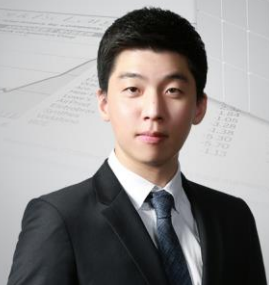


2019. 1. 14



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

SK텔레콤(017670)	Buy	340,000원
---------------	-----	----------

관심종목

LG유플러스(032640)	Trading Buy	18,000원
KT(030200)	Buy	38,000원

통신서비스

4Q18 Preview: 예상치 못한 비용 증가

- ✓ 4Q18 통신 3사 합산 영업이익 6,114억원으로 시장 컨센서스(7,278억원) 하회 전망
- ✓ 전반적인 비용 수준이 증가한 가운데 크고 작은 일회성 비용 발생으로 실적 부진
- ✓ 2019년 통신 3사 영업이익은 전년 대비 +2.7~8.9% 수준으로 소폭 증익 전망
- ✓ 낮아진 실적 기대감으로 1Q19 국내 통신업종에 대한 보수적인 접근이 바람직
- ✓ 상반기 구조적 변화가 기대되는 SK텔레콤, 하반기 성장 구간엔 LG유플러스로 대응

4Q18 Preview: 크고 작은 일회성 비용 발생

IFRS15 기준 4Q18 통신 3사 합산 영업이익은 6,114억원으로 시장 컨센서스(7,278억원)를 크게 하회할 전망이다. ① 25% 선택약정할인 가입자 증가에 따른 요금할인 영향이 지속되는 가운데, ② 프리미엄 단말기 판매 부진에도 중저가 단말기 판매가 증가하며 마케팅비용 수준이 소폭 증가했다. ③ 4분기가 전통적으로 실적 변동성이 높으나 이번 4Q18에는 특히 각 회사별로 크고 작은 일회성 이슈가 발생하며 실적 부진을 가중시켰다.

2019년 통신 3사 소폭 증익 전망

2019년 국내 통신 3사 영업이익은 시장 기대에 못 미칠 전망이다. SK텔레콤과 KT, LG유플러스의 2019년 영업이익은 각각 전년 대비 +8.9%, +2.7%, +6.3% 성장이 예상된다. 무선 ARPU는 25% 선택약정할인 가입자 증가 영향으로 2019년 상반기까지 하락세가 지속되나, 선택약정할인 누적 가입자 비중이 40% 중반을 넘어서는 하반기부터는 5G 요금제 출시와 맞물려 구조적 반등이 나타날 전망이다. 5G 상용화에도 불구하고 의미 있는 실적 개선이 어려운 이유는 무형자산상각비 증가 영향 때문이다. 작년 6월 할당 받은 5G 주파수로 인해 2019년 추가적으로 늘어나는 무형자산상각비는 회사별로 810억원~1,219억원 수준으로 예상된다.

통신업종 투자전략

1Q19 국내 통신업종에 대한 보수적인 접근이 바람직하다. 2019년 상반기 국내 통신 3사 실적은 4Q18 실적 흐름과 크게 다르지 않다. 5G 인프라 투자는 지속되나 관련 단말기의 부재로 신규 가입자 증가에 따른 수혜를 기대하기 힘들기 때문이다. 이러한 상황에서는 실적보다는 구조적인 변화에 투자 포인트가 맞추어져 있는 SK텔레콤으로 대응함이 바람직하다. 하반기는 5G 요금제 출시가 예고됨에 따라 5G 가입자 성장에 대한 기대감이 존재한다. 통신업종이 본격적으로 성장하는 구간에서는 지금까지 높은 성장세를 보여준 LG유플러스 투자 매력도가 가장 높다.

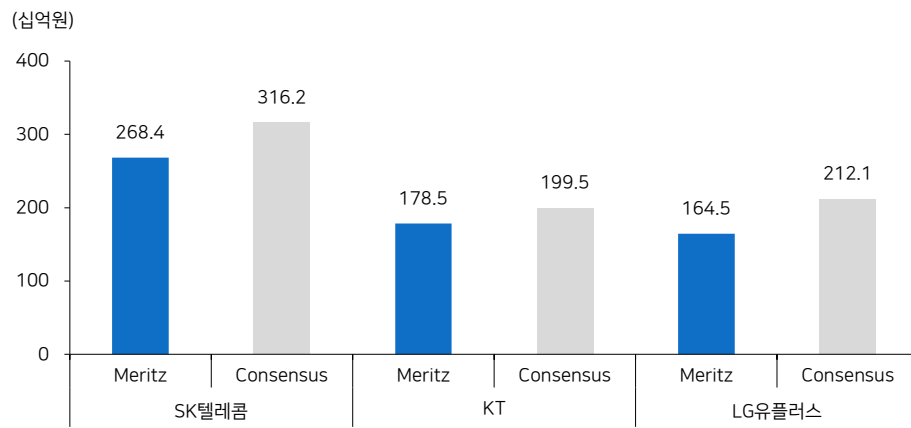
4Q18 통신서비스 시장 현황 및 전망

4Q18 Preview: 일회성으로 부진했던 4Q18 실적

4Q18 통신 3사 합산 영업이익
6,114 억원으로 시장 기대치 하회

IFRS15 기준 4Q18 통신 3사 합산 영업이익은 6,114억원으로 시장 컨센서스(7,278억원)를 크게 하회할 전망이다. ① 25% 선택약정할인 가입자 증가에 따른 요금할인 영향이 지속되는 가운데, ② 프리미엄 단말기 판매 부진으로 경쟁 완화가 예상됐던 번호이동시장(MNP)도 중저가 단말기 판매가 증가하며 마케팅비용 수준이 소폭 증가했다. ③ 전통적으로 통신 사업자들의 4분기는 실적 변동성이 높은 시기이나 이번 4Q18에는 특히 각 회사별로 크고 작은 일회성 이슈가 발생하며 실적 부진을 가중시켰다.

그림1 4Q18 통신 3사 영업이익 추정치 및 컨센서스



자료: 각 사, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

일회성 비용으로 통신 3사 모두
시장 기대치를 크게 하회

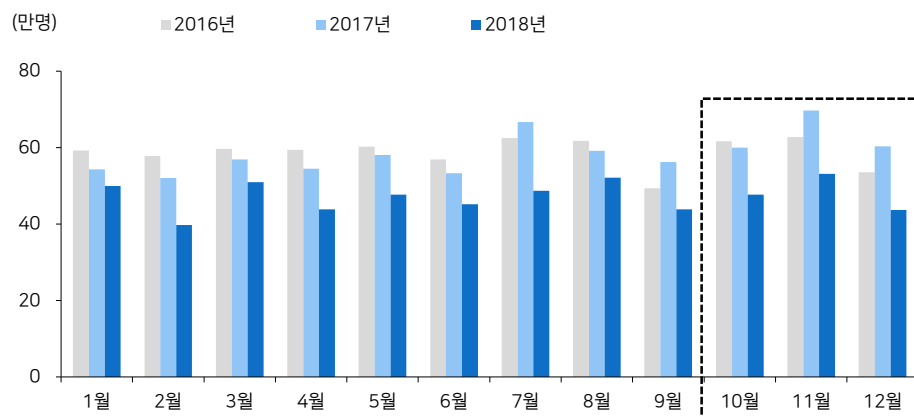
SK텔레콤(017670)의 4Q18 영업이익은 2,684억원(-13.6% YoY)을 전망한다. ADT캡스가 4Q18 연결로 편입되며 실적 기대감이 높았으나, 취득원가배분(Purchase Price Allocation) 상각 영향과 NSOK 영업손실 등이 발생하면서 실제 반영된 ADT캡스 편입 효과는 미미했던 것으로 파악된다. KT(030200)의 4Q18 영업이익은 전년 대비 +33.4% 증가한 1,785억원을 전망한다. 작년 11월 발생한 아현지사 통신 장애로 대규모 보상이 집행됐고, 와이브로 사업 중단에 따른 철거 비용도 일부 영업단에 반영됐다. 다만, 앞선 4Q17 발생한 대규모 일회성 비용에 따른 기저효과로 전년 대비로는 개선된 실적이 예상된다. LG유플러스(032640)는 4Q18 영업이익 1,645억원(-18.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,160억원)를 하회할 전망이다. 마케팅비용을 포함한 전반적인 비용이 늘어난 가운데 임직원 상여금이 크게 증가하며 인건비가 전년 동기 대비 약 250억원 추가로 증가했다.

4Q18 번호이동시장(MNP)
145만명(-23.9% YoY) 기록

번호이동시장(MNP) 및 마케팅비용 하향 안정화는 지속

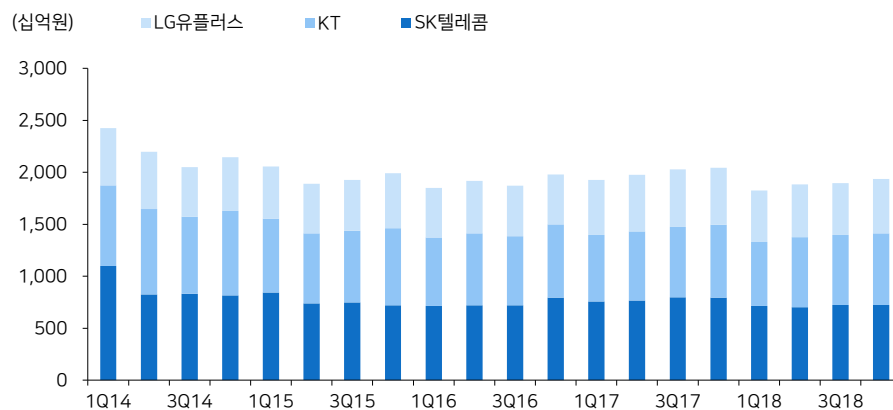
2018년 내내 지속됐던 번호이동시장(MNP) 하향 안정화는 4Q18에도 이어졌다. 4Q18 번호이동 건수는 약 145만명으로 전년 동기 대비 -23.9% 하락했다. 아이폰 신제품이 예상보다 저조한 판매 실적을 기록하면서 번호이동 가입 비중은 감소한 반면, 중저가 단말기 구입 비중이 증가하며 기기변경 가입 비중은 소폭 늘어났다. 4Q18 통신 3사 합산 마케팅비용은 1.94조원으로 전년 동기 대비 -5.3% 감소하나, 전 분기 대비로는 +2.1% 증가할 전망이다.

그림2 월별 번호이동자수 추이



자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림3 4Q18 마케팅비용 전년 대비 -5.3% 감소, 전 분기 대비 +2.1% 증가



자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2019년 실적 전망 및 주요 이슈

2019년 통신 3사 영업이익 소폭 증익 기대	2019년 통신 3사 소폭 증익 전망 2019년 국내 통신 3사 영업이익은 시장 기대에 못 미칠 전망이다. SK텔레콤의 2019년 영업이익은 1조 3,556억원으로 전년 대비 +8.9% 증가할 전망이다. 다만, 본업인 무선통신사업부의 실적 개선보다는 ADT캡스 편입 효과, 11번가 비용 절감, SK브로드밴드 실적 호조 등 주로 연결 자회사 실적 개선에서 기인한다. KT와 LG유플러스 영업이익은 각각 1조 3,807억원(+2.7% YoY), 7,962억원(+6.3% YoY)을 전망한다. KT 역시 본업보다는 KT에스테이트, BC카드 등 연결 자회사 실적 개선을 전망하며, LG유플러스는 데이터 사용량 증가에 따른 무선 가입자 질적 개선과 유선 사업 호조에 따른 증익이 기대된다.
상반기 요금할인 영향이 지속되나 하반기 구조적 반등 전망	2019년 상반기는 25% 선택약정할인 가입자 증가에 따른 요금할인 영향이 이어지면서 무선매출 및 무선 ARPU 하락이 지속될 전망이다. 다만, 전체 무선 가입자 대비 선택약정할인 누적 가입 비중이 40% 중반까지 증가하는 6월 이후부터는 선택약정할인 가입자 유입에 따른 매출할인 영향은 축소될 전망이다. 또한, 5G 요금제 출시 시기와 맞물려 2019년 하반기부터는 무선 ARPU의 구조적 반등 및 실적 개선을 기대할 수 있다.
5G 주파수 관련 무형자산 상각비 증가 영향 지속	5G 상용화에도 불구하고 의미 있는 실적 개선이 어려운 이유는 5G 주파수 할당에 따른 무형자산상각비 증가 때문이다. 작년 6월 주파수 경매 시행 이후 당사에서 발간한 <5G 주파수 경매 조기 종료로 투자 불확실성 해소> 자료에서 언급한 바와 같이 2019년 추가적으로 반영되는 무형자산상각비는 회사별로 810~1,219억원 수준을 전망한다. 실제로 통신 3사는 작년 12월 5G 상용 전파를 송출함에 따라 3.5GHz 주파수 상각을 시작했으며, 12월 한 달 회사별로 약 70~100억원 수준의 무형자산상각비가 반영됐다. 한편, 28GHz 주파수에 대한 상각은 예상보다 늦춰진 2020년부터 시작할 전망이다.

표1 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, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 주파수 관련 상각비 추정

연도	주파수	대역폭	사용기간	년수	낙찰가 (십억원)	상각비 (십억원)											
						2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
SK텔레콤																	
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	1,218.5						10.2	121.9	121.9	121.9	121.9	121.9	
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.3								41.5	41.5	41.5	38.0	
						249.9	287.4	287.4	361.7	442.2	452.4	564.1	605.5	570.5	528.9	525.4	
KT																	
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	
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.8								41.6	41.6	41.6	38.1	
						180.3	255.3	255.3	279.9	313.9	322.0	410.7	452.3	427.8	329.0	325.6	
LG유플러스																	
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	
2018	28.0GHz	800MHz	2018.12~2023.12	5	207.2								41.4	41.4	41.4	38.0	
						137.8	177.7	177.7	203.2	215.9	226.1	296.9	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: 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 통신서비스 투자 전략

통신업종 투자전략 및 외국인 지분율

외국인 지분율 하락세 지속

국내 통신업종 주가지수는 외국인 지분율 추이와 높은 상관관계를 나타낸다. 현재 국내 통신 3사 외국인 지분율은 SK텔레콤 41.6%, KT 49.0%, LG유플러스 41.6%로 과거 3년 평균 대비 여전히 높은 수준이다. 4Q18 낮아진 실적 기대감에 따른 외국인 투자자들의 추가 지분 매도 가능성을 배제할 수 없다.

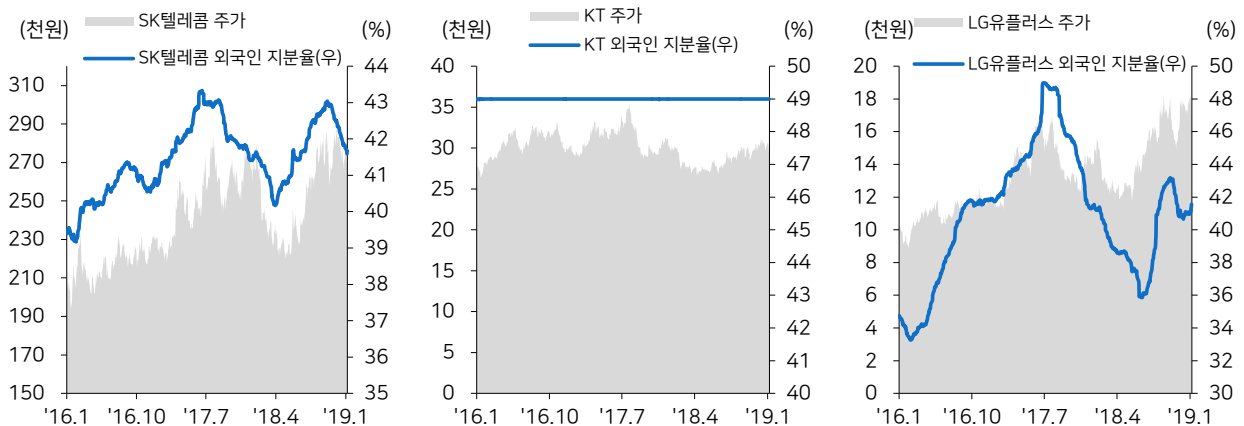
상반기, 실적보단 구조적 변화에 집중된 SK 텔레콤으로 접근

1Q19 국내 통신업종에 대한 보수적인 투자 접근이 바람직하다. 2019년 상반기 국내 통신 3사 실적은 4Q18 실적 흐름과 크게 다르지 않다. 5G 인프라 투자는 지속되나 관련 단말기의 부재로 5G 가입자 증가에 따른 수혜는 기대하기 힘들다. 이러한 상황에서는 실적보다는 구조적인 변화에 투자 포인트가 맞추어져 있는 SK 텔레콤으로 대응함이 바람직하다. SK텔레콤은 최근 CES2019에서 박정호 사장이 언급한 바와 같이 올해 상반기 옥수수(oksusu)에 대한 글로벌 미디어 업체들과의 제휴, 대규모 펀딩 조성에 따른 동남아 시장 진출, 더 나아가 지배구조 개편에 대한 구체적인 방향성을 공유하며 구조 개편에 대한 기대감을 높일 전망이다.

하반기 통신 섹터의 구조적 반등 시점에는 LG 유플러스가 매력적

2019년 하반기는 5G 요금제 출시가 예고됨에 따라 5G 가입자 성장에 따른 수혜를 기대해 볼 수 있다. 5G 요금제는 기존 LTE 요금제 대비 높은 수준으로 책정될 가능성이 높아 무선 ARPU 반등에도 효과적이다. 통신업종이 본격적으로 성장하는 구간에서는 지금까지 높은 성장세를 보여줬던 LG유플러스 투자 매력도가 가장 높다.

그림4 통신 3사 주가 및 외국인 지분율 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

Industry Brief
2019. 1. 14

▲ 통신/미디어

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

SK 텔레콤 017670

4Q18 Preview: 실적보단 구조 변화에 주목

- ✓ 4Q18 영업이익 2,684억원(-13.6% YoY)으로 시장 기대치(3,190억원) 하회 전망
- ✓ ADT캡스 취득원가배분 상각, SK플래닛 시럽 관련 손실 등 일회성 비용 발생
- ✓ 2019년 상반기 옥수수(oksusu) 분사 시작으로 본격적인 지배구조 개편 착수
- ✓ SK브로드밴드, 11번가 등 2019년 주요 연결 자회사 실적 개선 기대감 유효
- ✓ 지배구조 개편 시 주요 자회사 기업가치 증대, 주주친화적 배당 정책 기대

Buy

적정주가 (12개월) **340,000 원**

현재주가 (1.11) **263,500 원**

상승여력 **29.0%**

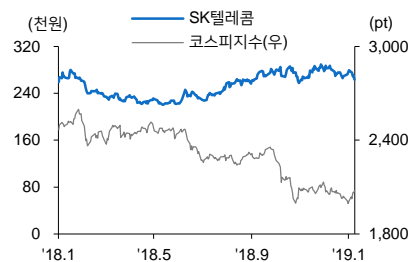
KOSPI	2,075.57pt
시가총액	212,765억원
발행주식수	8,075만주
유동주식비율	62.23%
외국인비중	41.59%
52주 최고/최저가	289,500원/220,500원
평균거래대금	518.6억원

주요주주(%)

SK 외 3 인	26.78
국민연금	9.22

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	10.9	-1.9
상대주가	-9.3	21.9	17.6

주가그래프



4Q18 Preview: 25% 요금할인 + 연결 자회사 일회성 비용 발생

IFRS15 기준 4Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,656억원(-0.7% YoY), 2,684억원(-13.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,190억원)를 하회할 전망이다. ADT캡스 취득원가배분(Purchase Price Allocation)에 따른 상각과 NSOK 실적 부진으로 당초 기대와 달리 4Q18 ADT캡스 편입 효과는 크지 않았다. SK 플래닛 시럽(Syrup) 사업부 관련 손실도 약 500억원 미만이 일회성으로 반영되면서 전반적으로 부진한 실적이 예상된다. 추가로 홈쇼핑송출수수료 역시 4Q18실적에 반영됨에 따라 관련 비용 소급분 만큼 증가할 전망이다.

2019년 구조적 변화에 주목

SK텔레콤은 지난 4일 지상파 OTT 서비스 '푹(Pooq)'과의 MOU 체결을 공시했다. 자체 OTT 서비스 '옥수수(oksusu)' 분사 후 콘텐츠 경쟁력을 강화해 동남아 시장 진출을 모색한다는 계획으로 향후 편입 조성까지 완료할 경우 분사는 더욱 탄력을 받을 전망이다. 한편, 4Q18 ADT캡스 편입에 이어 1Q19에는 SK인포섹이 연결로 반영되면서 국내 물리+정보 보안 분야 입지를 강화하며, 이를 토대로 이르면 올해 상반기 내 지배구조 개편을 완료한다는 계획이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 340,000원 유지

2019년 SK브로드밴드 영업이익 1,810억원(+32.3% YoY), 11번가 분기 흑자전환 등 주요 연결 자회사 실적 개선 기대감도 유효하다. 지배구조 개편 시 주요 연결 자회사들의 IPO를 통한 기업가치 증대가 예상되며, 이 과정에서 배당 성향 상향 등 주주친화적 배당 정책도 적극적으로 이루어질 전망이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 340,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	17,047.6	1,282.9	3,108.0	38,491	31.0	249,839	6.2	1.0	5.4	16.4	67.5
2019E	17,879.5	1,376.8	2,679.9	33,189	-13.8	273,409	7.2	0.9	4.8	12.7	62.0
2020E	18,780.0	1,540.0	3,245.1	40,189	21.1	303,979	5.9	0.8	4.3	13.9	56.2
2021E	19,800.4	1,684.7	3,357.1	41,576	3.4	335,936	5.7	0.7	3.9	13.0	51.5

4Q18 영업이익 2,684억원으로
시장 컨센서스 하회 전망

IFRS15 기준 4Q18 연결 매출액과 영업이익은 각각 4조 4,656억원(-0.7% YoY), 2,684억원(-13.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 3,190억원)를 하회할 전망이다. ADT캡스 취득원가배분(Purchase Price Allocation)에 따른 상각과 NSOK 실적 부진으로 당초 기대와 달리 4Q18 ADT캡스 편입 효과는 미미할 전망이다. SK플래닛 시럽(Syrup) 사업부 관련 손실도 약 500억원 미만이 일회성으로 반영되며 전반적으로 부진한 실적이 예상된다.

옥수수(oksusu) 분사를 시작으로
본격적인 지배구조 개편 착수

SK텔레콤은 지난 4일 지상파 OTT 서비스 '폭(Pooq)'과의 MOU 체결을 공시했다. 자체 OTT 서비스 '옥수수(oksusu)' 분사 후 콘텐츠 경쟁력을 강화해 동남아 시장 진출을 모색한다는 계획으로 향후 편당 조성까지 완료할 경우 분사는 더욱 탄력을 받을 전망이다. 한편, 4Q18 ADT캡스 편입에 이어 1Q19에는 SK인포섹이 연결로 반영되면서 국내 물리+정보 보안 분야 입지를 강화하며, 이를 토대로 이르면 올해 상반기 내 지배구조 개편을 완료한다는 계획이다.

표3 IFRS15 기준 SK텔레콤 4Q18 Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,465.6	4,497.3	-0.7	4,186.4	6.7	4,349.5	2.7
이동전화수익	2,474.1	2,691.7	-8.1	2,484.6	-0.4		
망접속정산수익	156.5	156.7	-0.1	155.9	0.4		
신규사업 및 기타	269.6	265.6	1.5	285.1	-5.4		
기타판매	1,565.4	1,383.3	13.2	1,260.8	24.2		
영업이익	268.4	310.4	-13.6	304.1	-11.8	319.0	-15.9
세전이익	1,044.3	926.6	12.7	1,301.9	-19.8	1,092.6	-4.4
당기순이익	808.2	660.6	22.3	1,049.8	-23.0	868.1	-6.9

자료: SK텔레콤, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 SK텔레콤, 지상파 3사와 동영상 플랫폼 양해각서(MOU) 체결

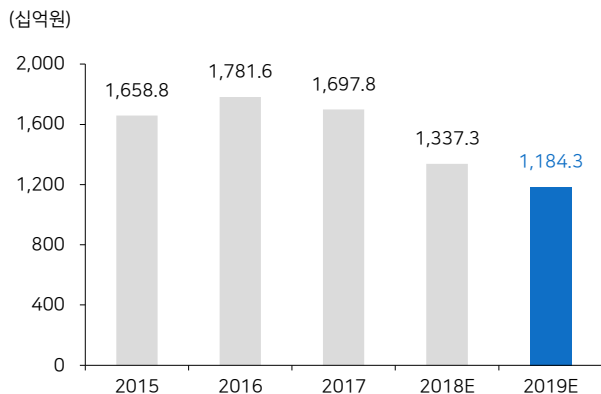


자료: 언론, 메리츠증권증권 리서치센터

2019년 무선사업부 제외 전
부문에서 실적 개선

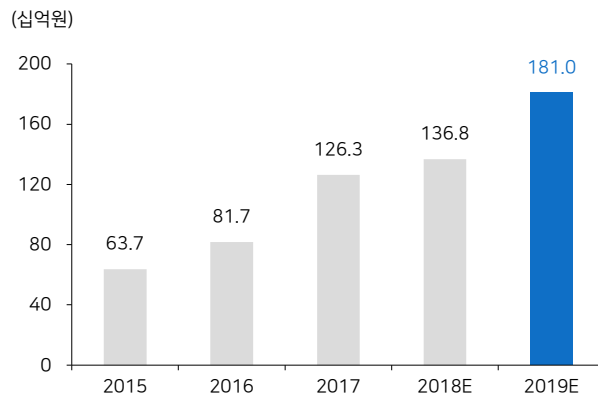
2019년 SK브로드밴드 영업이익 1,810억원(+32.3% YoY), 11번가 분기 흑자전환 등 주요 연결 자회사 실적 개선 기대감도 유효하다. 지배구조 개편 시 주요 연결 자회사들의 IPO를 통한 기업가치 증대가 예상되며, 이 과정에서 배당 성향 상향 등 주주친화적 배당 정책도 적극적으로 이루어질 전망이다.

그림6 SK텔레콤 별도 영업이익 추이 및 전망



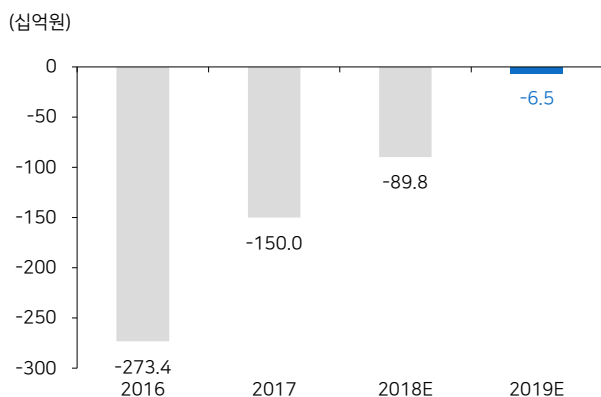
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림7 SK브로드밴드 영업이익 추이 및 전망



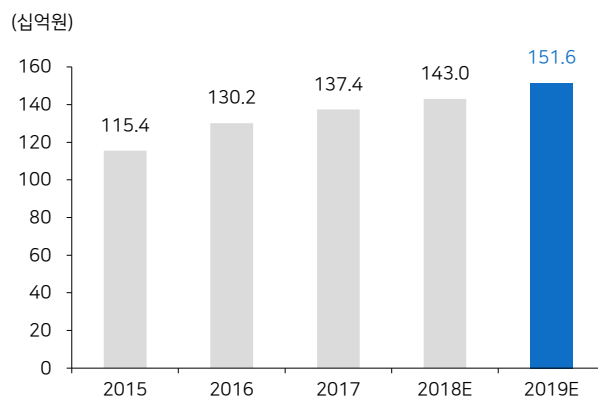
자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림8 11번가 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ADT캡스 영업이익 추이 및 전망



자료: SK텔레콤, 메리츠증권 리서치센터

표4 SK텔레콤 실적 추이 및 전망 (IFRS15 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
영업수익	4,181.5	4,154.3	4,186.4	4,465.6	4,344.7	4,429.5	4,496.6	4,616.1	16,987.9	17,886.9	18,837.3
% YoY	-1.2%	-4.4%	-5.8%	-0.7%	3.9%	6.6%	7.4%	3.4%	-3.0%	5.3%	5.3%
이동전화수익	2,568.9	2,497.7	2,484.6	2,474.1	2,476.0	2,479.3	2,481.1	2,482.0	10,025.3	9,918.3	9,984.9
망접속정산수익	150.9	156.1	155.9	156.5	150.7	155.9	155.7	156.4	619.4	618.8	618.1
신규사업 및 기타	268.8	288.0	285.1	269.6	272.5	292.1	289.1	273.4	1,111.5	1,127.1	1,147.4
기타판매	1,193.0	1,212.5	1,260.8	1,565.4	1,445.5	1,502.3	1,570.7	1,704.3	5,231.7	6,222.7	7,086.9
영업비용	3,856.1	3,807.4	3,882.3	4,197.3	4,012.0	4,081.9	4,128.5	4,308.9	15,743.4	16,531.2	17,293.2
% YoY	0.8%	-2.9%	-4.1%	0.2%	4.0%	7.2%	6.3%	2.7%	-1.5%	5.0%	4.6%
총업원급여	550.0	535.6	538.5	633.5	605.5	626.5	644.5	666.2	2,257.5	2,542.8	2,693.5
지급/판매수수료	1,262.1	1,216.9	1,266.1	1,293.2	1,249.2	1,265.7	1,259.8	1,282.5	5,038.3	5,057.2	5,060.0
광고선전비	100.1	110.5	119.9	159.7	122.0	142.3	137.7	169.7	490.3	571.7	688.5
감가상각비	823.8	806.7	806.8	810.6	882.6	869.8	864.5	888.4	3,248.3	3,505.3	3,574.5
망접속정산비용	215.0	218.8	212.2	212.0	216.4	214.7	220.5	215.8	858.1	867.4	860.5
전용회선료	41.8	40.4	41.0	44.3	42.8	43.5	44.3	45.5	167.5	176.2	185.6
전파사용료	38.8	36.1	38.6	40.0	39.3	39.7	40.7	41.5	153.5	161.2	169.7
상품매출원가	410.9	399.0	418.3	565.1	426.8	426.9	462.1	561.2	1,793.2	1,877.0	2,008.0
기타영업비용	413.6	443.4	440.9	438.7	427.3	452.6	454.5	438.0	1,736.7	1,772.4	2,052.9
영업이익	325.5	346.9	304.1	268.4	332.7	347.7	368.1	307.2	1,244.5	1,355.6	1,544.1
% YoY	-20.7%	-18.0%	-22.5%	-13.6%	2.2%	0.2%	21.0%	14.5%	-19.0%	8.9%	13.9%
영업이익률 (%)	7.8%	8.4%	7.3%	6.0%	7.7%	7.8%	8.2%	6.7%	7.3%	7.6%	8.2%
법인세차감전순이익	907.0	1,163.0	1,301.9	1,044.3	918.0	840.6	993.7	1,068.6	4,416.2	3,820.8	4,656.1
법인세비용	190.4	248.7	252.1	236.1	193.6	177.5	209.1	229.3	927.3	809.5	987.9
당기순이익	716.6	914.3	1,049.8	808.2	724.4	663.1	784.6	839.2	3,488.9	3,011.3	3,668.2
당기순이익률 (%)	17.1%	22.0%	25.1%	18.1%	16.7%	15.0%	17.4%	18.2%	20.5%	16.8%	19.5%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	30,349	30,719	30,771	30,927	31,113	31,307	31,456	31,630	30,927	31,630	32,333
LTE 가입자수	23,401	23,993	24,391	24,747	25,058	25,349	25,617	25,837	24,747	25,837	26,415
LTE 침투율 (%)	77.1%	78.1%	79.3%	80.0%	80.5%	81.0%	81.4%	81.7%	80.0%	81.7%	81.7%

자료: SK텔레콤, 메리츠증권증권 리서치센터

SK텔레콤 (017670)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	17,520.0	17,047.6	17,879.5	18,780.0	19,800.4
매출액증가율 (%)	2.5	-2.7	4.9	5.0	5.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	17,520.0	17,047.6	17,879.5	18,780.0	19,800.4
판매관리비	15,983.4	15,764.7	16,502.7	17,239.9	18,115.7
영업이익	1,536.6	1,282.9	1,376.8	1,540.0	1,684.7
영업이익률	8.8	7.5	7.7	8.2	8.5
금융손익	-67.1	-33.4	-40.2	-32.1	-24.4
중속/관계기업손익	2,245.7	3,337.7	2,649.9	3,281.7	3,286.7
기타영업외손익	-312.1	-132.9	-144.5	-137.6	-134.5
세전계속사업이익	3,403.3	4,454.3	3,842.0	4,652.0	4,812.6
법인세비용	745.7	974.1	841.2	1,018.3	1,053.4
당기순이익	2,657.6	3,480.2	3,000.8	3,633.8	3,759.1
지배주주지분 순이익	2,599.8	3,108.0	2,679.9	3,245.1	3,357.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	6,201.8	5,943.3	7,182.0	8,897.0	10,711.9
현금및현금성자산	1,457.7	1,327.1	2,340.6	3,811.8	5,350.4
매출채권	2,126.0	2,068.7	2,169.6	2,278.9	2,402.7
재고자산	272.4	265.1	278.0	292.0	307.9
비유동자산	27,226.9	28,779.9	30,001.9	31,417.4	32,916.6
유형자산	10,144.9	10,076.2	9,877.6	9,709.1	9,545.3
무형자산	5,502.0	6,202.0	6,202.0	6,302.0	6,302.0
투자자산	10,730.8	11,652.5	13,073.1	14,557.1	16,220.0
자산총계	33,428.7	34,723.1	37,183.9	40,314.5	43,628.5
유동부채	7,109.1	5,846.7	6,039.1	6,252.5	6,501.2
매입채무	351.7	342.2	358.9	377.0	397.5
단기차입금	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0
유동성장기부채	1,833.7	710.0	658.0	607.0	556.0
비유동부채	8,290.4	8,143.7	8,188.1	8,248.1	8,331.0
사채	5,596.6	5,526.6	5,461.6	5,401.6	5,346.6
장기차입금	211.5	201.5	193.5	186.5	180.5
부채총계	15,399.5	13,990.5	14,227.1	14,500.6	14,832.2
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	-234.7	-234.7	-234.7	-234.7	-234.7
이익잉여금	17,836.0	20,167.2	22,070.4	24,538.8	27,119.2
비지배주주지분	187.1	559.3	880.2	1,268.9	1,670.9
자본총계	18,029.2	20,732.7	22,956.8	25,813.9	28,796.3

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,855.8	6,575.2	6,715.0	7,421.1	7,634.6
당기순이익(손실)	2,657.6	3,480.2	3,000.8	3,633.8	3,759.1
유형자산상각비	3,247.5	3,248.3	3,505.3	3,574.5	3,637.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-261.5	-169.5	174.2	188.5	213.7
투자활동 현금흐름	-3,070.6	-4,776.7	-4,784.3	-5,040.1	-5,192.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,715.9	-3,179.6	-3,306.8	-3,406.0	-3,474.1
투자자산의감소(증가)	-2,216.7	-921.7	-1,420.6	-1,484.0	-1,662.9
재무활동 현금흐름	-826.6	-1,929.1	-917.2	-909.8	-903.3
차입금의 증감	52.5	-1,204.4	-123.7	-116.5	-110.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-47.5	-130.6	1,013.5	1,471.2	1,538.6
기초현금	1,505.2	1,457.7	1,327.1	2,340.6	3,811.8
기말현금	1,457.7	1,327.1	2,340.6	3,811.8	5,350.4

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	216,978	211,127	221,430	232,582	245,219
EPS(지배주주)	32,198	38,491	33,189	40,189	41,576
CFPS	58,881	97,416	92,902	102,990	105,057
EBITDAPS	59,250	56,117	60,464	63,341	65,918
BPS	220,967	249,839	273,409	303,979	335,936
DPS	10,000	11,000	11,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	3.7	4.6	4.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	8.3	6.2	7.2	5.9	5.7
PCR	4.5	2.5	2.6	2.3	2.3
PSR	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDA	4,784.2	4,531.2	4,882.2	5,114.5	5,322.6
EV/EBITDA	5.7	5.4	4.8	4.3	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.4	16.4	12.7	13.9	13.0
EBITDA 이익률	27.3	26.6	27.3	27.2	26.9
부채비율	85.4	67.5	62.0	56.2	51.5
금융비용부담률	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
이자보상배율(x)	5.1	4.6	5.5	6.2	6.9
매출채권회전율(x)	8.0	8.1	8.4	8.4	8.5
재고자산회전율(x)	65.8	63.4	65.8	65.9	66.0

Industry Brief
2019. 1. 14

▲ 통신/미디어

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

LG 유플러스 032640

4Q18 Preview: 높아진 눈높이엔 부족한 실적

- ✓ 4Q18 영업이익 1,645억원(-18.3% YoY)으로 시장 기대치(2,160억원) 하회 전망
- ✓ 선택약정할인 및 결합 할인 증가 영향으로 무선 ARPU 전년 대비 -9.0% 감소
- ✓ 전반적인 비용 수준이 증가한 가운데 임직원 상여금 지급에 따른 인건비 증가
- ✓ 유선 사업 실적 개선으로 2019년 영업이익 7,962억원(+6.3% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 18,000원 유지

Trading Buy

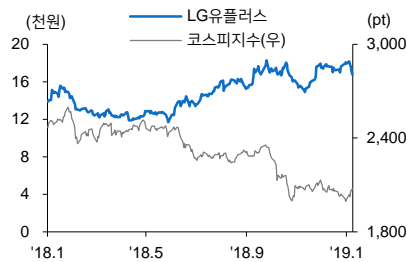
적정주가 (12개월) **18,000 원**
현재주가 (1.11) **16,750 원**
상승여력 **7.5%**

KOSPI	2,075.57pt
시가총액	73,132억원
발행주식수	43,661만주
유동주식비율	63.95%
외국인비중	41.56%
52주 최고/최저가	18,300원/11,700원
평균거래대금	435.1억원

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	-5.1	13.9	13.2
상대주가	-6.1	25.2	35.7

주가그래프



4Q18 Preview: 인건비 포함 전반적인 비용 증가

IFRS15 기준 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 3조 1,600억원(-5.1% YoY), 1,645억원(-18.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,160억원)을 하회할 전망이다. 25% 선택약정할인 가입자 증가와 결합 할인 영향으로 4Q18 무선 ARPU는 전년 대비 -9.0% 감소하며 하락세를 지속했다. 프리미엄 단말기 판매 부진에도 불구하고 중저가 단말 판매가 증가하며 마케팅비용은 전 분기 대비 +4.7% 증가한 5,225억원을 예상한다. 임직원 상여금 증가로 인건비는 전년 동기 대비 약 250억원 수준이 추가로 증가할 전망이다.

2019년 무선 가입자 순증 및 유선 사업 실적 개선 지속

2018년 무선 가입자 순증은 103만명(+7.9% YoY)으로 연간 목표 80만명을 초과 달성할 전망이다. 2019년 무선 가입자 순증 목표 역시 2018년과 유사한 수준이나, 5G 요금제 출시 효과 감안 시 목표 초과 달성이 기대된다. 2019년에는 5G 주파수 관련 무형자산상각비가 분기당 203억원 늘어나며 부담으로 작용되나, 초고속인터넷/IPTV 등 유선 사업부 호조가 지속되며 2019년 영업이익은 전년 대비 +6.3% 개선된 7,962억원을 전망한다.

하반기에 부각되는 투자 매력도

신규 가입자 중 88요금제 가입 비중이 기존 18%에서 19%까지 증가하며 데이터 사용량 증가에 따른 가입자 질적 개선이 지속되고 있다. 2019년 중순 5G 요금제가 출시되면 5G 가입자 증가 및 무선 ARPU 개선 효과가 두드러질 전망이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 18,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	12,271.2	840.4	528.9	1,211	-3.4	12,767	12.4	1.2	3.4	9.8	119.8
2019E	12,346.1	787.3	517.1	1,184	-2.2	13,521	12.7	1.1	3.3	9.0	114.3
2020E	12,750.1	853.5	580.5	1,330	12.3	14,400	11.3	1.0	3.1	9.5	111.8
2021E	13,213.1	900.1	627.4	1,437	8.1	15,337	10.4	1.0	2.8	9.7	110.3

4Q18 영업이익 1,645억원으로 시장 컨센서스 하회 전망

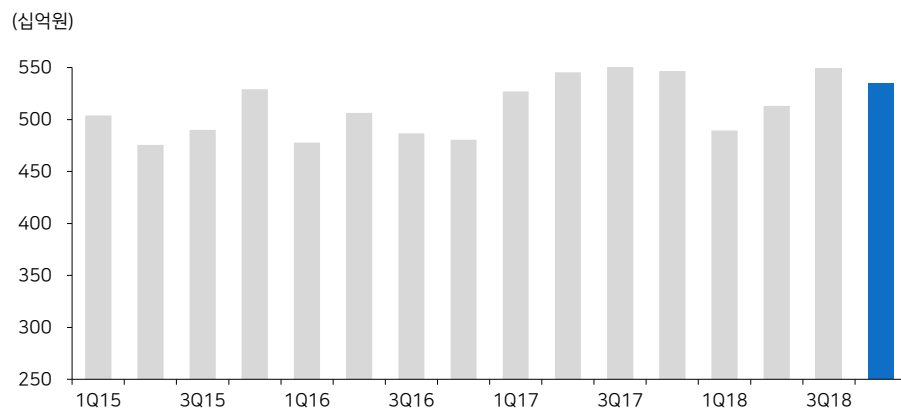
IFRS15 기준 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 3조 1,600억원(-5.1% YoY), 1,645억원(-18.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,160억원)을 하회할 전망이다. 25% 선택약정할인 가입자 증가와 결합 할인 영향으로 4Q18 무선 ARPU는 전년 대비 -9.0% 감소하며 하락세를 지속했다. 프리미엄 단말기 판매 부진에도 불구하고 중저가 단말 판매가 증가하며 마케팅비용은 전 분기 대비 +4.7% 증가한 5,225억원을 예상한다. 임직원 상여금 증가로 인건비는 전년 동기 대비 약 250억원 수준이 추가로 증가할 전망이다.

표5 IFRS15 기준 LG유플러스 4Q18 Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,160.0	3,328.2	-5.1	2,991.8	5.6	3,109.7	1.6
무선수익	1,356.3	1,396.1	-2.9	1,350.8	0.4		
유선수익	471.8	468.6	0.7	483.1	-2.3		
단말수익	817.2	923.8	-11.5	666.2	22.7		
임대수익	6.1	7.3	-16.7	5.7	7.4		
영업이익	164.5	201.3	-18.3	228.1	-27.9	216.0	-23.8
세전이익	132.0	136.0	-3.0	208.0	-36.5	176.6	-25.3
당기순이익	97.5	135.6	-28.1	153.9	-36.7	137.3	-29.0

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

그림10 LG유플러스 마케팅비용 추이 및 전망



자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

2019년 영업이익
7,962억원(+6.3% YoY) 전망

2018년 무선 가입자 순증은 103만명(+7.9% YoY)으로 연간 목표 80만명을 초과 달성할 전망이다. 2019년 무선 가입자 순증 목표 역시 2018년과 유사한 수준이나, 5G 요금제 출시 효과 감안 시 목표 초과 달성이 기대된다. 2019년에는 5G 주파수 관련 무형자산상각비가 분기당 203억원 늘어나며 부담으로 작용되나, 초고속인터넷/IPTV 등 유선 사업부 호조가 지속되며 2019년 영업이익은 전년 대비 +6.3% 개선된 7,962억원을 전망한다.

표6 LG유플러스 실적 추이 및 전망 (IFRS15 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
영업수익	2,979.9	2,980.7	2,991.8	3,160.0	2,952.2	3,048.3	3,021.1	3,228.4	12,069.6	12,250.0	12,646.5
% YoY	3.4%	-1.0%	-2.2%	-5.1%	-0.9%	2.3%	1.0%	2.2%	-1.7%	1.5%	3.2%
무선수익	1,334.6	1,341.3	1,350.8	1,356.3	1,345.8	1,346.0	1,353.3	1,367.9	5,383.0	5,412.9	5,674.3
유선수익	440.7	444.6	483.1	471.8	478.5	487.6	498.2	502.6	1,840.2	1,967.0	2,087.3
단말수익	709.9	637.6	666.2	817.2	649.6	689.9	681.9	836.7	2,830.8	2,858.1	2,854.0
임대수익	5.7	5.7	5.7	6.1	5.8	5.8	5.9	5.9	23.2	23.4	23.5
영업비용	2,792.3	2,769.7	2,763.7	2,995.5	2,758.7	2,847.6	2,816.8	3,030.7	11,320.9	11,453.8	11,781.7
% YoY	4.2%	-1.1%	-2.9%	-4.2%	-1.2%	2.8%	1.9%	1.2%	-1.2%	1.2%	2.9%
인건비	265.5	247.4	276.3	304.7	265.9	266.0	273.5	284.2	1,093.9	1,089.6	1,137.0
감가상각비	356.4	355.9	353.8	347.5	343.7	361.2	352.9	366.1	1,413.5	1,423.9	1,456.1
지급수수료	365.1	372.3	371.3	363.3	365.9	374.1	371.2	379.4	1,472.0	1,490.6	1,554.7
판매수수료	420.5	420.5	420.3	437.3	431.3	438.5	443.0	441.6	1,698.6	1,754.4	1,825.8
상품구입비	741.7	711.7	703.7	857.2	696.4	741.1	719.0	865.4	3,014.3	3,021.8	3,038.0
영업이익	187.7	211.1	228.1	164.5	193.5	200.7	204.3	197.7	748.7	796.2	864.8
% YoY	-7.5%	1.4%	6.5%	-18.3%	3.1%	-4.9%	-10.4%	20.1%	-9.4%	6.3%	8.6%
영업이익률(%)	6.3%	7.1%	7.6%	5.2%	6.6%	6.6%	6.8%	6.1%	6.2%	6.5%	6.8%
법인세차감전순이익	162.0	189.0	208.0	132.0	171.2	179.7	183.7	176.8	648.4	711.5	799.3
법인세비용	46.5	52.0	54.1	34.5	46.4	48.0	48.7	47.1	187.1	190.1	213.0
당기순이익	115.5	137.1	153.9	97.5	124.9	131.8	135.0	129.8	461.3	521.4	586.3
당기순이익률(%)	3.9%	4.6%	5.1%	3.1%	4.2%	4.3%	4.5%	4.0%	3.8%	4.3%	4.6%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자	13,410	13,678	13,971	14,218	14,456	14,691	14,918	15,134	14,218	15,134	15,914
LTE 가입자	12,439	12,789	13,113	13,419	13,705	13,984	14,247	14,501	13,419	14,501	15,412
LTE 침투율(%)	92.8%	93.5%	93.9%	94.4%	94.8%	95.2%	95.5%	95.8%	94.4%	95.8%	96.8%

자료: LG유플러스, 메리츠증권 리서치센터

LG유플러스 (032640)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	12,279.4	12,271.2	12,346.1	12,750.1	13,213.1
매출액증가율 (%)	7.2	-0.1	0.6	3.3	3.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	12,279.4	12,271.2	12,346.1	12,750.1	13,213.1
판매관리비	11,453.1	11,430.8	11,558.9	11,896.5	12,313.0
영업이익	826.3	840.4	787.3	853.5	900.1
영업이익률	6.7	6.8	6.4	6.7	6.8
금융손익	-113.0	-68.1	-52.4	-36.4	-32.4
종속/관계기업손익	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-45.6	-32.2	-32.3	-29.1	-28.4
세전계속사업이익	666.8	740.1	702.5	788.0	839.2
법인세비용	119.7	211.3	185.5	207.7	212.0
당기순이익	547.1	528.8	517.0	580.3	627.3
지배주주지분 순이익	547.2	528.9	517.1	580.5	627.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	2,279.4	2,187.7	2,454.0	2,576.5	2,657.4
당기순이익(손실)	547.1	528.8	517.0	580.3	627.3
유형자산상각비	1,444.1	1,647.8	1,683.0	1,723.5	1,760.9
무형자산상각비	244.9	234.3	252.2	261.9	268.7
운전자본의 증감	-159.7	-223.2	1.8	10.8	0.5
투자활동 현금흐름	-1,358.3	-1,949.9	-2,000.9	-2,054.8	-2,075.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1,182.6	-1,750.0	-1,800.0	-1,850.0	-1,870.0
투자자산의감소(증가)	-31.5	0.1	-0.5	-2.6	-3.0
재무활동 현금흐름	-788.5	15.0	-137.1	-13.1	41.3
차입금의 증감	-637.6	189.6	50.7	174.6	237.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	132.6	252.8	316.0	508.6	623.3
기초현금	317.3	449.9	702.7	1,018.7	1,527.3
기말현금	449.9	702.7	1,018.7	1,527.3	2,150.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,073.0	3,324.1	3,656.1	4,250.9	4,973.1
현금및현금성자산	449.9	702.7	1,018.7	1,527.3	2,150.5
매출채권	1,938.2	1,936.9	1,948.8	2,012.5	2,085.6
재고자산	334.5	334.3	336.3	347.3	360.0
비유동자산	8,862.5	8,930.3	8,995.5	9,062.7	9,106.0
유형자산	6,527.0	6,629.1	6,746.1	6,872.7	6,981.7
무형자산	957.3	923.0	870.8	808.9	740.1
투자자산	79.0	79.0	79.4	82.0	85.0
자산총계	11,935.5	12,254.3	12,651.6	13,313.7	14,079.2
유동부채	3,664.6	3,760.0	3,960.5	4,390.2	4,940.8
매입채무	515.6	305.7	305.7	315.7	327.2
단기차입금	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
유동성장기부채	866.0	1,172.9	1,359.6	1,704.6	2,158.3
비유동부채	3,037.9	2,920.2	2,787.8	2,636.3	2,442.3
사채	2,035.6	2,017.8	2,001.3	1,986.1	1,972.1
장기차입금	425.0	325.5	206.0	50.8	-151.1
부채총계	6,702.5	6,680.3	6,748.3	7,026.5	7,383.1
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	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	1,820.6	2,161.7	2,491.1	2,875.0	3,284.1
비지배주주지분	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.4
자본총계	5,233.0	5,574.0	5,903.3	6,287.1	6,696.1

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,124	28,106	28,277	29,202	30,263
EPS(지배주주)	1,253	1,211	1,184	1,330	1,437
CFPS	6,140	6,170	6,176	6,440	6,597
EBITDAPS	5,761	6,236	6,236	6,502	6,710
BPS	11,985	12,767	13,521	14,400	15,337
DPS	400	430	430	450	500
배당수익률(%)	2.9	2.9	2.9	3.0	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	12.4	12.7	11.3	10.4
PCR	2.3	2.4	2.4	2.3	2.3
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EBITDA	2,515.3	2,722.6	2,722.5	2,838.9	2,929.7
EV/EBITDA	3.6	3.4	3.3	3.1	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.9	9.8	9.0	9.5	9.7
EBITDA 이익률	20.5	22.2	22.1	22.3	22.2
부채비율	128.1	119.8	114.3	111.8	110.3
금융비용부담률	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
이자보상배율(x)	7.1	7.7	6.9	7.3	7.3
매출채권회전율(x)	7.0	6.3	6.4	6.4	6.4
재고자산회전율(x)	41.2	36.7	36.8	37.3	37.4

Industry Brief
2019. 1. 14

▲ 통신/미디어

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

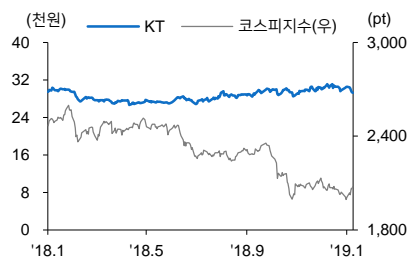
Buy

적정주가 (12개월) **38,000 원**
현재주가 (1.11) **29,300 원**
상승여력 **29.7%**

KOSPI	2,075.57pt
시가총액	76,506억원
발행주식수	26,111만주
유동주식비율	81.23%
외국인비중	49.00%
52주 최고/최저가	31,150원/26,700원
평균거래대금	178.4억원
주요주주(%)	
국민연금	12.19

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.9	5.0	-2.3
상대주가	-7.0	15.4	17.1

주가그래프



KT 030200

4Q18 Preview: 대규모 일회성 비용 발생

- ✓ 4Q18 영업이익 1,785억원(+33.4% YoY)으로 시장 기대치(2,042억원) 하회 전망
- ✓ 작년 11월 발생한 아현지사 통신 장애로 인한 대규모 일회성 비용 발생
- ✓ 와이브로(Wibro) 사업 종료 철거 비용, 자회사 마케팅비용 증가도 실적에 반영
- ✓ 강북 지역 개발 9월 착공으로 부동산 가치 기대감은 상반기보다 하반기에 주효
- ✓ 낮아진 실적 기반으로 2019년 영업이익 1.38조원(+2.7% YoY) 전망

4Q18 Preview: 아현지사 통신 장애로 대규모 일회성 비용 발생

IFRS15 기준 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 5조 9,211억원(-3.0% YoY), 1,785억원(+33.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,042억원)를 하회할 전망이다. 작년 11월 발생한 KT 아현지사 통신 장애 보상금이 집행되며 대규모 일회성 비용이 발생했다. 가입자들에 대한 요금감면 약 400억원이 영업단으로 반영되며, 소상공인 위로금(100억원 미만)이 영업외단으로 반영될 예정이다. 그 외 와이브로(Wibro) 사업 종단에 따른 철거 비용 250억원도 영업단으로 반영된다. 다만, 앞선 4Q17 발생한 대규모 일회성 비용(임단협 700억원+평창 기부금 300억원)에 따른 기저효과로 전년 대비로는 소폭 개선된 실적이 예상된다.

부동산 가치에 대한 기대감은 유효

부동산 임대/개발 사업을 영위 중인 KT에스테이트는 동사 연결 자회사 중 가장 두드러진 실적 개선을 나타내고 있다. 2019년 부동산 매출액은 6,332억원(+26.9% YoY)으로 실적 개선이 지속될 전망이다. 다만, 전체 매출액에서 차지하는 비중은 2.7%(2019년 기준) 수준으로 이익 기여도 측면에서는 여전히 미미하다. 구의역 일대 첨단업무복합단지 착공이 9월로 예정됨에 따라 KT의 부동산 가치에 대한 기대감은 상반기보다 하반기에 주효할 전망이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 38,000원 유지

주요 지표가 전반적으로 부진하나 실적은 바닥을 다졌다고 판단한다. 25% 선택약정할인 가입자 증가 영향은 2019년에도 지속되나, 낮아진 실적 기반으로 인해 2019년 영업이익은 1조 3,807억원(+2.7% YoY)으로 소폭 개선될 전망이다. 투자 의견 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 (%)
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	23,692.5	1,280.7	628.6	2,408	28.4	46,031	11.7	0.6	2.6	5.3	125.0
2019E	23,997.8	1,289.4	655.7	2,511	4.5	47,415	11.2	0.6	2.8	5.4	122.2
2020E	24,202.4	1,367.0	684.6	2,622	5.2	48,911	10.7	0.6	2.8	5.4	118.1
2021E	24,445.6	1,496.9	771.3	2,954	12.0	50,738	9.5	0.6	2.7	5.9	112.4

4Q18 영업이익 1,785억원으로 시장 컨센서스 하회 전망

IFRS15 기준 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 5조 9,211억원(-3.0% YoY), 1,785억원(+33.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 2,042억원)를 하회할 전망이다. 작년 11월 발생한 KT 아현지사 통신 장애 보상금이 집행되며 대규모 일회성 비용이 발생했다. 가입자들에 대한 요금감면 약 400억원이 영업단으로 반영되며, 소상공인 위로금(100억원 미만)이 영업외단으로 반영될 예정이다. 그 외 와이브로(Wibro) 사업 중단에 따른 철거 비용 250억원도 영업단으로 반영된다. 다만, 앞선 4Q17 발생한 대규모 일회성 비용(임단협 700억원+평창 기부금 300억원)에 따른 기저효과로 전년 대비로는 소폭 개선된 실적이 예상된다.

표7 IFRS15 기준 KT 4Q18 Preview

(십억원)	4Q18E	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,921.1	6,106.6	-3.0	5,948.5	-0.5	6,001.5	-1.3
무선수익	1,713.6	1,811.4	-5.4	1,760.1	-2.6		
유선수익	1,167.1	1,202.6	-3.0	1,186.4	-1.6		
미디어/콘텐츠	624.7	584.8	6.8	616.2	1.4		
금융/렌탈	933.0	892.8	4.5	882.3	5.7		
기타서비스	620.5	566.7	9.5	652.0	-4.8		
상품수익	862.2	1,048.4	-17.8	851.5	1.2		
영업이익	178.5	133.8	33.4	369.5	-51.7	204.2	-12.6
세전이익	59.3	-113.6	-152.2	334.0	-82.3	89.5	-33.8
당기순이익	42.5	-123.5	-134.4	239.5	-82.3	79.0	-46.2

자료: KT, 메리츠증권증권 리서치센터

표8 KT 실적 추이 및 전망 (IFRS15 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018E	2019E	2020E
영업수익	5,710.1	5,806.9	5,948.5	5,921.1	5,799.5	5,929.5	5,978.9	5,996.9	23,386.7	23,704.7	23,913.9
% YoY	1.8%	-0.6%	2.1%	-3.0%	1.6%	2.1%	0.5%	1.3%	0.0%	1.4%	0.9%
무선	1,740.8	1,763.7	1,760.1	1,713.6	1,761.8	1,739.6	1,756.7	1,752.5	6,978.2	7,010.6	7,050.7
무선서비스	1,623.1	1,644.7	1,638.9	1,580.8	1,611.4	1,613.1	1,614.6	1,613.8	6,487.4	6,453.0	6,486.5
접속	117.7	119.0	121.2	106.0	127.5	102.4	116.6	112.1	463.8	458.5	466.2
유선	1,198.8	1,181.5	1,186.4	1,167.1	1,160.8	1,154.2	1,151.4	1,148.0	4,733.7	4,614.4	4,552.0
유선전화	436.9	432.5	421.1	415.6	412.2	406.9	401.4	396.9	1,706.2	1,617.5	1,545.9
초고속인터넷	503.9	494.7	499.7	499.5	501.5	503.1	503.1	504.2	1,997.8	2,012.0	2,038.5
전용통신	258.0	254.3	265.5	251.9	247.1	244.2	246.8	246.9	1,029.7	984.9	967.6
미디어/컨텐츠	554.2	595.2	616.2	624.7	633.2	649.7	665.6	673.6	2,390.3	2,622.2	2,808.6
미디어	454.3	487.3	493.2	497.6	502.1	513.8	523.2	526.5	1,932.4	2,065.7	2,169.2
컨텐츠	99.9	107.9	123.0	127.1	131.2	135.8	142.4	147.2	457.9	556.5	639.4
금융	832.7	866.7	882.3	933.0	866.0	903.7	899.8	922.8	3,514.7	3,592.3	3,642.0
기타	537.0	596.5	652.0	620.5	612.7	668.7	703.3	658.6	2,406.0	2,643.3	2,817.4
IT/솔루션	235.5	261.6	273.0	247.3	253.2	278.7	295.6	265.5	1,017.4	1,093.0	1,163.3
부동산	97.1	107.7	141.3	153.0	148.7	153.9	162.3	168.3	499.1	633.2	720.4
기타자회사	204.4	227.2	237.7	220.2	210.8	236.1	245.4	224.8	889.5	917.2	933.7
상품	846.6	803.4	851.5	862.2	764.9	813.6	802.1	841.3	3,363.7	3,221.9	3,043.2
영업비용	5,313.1	5,407.8	5,579.0	5,742.6	5,412.2	5,553.8	5,624.0	5,734.1	22,042.5	22,324.0	22,441.5
% YoY	2.3%	0.2%	2.4%	-3.9%	1.9%	2.7%	0.8%	-0.1%	0.1%	1.3%	0.5%
인건비	922.1	987.5	930.1	967.8	923.7	927.0	919.2	974.0	3,807.6	3,743.9	3,835.9
사업경비	2,353.1	2,454.6	2,494.6	2,554.4	2,464.1	2,534.7	2,569.9	2,621.8	9,856.7	10,190.5	10,288.1
서비스구입비	649.7	609.8	678.8	674.4	624.9	663.7	707.3	644.3	2,612.7	2,640.2	2,669.3
판매관리비	443.7	447.8	536.6	536.2	493.9	494.0	503.9	519.6	1,964.3	2,011.4	2,082.4
상품구입비	944.4	908.2	938.9	1,009.9	905.6	934.3	923.7	974.4	3,801.3	3,737.9	3,565.8
영업이익	397.0	399.1	369.5	178.5	387.3	375.7	354.9	262.8	1,344.1	1,380.7	1,472.4
% YoY	-4.8%	-10.8%	-2.1%	33.4%	-2.4%	-5.9%	-3.9%	47.2%	-2.3%	2.7%	6.6%
영업이익률(%)	7.0%	6.9%	6.2%	3.0%	6.7%	6.3%	5.9%	4.4%	5.7%	5.8%	6.2%
법인세차감전순이익	352.9	391.2	334.0	59.3	340.8	313.5	336.0	223.0	1,137.4	1,213.3	1,286.0
법인세비용	128.9	110.5	94.6	16.8	96.5	88.7	95.1	63.1	374.3	399.3	423.2
당기순이익	224.0	280.7	239.5	42.5	244.3	224.7	240.9	159.9	763.0	814.0	862.8
당기순이익률(%)	3.9%	4.8%	4.0%	0.7%	4.2%	3.8%	4.0%	2.7%	3.3%	3.4%	3.6%
주요지표 (천명)											
무선통신 가입자수	20,378	20,662	20,920	21,130	21,350	21,559	21,764	21,956	21,130	21,956	22,640
LTE 가입자수	15,867	16,224	16,612	16,945	17,283	17,604	17,917	18,211	16,945	18,211	19,257
LTE 침투율(%)	77.9%	78.5%	79.4%	80.2%	81.0%	81.7%	82.3%	82.9%	80.2%	82.9%	85.1%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

KT (030200)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	23,387.3	23,692.5	23,997.8	24,202.4	24,445.6
매출액증가율 (%)	2.8	1.3	1.3	0.9	1.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	23,387.3	23,692.5	23,997.8	24,202.4	24,445.6
판매관리비	22,012.0	22,411.9	22,708.3	22,835.4	22,948.7
영업이익	1,375.3	1,280.7	1,289.4	1,367.0	1,496.9
영업이익률	5.9	5.4	5.4	5.6	6.1
금융손익	-238.2	-133.1	-80.1	-118.6	-107.8
중속/관계기업손익	-13.9	-5.1	-10.6	-9.0	-9.5
기타영업외손익	-286.2	-68.0	-76.5	-58.3	-56.6
세전계속사업이익	837.0	1,074.5	1,122.3	1,181.1	1,323.1
법인세비용	275.5	353.6	369.4	388.7	435.4
당기순이익	561.5	720.9	753.0	792.4	887.7
지배주주지분 순이익	476.7	628.6	655.7	684.6	771.3

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	9,522.1	10,586.1	10,941.5	11,026.7	10,995.1
현금및현금성자산	1,928.2	2,893.1	3,149.3	3,168.0	3,057.5
매출채권	2,839.8	2,876.9	2,914.0	2,938.8	2,968.4
재고자산	457.7	463.7	469.7	473.7	478.4
비유동자산	20,058.5	19,790.9	20,084.1	20,510.7	20,985.0
유형자산	13,562.3	13,819.7	14,529.1	15,288.5	16,026.2
무형자산	2,632.7	2,094.2	1,664.5	1,322.6	1,048.6
투자자산	1,034.4	1,047.9	1,061.4	1,070.5	1,081.2
자산총계	29,580.6	30,377.0	31,025.5	31,537.3	31,980.1
유동부채	9,458.1	9,995.9	10,333.6	10,487.4	10,454.2
매입채무	1,399.3	1,417.6	1,435.8	1,448.1	1,462.6
단기차입금	128.3	108.3	88.3	68.3	48.3
유동성장기부채	1,445.2	1,900.0	2,154.8	2,259.7	2,164.5
비유동부채	7,046.2	6,878.1	6,730.0	6,589.7	6,472.1
사채	4,610.5	4,440.5	4,290.5	4,155.5	4,040.5
장기차입금	499.7	479.7	459.7	439.7	419.7
부채총계	16,504.3	16,873.9	17,063.5	17,077.1	16,926.3
자본금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
자본잉여금	1,441.1	1,441.1	1,441.1	1,441.1	1,441.1
기타포괄이익누계액	31.0	31.0	31.0	31.0	31.0
이익잉여금	9,854.2	10,188.7	10,550.2	10,940.7	11,417.9
비지배주주지분	1,391.8	1,484.0	1,581.3	1,689.2	1,805.5
자본총계	13,076.4	13,503.1	13,962.0	14,460.3	15,053.8

주: K-IFRS 1018호, 구 회계 기준

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	3,877.8	4,103.6	3,828.3	3,821.7	3,979.5
당기순이익(손실)	561.5	720.9	753.0	792.4	887.7
유형자산상각비	2,802.5	2,942.6	2,690.6	2,740.6	2,862.3
무형자산상각비	635.2	452.1	347.7	263.9	200.0
운전자본의 증감	-414.3	-12.0	37.0	24.8	29.5
투자활동 현금흐름	-3,483.3	-3,139.8	-3,344.1	-3,439.6	-3,546.8
유형자산의증가(CAPEX)	-2,442.2	-3,200.0	-3,400.0	-3,500.0	-3,600.0
투자자산의감소(증가)	-85.6	-13.5	-13.5	-9.1	-10.8
재무활동 현금흐름	-1,363.5	1.1	-227.9	-363.4	-543.2
차입금의 증감	-1,363.2	246.2	66.2	-69.2	-249.1
자본의 증가	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-972.1	964.9	256.2	18.7	-110.5
기초현금	2,900.3	1,928.2	2,893.1	3,149.3	3,168.0
기말현금	1,928.2	2,893.1	3,149.3	3,168.0	3,057.5

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	89,568	90,737	91,906	92,690	93,621
EPS(지배주주)	1,826	2,408	2,511	2,622	2,954
CFPS	18,127	17,820	16,594	16,673	17,418
EBITDAPS	18,433	17,906	16,574	16,742	17,461
BPS	44,750	46,031	47,415	48,911	50,738
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
배당수익률(%)	3.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	16.6	11.7	11.2	10.7	9.5
PCR	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EBITDA	4,813.0	4,675.4	4,327.7	4,371.5	4,559.2
EV/EBITDA	2.8	2.6	2.8	2.8	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	5.3	5.4	5.4	5.9
EBITDA 이익률	20.6	19.7	18.0	18.1	18.7
부채비율	126.2	125.0	122.2	118.1	112.4
금융비용부담률	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
이자보상배율(x)	4.5	4.6	4.5	4.8	5.3
매출채권회전율(x)	8.5	8.3	8.3	8.3	8.3
재고자산회전율(x)	56.0	51.4	51.4	51.3	51.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 14일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

동 자료는 투자자들의 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	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

SK 텔레콤 (017670) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-23.5	-17.8	
2018.07.13	산업브리프	Buy	300,000	정지수	-23.1	-17.8	
2018.07.30	기업브리프	Buy	300,000	정지수	-18.3	-4.7	
2018.10.23	기업분석	Buy	340,000	정지수	-17.9	-16.6	
2018.10.30	기업브리프	Buy	340,000	정지수	-20.6	-16.6	
2018.11.12	산업분석	Buy	340,000	정지수	-19.0	-14.9	
2019.01.14	산업브리프	Buy	340,000	정지수	-	-	

LG 유플러스 (032640) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-16.6	-2.5	
2018.07.27	기업브리프	Trading Buy	16,000	정지수	-14.8	1.9	
2018.09.06	1년 경과				5.4	14.4	
2018.10.04	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-5.2	0.3	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-7.2	0.3	
2018.11.12	산업분석	Trading Buy	18,000	정지수	-6.1	1.1	
2019.01.14	산업브리프	Trading Buy	18,000	정지수	-	-	

KT (030200) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.02.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-23.2	-16.9	
2017.04.05	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.6	-16.9	
2017.05.02	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-22.2	-16.9	
2017.05.31	산업분석	Buy	40,000	정지수	-22.1	-16.9	
2017.06.05	산업분석	Buy	40,000	정지수	-21.5	-15.0	
2017.07.11	기업브리프	Buy	40,000	정지수	-20.4	-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	-24.6	-17.6	
2018.08.03	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-24.6	-17.6	
2018.09.06	1년 경과				-22.6	-20.7	
2018.10.15	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.6	-20.4	
2018.11.02	기업브리프	Buy	38,000	정지수	-22.6	-20.4	
2018.11.12	산업분석	Buy	38,000	정지수	-21.5	-18.0	
2019.01.14	산업브리프	Buy	38,000	정지수	-	-	