산 사업의 성장성 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

## Buy

적정주가 (12개월)	38,000 원
현재주가 (7.12)	27,450 원
상승여력	38.4%
KOSPI	2,285.06pt
시가총액	71,675억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	83.19%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	35,400원/26,700원
평균거래대금	139.8억원
주요주주(%)	
국민연금	10.21
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-3.2 -7.9 -15.4
상대주가	4.6 0.6 -11.5

### 주가그래프



## 2Q18 Preview: 다양한 일회성 요인이 반영된 실적

2Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 5조 7,180억원(-2.1% YoY), 3,939억원(-11.9% YoY)을 전망한다. 단, IFRS15 기준 영업이익은 3,589억원으로 시장 컨센서스(영업이익 3,827억원)를 하회할 전망이다. 지난 1Q18 마케팅비용 차감 요인이었던 450억원 수준의 부가세환급금이 2Q18에는 그 보다 크게 일시 반영됐다. 임단협 조기 종료에 따른 약 600억원의 인건비도 2Q18 추가 반영됐다. 마케팅비용은 시장 경쟁 원화로 6,255억원(-5.7% YoY)을 전망한다.

## 아쉬운 자회사 실적에도 부동산 사업 기대감은 유효

주요 연결 자회사 실적은 2Q18에도 예상보다 부진할 전망이다. BC카드는 여전히 중국인 관광객 회복이 더딘 상황이며, KT에스테이트도 2Q18 종합부동산세 130억원이 반영되며 이익 기여도 측면에서 다소 부진할 전망이다. 다만, KT그룹이 보유한 8.3조원 자산가치 규모의 부동산을 활용한 임대 및 개발 사업이 순조롭게 진행될 경우 2020년까지 7천억원 이상의 안정적인 매출 성장이 가능할 전망이다.

## 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

지난 5월 선보인 '데이터ON 요금제'가 출시 한 달 만에 50만 가입자를 돌파했다. 무선 ARPU 하락 우려와는 달리, 실제로 가장 낮은 요금제로 이동하는 비율이 예상보다 높았다. 유선 부문 초고속인터넷과 IPTV가 꾸준한 성장세를 유지하는 가운데, 이익률 개선이 나타나고 있는 점도 긍정적이다. 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	22,743.7	1,440.0	711.1	2,723	26.4	43,820	10.8	0.7	2.8	6.4	139.1
2017	23,387.3	1,375.3	476.7	1,826	-29.6	44,750	16.6	0.7	2.8	4.1	126.2
2018E	23,176.0	1,445.5	648.8	2,485	32.5	46,108	11.0	0.6	2.5	5.5	123.2
2019E	23,292.7	1,354.4	590.5	2,262	-8.8	47,243	12.1	0.6	2.5	4.8	120.6
2020E	23,425.5	1,341.3	559.1	2,141	-4.6	48,258	12.8	0.6	2.5	4.5	117.5

2Q18 영업이익 3,939억원 전망  
(IFRS15 기준 3,589억원)

2Q18 연결 영업이익은 구 회계기준 3,939억원(-11.9% YoY), IFRS15 기준 3,589억원을 전망한다. 지난 1Q18 마케팅비용 차감 요인이었던 450억원 수준의 부가세환급금이 2Q18에는 그 보다 크게 일시 반영됐다. 임단협 조기 종료에 따른 약 600억원의 인건비도 2Q18 추가 반영됐다. 마케팅비용은 시장 경쟁 완화로 6,255억원(-5.7% YoY)을 전망한다.

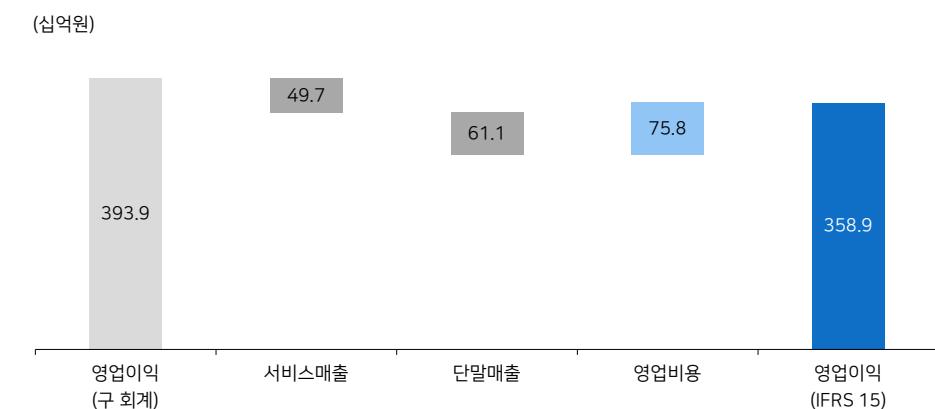
표8 KT 2Q18 Preview

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출액</b>	<b>5,718.0</b>	<b>5,842.5</b>	<b>-2.1</b>	<b>5,837.9</b>	<b>-2.1</b>	<b>5,854.3</b>	<b>-2.3</b>
무선수익	1,737.0	1,781.4	-2.5	1,777.9	-2.3		
유선수익	1,194.1	1,226.1	-2.6	1,212.4	-1.5		
미디어/콘텐츠	597.4	561.4	6.4	561.7	6.4		
금융/렌탈	862.6	914.7	-5.7	832.7	3.6		
기타서비스	592.2	585.5	1.1	537.0	10.3		
상품수익	734.7	773.3	-5.0	916.1	-19.8		
<b>영업이익</b>	<b>393.9</b>	<b>447.3</b>	<b>-11.9</b>	<b>435.1</b>	<b>-9.5</b>	<b>382.7</b>	<b>2.9</b>
<b>세전이익</b>	<b>341.0</b>	<b>315.9</b>	<b>7.9</b>	<b>388.0</b>	<b>-12.1</b>	<b>289.8</b>	<b>17.7</b>
<b>당기순이익</b>	<b>255.8</b>	<b>258.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>252.5</b>	<b>1.3</b>	<b>214.2</b>	<b>19.4</b>

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 KT IFRS 15 도입에 따른 2Q18 영업이익 조정



자료: 메리츠종금증권 리서치센터

단기 실적은 부진하나 중장기 성장 전망이 밝은 부동산 사업

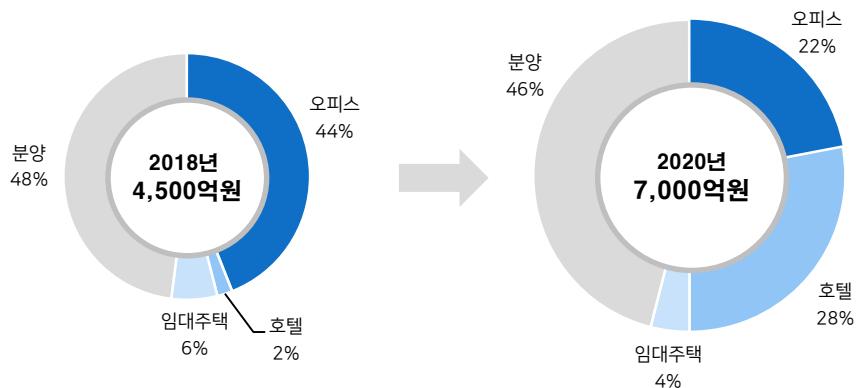
주요 연결 자회사 실적이 예상보다 부진하나, KT 부동산 사업의 중장기 사업 전망은 긍정적이다. KT그룹이 보유한 부동산의 자산가치는 약 8.3조원이며, 이 중 통신기술 발달에 따른 유휴부동산 발생으로 수익화 가능한 자산이 약 46%를 차지한다. KT는 ICT 기반의 차별화된 부동산 사업을 통해 2020년 7천억원 이상의 매출을 달성한다는 계획이다. 호텔 등 임대형 상품 확대를 통해 안정적인 사업 성과를 달성할 수 있다는 판단이다.

표9 KT 보유부동산 자산가치

지역	자산규모		자산가치	
	개수	토지면적 (만평)	금액 (조원)	비율 (%)
서울	45	11.4	4.4	53%
수도권	92	21	1.5	18%
광역시	81	27.8	1.4	17%
지방	230	54.1	1	12%
<b>합계</b>	<b>448</b>	<b>114.3</b>	<b>8.3</b>	<b>100%</b>

자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 부동산 포트폴리오 및 매출 변화



자료: KT, 메리츠종금증권 리서치센터

표10 KT 실적 추이 및 전망

(사업원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	<b>5,611.7</b>	<b>5,842.5</b>	<b>5,826.6</b>	<b>6,106.6</b>	<b>5,837.9</b>	<b>5,718.0</b>	<b>5,723.8</b>	<b>5,896.3</b>	<b>23,387.3</b>	<b>23,176.0</b>	<b>23,292.7</b>
% YoY	1.8%	2.9%	5.4%	1.4%	4.0%	-2.1%	-1.8%	-3.4%	2.8%	-0.9%	0.5%
무선	1,793.9	1,781.4	1,816.6	1,811.4	1,777.9	1,737.0	1,732.9	1,719.8	7,203.3	6,967.7	6,855.1
무선서비스	1,632.8	1,643.8	1,663.4	1,661.4	1,627.1	1,602.4	1,593.4	1,587.6	6,601.4	6,410.5	6,298.6
접속	126.8	101.9	116.0	111.5	117.7	110.7	114.2	106.0	456.3	448.5	458.5
무선기타	34.2	35.7	37.2	38.5	33.1	24.0	25.4	26.2	101.3	102.1	98.0
유선	1,254.3	1,226.1	1,218.0	1,202.6	1,212.4	1,194.1	1,196.0	1,196.2	4,901.1	4,798.7	4,785.3
유선전화	489.8	461.4	452.0	431.0	437.6	428.0	421.3	415.8	1,834.3	1,702.8	1,619.3
초고속인터넷	496.2	501.1	503.3	512.0	516.7	523.1	530.0	538.3	2,012.6	2,108.2	2,224.3
전용통신	268.2	263.6	262.7	259.6	258.0	242.9	244.7	242.1	1,054.2	987.8	941.6
미디어/컨텐츠	519.7	561.4	572.6	584.8	561.7	597.4	602.9	607.4	2,238.4	2,369.3	2,480.5
미디어	424.3	457.1	464.5	472.3	461.5	495.8	501.8	507.6	1,851.4	1,982.4	2,095.2
컨텐츠	95.4	104.3	108.0	112.4	100.2	101.6	101.1	99.8	420.1	402.7	383.8
금융	847.0	914.7	873.9	892.8	832.7	862.6	864.6	914.3	3,528.3	3,474.3	3,509.5
기타	533.7	585.5	566.2	566.7	537.0	592.2	586.9	588.4	2,252.0	2,304.6	2,516.1
IT/솔루션	212.4	260.6	244.5	237.0	235.5	266.8	251.6	242.9	954.5	996.8	1,038.2
부동산	114.2	114.0	104.8	113.6	97.1	108.7	121.9	131.4	446.6	459.1	631.2
기타자회사	207.1	210.9	216.8	216.1	204.4	216.8	213.4	214.1	851.0	848.6	846.6
상품	663.1	773.3	779.3	1,048.4	916.1	734.7	740.4	870.2	3,264.2	3,261.3	3,146.3
<b>영업비용</b>	<b>5,194.7</b>	<b>5,395.2</b>	<b>5,449.3</b>	<b>5,972.8</b>	<b>5,402.7</b>	<b>5,324.2</b>	<b>5,327.7</b>	<b>5,675.9</b>	<b>22,012.0</b>	<b>21,730.5</b>	<b>21,938.3</b>
% YoY	1.3%	2.8%	6.3%	3.1%	4.0%	-1.3%	-2.2%	-5.0%	3.3%	-1.3%	1.0%
인건비	869.8	872.1	848.5	978.0	923.5	905.3	914.3	924.5	3,568.5	3,667.7	3,630.5
사업경비	2,408.3	2,442.3	2,481.1	2,536.4	2,363.6	2,413.1	2,409.9	2,475.4	9,868.1	9,662.0	9,951.0
서비스구입비	627.3	661.6	603.3	676.4	649.7	620.9	631.5	644.7	2,568.6	2,546.9	2,582.0
판매관리비	462.2	575.6	592.1	613.8	521.4	519.8	532.9	569.9	2,243.7	2,144.1	2,175.3
상품구입비	827.0	843.5	924.4	1,168.1	944.4	865.0	839.1	1,061.3	3,763.0	3,709.9	3,599.4
<b>영업이익</b>	<b>417.0</b>	<b>447.3</b>	<b>377.3</b>	<b>133.8</b>	<b>435.1</b>	<b>393.9</b>	<b>396.1</b>	<b>220.4</b>	<b>1,375.4</b>	<b>1,445.5</b>	<b>1,354.4</b>
% YoY	8.3%	4.8%	-6.0%	-40.9%	4.3%	-11.9%	5.0%	64.7%	-4.5%	5.1%	-6.3%
영업이익률(%)	7.4%	7.7%	6.5%	2.2%	7.5%	6.9%	6.9%	3.7%	5.9%	6.2%	5.8%
법인세차감전순이익	318.0	315.9	316.7	-113.6	388.0	341.0	304.1	72.8	837.1	1,108.9	1,010.8
법인세비용	93.6	57.8	114.1	9.9	135.4	85.3	76.0	18.2	275.5	364.9	332.7
<b>당기순이익</b>	<b>224.3</b>	<b>258.1</b>	<b>202.6</b>	<b>-123.5</b>	<b>252.5</b>	<b>255.8</b>	<b>228.1</b>	<b>54.6</b>	<b>561.6</b>	<b>743.9</b>	<b>678.1</b>
당기순이익률(%)	4.0%	4.4%	3.5%	-2.0%	4.3%	4.5%	4.0%	0.9%	2.4%	3.2%	2.9%
<b>주요지표 (천명)</b>											
무선통신 가입자수	19,234	19,521	19,795	20,015	20,378	20,602	20,855	21,105	20,015	21,105	21,987
LTE 가입자수	14,608	14,869	15,179	15,462	15,867	16,132	16,425	16,712	15,462	16,712	17,738
LTE 침투율(%)	75.9%	76.2%	76.7%	77.3%	77.9%	78.3%	78.8%	79.2%	77.3%	79.2%	80.7%

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

## KT (030200)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>22,743.7</b>	<b>23,387.3</b>	<b>23,176.0</b>	<b>23,292.7</b>	<b>23,425.5</b>
매출액증가율 (%)	2.1	2.8	-0.9	0.5	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,743.7	23,387.3	23,176.0	23,292.7	23,425.5
판매관리비	21,303.7	22,012.0	21,730.5	21,938.3	22,084.1
<b>영업이익</b>	<b>1,440.0</b>	<b>1,375.3</b>	<b>1,445.5</b>	<b>1,354.4</b>	<b>1,341.3</b>
영업이익률	6.3	5.9	6.2	5.8	5.7
금융손익	-219.0	-238.2	-192.6	-200.8	-223.2
증속/관계기업손익	2.6	-13.9	-9.4	-13.2	-12.2
기타영업외손익	-96.6	-286.2	-134.7	-129.7	-141.3
세전계속사업이익	1,127.0	837.0	1,108.9	1,010.8	964.6
법인세비용	329.2	275.5	364.9	332.7	317.5
<b>당기순이익</b>	<b>797.8</b>	<b>561.5</b>	<b>743.9</b>	<b>678.1</b>	<b>647.1</b>
지배주주지분 순이익	711.1	476.7	648.8	590.5	559.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>4,770.8</b>	<b>3,877.8</b>	<b>4,071.8</b>	<b>4,026.5</b>	<b>3,900.5</b>
당기순이익(순실)	797.8	561.5	743.9	678.1	647.1
유형자산상각비	2,821.8	2,802.5	2,950.4	2,986.5	2,973.4
무형자산상각비	599.7	635.2	452.1	347.7	263.9
운전자본의 증감	-126.0	-414.3	-74.6	14.2	16.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-3,485.0</b>	<b>-3,483.3</b>	<b>-3,095.5</b>	<b>-3,328.0</b>	<b>-3,433.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,764.4	-2,442.2	-3,200.0	-3,400.0	-3,500.0
투자자산의감소(증가)	-20.5	-85.6	9.4	-5.2	-5.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-943.3</b>	<b>-1,363.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>-228.8</b>	<b>-363.7</b>
차입금의 증감	-528.3	-1,363.2	243.9	65.4	-69.6
자본의 증가	-2.3	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	340.9	-972.1	975.1	469.7	103.3
기초현금	2,559.5	2,900.3	1,928.2	2,903.3	3,373.0
기말현금	2,900.3	1,928.2	2,903.3	3,373.0	3,476.3

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>9,643.3</b>	<b>9,522.1</b>	<b>10,428.6</b>	<b>10,936.2</b>	<b>11,082.7</b>
현금및현금성자산	2,900.3	1,928.2	2,903.3	3,373.0	3,476.3
매출채권	2,685.7	2,839.8	2,814.2	2,828.4	2,844.5
재고자산	378.0	457.7	453.6	455.9	458.5
<b>비유동자산</b>	<b>20,944.4</b>	<b>20,058.5</b>	<b>19,760.3</b>	<b>19,749.2</b>	<b>19,939.9</b>
유형자산	14,312.1	13,562.3	13,811.9	14,225.4	14,752.1
무형자산	3,022.8	2,632.7	2,094.2	1,664.5	1,322.6
투자자산	948.8	1,034.4	1,025.1	1,030.2	1,036.1
<b>자산총계</b>	<b>30,587.7</b>	<b>29,580.6</b>	<b>30,188.9</b>	<b>30,685.4</b>	<b>31,022.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>9,466.2</b>	<b>9,458.1</b>	<b>9,821.7</b>	<b>10,095.9</b>	<b>10,225.5</b>
매입채무	1,236.0	1,399.3	1,386.6	1,393.6	1,401.6
단기차입금	153.1	128.3	108.3	88.3	68.3
유동성장기부채	1,666.9	1,445.2	1,900.0	2,154.8	2,259.7
<b>비유동부채</b>	<b>8,326.8</b>	<b>7,046.2</b>	<b>6,841.0</b>	<b>6,679.4</b>	<b>6,533.9</b>
사채	5,715.9	4,610.5	4,440.5	4,290.5	4,155.5
장기차입금	584.9	499.7	479.7	459.7	439.7
<b>부채총계</b>	<b>17,793.0</b>	<b>16,504.3</b>	<b>16,662.7</b>	<b>16,775.2</b>	<b>16,759.3</b>
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,440.9	1,441.1	1,441.1	1,441.1	1,441.1
기타포괄이익누계액	-1.4	31.0	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	9,656.5	9,854.2	10,208.8	10,505.2	10,770.2
비지배주주지분	1,352.8	1,391.8	1,486.9	1,574.5	1,662.6
<b>자본총계</b>	<b>12,794.8</b>	<b>13,076.4</b>	<b>13,526.2</b>	<b>13,910.2</b>	<b>14,263.2</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	87,103	89,568	88,759	89,206	89,714
EPS(지배주주)	2,723	1,826	2,485	2,262	2,141
CFPS	20,407	18,127	17,982	17,289	16,709
EBITDAPS	18,618	18,433	18,567	17,956	17,535
BPS	43,820	44,750	46,108	47,243	48,258
DPS	800	1,000	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	2.7	3.3	4.4	4.4	4.4
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.8	16.6	11.0	12.1	12.8
PCR	1.4	1.7	1.5	1.6	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,861.5	4,813.0	4,848.0	4,688.6	4,578.5
EV/EBITDA	2.8	2.8	2.5	2.5	2.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.1	5.5	4.8	4.5
EBITDA 이익률	21.4	20.6	20.9	20.1	19.5
부채비율	139.1	126.2	123.2	120.6	117.5
금융비용부담률	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(X)	4.3	4.5	5.2	4.7	4.7
매출채권회전율(X)	8.0	8.5	8.2	8.3	8.3
재고자산회전율(X)	50.4	56.0	50.9	51.2	51.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

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

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%
2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

**LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.20	산업브리프	Buy	13,000	정지수	-16.6	-12.3	
2016.08.02	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	-13.3	-9.2	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	13,000	정지수	-13.0	-9.2	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	13,000	정지수	-12.5	-6.5	
2016.11.01	기업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	-11.6	-7.0	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	13,500	정지수	-12.5	-7.0	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	13,500	정지수	-7.6	11.9	
2017.04.05	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-15.8	-12.9	
2017.04.28	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-15.3	-6.5	
2017.05.31	산업분석	Trading Buy	17,000	정지수	-10.8	0.0	
2017.07.11	기업브리프	Trading Buy	17,000	정지수	-10.2	0.0	
2017.09.06	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.9	-13.4	
2017.09.26	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-17.0	-13.4	
2017.11.03	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-18.1	-13.4	
2017.11.28	산업분석	Trading Buy	16,000	정지수	-15.6	-5.3	
2018.01.11	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-14.2	-2.5	
2018.02.01	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-16.3	-2.5	
2018.04.17	산업브리프	Buy	16,000	정지수	-16.9	-2.5	
2018.05.08	기업브리프	Buy	16,000	정지수	-17.2	-2.5	
2018.05.28	산업분석	Buy	16,000	정지수	-17.0	-2.5	
2018.07.13	산업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-	-	



## SK 텔레콤 (017670) 투자동급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.20	산업브리프	Buy	239,000	정지수	-7.6	-2.9	
2016.08.01	기업브리프	Hold	239,000	정지수	-7.4	-2.9	
2016.09.29	산업분석	Trading Buy	250,000	정지수	-11.2	-9.6	
2016.10.11	기업브리프	Trading Buy	250,000	정지수	-10.3	-7.0	
2016.10.28	기업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	-15.0	-13.1	
2016.11.21	산업분석	Trading Buy	260,000	정지수	-13.3	-10.6	
2017.01.10	산업브리프	Trading Buy	260,000	정지수	-13.3	-10.6	
2017.01.24	기업분석	Buy	280,000	정지수	-18.5	-11.4	
2017.03.13	산업분석	Buy	300,000	정지수	-15.1	-12.5	
2017.04.05	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-16.1	-12.5	
2017.04.27	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-17.3	-12.5	
2017.05.31	산업분석	Buy	300,000	정지수	-16.6	-8.5	
2017.07.06	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-14.8	-5.5	
2017.09.06	산업분석	Trading Buy	280,000	정지수	-11.4	-9.6	
2017.09.26	산업브리프	Trading Buy	280,000	정지수	-7.9	-3.0	
2017.11.07	기업브리프	Trading Buy	280,000	정지수	-8.2	-3.0	
2017.11.28	산업분석	Trading Buy	280,000	정지수	-6.6	-0.7	
2018.01.11	산업브리프	Trading Buy	290,000	정지수	-7.3	-3.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	290,000	정지수	-14.7	-3.4	
2018.04.02	산업분석	Buy	300,000	정지수	-22.8	-21.0	
2018.04.17	산업브리프	Buy	300,000	정지수	-23.8	-21.0	
2018.05.08	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-24.4	-21.0	
2018.05.28	산업분석	Buy	300,000	정지수	-23.6	-17.8	
2018.07.13	산업브리프	Buy	300,000	정지수	-	-	



## KT (030200) 투자동급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천	자료	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.07.20	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.5	-20.6	
2016.08.01	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.4	-18.1	
2016.09.29	산업분석	Buy	40,000	정지수	-21.3	-18.1	
2016.10.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.2	-18.1	
2016.10.31	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-21.0	-16.9	
2016.11.21	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.01.10	산업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.6	-16.9	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.4	-16.9	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.3	-16.9	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.0	-16.9	
2017.06.28	1년 경과				-17.1	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-17.1	-11.5	
2017.09.06	산업분석	Buy	38,000	정지수	-22.3	-20.4	
2017.09.26	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.3	-19.5	
2017.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.4	-19.5	
2017.11.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.01.11	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-21.4	-17.6	
2018.02.07	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.2	-17.6	
2018.04.17	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-23.6	-17.6	
2018.05.04	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.0	-17.6	
2018.05.28	산업분석	Buy	38,000	정지수	-24.5	-17.6	
2018.07.13	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	

