

통신서비스 Overweight(Maintain)



## 유선사업 다시보기

유선 IPTV중심으로 재편되고 있다고 판단한다. 17년말 IPTV 가입자 수 기반 시장 점유율이 42%로 케이블과 거의 비슷한 상황까지 올라간 것으로 확인된다. 기본료뿐만 아니라 매체수수료에서도 IPTV의 협상력이 높아진 것으로 파악된다. 물론 새로운 플랫폼의 등장은 리스크 요인으로 볼 수 있으나, IPTV 중심의 통신사들은 케이블 업체 인수 혹은 OTT 사업진출로 새로운 길을 모색중에 있어 새로운 미래에도 적극 대응중에 있다. 이러한 관점에서 통신사에 대한 비중확대를 유지하는 것이 바람직하다.



## Contents



<b>I. IPTV를 중심으로</b>	<b>3</b>
> 유선방송 IPTV로 중심 이동중	3
> 케이블과 위성사업자 현황	5
<b>II. 새로운 플랫폼 등장, 위기 아닌 기회</b>	<b>7</b>
> OTT 국내 시장 침투는 아직 미미하나, 새로운 미래	7
> 통신사별 유선사업 전략적 대응 예상	11
> IPTV 중심의 유료방송 재편으로 통신사 긍정적	12
> Valuation 그래프	13
<b>기업분석</b>	<b>15</b>
> SK텔레콤 (017670)	16
> KT (030200)	20
> LG유플러스(032640)	23
> 스카이라이프 (053210)	26
> CJ헬로 (037560)	30

## Compliance Notice

- 당사는 10월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## Summary

## &gt;&gt;&gt; 유료방송 IPTV 중심으로 가속화

IPTV는 인터넷 기반의 TV시스템으로 2009년에 등장한 이후에 케이블업체와 위성방송업체의 기존 가입자를 IPTV로 유입시키면서, 케이블사업자와 함께 유료방송에서의 중요한 참여자가 되었다. 초기 케이블사업자와의 경쟁으로 콘텐츠 수급 등 난관이 있었으나, 초고속인터넷과 무선전화의 결합을 통해서 빠르게 시장에 침투할 수 있었다. 콘텐츠 사업자와의 협상에서도 초기 자금력을 바탕으로 한 통신사업자들이 꾸준히 시장을 선점해가면서 다른 플랫폼과의 콘텐츠의 차이가 줄어들었다. IPTV는 VOD 및 결합상품등의 강점을 바탕으로 유료방송의 중심으로 자리잡고 있고, 향후 이러한 트렌드는 지속될 것으로 판단한다. 따라서 유선사업을 영위하는 통신사의 실적 개선도 지속될 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 새로운 미디어 플랫폼 위기이자 기회

OTT서비스가 미래에 유선방송을 대체하는 새로운 플랫폼이 될 가능성이 있으나, 한국은 아직 OTT시장의 침투율이 높지 않은 것으로 파악된다. 실제로 2017년 방송위원회의 방송매체 이용행태 조사에 따르면, OTT 이용자의 5.7%만이 정액제로 이용하거나 추가 요금을 지불하고 서비스를 이용하여, 유료 이용이 여전히 저조한 상황이다. 앞으로 성장성이 높은 OTT서비스에 대응하기 위해 통신사 혹은 유료방송사업자가 선택할 수 있는 전략은 크게 두가지 일 것으로 판단된다. 첫번째는 케이블 업체 인수를 통한 IPTV 중심의 사업 강점을 두는 점이다. 두번째는 새로운 미디어 콘텐츠 플랫폼을 양산해 IPTV다음 시대인 OTT시장성장에 대비한다는 전략이 될 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 통신사 비중확대 제시

케이블 업체의 인수는 가입자 기반을 늘리는 측면, 경쟁 강도를 낮추는 방향에서 통신사에게 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단되고, 콘텐츠 플랫폼 시장 진출을 하는 전략은 현재의 IPTV 중심에서 향후 성장성이 높은 사업에 투자하는 전략으로 파악된다. 통신사에 대한 비중확대를 유지한다.

# I. IPTV를 중심으로

## >>> 유선방송 IPTV로 중심 이동중

### 유선가입자 증가세 둔화에도 IPTV성장 지속

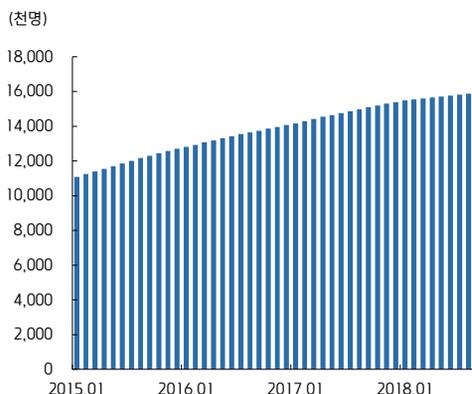
IPTV가입자는 18년 7월 기준 1천5백만가구를 넘어섰다. IPTV전체 성장률은 7월기준 YoY 6.5%를 기록하였다. 15년 IPTV의 성장률이 YoY 19.7%를 감안하면 현재 성장률이 소폭 둔화되었으나, IPTV시장 점유율은 지속적으로 상승하였다. 앞으로도 케이블과 위성사업자에서 IPTV로의 이동현상은 지속될 것으로 예상된다.

### IPTV 중심으로 유료방송 재편중

IPTV는 인터넷 기반의 TV시스템을 말한다. 2009년에 등장한 이후에 케이블업체와 위성방송업체의 가입자를 유입시키면서, 케이블사업자와 함께 유료방송에서의 중요한 참여자가 되었다. 2008년 제정된 IPTV(인터넷멀티미디어방송)법에 따라, KT, SK브로드밴드, LG유플러스와 같은 통신사들이 유료방송 사업에 진입하게 되었다. 초기 케이블사업자와의 경쟁으로 콘텐츠 수급 등 난관이 있었으나, 초고속인터넷과 무선전화의 결합을 통해서 빠르게 시장에 침투하였다. 콘텐츠 사업자와의 협상에서도 초기 자급력을 바탕으로 한 통신사업자들이 꾸준히 시장을 선점해가면서 다른 플랫폼과의 콘텐츠의 차이가 줄어들었다.

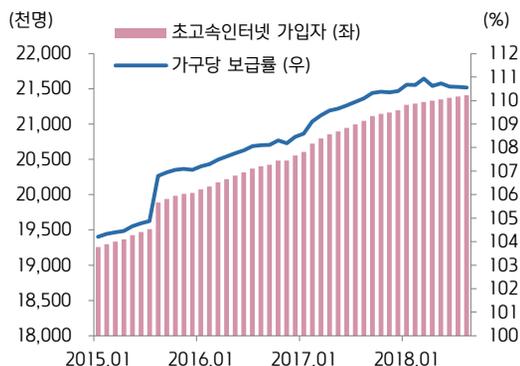
IPTV는 VOD 및 결합상품등의 강점을 바탕으로 유료방송의 중심으로 자리잡고 있고, 향후 이러한 트렌드는 지속될 것으로 판단한다. 따라서 유선사업을 영위하는 통신사의 실적 개선도 지속될 것으로 기대한다.

전체 IPTV 가입자



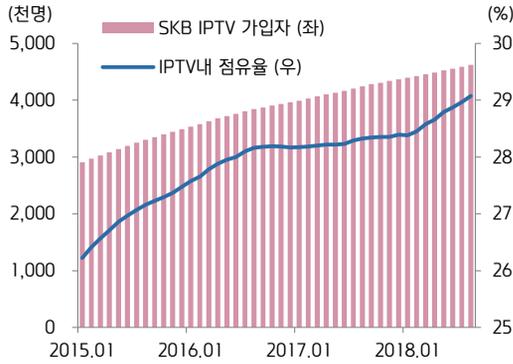
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

전체 초고속 인터넷 가입자



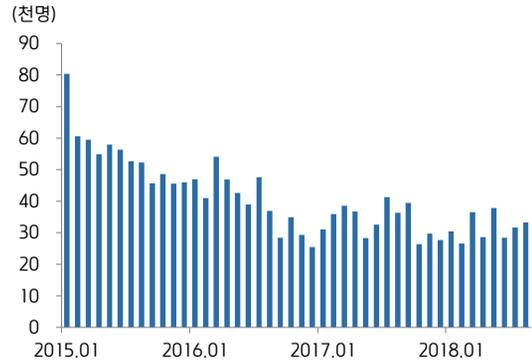
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### SK브로드밴드 IPTV 가입자



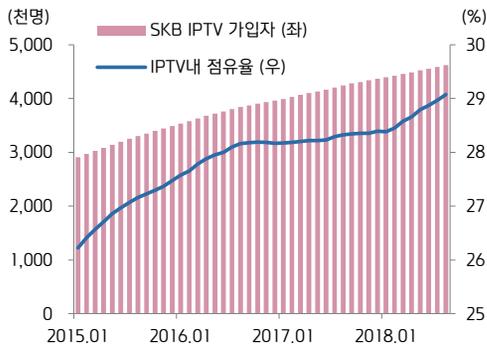
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### SK브로드밴드 가입자 순증



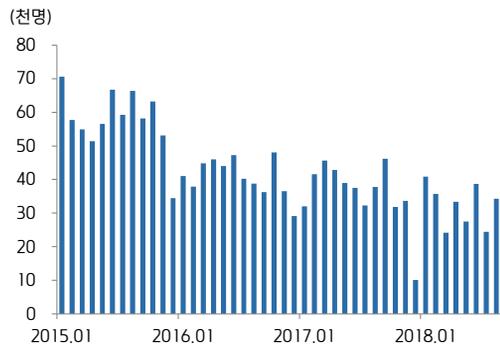
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### KT IPTV 가입자



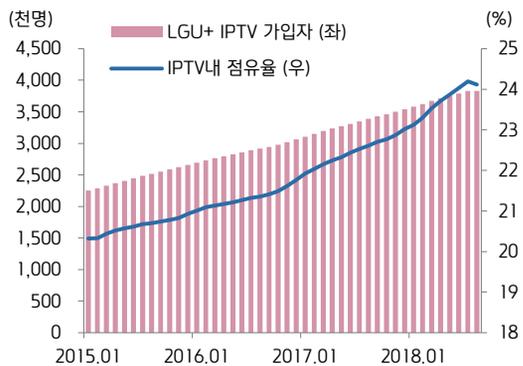
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### KT IPTV 가입자 순증



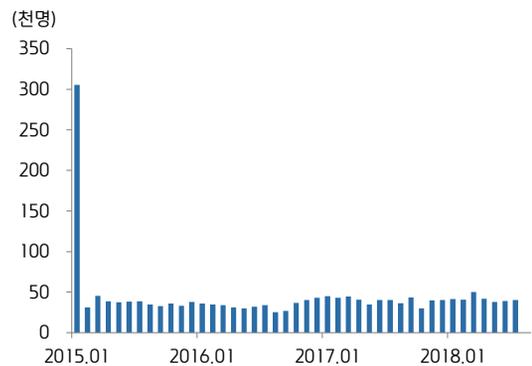
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### LG유플러스 IPTV 가입자



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

### LG유플러스 IPTV 가입자 순증



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

## >>> 케이블과 위성사업자 현황

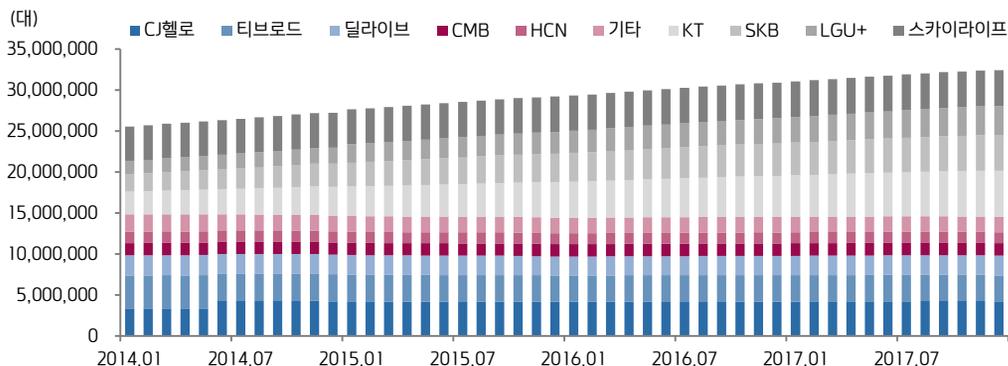
### 케이블 사업의 성장성 확보 쉽지 않은 상황

17년 12월을 기준으로 케이블 가입자(대수기준)는 14백만이고, SO수는 92개이다. CJ헬로가 케이블 방송 시장점유율에서 29.1%, 티브로드 21.8%, 딜라이브 16.5%를 차지하고 있다. 현재는 유료방송 전체에서 케이블사업자는 45%의 시장점유율을 차지하고 있는 지배적인 사업자이나, IPTV 점유율이 42%까지 상승한 상황에서 향후 지배적 사업자가 유지될지는 불확실하다.

케이블 사업자의 IPTV로 점유율 변화가 생긴 것은 1) 모바일과의 결합상품이 배제된 단일 유료방송에 의존했다는 점과 2) 지역기반으로 디지털화가 다소 늦어진 점 때문이다.

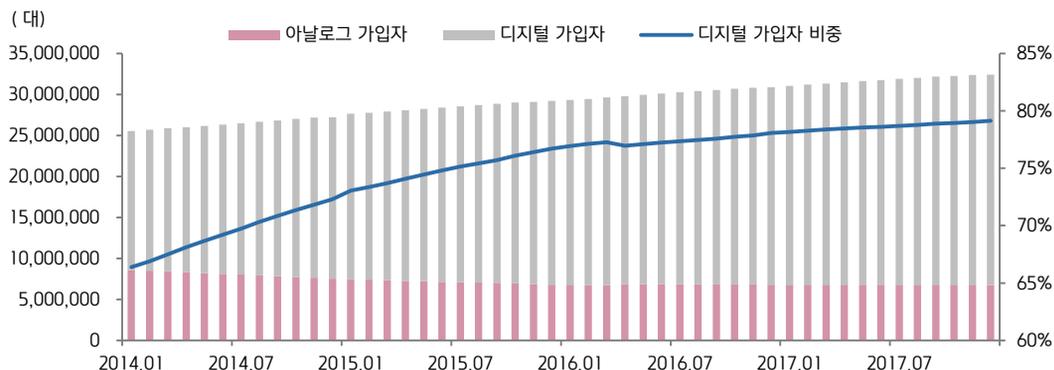
IPTV초창기였던 13년에만 하더라도 IPTV 시장성장성에 대한 회의적인 시각으로 지배적인 사업자로서의 경쟁 우위를 제대로 하지 못함에 따라 가입자 충성도 하락과 통신사의 공격적인 마케팅 비용지출로 인해 점유율이 하락한 것으로 파악된다.

### 유료방송 가입자 현황 (17년 12월 기준)



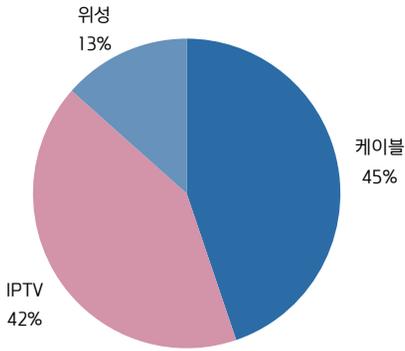
자료: 키움증권 리서치센터

### 디지털 가입자 비중 추이 (17년 12월 기준)



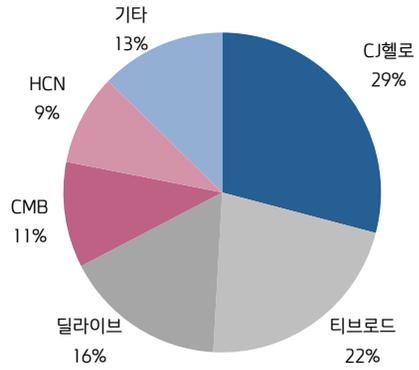
자료: 키움증권 리서치센터

유료방송 비중 현황(17년 12월 기준)



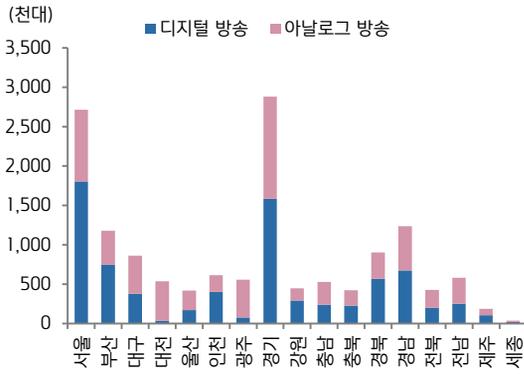
자료: 키움증권 리서치센터

케이블 방송 시장점유율 현황(17년 12월 기준)



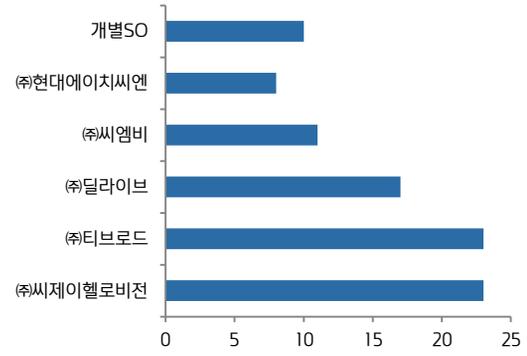
자료: 키움증권 리서치센터

지역별 가입자 현황



자료: 키움증권 리서치센터

MSO별 SO수

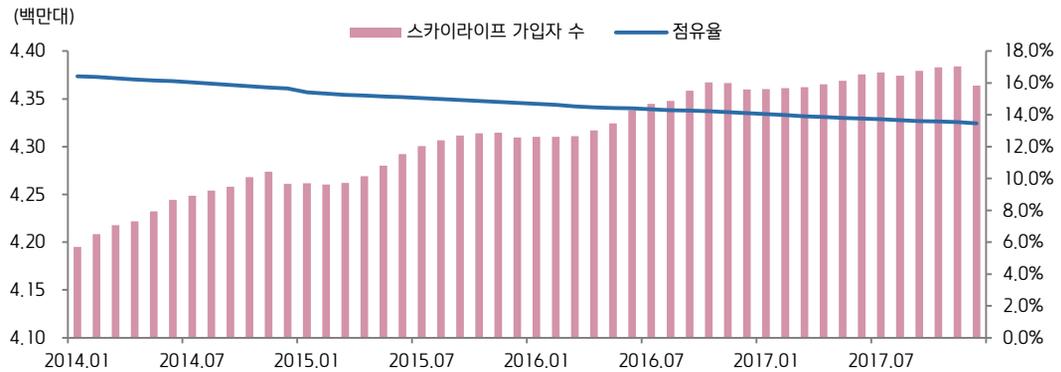


자료: 키움증권 리서치센터

## 위성사업자도 새로운 돌파구 찾는 중

위성사업자는 전체 유료시장에서 13.5%정도의 점유율을 차지하고 있다. IPTV가 등장하기 전까지만 하더라도, 위성채널의 선택폭이 넓어 가입자 유치가 쉬웠으나, 매체 간의 채널의 다양화가 적어 위성사업자의 시장 점유율이 점진적으로 하락하고 있다. IPTV 도입 초반, IPTV의 VOD서비스와 위성방송의 다양한 채널을 결합한 상품들이 출시되면서 시장변화에 적응하였으나, IPTV가와의 차별화가 줄어들면서 점유율 하락이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 이러한 상황에서 위성사업자도 케이블 업체의 인수 주체가 될 수도 있다고 예상된다. 이제는 인수합병의 주체로 위성사업자를 바라보아야 할 시점이다.

위성사업자 가입자 점유율 추이(17년 12월 기준)



자료: 키움증권 리서치센터

## II. 새로운 플랫폼 등장, 위기 아닌 기회

### >>> OTT 국내 시장 침투는 아직 미미하나, 새로운 미래

#### OTT성장으로 코드커팅 등장

유료방송시장이 IPTV라는 새로운 플랫폼으로 재편되는 과정에서도 다양한 OTT의 등장으로 유선 방송의 경쟁은 치열해 지고 있는 것으로 판단한다. OTT는 인터넷 기반 온라인 동영상 제공 플랫폼을 일컫는데, 이는 더 이상 케이블과 IPTV에서 필요로 하던 유선 셋탑박스를 필요로 하지 않는다는 의미이다. 고객입장에서는 스마트폰 혹은 다른 디바이스로 미디어 콘텐츠를 소비하면서, 기존 유료방송에 지불하는 비용을 줄이고자하는 수요와 맞물려있다.

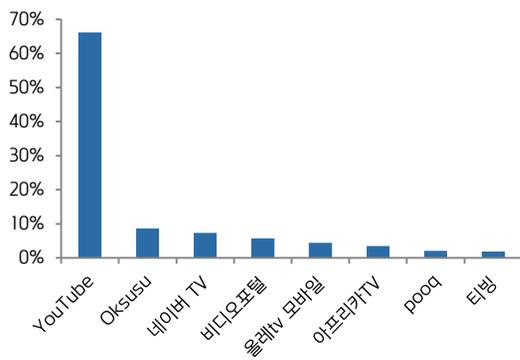
온라인 플랫폼의 콘텐츠의 장점은 필요할 때마다 로딩하여 사용하는 스트리밍 기술을 이용한다는 점에서 다양하고 방대한 콘텐츠 서비스가 별도 시간제한 없이 사용 가능하다는 점이다. 5G기술이 등장하면서, 무선으로 미디어 콘텐츠를 소비하는 경향은 더 커질 것으로 예상된다.

#### 성장성은 높으나, 국내 시장 침투는 아직 미미

OTT서비스가 미래에 유선방송을 대체하는 새로운 플랫폼이 될 가능성이 있으나, 한국은 아직 OTT시장의 침투율이 높지 않은 것으로 파악된다. 고객이 지불하는 비용측면에서 그 이유를 찾을 수 있다. OTT사업자가 두각을 나타내는 미국 경우는 케이블 방송 채널 수신료가 평균 월 70불 이상 정도로 월 20~30불 정도의 OTT서비스에 대한 수요가 발생하였으나, 국내에는 다양한 채널과 미디어 콘텐츠를 OTT서비스에 가입하지 않고도 즐길 수 있다는 점이 OTT사업자의 정착을 지연시키고 있다고 판단된다.

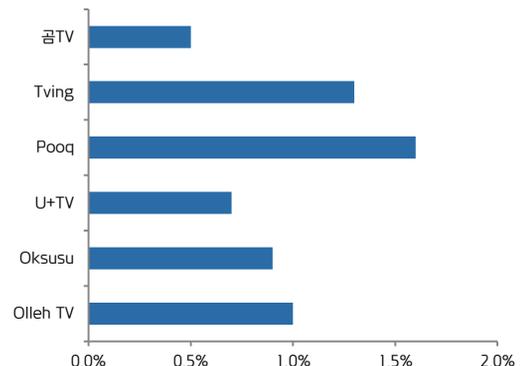
국내에도 스트리밍 서비스인 티빙, 지상파의 플랫폼 poooq 등이 있으나, 아직까지는 IPTV중심으로 유료방송 시장이 형성되고 있는 것으로 확인된다. 실제로 2017년 방송위원회의 방송매체 이용행태 조사에 따르면, OTT 이용자의 5.7%만이 정액제로 이용하거나 추가 요금을 지불하고 서비스를 이용하여, 유료 이용이 여전히 저조한 상황이다.

OTT 서비스 국내 시장점유율(17년 12월 기준)



자료: 닐슨코리아클릭, 카움증권 리서치센터

OTT별 정액제 또는 유료 이용률



자료: KISDI, 카움증권 리서치센터

미국 케이블, OTT, MVPD 서비스 요금 비교

구분	유료방송	OTT				MVPD			
		Amazon	Netflix	CBS All Access	Hulu	Direct TV	Hulu	Sling TV	Youtube
서비스	케이블								
월간요금	avg. \$25.40~\$84	\$9~\$11	\$8~\$14	\$6~\$10	\$8~\$12	\$35~50	\$40	\$20~\$40	\$40
실시간 채널	avg. 59.7~260 개					60~80 개	50 개	50 개	60 개

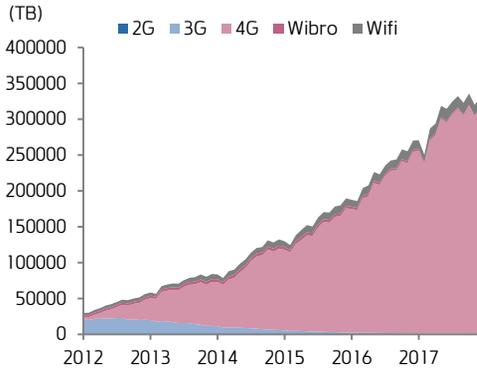
자료: KISDI, 키움증권

주: MVPD(virtual Multichannel Video Programming Distribution)

### 과도한 트래픽 사용, OTT도 망중립성에 자유롭지 못한 상황

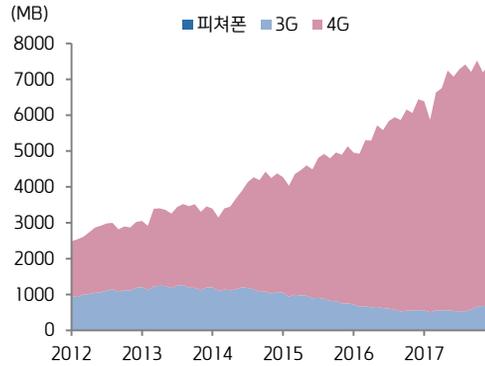
1인당 트래픽이 평균 월 7GB를 넘어선 상황에서 OTT등 스트리밍 동영상 시청은 트래픽 증가를 야기할 것으로 예상된다. 이러한 현상은 통신사 망 사용하는 대가를 지불해야하는 망중립성 폐지 논의에서 자유롭지 못하다. 통신사는 과도한 트래픽을 발생시키는 서비스에게 추가비용을 부담하게 하거나, 자사의 콘텐츠 사업에 더 양질의 데이터를 제공하는 방향으로 사업전략을 수립할 가능성이 높다. 이러한 망중립성 폐지논의는 수익자 부담 원칙에 따른 투자비용 분담이라는 시장경제의 기본적 원칙을 적용한다면 고객에게 전이된 과도한 사용료 부담을 절감함으로써 고객 편익을 증대할 수 있는 계기가 될 수도 있다.

#### 국내 트래픽 현황



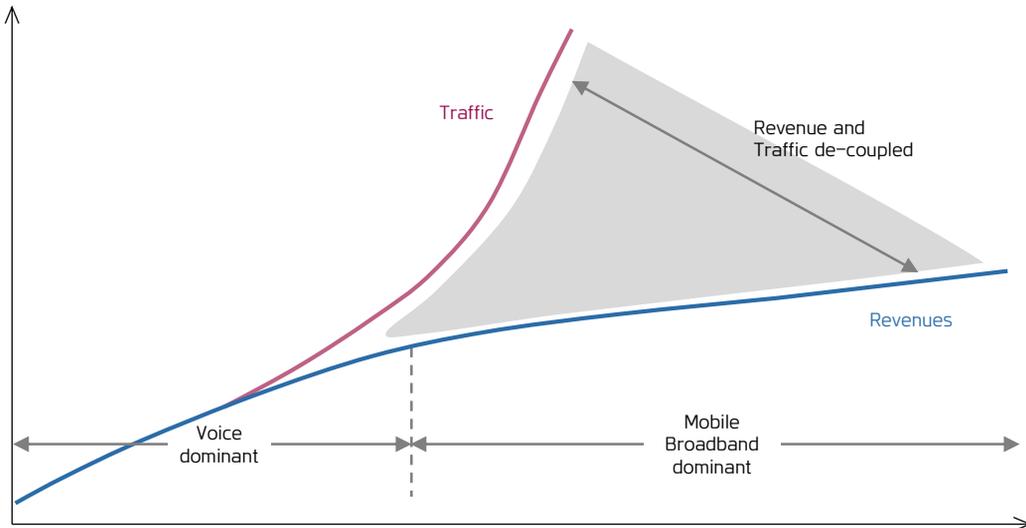
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

#### 1인당 트래픽 현황



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

#### 트래픽 과다 사용과 통신사 수익 괴리 현상



자료: KISDI, 키움증권

## >>> 통신사별 유선사업 전략적 대응 예상

### OTT 시대에 기존 유선사업자 대응전략 필요

앞으로 성장성이 높은 OTT서비스에 대응하기 위해 통신사 혹은 유료방송사업자가 선택할 수 있는 전략은 크게 두가지 방향일 것으로 판단된다. 첫번째는 케이블 업체 인수를 통한 IPTV 중심의 사업 강점을 두는 점이다. 두번째는 새로운 미디어 콘텐츠 플랫폼을 양산해 IPTV다음 시대인 OTT시장성장에 대비한다는 전략이 될 것이다.

### IPTV의 케이블사업자 인수 현실화

인수합병 전략은 가입자 수를 늘려, 안정적 사업기반을 확보할 수 있다는 점과 케이블의 낮은 ARPU 가입자를 IPTV중심의 보다 높은 ARPU가입자로 유도할 수 있다는 점에서 IPTV사업자에게는 긍정적이다. 이를 통해 VOD 매출 및 홈쇼핑 수수료등이 높아질 것으로 기대된다.

### 모바일 미디어 플랫폼 진출 전략 유효

통신사가 직접 OTT비즈니스를 하거나 OTT사업자와 협업할 가능성도 있다. 미국의 경우 통신사 단말기 보조금 경쟁시대는 끝나면서, 단일 Data 요금제에 1개의 OTT를 무료로 제공해주고 있다. 이는 이미 통신과 OTT는 하나의 상품이라는 인식의 전환을 이루어지는 것으로 판단된다.

SK브로드밴드는 옥수수(Oksusu)라는 미디어 플랫폼을 기반으로 OTT 서비스를 제공하고 있다. 옥수수는 고객 부가혜택을 넘어서 성장하는 독자적인 플랫폼으로 진화하고 있는 중이다. 향후 K-content등을 통향 주화, 동남아 시장 진출등 성장성이 기대된다.

LG유플러스의 경우, 일정 요금제 가입자 대상 넷플릭스와 유튜브 3개월 무료 쿠폰을 제공하면서, 앞으로 데이터 요금제와 OTT서비스 결합이라는 트렌드를 이끌 것으로 예상된다.

### 미국 통신사 요금제 선택에 따른 제공 혜택 (17년 12월 기준)

통신사	적용 대상	혜택	제공시점
AT&T	Unlimited& More Plus Premium(월 \$80)	HBO Now(월 \$14.99)	'17.4월
T-Mobile	T-Mobile One 2회선(월 \$120)	Netflix Standard(월 \$10.99)	'17.9월
Sprint	Unlimited Basic(월 \$60)	Hulu Streaming Library(월 \$7.99)	'17.11월

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

## >>> IPTV 중심의 유료방송 재편으로 통신사 긍정적

### IPTV로 재편 향후 통신사 유선 사업 긍정적

유료방송은 케이블과 위성사업자에서 IPTV중심으로 중심 축이 빠르게 변화해나가고 있다. 통신사의 고객 기반에 IPTV와의 결합상품을 토대로 빠르게 침투하면서 시장점유율이 크게 상승하였다. OTT시장의 성장에 따라 IPTV도 과거의 케이블업체와 같이 점유율이 빠르게 변화될 수 있으나, 아직까지 국내 시장 상황에서 새로운 디바이스로 변화하는 것에는 시간이 필요하다고 본다.

이러한 산업적 변화에 따라, 통신사는 IPTV중심으로 수익성을 지속적으로 확보할 것이다. 향후 이러한 자금력을 바탕으로 케이블 업체와의 M&A 또는 미디어 콘텐츠 플랫폼으로 시장 진출을 하는 전략적 선택을 할 것으로 판단한다.

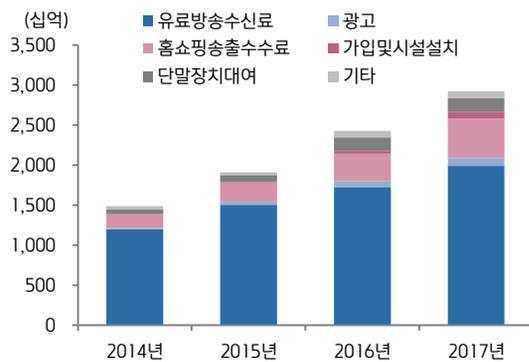
케이블 업체의 인수는 가입자 기반을 늘리는 측면, 경쟁강도를 낮추는 방향에서 통신사에게 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상되고, 콘텐츠 플랫폼 시장 진출을 하는 전략은 현재의 IPTV 중심에서 향후 성장성이 높은 사업에 투자하는 전략으로 파악된다. 통신사 입장에서는 IPTV를 중심으로 한 유선사업자로 어느 방향이든 긍정적인 꽃놀이 패를 가진 것으로 보여진다.

### 통신 3사 매출액 중 유선사업 비중추이



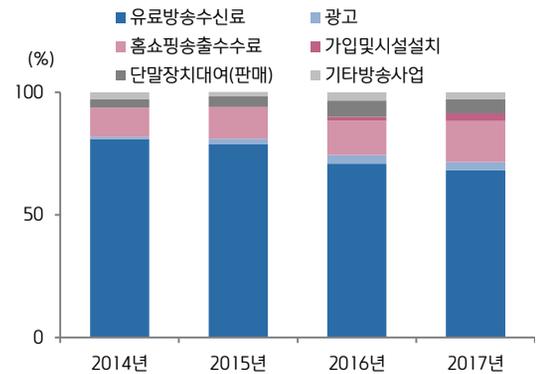
자료: 키움증권 리서치센터

### IPTV의 방송사업매출 내역 연도별 추이



자료: KISDI, 키움증권

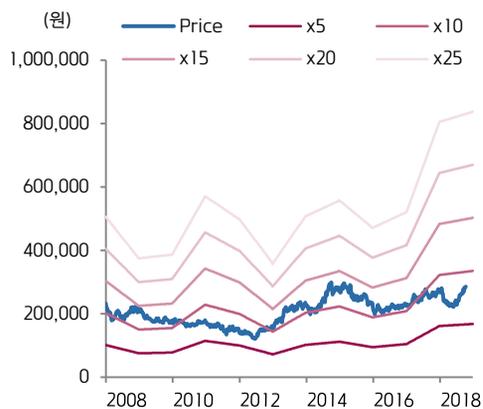
### IPTV의 방송사업매출 내역 비중 추이



자료: KISDI, 키움증권

## >>> Valuation 그래프

SK텔레콤 PER Band(Trailing EPS 기준)



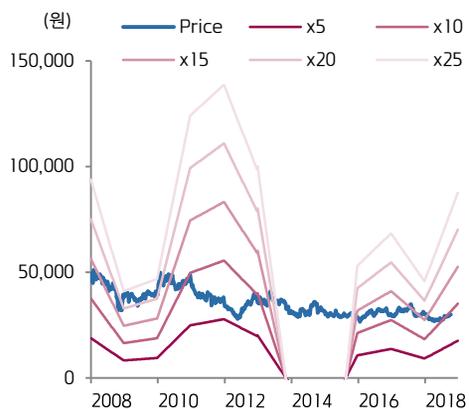
자료: 키움증권

SK텔레콤 PBR Band(Trailing BPS 기준)



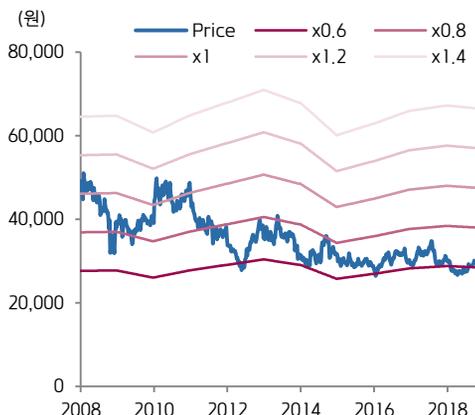
자료: 키움증권

KT PER Band(Trailing EPS 기준)



자료: 키움증권

KT PBR Band(Trailing BPS 기준)



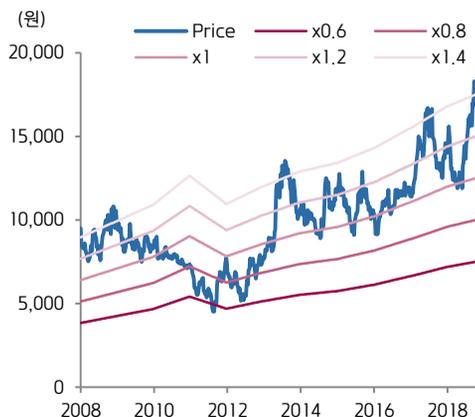
자료: 키움증권

LGU+ PER Band(Trailing EPS 기준)



자료: 키움증권

LGU+ PBR Band(Trailing BPS 기준)



자료: 키움증권

## Peer Group 실적전망 및 Valuation (단위: 백만달러, 백만엔, 백만유로, %, 배)

		매출액	영업이익	순이익	OPM(%)	ROE(%)	PER(배)	PBR(배)
AT&T	16Y	163,786	24,347	12,976	14.9	10.6	19.5	2.1
	17Y	160,546	20,949	29,450	13.0	22.3	16.8	1.7
	18Y	173,417	29,743	23,802	17.2	14.1	9.0	1.3
	19Y	186,117	33,395	26,413	17.9	14.8	8.8	1.3
Verizon	16Y	125,980	27,059	13,127	21.5	67.4	14.6	9.7
	17Y	126,034	27,414	30,101	21.8	91.7	13.5	5.0
	18Y	130,711	29,401	18,986	22.5	38.8	11.5	4.0
	19Y	131,965	31,209	19,974	23.6	33.5	11.3	3.4
Sprint	16Y	32,180	310	-1,995	1.0	- 9.6		0.7
	17Y	33,347	1,764	- 1,206	5.3	- 6.3		1.8
	18Y	32,436	2,606	5,511	8.0	14.1	32.0	1.0
	19Y	32,873	2,638	- 20	8.0	0.3		0.9
NTT-Docomo	16Y	4,527,084	783,024	548,378	17.3	10.3	18.1	1.8
	17Y	4,584,552	944,738	652,538	20.6	12.0	14.8	1.7
	18Y	4,754,772	965,923	716,781	20.3	12.6	14.8	1.8
	19Y	4,848,143	1,004,591	712,068	20.7	12.2	14.7	1.8
SoftBank	16Y	8,881,777	908,907	474,172	10.2	17.4	14.5	2.4
	17Y	8,901,004	1,025,999	1,426,308	11.5	46.0	9.9	2.4
	18Y	9,136,621	1,247,176	1,082,409	13.7	22.0	9.7	2.0
	19Y	9,434,285	1,267,696	758,959	13.4	12.8	13.3	1.8
KDDI	16Y	4,466,135	827,413	494,878	18.5	15.5	15.2	2.3
	17Y	4,748,259	910,221	546,658	19.2	15.9	13.2	2.0
	18Y	4,994,929	963,610	574,703	19.3	15.6	12.4	1.9
	19Y	5,163,204	1,023,421	621,408	19.8	15.8	11.2	1.7
Vodafone	16Y	49,810	1,236	- 5,405	2.5	- 6.2		0.9
	17Y	47,631	3,811	- 6,297	8.0	- 8.1		0.9
	18Y	46,175	4,887	2,855	10.6	3.6	15.8	0.7
	19Y	45,267	4,615	2,743	10.2	4.2	16.0	0.7
Deutsche Telekom	16Y	73,095	9,164	2,675	12.5	9.1	28.2	2.6
	17Y	74,947	9,383	3,461	12.5	11.5	20.0	2.3
	18Y	74,976	10,024	4,412	13.4	13.3	14.8	1.9
	19Y	77,427	11,022	4,959	14.2	14.6	13.1	1.9

자료: 블룸버그, DataGuide, 키움증권



# 기업분석

SK텔레콤 (017670)	BUY(Maintain)/목표주가 360,000원 통신과 미디어 플랫폼의 시너지
KT (030200)	BUY(Maintain)/목표주가 38,000원 유선사업 강자
LG유플러스 (032640)	BUY(Maintain)/목표주가 21,000원 무선에 이어 유선까지 노린다
스카이라이프 (053210)	BUY(Initiate)/목표주가 17,000원 위성사업 변화 모색
CJ헬로 (037596)	Outperform(Initiate)/목표주가 11,000원 가격이 중요하다

SK텔레콤 (017670)



## BUY(Maintain)

주가(10/15) 268,500원

목표주가 360,000원

동사는 옥수수라는 플랫폼을 중심으로 강력한 OTT 사업자들 속에서도 국내에서 꾸준히 시장점유율을 늘려나가고 있는 점은 중장기적 기업가치에 긍정적이다. 기업가치 재평가 시점으로 판단하고, 목표주가와 투자 의견을 유지한다.

### Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt	
시가총액	216,802억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	285,000원	220,500원
최고/최저가대비	-5.26%	22.45%
주가수익률	절대	상대
	1M	4.1%
	6M	33.2%
	1Y	15.3%

### Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	42.81%
배당수익률(18.E)	3.75%
BPS(18.E)	247,459원
주요 주주	SK(株) 25.3%

### Price Trend



## 통신과 미디어 플랫폼의 시너지

### >>> 옥수수 기업 가치 주목

동사는 옥수수(Oksusu)라는 강력한 플랫폼을 바탕으로 앞으로 성장하게 될 OTT시장에 진출했다. 아직 국내 미디어 플랫폼의 시장점유율이 크지 않은 상황에서 넷플릭스, 유튜브와 같은 강력한 OTT 사업자들 속에서도 국내에서 꾸준히 시장점유율을 늘려나가고 있는 점은 중장기적 기업가치에 긍정적이다.

기존의 IPTV 중심의 SK브로드밴드 사업의 호조도 동사 실적개선에 도움될 것으로 판단된다. 동사는 MNO사업에서의 지배적인 사업자로서의 프리미엄을 바탕으로 IPTV와 초고속 인터넷 등이 포함된 유선사업에서의 약진이 기대된다.

### >>>기업가치에 주목해야 할 시점

기업가치 측면에서 지배구조 변화에 대한 기대감은 여전히, 자회사 가치의 재평가로 기업가치의 상승을 기대할 수 있다. ADT캡스 인수 이후의 통신 사업과의 시너지, 11번가의 T커머스 시장 선두 지위 유지는 기업 가치에 긍정적이다.

투자의견 BUY와 목표주가 360,000원, 투자의견 BUY를 유지한다. 목표주가 산출은 12개월 Forward EBITDA기준 영업가치를 계산하였으며, 주요 관계투자기업인 SK하이닉스, ADT캡스, 11번가에 대한 기업가치를 고려한 Sum of the Parts로 계산하였다

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	170,918	175,200	168,039	170,021	175,623
보고영업이익(억원)	15,357	15,366	13,108	16,949	19,374
핵심영업이익(억원)	15,357	15,366	13,108	16,949	19,374
EBITDA(억원)	46,043	47,841	37,709	40,428	41,589
세전이익(억원)	20,961	34,032	41,508	44,582	46,041
순이익(억원)	16,601	26,576	31,682	33,437	33,150
지배주주지분순이익(억원)	16,760	25,998	31,755	33,513	32,429
EPS(원)	20,756	32,198	39,327	41,505	40,162
증감률(%YoY)	10.4	55.1	22.1	5.5	-3.2
PER(배)	10.8	8.3	6.8	6.5	6.7
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	6.6	5.0	4.3
보고영업이익률(%)	9.0	8.8	7.8	10.0	11.0
핵심영업이익률(%)	9.0	8.8	7.8	10.0	11.0
ROE(%)	10.5	15.6	16.6	15.6	13.8
순부채비율(%)	34.3	30.5	17.1	-5.8	-17.0

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	4,182	4,154	4,208	4,260	4,143	4,129	4,308	4,422	17,520	16,804	17,002
QoQ	-7%	-1%	1%	1%	-3%	0%	4%	3%			
YoY	-1%	-4%	-5%	-5%	-1%	-1%	2%	4%	2.5%	-4.1%	1.2%
별도	2,989	2,942	2,967	2,909	2,882	2,781	2,930	2,879	12,468	11,806	11,472
QoQ	-4%	-2%	1%	-2%	-1%	-4%	5%	-2%			
YoY	-3%	-5%	-6%	-7%	-4%	-5%	-1%	-1%	1.0%	-5.3%	-2.8%
이동전화수익	2,569	2,498	2,576	2,515	2,490	2,409	2,540	2,488	10,865	10,157	9,926
QoQ	-5%	-3%	3%	-2%	-1%	-3%	5%	-2%			
YoY	-4%	-8%	-6%	-7%	-3%	-4%	-1%	-1%	0.5%	-6.5%	-2.3%
SKB	751	782	785	790	743	761	789	822	3,053	3,107	3,115
QoQ	-11%	4%	0%	1%	-6%	2%	4%	4%			
YoY	4%	7%	3%	-6%	-1%	-3%	1%	4%	3.7%	1.8%	0.3%
<b>영업비용</b>	3,856	3,807	3,883	3,946	3,802	3,694	3,824	3,988	15,983	15,493	15,307
QoQ	-8%	-1%	2%	2%	-4%	-3%	4%	4%			
YoY	1%	-3%	-4%	-6%	-1%	-3%	-2%	1%	2.7%	-3.1%	-1.2%
마케팅비용	738	702	731	807	753	669	679	681	3,119	2,979	2,782
QoQ	-7%	-5%	4%	10%	-7%	-11%	1%	0%			
YoY	-3%	-8%	-8%	2%	2%	-5%	-7%	-16%	5.6%	-4.5%	-6.6%
<b>영업이익</b>	325	347	324	314	341	435	484	435	1,537	1,311	1,695
QoQ	5%	7%	-7%	-3%	9%	28%	11%	-10%			
YoY	-21%	-18%	-17%	1%	5%	25%	49%	38%	0.1%	-14.7%	29.3%
별도	369	368	362	263	263	231	363	319	1,698	1,362	1,176
QoQ	-2%	0%	-2%	-27%	0%	-12%	57%	-12%			
YoY	-16%	-20%	-14%	-30%	-29%	-37%	0%	21%	-4.7%	-19.7%	-13.7%
영업외수지	582	816	747	695	688	691	690	695	1,867	2,840	2,763
지분법손익	627	916	794	739	739	739	739	739	2,246	3,075	2,957
세전이익	907	1,163	1,071	1,010	1,029	1,126	1,174	1,129	3,403	4,151	4,458
당기순이익	693	914.3	803	757	772	844	880	847	2,658	3,168	3,344
<b>영업이익률</b>	8%	8%	8%	7%	8%	11%	11%	10%	9%	8%	10%
<b>세전이익률</b>	22%	28%	25%	24%	25%	27%	27%	26%	19%	25%	26%
<b>순이익률</b>	17%	22%	19%	18%	19%	20%	20%	19%	15%	19%	20%

자료: 키움증권

## >>> Valuation

목표주가를 360,000원을 유지한다. 근거는 1) ADT캡스 인수 이후의 실적 성장 반영, 2) 11번가 모바일 커머스 성장성에 대한 기대, 3) 글로벌 통신사 Peer 대비 5G 선도의 프리미엄 반영이다. 목표주가 산출은 12개월 Forward EBITDA기준 영업가치를 계산하였으며, 주요 관계투자기업인 SK하이닉스, ADT캡스, 11번가에 대한 기업가치를 고려한 Sum of the Parts로 계산하였다.

### SK텔레콤 목표주가 산출 근거

Sum of the Parts	12개월 Forward	Target EV/EBITDA	비고
영업가치	21,857	5.1	Peer 그룹 평균
관계기업투자	13,544		
SK하이닉스		10,076	주요 관계기업 추정 EV*할인율 적용 지분가치
ADT캡스		1,261	
11번가		2,207	
순차입금	6,120		
적정주주가치	29,280		
수정발행주식수(백만주)	81		
<b>목표주가</b>	<b>362,625</b>		

자료: 키움증권

**포괄손익계산서**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	168,039	170,021	175,623
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	168,039	170,021	175,623
판매비및일반관리비	155,561	159,834	154,931	153,071	156,249
영업이익(보고)	15,357	15,366	13,108	16,949	19,374
영업이익(핵심)	15,357	15,366	13,108	16,949	19,374
영업외손익	5,604	18,666	28,399	27,633	26,667
이자수익	544	760	615	524	1,105
배당금수익	192	124	173	0	180
외환이익	193	208	181	0	0
이자비용	2,905	2,991	3,036	3,104	2,991
외환손실	208	277	244	0	0
관계기업지분법손익	5,445	22,457	6,266	0	0
투자및기타자산처분손익	4,820	14	59	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-487	1,670	30	0	0
기타	-1,989	-3,299	24,355	30,213	28,373
법인세차감전이익	20,961	34,032	41,508	44,582	46,041
법인세비용	4,360	7,457	9,825	11,146	12,891
유효법인세율 (%)	20.8%	21.9%	23.7%	25.0%	28.0%
당기순이익	16,601	26,576	31,682	33,437	33,150
지배주주지분손이익(억원)	16,760	25,998	31,755	33,513	32,429
EBITDA	46,043	47,841	37,709	40,428	41,589
현금순이익(Cash Earnings)	47,287	59,051	56,283	56,916	55,365
수정당기순이익	13,170	25,261	31,615	33,437	33,150
증감률(% YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-4.1	1.2	3.3
영업이익(보고)	-10.1	0.1	-14.7	29.3	14.3
영업이익(핵심)	-10.1	0.1	-14.7	29.3	14.3
EBITDA	-2.1	3.9	-21.2	7.2	2.9
지배주주지분 당기순이익	10.4	55.1	22.1	5.5	-3.2
EPS	10.4	55.1	22.1	5.5	-3.2
수정순이익	-14.0	91.8	25.2	5.8	-0.9

**현금흐름표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	42,432	38,558	45,896	72,773	55,770
당기순이익	16,601	26,576	31,682	33,437	33,150
감가상각비	30,686	32,475	24,600	23,479	22,215
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	13	63	0	0
자산처분손익	103	337	-59	0	0
지분법손익	0	0	-6,266	0	0
영업활동자산부채 증감	138	-2,615	48	16,031	405
기타	-5,085	-18,228	-4,172	-173	0
투자활동현금흐름	-24,622	-30,706	-13,331	-18,447	-32,825
투자자산의 처분	1,023	-3,610	5,423	-180	-14,558
유형자산의 처분	225	294	0	0	0
유형자산의 취득	-24,905	-27,159	-19,976	-18,268	-18,268
무형자산의 처분	-6,189	-1,369	0	0	0
기타	5,223	1,138	1,222	0	0
재무활동현금흐름	-10,448	-8,266	-7,056	-7,025	-7,012
단기차입금의 증가	-2,574	1,274	0	0	0
장기차입금의 증가	223	2,179	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061	-7,061
기타	-1,037	-4,658	5	36	49
현금및현금성자산의순증가	7,363	-475	25,509	47,302	15,932
기초현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	40,086	87,388
기말현금및현금성자산	15,052	14,577	40,086	87,388	103,320
Gross Cash Flow	42,294	41,173	45,848	56,743	55,365
Op Free Cash Flow	11,893	13,333	14,608	33,954	18,302

**재무상태표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	79,513	110,682	141,432
현금및현금성자산	15,052	14,577	40,086	87,388	103,320
유동금융자산	6,351	8,240	3,361	3,400	17,562
매출채권및유동채권	35,939	36,417	33,608	17,002	17,562
재고자산	2,598	2,724	2,401	2,834	2,927
기타유동비금융자산	25	60	58	58	60
비유동자산	253,010	272,269	272,049	267,227	263,894
장기매출채권및기타비유동채권	5,571	6,832	6,553	6,630	6,849
투자자산	85,443	107,767	113,652	113,964	114,360
유형자산	103,742	101,449	96,824	91,613	87,665
무형자산	57,088	55,020	55,020	55,020	55,020
기타비유동자산	1,166	1,201	0	0	0
자산총계	312,977	334,287	351,562	377,910	405,326
유동부채	64,441	71,091	67,725	67,661	68,940
매입채무및기타유동채무	46,231	48,452	46,472	47,020	48,569
단기차입금	26	1,300	1,300	1,300	1,300
유동성장기차입금	11,902	18,337	18,337	18,337	18,337
기타유동부채	6,281	3,003	1,617	1,005	735
비유동부채	87,371	82,904	82,908	82,945	82,994
장기매입채무및비유동채무	16,270	13,538	13,538	13,538	13,538
사채및장기차입금	64,786	58,081	58,081	58,081	58,081
기타비유동부채	6,315	11,285	11,290	11,326	11,375
부채총계	151,812	153,995	150,634	150,606	151,934
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	159,532	178,359	203,127	229,640	255,057
기타자본	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	159,714	178,421	199,203	225,716	251,134
비지배주주지분자본총계	1,450	1,871	1,725	1,588	2,259
자본총계	161,164	180,292	200,928	227,304	253,393
순차입금	55,311	54,900	34,270	-13,071	-43,165
총차입금	76,715	77,717	77,717	77,717	77,717

**투자지표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	39,327	41,505	40,162
BPS	197,799	220,967	246,705	279,540	311,018
주당EBITDA	57,022	59,250	46,701	50,068	51,506
CFPS	58,562	73,132	69,704	70,487	68,567
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	6.8	6.5	6.7
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	5.8	6.6	5.0	4.3
PCFR	3.8	3.7	3.9	3.8	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	8.8	7.8	10.0	11.0
영업이익률(핵심)	9.0	8.8	7.8	10.0	11.0
EBITDA margin	26.9	27.3	22.4	23.8	23.7
순이익률	9.7	15.2	18.9	19.7	18.9
자기자본이익률(ROE)	10.5	15.6	16.6	15.6	13.8
투자자본이익률(ROIC)	10.3	10.2	8.6	12.3	15.5
안정성(%)					
부채비율	94.2	85.4	75.0	66.3	60.0
순차입금비율	34.3	30.5	17.1	-5.8	-17.0
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.3	5.5	6.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	4.8	6.7	10.2
재고자산회전율	64.1	65.8	65.6	65.0	61.0
매입채무회전율	4.1	3.7	3.5	3.6	3.7

KT (030200)



## BUY(Maintain)

주가(10/15) 29,050원

목표주가 38,000원

동사는 유선방송 시장에서 30%를 넘는 지배적 사업자라고 볼 수 있다. 19년 영업수익 23조 3,240억원(YoY 0.2%), 영업이익 1조 5,240억원(YoY 7%)를 예상한다. 안정적인 비즈니스 모델을 바탕으로 5G 비즈니스 사업에 적극 투자할 것으로 기대되고, 이러한 5G 성장성을 감안하면 현재 낮은 주가 수준이라고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

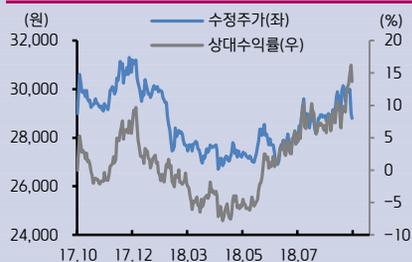
### Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt	
시가총액	75,853억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,300원	26,700원
최고/최저가대비	-7.99%	7.87%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.2%	4.3%
6M	4.7%	18.3%
1Y	-0.7%	13.7%

### Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	636천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18.E)	3.31%
BPS(18.E)	261,112천주
주요 주주	국민연금공단 9.96%

### Price Trend



## 유선사업 강자

### >>> 유선사업 지배적 사업자

동사 유선사업 가입자와 자회사인 KT스카이라이프 가입자까지 합산하면, 유선방송 시장에서 30%를 넘는 지배적 사업자라고 볼 수 있다. 따라서 앞으로 이러한 지위가 유지된다면, 유선사업 IPTV중심으로의 재편에 따른 손해가 예상된다. 또한 케이블 업체 인수합병의 주체로 언제든지 산업구도를 개편시킬 수 있는 상황이다. 합산 규제 재도입 등 규제 리스크가 존재하나, 10기가 인터넷을 바탕으로 한 유선사업 시장점유율은 지속시켜나갈 것으로 예상된다.

### >>> 기가 인터넷 비중 확대 예상

19년 영업수익 23조 3,240억원(YoY 0.2%), 영업이익 1조 5,240억원(YoY 7%)를 예상한다. 무선 ARPU하락 속에서 유선수익은 기가인터넷 우량 가입자가 계속 증가하고 있는 상황이 지속될 것으로 예상된다. 수익성 측면에서는 효율적인 비용관리와 유선 사업 수익성 향상으로 이익률이 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다. 안정적인 비즈니스 모델을 바탕으로 5G비즈니스 사업에 적극 투자할 것으로 기대되고, 이러한 5G 성장성을 감안하면 현재 낮은 주가 수준이라고 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	227,437	233,873	232,728	233,237	241,328
보고영업이익(억원)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
핵심영업이익(억원)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
EBITDA(억원)	48,615	48,130	42,476	41,738	41,299
세전이익(억원)	11,270	8,370	11,671	12,157	13,691
순이익(억원)	7,978	5,615	8,219	9,118	9,857
지배주주지분순이익(억원)	7,111	4,767	7,224	8,014	8,369
EPS(원)	2,723	1,826	2,767	3,069	3,205
증감율(%YoY)	28.6	-33.0	51.5	10.9	4.4
PER(배)	10.8	16.6	10.5	9.5	9.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.7	2.8	2.1	1.8	1.5
보고영업이익률(%)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
핵심영업이익률(%)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
ROE(%)	6.4	4.3	6.2	6.5	6.7
순부채비율(%)	36.6	30.3	3.0	-8.0	-17.4

KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,813	5,942	5,583	5,844	5,872	6,024	23,387	23,273	23,324
-6%	2%	0.1%	2%	-6%	5%	0%	3%				
2%	-1%	-0.2%	-3%	-2%	1%	1%	1%	3%	0%	0%	
별도	4,297	4,283	4,409	4,536	4,385	4,454	4,494	4,653	17,341	17,526	17,986
-6%	0%	3%	3%	-3%	2%	1%	4%				
3%	0%	2%	-1%	2%	4%	2%	3%	2%	1%	3%	
무선	1,714	1,736	1,815	1,764	1,795	1,848	1,866	1,875	7,104	7,028	7,384
-4%	1%	5%	-3%	2%	3%	1%	0%				
-3%	-1%	1%	-1%	5%	6%	3%	6%	-3%	-1%	5%	
유선	1,186	1,176	1,177	1,153	1,152	1,151	1,188	1,196	4,840	4,692	4,687
0%	-1%	0%	-2%	0%	0%	3%	1%				
-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	1%	4%	-3%	-3%	0%	
영업비용	5,313	5,408	5,415	5,716	5,181	5,354	5,420	5,845	22,012	21,853	21,800
-11%	2%	0%	6%	-9%	3%	1%	8%				
2%	0%	-1%	-4%	-2%	-1%	0%	2%	3%	-1%	0%	
마케팅비용	616	675	677	649	553	537	536	656	2,684	2,616	2,282
QoQ	-12%	10%	0%	-4%	-15%	-3%	0%	22%			
YoY	-4%	2%	0%	-8%	-10%	-20%	-21%	1%	-1%	-3%	-13%
영업이익	397	399.1	398	226	402	490	453	180	1,376	1,420	1,524
196%	0.5%	0%	-43%	78%	22%	-8%	-60%				
-5%	-11%	5%	68%	1%	23%	14%	-20%	-4%	3%	7%	
영업외수지	- 44	- 8	-109	- 91	- 56	- 89	-106	- 56	- 538	- 252	- 307
세전이익	353	391	291	132	347	403	347	119	838	1,167	1,216
당기순이익	224	281	218	99	260	302	260	89	563	822	912
영업이익률	7.0%	6.9%	6.8%	3.8%	7%	8%	8%	3%	5.9%	6.1%	6.5%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.0%	2.2%	6%	7%	6%	2%	3.6%	5.0%	5.2%
순이익률	3.9%	4.8%	3.7%	1.7%	5%	5%	4%	1%	2.4%	3.5%	3.9%

자료: 키움증권

**포괄손익계산서**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	227,437	233,873	232,728	233,237	241,328
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	232,728	233,237	241,328
판매비및일반관리비	213,037	220,120	218,528	217,996	224,845
영업이익(보고)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
영업이익(핵심)	14,400	13,753	14,200	15,241	16,483
영업외손익	-3,130	-5,383	-2,529	-3,084	-2,793
이자수익	1,157	931	1,419	1,501	1,070
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	371	3,052	1,236	0	0
이자비용	3,372	3,025	3,067	3,168	3,025
외환손실	1,599	525	914	0	0
관계기업지분법손익	40	-149	-10	0	0
투자및기타자산처분손익	-749	-1,503	94	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,412	-2,612	12	0	0
기타	-390	-1,552	-1,298	-1,417	-838
법인세차감전이익	11,270	8,370	11,671	12,157	13,691
법인세비용	3,292	2,755	3,452	3,039	3,833
유효법인세율 (%)	29.2%	32.9%	29.6%	25.0%	28.0%
당기순이익	7,978	5,615	8,219	9,118	9,857
지배주주지분손이익(억원)	7,111	4,767	7,224	8,014	8,369
EBITDA	48,615	48,130	42,476	41,738	41,299
현금순이익(Cash Earnings)	42,193	39,992	36,495	35,614	34,673
수정당기순이익	7,509	8,375	8,139	9,118	9,857
증감률(% YoY)					
매출액	2.1	2.8	-0.5	0.2	3.5
영업이익(보고)	11.4	-4.5	3.3	7.3	8.2
영업이익(핵심)	11.4	-4.5	3.3	7.3	8.2
EBITDA	-1.4	-1.0	-11.7	-1.7	-1.1
지배주주지분 당기순이익	28.6	-33.0	51.5	10.9	4.4
EPS	28.6	-33.0	51.5	10.9	4.4
수정순이익	19.6	11.5	-2.8	12.0	8.1

**현금흐름표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,708	38,777	48,518	35,399	34,846
당기순이익	7,978	5,615	8,219	9,118	9,857
감가상각비	28,218	28,025	23,226	22,482	21,624
무형자산상각비	5,997	6,352	5,050	4,015	3,192
외환손익	1,098	-2,133	-321	0	0
자산처분손익	749	1,503	-94	0	0
지분법손익	0	0	10	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,259	-4,143	12,107	-215	173
기타	4,927	3,559	321	0	0
투자활동현금흐름	-34,850	-34,832	-12,554	-17,514	-18,138
투자자산의 처분	-3,761	-5,184	-1,871	-42	-666
유형자산의 처분	934	682	0	0	0
유형자산의 취득	-27,643	-24,422	-18,881	-17,472	-17,472
무형자산의 처분	-4,379	-5,909	0	0	0
기타	0	0	8,198	0	0
재무활동현금흐름	-9,433	-13,635	-2,332	-2,364	-2,385
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-7,216	-12,357	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,841	-2,431	-2,451	-2,451	-2,451
기타	-375	1,153	119	87	66
현금및현금성자산의순증가	3,408	-9,721	33,632	15,521	14,323
기초현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	52,914	68,435
기말현금및현금성자산	29,003	19,282	52,914	68,435	82,758
Gross Cash Flow	48,967	42,920	36,412	35,614	34,673
Op Free Cash Flow	11,127	9,129	32,265	20,240	19,385

**재무상태표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	118,080	133,753	150,350
현금및현금성자산	29,003	19,282	52,914	68,444	82,776
유동금융자산	7,206	9,726	11,636	11,662	12,066
매출채권및유동채권	53,333	58,515	46,546	46,647	48,266
재고자산	3,780	4,577	3,879	3,887	4,022
기타유동비금융자산	3,111	3,121	3,106	3,112	3,220
비유동자산	209,444	200,585	182,996	174,006	167,211
장기매출채권및기타비유동채권	7,090	8,288	8,248	8,266	8,553
투자자산	20,968	22,240	22,193	22,209	22,470
유형자산	143,121	135,623	131,279	126,269	122,117
무형자산	30,228	26,327	21,277	17,263	14,071
기타비유동자산	8,037	8,107	0	0	0
자산총계	305,877	295,806	301,076	307,759	317,561
유동부채	94,661	94,581	93,964	93,884	96,205
매입채무및기타유동채무	70,758	73,555	73,195	73,355	75,900
단기차입금	2,171	1,970	1,970	1,970	1,970
유동성장기차입금	16,669	14,452	14,452	14,452	14,452
기타유동부채	5,064	4,605	4,348	4,108	3,884
비유동부채	83,268	70,461	70,580	70,668	70,734
장기매입채무및비유동채무	10,716	8,931	8,931	8,931	8,931
사채및장기차입금	64,175	52,184	52,184	52,184	52,184
기타비유동부채	8,377	9,346	9,465	9,552	9,618
부채총계	177,930	165,043	164,544	164,552	166,939
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
주식발행초과금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	96,565	98,542	103,576	109,401	115,584
기타자본	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	114,419	116,846	121,880	127,705	133,888
비지배주주지분자본총계	13,528	13,918	14,652	15,493	16,716
자본총계	127,948	130,764	136,532	143,198	150,604
순차입금	46,806	39,597	4,055	-11,500	-26,237
총차입금	83,015	68,605	68,605	68,605	68,605

**투자지표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,767	3,069	3,205
BPS	43,820	44,749	46,677	48,908	51,276
주당EBITDA	18,618	18,433	16,267	15,985	15,817
CFPS	16,159	15,316	13,977	13,639	13,279
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	10.5	9.5	9.1
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	2.1	1.8	1.5
PCFR	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
영업이익률(핵심)	6.3	5.9	6.1	6.5	6.8
EBITDA margin	21.4	20.6	18.3	17.9	17.1
순이익률	3.5	2.4	3.5	3.9	4.1
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.3	6.2	6.5	6.7
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.2	7.9	9.4	10.4
안정성(%)					
부채비율	139.1	126.2	120.5	114.9	110.8
순차입금비율	36.6	30.3	3.0	-8.0	-17.4
이자보상배율(배)	4.3	4.5	4.6	4.8	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.2	4.4	5.0	5.1
재고자산회전율	50.4	56.0	55.0	60.1	61.0
매입채무회전율	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2

LG유플러스(032640)



## BUY(Maintain)

주가(10/15) 17,150원

목표주가 21,000원

동사는 무선사업의 경우, ARPU감소에도 양질의 가입자를 바탕으로 한 견조한 무선 실적 성장세를 지속할 것이다. 유선사업에서도 기가 인터넷 가입자 확대 및 콘텐츠 중심의 수익성 향상이 기대된다. 향후 전개될 5G 서비스를 통해 스트리밍 서비스 제공을 본격화할 것으로 예상된다. 투자의견과 목표주가를 유지한다.

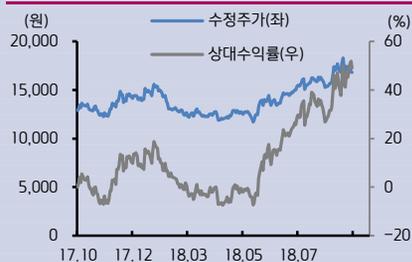
### Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt		
시가총액	74,879억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	18,300원	11,700원	
최고/최저가대비	-8.20%	43.59%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.2%	6.9%
	6M	34.9%	52.5%
	1Y	30.2%	49.1%

### Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	2,531천주
외국인 지분율	42.90%
배당수익률(18.E)	2.86%
BPS(18.E)	12,798원
주요 주주	(주)LG 36.06%

### Price Trend



## 무선에 이어 유선까지 노린다

### >>> 케이블 업체와의 시너지 기대

기존의 MSO사업자 인수 관련해서도 긍정적 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. 유선사업 비중이 높아진 시점에서 적은 비용으로 전국망 구축효과를 누릴 수 있고, 이로 인해 기존의 MSO가입자를 IPTV로 넘어오게 하면서 유선 ARPU 또한 지속적으로 상승시킬 여지가 있기 때문이다.

또한 넷플릭스 셋탑박스 탑재와 같은 미디어 콘텐츠 업체와의 협업을 통해 기존 IPTV 고객에게 새로운 가치를 줄 수 있다는 기대감도 상존한다.

### >>> 유, 무선 시장 점유율을 노린다

19년 영업수익 12조 14억원(YoY 0.1%), 영업이익 8,480억원(YoY 4.1%)를 예상한다.

무선사업의 경우, ARPU감소에도 양질의 가입자를 바탕으로 한 견조한 무선 실적 성장세를 지속할 것이다. 유선사업에서도 기가 인터넷 가입자 확대 및 콘텐츠 중심의 수익성 향상이 기대된다. 향후 전개될 5G 서비스를 통해 스트리밍 서비스 제공을 본격화할 것으로 예상된다.

무선 수익 성장성이 돋보이는 점과 유선사업에서 가입자 증가하는 상황이 지속될 것이라는 점을 기반으로 투자의견 BUY와 목표주가 21,000원을 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	114,510	122,794	119,973	120,139	124,084
보고영업이익(억원)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
핵심영업이익(억원)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
EBITDA(억원)	24,000	25,153	21,916	21,731	22,162
세전이익(억원)	6,426	6,668	7,058	7,331	7,987
순이익(억원)	4,927	5,471	5,292	5,498	5,750
지배주주지분순이익(억원)	4,928	5,472	5,293	5,500	5,752
EPS(원)	1,129	1,253	1,212	1,260	1,317
증감율(%YoY)	40.2	11.1	-3.3	3.9	4.6
PER(배)	10.1	11.2	14.1	13.6	13.0
PBR(배)	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	3.6	3.6	4.3	4.1	3.8
보고영업이익률(%)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
핵심영업이익률(%)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	10.6	10.9	9.8	9.5	9.3
순부채비율(%)	74.7	54.0	31.2	18.8	8.5

LG유플러스 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	2,980	2,981	2,987	3,050	2,911	3,011	3,020	3,072	12,279	11,997	12,014
-10%	0%	0%	2%	-5%	3%	0%	2%				
3%	-1%	-2%	-8%	-2%	1%	1%	1%	7.2%	-2.3%	0.1%	
무선수익	1,335	1,341	1,366	1,378	1,414	1,410	1,393	1,349	5,570	5,420	5,567
-4%	1%	2%	1%	3%	0%	-1%	-3%				
-2%	-4%	-3%	-1%	6%	5%	2%	-2%	2.5%	-2.7%	2.7%	
유선수익	920	982	1,007	1,012	934	962	1,010	1,049	3,802	3,921	3,955
-8%	7%	3%	1%	-8%	3%	5%	4%				
0%	6%	5%	1%	2%	-2%	0%	4%	6.6%	3.1%	0.9%	
영업비용	2,792	2,770	2,778	2,843	2,694	2,812	2,811	2,848	11,453	11,183	11,166
-11%	-1%	0%	2%	-5%	4%	0%	1%				
4%	-1%	-2%	-9%	-4%	2%	1%	0%	7.0%	-2.4%	-0.2%	
마케팅비용	513	508	521	567	519	530	515	483	2,171	2,109	2,047
QoQ	-6%	-1%	3%	9%	-8%	2%	-3%	-6%			
YoY	-3%	-7%	-6%	4%	1%	4%	-1%	-15%	11.2%	-2.9%	-2.9%
영업이익	188	211	209	207	217	198	208	224	826	814	848
-7%	12%	-1%	-1%	5%	-8%	5%	8%				
-7%	1%	-2%	3%	16%	-6%	0%	9%	10.7%	-1.5%	4.1%	
세전이익	162	189	191	163	191	179	184	179	667	705	733
당기순이익	116	137	149	127	143	134	138	134	547	529	549
영업이익률	6.3%	7.1%	7.0%	6.8%	7.4%	6.6%	6.9%	7.3%	7%	7%	7%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.4%	5.4%	6.6%	5.9%	6.1%	5.8%	5%	6%	6%
순이익률	3.9%	4.6%	5.0%	4.2%	4.9%	4.5%	4.6%	4.4%	4%	4%	5%

자료: 키움증권

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	119,973	120,139	124,084
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	119,973	120,139	124,084
판매비및일반관리비	107,046	114,531	111,832	111,662	114,839
영업이익(보고)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
영업이익(핵심)	7,465	8,263	8,141	8,477	9,244
영업외손익	-1,039	-1,595	-1,084	-1,145	-1,258
이자수익	344	261	50	50	52
배당금수익	6	3	3	3	3
외환이익	87	148	0	0	0
이자비용	1,427	1,169	937	870	867
외환손실	95	135	0	0	0
관계기업지분손익	5	-9	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-357	-608	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-76	0	0	0
기타	398	-10	-200	-328	-446
법인세차감전이익	6,426	6,668	7,058	7,331	7,987
법인세비용	1,498	1,197	1,765	1,833	2,236
유효법인세율 (%)	23.3%	18.0%	25.0%	25.0%	28.0%
당기순이익	4,927	5,471	5,292	5,498	5,750
지배주주지분순이익(억원)	4,928	5,472	5,293	5,500	5,752
EBITDA	24,000	25,153	21,916	21,731	22,162
현금순이익(Cash Earnings)	21,462	22,361	19,067	18,752	18,667
수정당기순이익	5,202	6,033	5,292	5,498	5,750
증감율(% YoY)					
매출액	6.1	7.2	-2.3	0.1	3.3
영업이익(보고)	18.1	10.7	-1.5	4.1	9.1
영업이익(핵심)	18.1	10.7	-1.5	4.1	9.1
EBITDA	7.1	4.8	-12.9	-0.8	2.0
지배주주지분 당기순이익	40.2	11.1	-3.3	3.9	4.6
EPS	40.2	11.1	-3.3	3.9	4.6
수정순이익	37.7	16.0	-12.3	3.9	4.6

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	22,248	22,794	19,226	19,067	18,616
당기순이익	4,927	5,471	5,292	5,498	5,750
감가상각비	14,737	14,441	11,825	11,702	11,681
무형자산상각비	1,798	2,449	1,950	1,552	1,236
외환손익	4	-2	0	0	0
자산처분손익	796	840	0	0	0
지분변손익	-5	9	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,014	-1,597	162	317	-48
기타	1,004	1,183	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-14,923	-13,583	-7,088	-11,591	-11,624
투자자산의 처분	-120	-465	25	-1	-34
유형자산의 처분	120	97	0	0	0
유형자산의 취득	-12,836	-11,826	-11,145	-11,589	-11,589
무형자산의 처분	-2,012	-1,475	0	0	0
기타	-75	86	4,032	0	0
재무활동현금흐름	-7,073	-7,885	-1,282	-1,251	-1,207
단기차입금의 증가	-10,088	-10,383	0	0	0
장기차입금의 증가	4,104	3,987	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,092	-1,528	-1,746	-1,746	-1,746
기타	2	39	464	496	539
현금및현금성자산의순증가	251	1,326	10,856	6,225	5,785
기초현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	15,355	21,580
기말현금및현금성자산	3,173	4,499	15,355	21,580	27,365
Gross Cash Flow	23,262	24,391	19,064	18,749	18,664
Op Free Cash Flow	6,397	8,772	8,898	8,340	7,936

### 재무상태표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	41,166	47,304	53,984
현금및현금성자산	3,173	4,499	15,355	21,580	27,365
유동금융자산	570	661	645	646	667
매출채권및유동채권	19,823	22,225	21,813	21,843	22,561
재고자산	2,616	3,345	3,352	3,235	3,390
기타유동비금융자산	14	0	0	0	0
비유동자산	93,696	88,625	81,759	80,110	79,074
장기매출채권및기타비유동채권	7,811	8,572	8,375	8,387	8,662
투자자산	856	1,177	1,171	1,175	1,191
유형자산	69,496	65,270	64,589	64,477	64,385
무형자산	11,922	9,573	7,624	6,072	4,836
기타비유동자산	3,611	4,032	0	0	0
자산총계	119,891	119,355	122,925	127,414	133,058
유동부채	35,744	36,646	36,206	36,448	37,548
매입채무및기타유동채무	24,313	26,785	26,169	26,206	27,066
단기차입금	150	150	150	150	150
유동성장기차입금	10,381	8,660	8,660	8,660	8,660
기타유동부채	900	1,051	1,226	1,432	1,672
비유동부채	35,884	30,379	30,843	31,339	31,878
장기매입채무및비유동채무	5,281	3,986	3,986	3,986	3,986
사채및장기차입금	29,261	24,606	24,606	24,606	24,606
기타비유동부채	1,343	1,787	2,252	2,747	3,286
부채총계	71,628	67,025	67,049	67,787	69,426
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
주식발행초과금	8,347	8,347	8,347	8,347	8,347
이익잉여금	14,141	18,206	21,753	25,506	29,511
기타자본	33	36	36	36	36
지배주주지분자본총계	48,261	52,329	55,876	59,629	63,634
비지배주주지분자본총계	2	1	0	-1	-2
자본총계	48,263	52,330	55,876	59,628	63,632
순차입금	36,049	28,257	17,416	11,190	5,383
총차입금	39,792	33,416	33,416	33,416	33,416

### 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,212	1,260	1,317
BPS	11,054	11,985	12,798	13,657	14,574
주당EBITDA	5,497	5,761	5,020	4,977	5,076
CFPS	4,916	5,122	4,367	4,295	4,276
DPS	350	400	400	400	400
추가배수(배)					
PER	10.1	11.2	14.1	13.6	13.0
PBR	1.0	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.3	4.1	3.8
PCFR	2.3	2.7	3.9	4.0	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
영업이익률(핵심)	6.5	6.7	6.8	7.1	7.5
EBITDA margin	21.0	20.5	18.3	18.1	17.9
순이익률	4.3	4.5	4.4	4.6	4.6
자기자본이익률(ROE)	10.6	10.9	9.8	9.5	9.3
투자자본이익률(ROIC)	7.0	8.6	8.1	8.7	9.3
안정성(%)					
부채비율	148.4	128.1	120.0	113.7	109.1
순차입금비율	74.7	54.0	31.2	18.8	8.5
이자보상배율(배)	5.2	7.1	8.7	9.7	10.7
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	5.8	5.4	5.5	5.6
재고자산회전율	36.6	41.2	35.8	36.5	37.5
매입채무회전율	4.8	4.8	4.5	4.6	4.7

스카이라이프 (053210)



BUY(Initiate)

주가(10/15) 13,500원

목표주가 17,000원

동사는 위성사업자로 유선사업에서 중요한 역할을 유지하고 있다. 최근 UHD가입자 순증세가 유지되고, 안드로이드 TV등 약점을 보완하고 있다. 향후 중소형 케이블 업체의 인수 주체로 역할을 할 가능성도 존재한다. 목표의견 BUY로 커버리지를 시작한다.

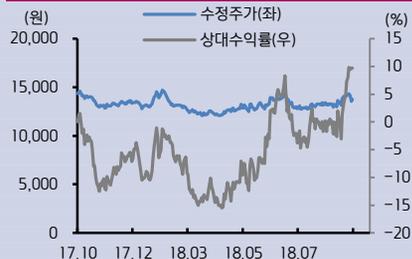
Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt		
시가총액	6,456억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	14,700원	12,100원	
최고/최저가대비	-6.46%	13.64%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.2%	12.1%
	6M	12.7%	27.3%
	1Y	-4.2%	9.7%

Company Data

발행주식수	47,822천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	16.68%
배당수익률(18.E)	2.60%
BPS(18.E)	12,941원
주요 주주	KT 49.9%

Price Trend



위성사업 변화 모색

>>> UHD가입자 증가세 유지

동사는 위성사업자로서 기존의 유선 시장의 중요참여자로 유선방송 시장 점유율 13.5%를 유지중이다. 안드로이드 TV 도입을 통해, 위성사업자의 약점으로 파악되었던 부분에 대한 보완도 지속되고 있다. 2분기 기준 UHD 가입자는 7.5만명 순증을 기록하였고, UHD가입자는 100.6만명을 유지하면서 전체 약 23%가 UHD가입자를 유지하는 것으로 파악된다.

>>>목표주가 17,000원, 커버리지 시작

3분기 영업수익 1,780억원(QoQ 4%, YoY 1%), 영업이익 133억원(QoQ -32%, YoY -1%)을 예상한다. 영업수익은 광고 등 플랫폼 매출 증가세가 유지될 것으로 예상됨에 따라 소폭의 성장을 이어갈 것이나, 3분기 통신발전기금 등 일회성 비용요인으로 영업이익률은 계절성을 나타낼 것으로 판단한다. 향후 UHD가입자 증가함에 따라 수익성 개선도 소폭이지만 지속될 것으로 예상된다.

향후 중소형 케이블 업체의 인수 주체로 역할을 할 가능성도 있다고 예상한다. 기존의 IPTV 중심의 통신사들이 인수에 대한 수요가 크지 않을 경우, 위성사업자와 케이블업체 간의 시너지도 기대할 수 있기 때문이다.

목표주가 17,000원으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 RIM(잔여이익모델, Risk Free Rate 2.0%, Market risk premium 8.3%, beta 0.2)을 통해 산출하였다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	6,651	6,858	6,965	7,148	7,415
보고영업이익(억원)	806	754	732	751	840
핵심영업이익(억원)	806	754	732	751	840
EBITDA(억원)	1,795	1,746	1,508	1,507	1,581
세전이익(억원)	813	749	742	758	848
순이익(억원)	689	573	580	594	610
지배주주지분순이익(억원)	687	574	576	588	611
EPS(원)	1,436	1,200	1,204	1,230	1,278
증감율(%YoY)	-5.6	-16.4	0.3	2.2	3.9
PER(배)	12.1	11.2	11.2	11.0	10.6
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	3.7	3.1	3.2	2.4	1.9
보고영업이익률(%)	12.1	11.0	10.5	10.5	11.3
핵심영업이익률(%)	12.1	11.0	10.5	10.5	11.3
ROE(%)	13.2	10.2	9.6	9.2	8.9
순부채비율(%)	-28.8	-18.2	-28.0	-44.5	-49.5

스카이라이프 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
<b>영업수익</b>	166	172	178	180	171	178	182	184	686	696	715
QoQ	-7%	4%	4%	1%	-5%	4%	2%	1%			
YoY	2%	3%	1%	0%	3%	3%	2%	3%	3.1%	1.5%	2.6%
서비스매출	82	83	83	82	79	79	79	79	335	330	316
QoQ	-2%	2%	-1%	-1%	-3%	0%	0%	-1%			
YoY	-2%	-1%	-2%	-2%	-3%	-5%	-4%	-4%	-2.1%	-1.6%	-4.0%
플랫폼매출	55	56	59	61	59	63	66	68	220	231	257
QoQ	-12%	3%	6%	3%	-3%	8%	4%	3%			
YoY	8%	9%	6%	-2%	8%	13%	12%	12%	18.4%	4.7%	11.4%
<b>영업비용</b>	147	153	165	159	149	157	168	166	610	623	640
QoQ	-9%	4%	8%	-4%	-6%	5%	7%	-1%			
YoY	7%	3%	1%	-2%	2%	3%	1%	5%	4.5%	2.1%	2.6%
마케팅비용	35	38	40	35	31	35	37	33	145	149	135
QoQ	-11%	8%	4%	-12%	-12%	14%	4%	-10%			
YoY	19%	9%	1%	-12%	-13%	-9%	-9%	-7%	14.9%	3.1%	-9.3%
<b>영업이익</b>	19.3	19.6	13.3	21.0	21.7	20.7	14.5	18.2	75	73	75
QoQ	8%	2%	-32%	57%	4%	-5%	-30%	25%			
YoY	-23%	3%	-1%	17%	13%	6%	9%	-13%	-6.5%	-2.9%	2.7%
세전이익	20	21	14	19	22	22	15	16	75	74	76
당기순이익	16	17	11	15	17	16	12	12	57	58	57
<b>영업이익률</b>	12%	11%	7%	12%	13%	12%	8%	10%	11%	11%	11%
<b>세전이익률</b>	12%	12%	8%	11%	13%	12%	8%	9%	11%	11%	11%
<b>순이익률</b>	9%	10%	6%	8%	10%	9%	6%	7%	8%	8%	8%

자료: 키움증권

## >>> Valuation

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 기존 17,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산출근거는 다음과 같다. 목표주가는 RIM(잔여이익모델, Risk Free Rate 2.0%, Market risk premium 8.3%, beta 0.2)을 통해 산출하였고, 현재 주가 대비 상승 여력은 27.2%수준으로 판단한다.

스카이라이프 RIM 모델 (단위: 십억원, 연결기준)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
주주자본	673	730	791	852	922	1,003	1,095	1,202	1,325	1,466
당기순이익	58	57	61	70	81	93	107	123	141	162
예상 ROE	8.6%	7.8%	7.7%	8.2%	8.8%	9.3%	9.7%	10.2%	10.7%	11.1%
Spread	5.22%	4.43%	4.36%	4.88%	5.40%	5.90%	6.38%	6.85%	7.29%	7.71%
잔여이익(RI)	35	32	34	42	50	59	70	82	97	113
잔여이익의 현재가치	34	30	31	36	42	49	55	63	72	81
자본비용	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%
Beta	0.200									
Market risk Premium	8.3%									
Risk Free rate	2.0%									
기초 주주자본	582									
잔여이익 현재가치합	494									
PV of Continuing value	6,417									
Equity value	7,494									
주식수(백만주)	437									
Fair Price	17,163									
Current Price	13,500									
Upside	27.2%									

자료: 키움증권

주) Market risk Premium KOSPI 지수 100 기준 현재 지수 대비 평균 수익률, 3년 평균 배당수익률 합산, 무위험 이자율 국고채 3년 이자율.

**포괄손익계산서**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	6,651	6,858	6,965	7,148	7,415
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,651	6,858	6,965	7,148	7,415
판매비및일반관리비	5,844	6,104	6,233	6,397	6,575
영업이익(보고)	806	754	732	751	840
영업이익(핵심)	806	754	732	751	840
영업외손익	7	-4	10	7	8
이자수익	34	46	44	25	40
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	1	1	0	0
이자비용	20	20	15	20	20
외환손실	1	0	1	0	0
관계기업지분법손익	17	-3	6	0	0
투자및기타자산처분손익	-29	-20	-6	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-9	-7	-11	0	0
기타	13	-1	-8	1	-12
법인세차감전이익	813	749	742	758	848
법인세비용	124	176	162	165	237
유효법인세율 (%)	15.3%	23.5%	21.8%	21.7%	28.0%
당기순이익	689	573	580	594	610
지배주주지분순이익(억원)	687	574	576	588	611
EBITDA	1,795	1,746	1,508	1,507	1,581
현금순이익(Cash Earnings)	1,678	1,565	1,357	1,349	1,351
수정당기순이익	721	594	594	594	610
증감률(% YoY)					
매출액	0.6	3.1	1.6	2.6	3.7
영업이익(보고)	-19.0	-6.5	-2.9	2.7	11.8
영업이익(핵심)	-19.0	-6.5	-2.9	2.7	11.8
EBITDA	-8.2	-2.8	-13.6	-0.1	4.9
지배주주지분 당기순이익	-5.6	-16.4	0.3	2.2	3.9
EPS	-5.6	-16.4	0.3	2.2	3.9
수정순이익	-7.9	-17.6	-0.1	0.0	2.8

**현금흐름표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,593	1,026	1,394	2,016	1,350
당기순이익	689	573	580	594	610
감가상각비	803	793	622	635	647
무형자산상각비	186	199	155	120	94
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	33	21	6	0	0
지분법손익	0	0	-6	0	0
영업활동자산부채 증감	-85	-654	37	668	-1
기타	-32	94	0	0	0
투자활동현금흐름	-2,144	-851	297	-715	-1,319
투자자산의 처분	-1,246	-67	891	-24	-628
유형자산의 처분	1	3	0	0	0
유형자산의 취득	-712	-579	-683	-691	-691
무형자산의 처분	-186	-208	0	0	0
기타	0	0	89	0	0
재무활동현금흐름	-166	-197	-100	-88	-75
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-166	-197	-166	-166	-166
기타	0	0	66	78	92
현금및현금성자산의순증가	-717	-22	1,591	1,213	-44
기초현금및현금성자산	1,397	680	657	2,248	3,461
기말현금및현금성자산	680	657	2,248	3,461	3,417
Gross Cash Flow	1,678	1,680	1,357	1,349	1,351
Op Free Cash Flow	689	128	685	1,326	654

**재무상태표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,530	3,246	3,880	4,438	5,024
현금및현금성자산	680	657	2,248	3,461	3,418
유동금융자산	1,534	1,042	139	143	742
매출채권및유동채권	1,301	1,506	1,393	715	742
재고자산	15	41	99	119	124
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,250	4,683	4,513	4,473	4,458
장기매출채권및기타비유동채권	103	136	138	141	147
투자자산	360	879	897	917	947
유형자산	2,984	2,876	2,938	2,994	3,037
무형자산	647	696	541	421	327
기타비유동자산	156	96	0	0	0
자산총계	7,779	7,929	8,393	8,911	9,482
유동부채	1,513	1,860	1,844	1,857	1,892
매입채무및기타유동채무	1,366	1,175	1,193	1,225	1,270
단기차입금	10	10	10	10	10
유동성장기차입금	0	600	600	600	600
기타유동부채	138	75	41	22	12
비유동부채	801	246	312	390	481
장기매입채무및비유동채무	70	54	54	54	54
사채및장기차입금	620	22	22	22	22
기타비유동부채	112	170	236	314	406
부채총계	2,315	2,106	2,156	2,246	2,374
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
주식발행초과금	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611
이익잉여금	2,655	3,017	3,428	3,851	4,297
기타자본	-43	-46	-46	-46	-46
지배주주지분자본총계	5,419	5,778	6,189	6,612	7,058
비지배주주지분자본총계	46	45	49	53	51
자본총계	5,465	5,823	6,237	6,664	7,108
순차입금	-1,575	-1,058	-1,746	-2,963	-3,518
총차입금	639	641	641	641	641

**투자지표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,436	1,200	1,204	1,230	1,278
BPS	11,332	12,083	12,941	13,826	14,758
주당EBITDA	3,754	3,651	3,154	3,151	3,305
CFPS	3,508	3,273	2,837	2,821	2,825
DPS	415	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	12.1	11.2	11.2	11.0	10.6
PBR	1.5	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.1	3.2	2.4	1.9
PCFR	4.9	4.1	4.8	4.8	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	11.0	10.5	10.5	11.3
영업이익률(핵심)	12.1	11.0	10.5	10.5	11.3
EBITDA margin	27.0	25.5	21.7	21.1	21.3
순이익률	10.4	8.4	8.3	8.3	8.2
자기자본이익률(ROE)	13.2	10.2	9.6	9.2	8.9
투자자본이익률(ROIC)	19.6	15.5	14.3	17.2	19.7
안정성(%)					
부채비율	42.4	36.2	34.6	33.7	33.4
순차입금비율	-28.8	-18.2	-28.0	-44.5	-49.5
이자보상배율(배)	40.9	37.6	49.9	38.2	41.9
회전성(배)					
매출채권회전율	5.6	4.9	4.8	6.8	10.2
재고자산회전율	329.2	246.3	99.2	65.4	61.1
매입채무회전율	5.2	5.4	5.9	5.9	5.9

CJ헬로 (037560)



## Outperform(Initiate)

주가(10/15) 9,280원

목표주가 11,000원

케이블 시장점유율 1위 업체로 케이블 사업에서 안정적인 현금흐름을 창출하고 있다. 인수자가 가입자당 가치를 얼마나 주느냐에 따라 주가 상승여력이 남아 있을 것으로 판단된다. 케이블업체 간의 합병에는 실익이 크지 않다는 측면에서 가능성이 낮다고 판단한다. 동사의 커버리지를 개시한다.

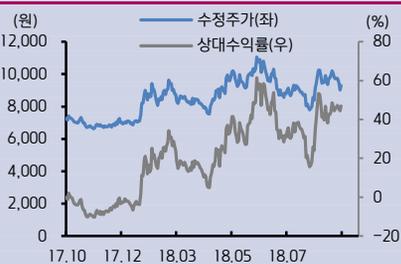
### Stock Data

KOSPI (10/15)	2,145.12pt		
시가총액	7,187억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	11,050원	6,620원	
최고/최저가대비	-15.84%	40.48%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-1.5%	4.0%
	6M	17.7%	33.0%
	1Y	28.3%	46.8%

### Company Data

발행주식수	77,447천주
일평균 거래량(3M)	465천주
외국인 지분율	7.10%
배당수익률(18.E)	1.06%
BPS(18.E)	13,064원
주요 주주	CJ오쇼핑 53.92%

### Price Trend



## 가격이 중요하다

### >>> 케이블 시장점유율 1위 업체

케이블 시장점유율 1위 업체로 케이블 사업에서 안정적인 현금흐름을 창출하고 있는 기업이다. 4백만이 넘는 가입자 고객을 확보하고 있어, 통신사에서는 고객 가입자 확보를 위한 전략적 선택을 할 수 있는 상황이라고 판단되나, 이러한 이벤트가 아니더라도 케이블 사업에서도 확고한 고객기반으로 지속적으로 고가 가입자 유입을 유도하고 있는 상황은 긍정적이다.

### >>>목표주가 11,000원으로 커버리지 시작

18년 영업수익 1조 1,416억원(YoY 1.9%), 영업이익 636억원(YoY-12.7%)를 예상한다. 영업수익은 VOD매출을 상승에 따른 TV사업 개선, 홈쇼핑 수수료 소폭 상승의 영향으로 전년대비 상승할 것으로 예상되나, 프로그램 수수료와 인건비 상승 부담이 지속적으로 수익성 악화에 영향을 미치고 있는 것으로 확인된다.

주가 측면에서는 인수자가 가입자당 가치를 얼마나 주느냐에 따라 주가 상승여력이 남아 있을 것으로 판단된다. 케이블업체 간의 합병에는 실익이 크지 않다는 측면에서 가능성이 낮다고 판단한다.

목표주가 11,000원으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 RIM모델을 통해 산출하였다. 투자의견은 케이블업체 Peer 대비 밸류에이션 부담이 존재한다는 점을 감안해 Outperform을 제시한다. 밸류에이션 부담에도 이벤트에 대한 적절한 프리미엄은 지속될 것으로 판단된다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	11,006	11,199	11,410	11,920	12,352
보고영업이익(억원)	429	729	637	757	883
핵심영업이익(억원)	429	729	637	757	883
EBITDA(억원)	2,922	3,014	2,421	2,581	2,774
세전이익(억원)	260	412	389	498	590
순이익(억원)	215	289	305	374	425
지배주주지분순이익(억원)	215	289	305	374	425
EPS(원)	278	373	394	483	549
증감율(%YoY)	-64.0	34.3	5.5	22.6	13.7
PER(배)	33.7	19.0	23.6	19.3	16.9
PBR(배)	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.5	3.8	5.5	4.8	4.1
보고영업이익률(%)	3.9	6.5	5.6	6.4	7.1
핵심영업이익률(%)	3.9	6.5	5.6	6.4	7.1
ROE(%)	2.2	3.0	3.0	3.6	4.0
순부채비율(%)	62.1	60.0	59.7	50.4	39.1

## >>> Valuation

동사에 대해 투자의견 Outperform, 목표주가는 기존 11,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 산출근거는 다음과 같다. 목표주가는 RIM(잔여이익모델, Risk Free Rate 2.0%, Market risk premium 8.3%, beta 0.4)을 통해 산출하였고, 현재 주가 대비 상승 여력은 15.1%수준으로 판단한다.

CJ 헬로 RIM 모델 (단위: 십억원, 연결기준)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
주주자본	1,052	1,093	1,131	1,168	1,213	1,263	1,325	1,396	1,478	1,572
당기순이익	30	41	38	45	50	62	71	82	94	108
예상 ROE	2.9%	3.7%	3.3%	3.9%	4.1%	4.9%	5.4%	5.9%	6.4%	6.9%
Spread	-2.12%	-1.31%	-1.70%	-1.16%	-0.93%	-0.11%	0.36%	0.85%	1.36%	1.88%
잔여이익(RI)	-22	-14	-19	-14	-11	-1	5	12	20	30
잔여이익의 현재가치	-21	-13	-17	-11	-9	-1	3	8	13	18
자본비용	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%	5.02%
Beta	0.400									
Market risk Premium	8.3%									
Risk Free rate	2.0%									
기초 주주자본	987									
잔여이익 현재가치합	-29									
PV of Continuing value	3,663									
Equity value	4,621									
주식수(백만주)	437									
Fair Price	10,677									
Current Price	9,280									
Upside	15.1%									

자료: 키움증권

주) Market risk Premium KOSPI 지수 100 기준 현재 지수 대비 평균 수익률, 3년 평균 배당수익률 합산, 무위험 이자율 국고채 3년 이자율.

**포괄손익계산서**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,006	11,199	11,410	11,920	12,352
매출원가	7,393	7,230	256	0	0
매출총이익	3,613	3,969	11,154	11,920	12,352
판매비및일반관리비	3,184	3,240	10,518	11,162	11,469
영업이익(보고)	429	729	637	757	883
영업이익(핵심)	429	729	637	757	883
영업외손익	-169	-317	-248	-259	-293
이자수익	45	42	41	0	147
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	16	0	0	0
이자비용	214	190	90	0	190
외환손실	0	0	18	0	0
관계기업지분법손익	3	4	1	0	0
투자및기타자산처분손익	-41	-72	-45	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-17	-27	7	0	0
기타	55	-90	-145	-259	-250
법인세차감전이익	260	412	389	498	590
법인세비용	45	123	84	125	165
유효법인세율 (%)	17.2%	29.9%	21.5%	25.0%	28.0%
당기순이익	215	289	305	374	425
지배주주지분순이익(억원)	215	289	305	374	425
EBITDA	2,922	3,014	2,421	2,581	2,774
현금순이익(Cash Earnings)	2,708	2,574	2,090	2,198	2,316
수정당기순이익	263	358	334	374	425
증감률(% YoY)					
매출액	-6.9	1.7	1.9	4.5	3.6
영업이익(보고)	-59.1	69.7	-12.6	19.0	16.6
영업이익(핵심)	-59.1	69.7	-12.6	19.0	16.6
EBITDA	-22.3	3.1	-19.7	6.6	7.4
지배주주지분 당기순이익	-64.0	34.3	5.5	22.6	13.7
EPS	-64.0	34.3	5.5	22.6	13.7
수정순이익	-58.9	36.0	-6.8	12.1	13.7

**현금흐름표**

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,758	2,813	2,102	3,252	2,266
당기순이익	215	289	305	374	425
감가상각비	1,586	1,570	1,278	1,465	1,636
무형자산상각비	906	716	507	359	254
외환손익	0	-16	17	0	0
자산처분손익	43	85	45	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-39	-127	-32	1,054	-50
기타	46	297	-17	0	0
투자활동현금흐름	-1,604	-2,741	-2,329	-2,417	-2,175
투자자산의 처분	98	-384	-180	-30	-1,013
유형자산의 처분	12	8	0	0	0
유형자산의 취득	-1,162	-1,712	-2,284	-2,387	-1,162
무형자산의 처분	-547	-652	0	0	0
기타	-5	-1	135	0	0
재무활동현금흐름	-1,716	-19	-59	-59	-59
단기차입금의 증가	-1,658	-3,587	0	0	0
장기차입금의 증가	0	3,626	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-58	-58	-58	-58	-58
기타	0	0	-1	-1	-1
현금및현금성자산의순증가	-562	52	-286	776	32
기초현금및현금성자산	1,157	595	647	361	1,137
기말현금및현금성자산	595	647	361	1,137	1,169
Gross Cash Flow	2,797	2,940	2,134	2,198	2,316
Op Free Cash Flow	1,100	304	-49	1,082	1,315

**재무상태표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,153	3,163	3,034	2,766	3,846
현금및현금성자산	595	647	361	1,137	1,169
유동금융자산	8	57	228	238	1,235
매출채권및유동채권	2,422	2,268	2,282	1,192	1,235
재고자산	128	191	163	199	206
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	15,249	15,519	15,856	16,458	15,763
장기매출채권및기타비유동채권	291	441	449	469	486
투자자산	212	559	568	587	604
유형자산	6,937	6,878	7,884	8,807	8,332
무형자산	7,578	7,461	6,954	6,595	6,341
기타비유동자산	231	180	0	0	0
자산총계	18,402	18,682	18,890	19,225	19,609
유동부채	5,651	3,613	3,576	3,596	3,613
매입채무및기타유동채무	1,578	1,691	1,723	1,800	1,866
단기차입금	1,500	0	0	0	0
유동성장기차입금	2,086	1,519	1,519	1,519	1,519
기타유동부채	487	402	333	276	229
비유동부채	3,084	5,197	5,196	5,195	5,194
장기매입채무및비유동채무	9	8	8	8	8
사채및장기차입금	3,015	5,110	5,110	5,110	5,110
기타비유동부채	60	79	78	77	76
부채총계	8,735	8,810	8,772	8,791	8,808
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
주식발행초과금	3,202	3,202	3,202	3,202	3,202
이익잉여금	5,830	6,034	6,281	6,596	6,963
기타자본	-1,301	-1,301	-1,301	-1,301	-1,301
지배주주지분자본총계	9,667	9,871	10,118	10,434	10,801
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	9,667	9,871	10,118	10,434	10,801
순차입금	5,998	5,926	6,041	5,254	4,225
총차입금	6,601	6,630	6,630	6,630	6,630

**투자지표**

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당EPS(원)					
EPS	278	373	394	483	549
BPS	12,482	12,746	13,064	13,472	13,946
주당EBITDA	3,773	3,891	3,126	3,333	3,581
CFPS	3,496	3,324	2,698	2,838	2,990
DPS	75	75	75	75	75
주가배수(배)					
PER	33.7	19.0	23.6	19.3	16.9
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	3.8	5.5	4.8	4.1
PCFR	2.7	2.1	3.4	3.3	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.9	6.5	5.6	6.4	7.1
영업이익률(핵심)	3.9	6.5	5.6	6.4	7.1
EBITDA margin	26.5	26.9	21.2	21.7	22.5
순이익률	2.0	2.6	2.7	3.1	3.4
자기자본이익률(ROE)	2.2	3.0	3.0	3.6	4.0
투자자본이익률(ROIC)	3.5	5.4	5.0	6.1	7.0
안정성(%)					
부채비율	90.4	89.3	86.7	84.3	81.5
순차입금비율	62.1	60.0	59.7	50.4	39.1
이자보상배율(배)	2.0	3.8	7.1	N/A	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.8	5.0	6.9	10.2
재고자산회전율	71.1	70.3	64.5	65.9	61.1
매입채무회전율	6.8	6.8	6.7	6.8	6.7

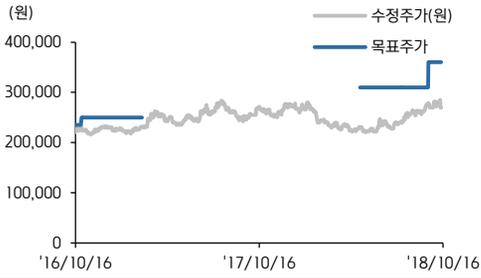
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	과리율(%)			종목명	일자	투자 의견	목표 주가	과리율(%)			
				가격 대상 사점	평균 추가 대비	최고 추가 대비					가격 대상 사점	평균 추가 대비	최고 추가 대비	
SK텔레콤 (017670)	2016-07-29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-540	-106	KT (030200)	2016-10-31	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-2527	-2088	
	2016-10-28	Outperform(Maintain)	250,000	6개월	-688	500		2016-11-24	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-2955	-2774	
	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-2879	-2871		2017-02-02	BUY(Maintain)	40,000	6개월	-2003	-1213	
	2018-05-16	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2841	-2806		담당자변경	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	38,000	6개월	-2812	-2789
	2018-05-21	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2655	-2048		2018-05-21	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-2756	-2487	
	2018-06-19	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2573	-2048		2018-06-19	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-2751	-2487	
	2018-07-03	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2553	-2048		2018-07-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-2747	-2487	
	2018-07-17	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2503	-2048		2018-08-06	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-2708	-2303	
	2018-07-30	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-2128	-1016		2018-09-18	BUY(Maintain)	38,000		-2606	-2184	
	2018-09-19	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-2358	-2088		2018-10-16	BUY(Maintain)	38,000				
2018-10-16	BUY(Maintain)	360,000	6개월			스카이라이프 (053210)	2018-10-16	BUY(Initiate)	17,000					
LG유플러스 (032640)	2016/07/15	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-1622	-1231	디젤로 (037560)	2018-10-16	Outperform(Initiate)	11,000				
	2016/08/02	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-1169	-654								
	2016/11/01	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-1077	-346								
	2017/02/03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	1297	3077								
	담당자변경	2018/05/14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-2964		-2917						
	2018/05/21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-3070	-2889								
	2018/06/11	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-2882	-2222								
	2018/06/19	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-2582	-1833								
	2018/07/17	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-2477	-1667								
	2018/07/27	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-1748	167								
2018/10/08	BUY(Maintain)	21,000												
2018/10/16	BUY(Maintain)	21,000												

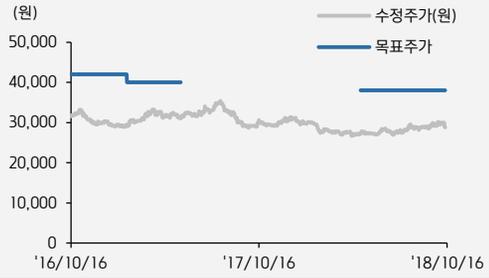
\* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

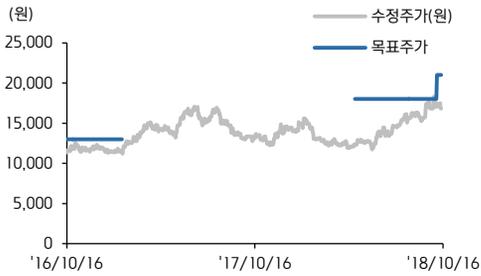
SK텔레콤 (017670)



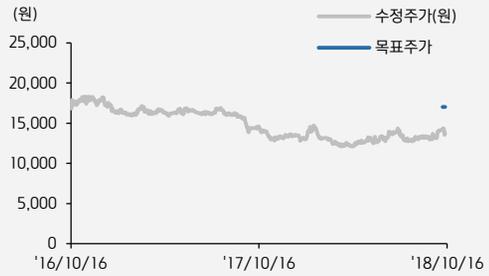
KT(030200)



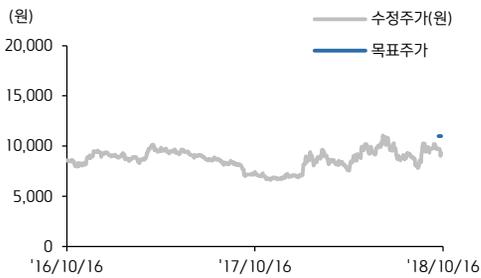
LG유플러스(032640)



스카이라이프(053210)



CJ헬로(037560)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%