

2019년 03월 20일

키움증권 리서치센터 | 산업분석



통신서비스/통신부품
Overweight (Maintain)

가까워지는 미래

CES, MWC 2019에서는 5G를 중심으로하는 산업간의 융합이 큰 주제였다. 이러한 변화의 중심에는 통신이 있다. 통신장비회사 입장에서도 5G투자는 기회이다. 앞으로 실적으로 보여줄 통신장비 회사들은 존재한다고 판단된다. 5G 성과에 대한 기대가 통신서비스 주가에 전혀 반영되지 않았다고 판단하고, 통신서비스 산업에 대한 비중확대를 제시한다.

기업분석팀 통신서비스/통신부품

Analyst 장민준 02-3787-4740, minjunj@kiwoom.com



Contents



I. 가까워지는 미래 3

- > 디바이스 중심에서
디바이스 간의 융합으로 3

II. 글로벌 5G 시작될 것 8

- > 글로벌 5G 투자
앞당겨질 것으로 예상 8

III. 통신 중심의 5G 경쟁 본격화 11

- > 19년 하반기 5G 국내 투자 2단계,
글로벌 투자 1단계 진입 판단 11

기업분석 16

- > SK텔레콤 (017670) 17
- > KT (030200) 22
- > LG유플러스 (032640) 26
- > 와이솔 (122990) 30
- > 오이솔루션 (138080) 32

Compliance Notice

- 당사는 3월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

>>> 가까워지는 미래

5G 이동통신은 초연결을 지향하며, 산업간 융합의 중심이 될 것으로 보이고, 새로운 사업 모델을 가능하게 하는 혁신적인 플랫폼이 될 것으로 예상된다. 4G 논의가 시작된 2000년대 초반만 하더라도 지금처럼 스마트폰이 보편적으로 확산될 것을 누구도 예상하지 못하였던 것처럼, 5G에서도 새로운 응용분야와 새로운 디바이스 출현도 가능할 것으로 기대된다.

국내의 경우 5G로드맵 스케줄을 확인해보면 우선 서비스 측면에서는 5G 조기 상용화 기반 융합시장 선도를 목표로 2018년 5G 시범서비스를 시연하고, 2020년 세계 최초 5G 상용화를 추진하며 2022년까지 5G 상용망을 기반으로 융합 서비스 시범사업을 추진할 계획이다. 18년 이미 평창에서 5G시범 서비스를 제공한 상황에서 2020년 상용화 서비스 출시를 위한 통신사의 투자를 적극장려하고 있는 상황이다.

>>> 19년 하반기 5G 국내 투자 2단계, 글로벌 투자 1단계 진입 판단

4월에는 새로운 디바이스 용 5G요금제 출시가 예상된다. 현재 무선 ARPU는 선택약정요율 상향, 취약계층 및 노년층 통신비 감면에 따른 감소 추세가 지속되고 있다. 그럼에도 5G 요금제 출시를 통한 신규 고객의 고가요금제 유치는 유효하다고 판단된다. 우선 5G 요금제가 기존 요금제보다 20%정도 높을 가능성이 있다고 예상하고, 5G 디바이스의 판매 시작과 함께 무선 ARPU 반등의 기회가 올 것으로 기대된다. 통신사 입장에서는 5G 서비스 출시와 함께 B2B매출 증가도 기대할 수 있다.

>>> 통신 3사, 통신장비주 비중확대 제시

통신 3사 추가측면에서는 아직도 5G 모멘텀이 반영되지 않았다고 판단된다. 통신장비주는 와이솔, 오이솔루션을 최선호주로 제시한다.

5G로 변화하는 업황에서 통신 업체들의 실적 개선은 지속될 가능성이 높다고 판단하기 때문이다.

I. 가까워지는 미래

>>> 디바이스 중심에서 디바이스 간의 융합으로

다양한 산업의 중심에는 통신

MWC 2019, CES 2019의 중심은 단연 5G였다. 이제는 기술발전 방향이 디바이스 중심에서 디바이스 간의 융합에 초점을 맞추고 있다고 판단된다. 그리고 그 중심에는 통신이 있다. 과거에는 스마트폰의 혁신, 전기차 개발 등 디바이스 중심의 전시회였다면, 19년 MWC와 CES는 '스마트'라는 이름으로 디바이스의 통합이라는 관점이 중심에 있다. KT 황창규 회장이 기조연설에서 5G와 B2B결합을 이야기한 것처럼, 지금 호텔에서 AI와의 결합을 통해서 고객센터가 진행되고, 중공업 공장의 스마트 팩토리가 진행되고, 스마트폰과 VR, AR의 결합이 이루어지고 있다. 국내 통신사를 중심으로 글로벌 기업과 5G 서비스에 대한 고민이 시작되었다는 점은 국내 통신사가 5G 주도권을 가져갈 것이라는 기대감을 갖게 한다.

5G 기술이 적용된 드론



자료: 신문기사, 키움증권

5G 기반의 자율주행차



자료: 신문기사, 키움증권

5G 기술 기반 AI 호텔



자료: 신문기사, 키움증권

5G 기반의 스마트 팩토리

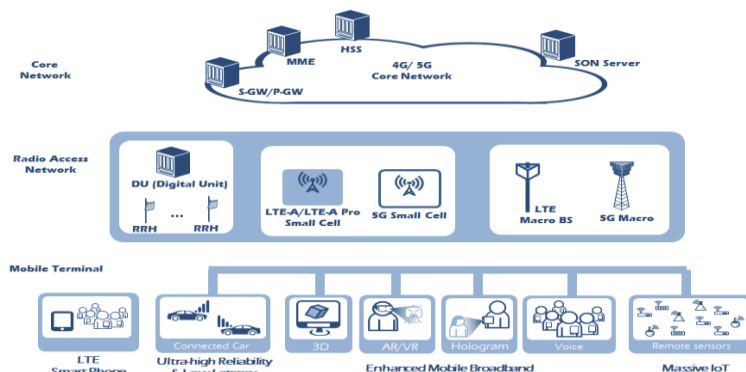


자료: 신문기사, 키움증권

통신기술 발전은 디바이스 발전과 함께했다

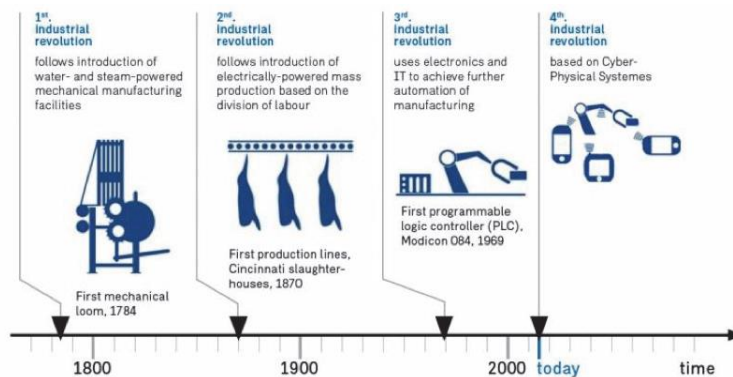
지난 통신기술 발전 사이클을 확인해보면, 5G 투자 사이클에 대한 어느 정도의 예측을 할 수 있을 것으로 판단된다. 우선 1세대에서는 이동통신기기가 가격도 비싸고 휴대하기 불편했고, 커버리지도 제한적인데다가 주파수 자원의 활용 또한 매우 비효율적이었다. 이러한 문제를 극복하기 위해서 2세대 통신 기술이 발전하였다. 2세대 이동통신은 처음으로 CDMA 기술이 도입되었다. CDMA 기술은 1세대 대비 음성 통화 용량을 10배 이상 증가시키는 등 개선을 가져왔다. 3세대 이동통신은 음성 용량의 증대뿐만 아니라, 데이터 서비스를 위한 이동통신 네트워크를 최적화하였고, 또한 휴대 기기를 통하여 인터넷 서비스의 접속을 가능하게 하는 등 휴대폰으로 인터넷을 가능하게 하는 기술을 보여주었다. 그러나 유선 인터넷만큼의 속도는 구현하기 어려웠고, 디바이스 측면에서도 이러한 기능들을 제공하기 어려웠다. 스마트폰이 등장하면서 데이터 트래픽의 비약적인 증가를 가져오게 되었는데, 이러한 트래픽을 감당하기 위한 통신 기술이 4G LTE이다.

5G 네트워크 구조도 및 예상 장비



자료: 5G포럼, 키움증권

4차산업혁명으로 가는 과정



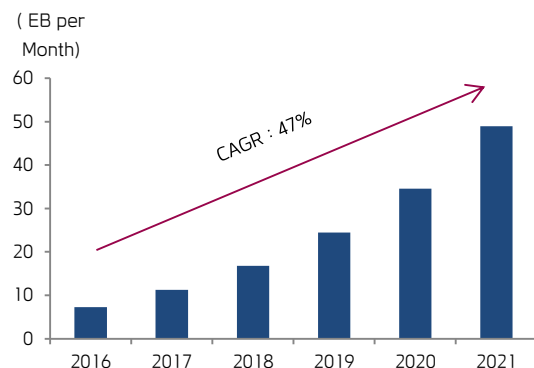
자료: 5G포럼, 키움증권

새로운 디바이스 감당 위해 새로운 통신 기술 필요

5G 이동통신은 초연결을 지향하며, 산업간 융합의 중심이 될 것으로 보이고, 새로운 사업 모델을 가능하게 하는 혁신적인 플랫폼이 될 것으로 예상된다. 4G 논의가 시작된 2000년대 초반만 하더라도 지금처럼 스마트폰이 보편적으로 확산될 것을 누구도 예상하지 못하였던 것처럼, 5G에서도 새로운 응용분야와 새로운 디바이스 출현도 가능할 것으로 기대된다.

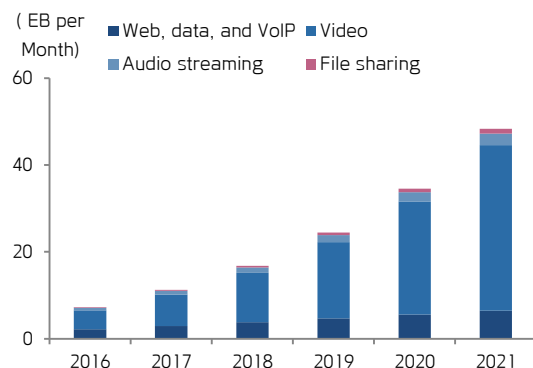
통신사는 중요 디바이스가 어떤 것이 될지 판단하기 쉽지 않기 때문에, 5G 이동통신 시스템을 유연하고 가변적으로 설계하는 것을 검토하고 있다. 단말은 스마트폰, IoT의 특징을 갖는 다양한 형태의 5G 단말로 구성될 것이다. 인프라 측면에서는 새로운 장비의 도입이 기대된다. 왜냐하면 기존의 기술과 새로운 5G기술 간에 서로 동작하지 못하거나 성능이 떨어질 수 있기 때문이다. 4G 이동통신 생태계 관점에서의 이동통신 장비는 RF 모듈, 단말 통신칩, 스마트폰을 포함하는 이동단말, 매크로 기지국, 스몰셀 기지국 (마이크로 기지국, 메트로 기지국, 펌토/피코 기지국), 구조에 따른 RF 안테나 파트의 RRU(Remote Radio Head), 모뎀과 프로토콜을 포함하는 DU(Digital Unit)와 같은 장비를 포함하는 무선액세스네트워크 등이었다. 5G이동통신 장비는 4G보다는 다양한 형태의 단말, 다양한 형태의 무선액세스망 장비생태계가 생성될 것으로 생각되며, 코어네트워크의 경우 다양한 단말, 무선액세스 망을 고려하여 유연한 구조를 수용할 수 있는 소프트웨어에 의하여 제어 가능한 코어 장비들이 생태계를 구성할 것으로 전망한다.

글로벌 트래픽 전망



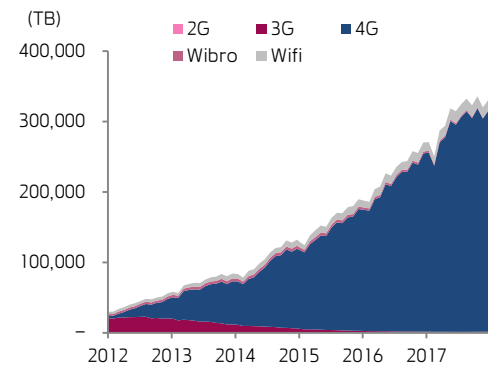
자료: CISCO VNI, 키움증권

기술별 트래픽 전망



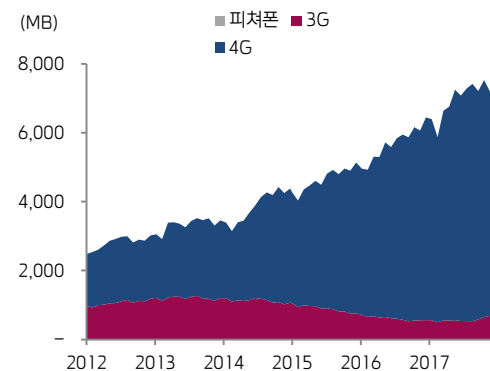
자료: CISCO VNI, 키움증권

국내 트래픽 현황



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

1인당 트래픽 현황



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

제조업 - 스마트 팩토리 진행중

스마트 팩토리가 제조업의 중심으로 자리매김할 것으로 예상된다. 스마트 팩토리는 사물인터넷 및 사이버 물리 시스템을 기반으로 제품의 기획 및 설계, 생산 유통 및 판매 등 전 생산과정을 ICT 기술로 통합하여 최소 비용 및 시간으로 고객 맞춤형 제품을 생산하는 공장을 의미한다. 이미 미국의 대표적인 제조업체인 GE는 가전, 제트엔진, 풍력 터빈, 석유 시추 장비 분야로 스마트 팩토리 적용분야를 넓히고 있다. 독일 전자제조 기업인 지멘스는 디지털 변화에 발맞춰 14년 10월 디지털팩토리사업본부를 설치했으며, 제조 공정의 유연성과 효율성 향상 및 제품 출시 기간단축을 위한 통합 소프트웨어, 하드웨어 및 기술 기반 서비스로 이루어진 포괄적인 포트폴리오를 제공하고 있다.

국내에서도 스마트 팩토리는 진행중이다. 포스코 ICT가 산업용 ICT와 Big Data를 적용한 스마트 공장을 추진하고 있으며, 거대한 제철소의 공정설비 및 제품에서 발생하는 정보 수집 및 Big Data 분석을 통해 공장 운영의 최적화를 목표로 광양제철소의 후판 공정에 해당 기술을 도입하여 시범 적용하고 있다. LS산전은 생산현장에 설치된 센서, 그들로부터 수집된 정보를 기반으로 공정을 제어하는 기술, 그리고 중앙통제 장치들을 IoT 기술로 연결하는 스마트 개념이 적용된 청주 공장을 구축하였다.

지멘스 스마트 공장



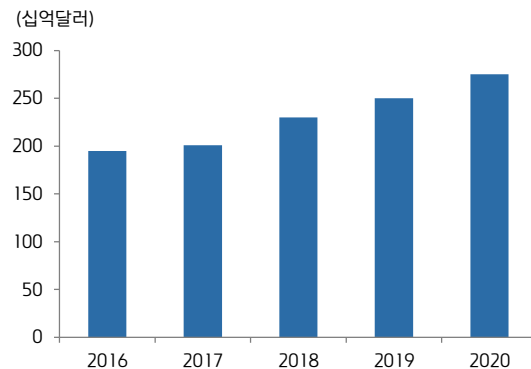
자료: CISCO VNI, 키움증권

LS산전 청주 스마트 공장



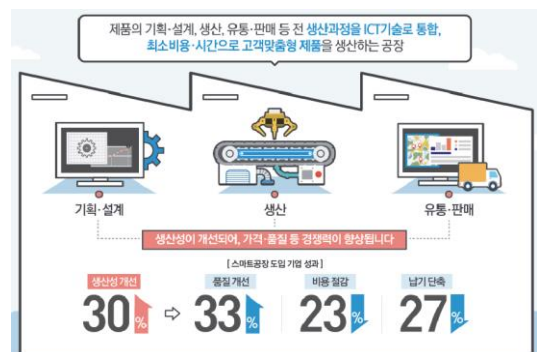
자료: CISCO VNI, 키움증권

스마트팩토리 세계 수요산업 전망



자료: Market and Markets, 키움증권

스마트공장 개념도



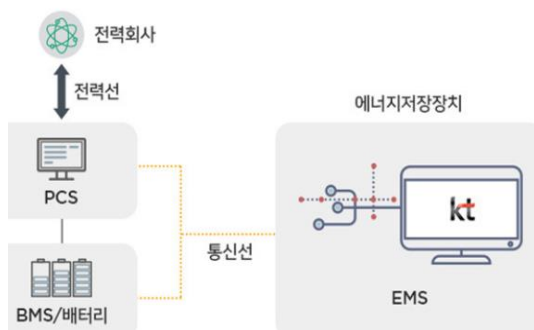
자료: CISCO VNI, 키움증권

에너지 - 효율성 관점이 통신과의 교집합

5G가 확대될 수 있는 대표적인 분야가 에너지 산업이다. 스마트그리드가 그리는 미래에 통신기술은 핵심이다. 현재의 전력시스템 상에서는 우리가 실제로 사용하는 전기보다 10% 정도 많이 생산하도록 설계되어 있다. 이는 전력의 최대소비량에 맞춰진 양으로 혹시라도 더 많이 사용할 경우에 대비해 전기를 미리 확보해 놓는 것이다. 연료는 물론 각종 발전설비도 추가적으로 필요하다. 또한 버려지는 전기 또한 많아 에너지 효율이 떨어지며, 석탄, 석유, 가스 등을 태우는 과정에서 이산화탄소 배출도 늘어난다.

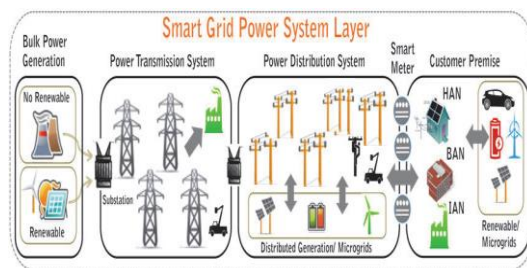
스마트그리드는 전력망에 정보통신기술을 융합해 전기사용량과 공급량, 전력선의 상태까지 알 수 있는 기술로 에너지 효율성을 극대화할 수 있다. 스마트그리드의 핵심은 전력망에 전력선 통신 등의 정보통신기술을 합쳐 소비자와 전력회사가 실시간으로 정보를 주고받는 것에 있다. 따라서 소비자는 전기요금에 따라 전기를 쓰고, 전자제품이 자동으로 전기요금이 싼 시간대에 작동하게 하는 것도 가능하다. 전력생산자 입장에서는 전력 사용 현황을 실시간으로 파악하기 때문에 전력공급량을 탄력적으로 조절할 수 있다. 전력 사용이 적은 시간대에는 최대전력량을 유지하지 않거나, 남는 전력을 양수발전에 사용하여 버리는 전기를 줄일 수 있고, 전기를 저장했다가 전력 사용이 많은 시간대에 공급하는 탄력적인 운영도 가능하다. 또 과부하로 인한 전력망의 고장도 예방할 수 있다. 결국 스마트그리드는 일반 가정에서 사용하는 TV, 냉장고와 같은 전자제품뿐 아니라 공장에서 돌아가는 산업용 장비들까지 전기가 흐르는 모든 것을 묶어 효율적으로 관리하는 신개념 시스템이다. 집, 사무실, 공장 어느 곳에서나 사용한 전기요금을 실시간으로 확인할 수 있고, 전기요금이 비싼 낮 시간대를 피해 전기를 사용하는 것도 가능하다. 전력수요를 분산시켜서 발전 설비의 효율을 증가시키고, 통신 기기에 직접 전력을 공급하는 전력 변환 장치나 축전지의 일부 또는 전체를 수전설비, 예비 전원 설비와 분리하여 통신 기기의 근처에 분산하여 설치하는 방식을 통해 송배전효율을 증대시킬 수 있다

KT 스마트 에너지 사업



자료: KT, 기후중권

스마트 그리드 통신 인프라 기술



자료: 5G 포럼, 기후중권

II. 글로벌 5G 시작될 것

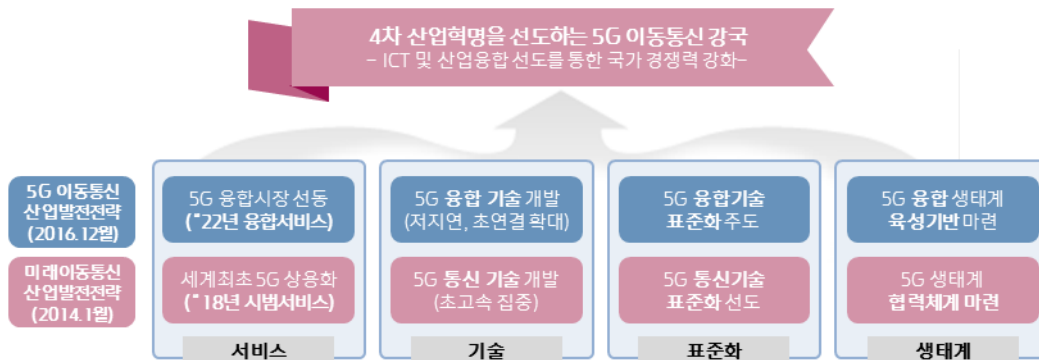
>>> 글로벌 5G 투자 앞당겨질 것으로 예상

5세대 이동통신 국내 상황

국내 5G투자 현황을 살펴보면, 민간보다는 정부차원의 의지가 확고해 보인다. 이미 정부차원의 통신기술 발전 로드맵을 제시한 상태이고, 새로운 융합산업의 창출에 대비하기 위해 로드맵을 수립하였다. 5G 융합시장 선도, 이동통신 세계 최고, 표준특허 경쟁력 달성을 목표로 향후 2022년까지 민관 공동으로 5년간 약 1조원을 투입할 것으로 판단된다.

5G로드맵 스케줄을 확인해보면 우선 서비스 측면에서는 5G 조기 상용화 기반 융합시장 선도를 목표로 2018년 5G 시범서비스를 시연하고, 2020년 세계 최초 5G 상용화를 추진하며 2022년까지 5G 상용망을 기반으로 융합 서비스 시범사업을 추진할 계획이다. 18년 이미 평창에서 5G시범 서비스를 제공한 상황에서 2020년 상용화 서비스 출시를 위한 통신사의 투자를 적극장려하고 있는 상황이다.

국내 5G 이동통신 산업발전 전략 추진방향



자료: 5G포럼, 키움증권

미국

미국은 주파수 정책을 책임지는 FCC와 버라이즌 등 이동통신사업자, 이동통신 연구와 진흥을 목적으로 운영되는 5G Americas를 중심으로 5G 시대를 준비하고 있다. 이 중 5G Americas는 미주지역의 LTE-A와 5G를 포함하여 LTE 모바일 광대역 기술을 대표하는 산업 무역 협회 형태로 설립된 기구이다. 5G Americas는 3GPP, ITU, GSMA 등 국제기구와 협력하여 통신 산업 분석 및 정보제공에 기여하고 있고, 글로벌 5G 단체와 상호 협력을 추진하고 있다.

뿐만 아니라 2016년 7월 백악관 주도로 설립된 AWRI(차세대 통신기술 연구추진단)를 중심으로 자국 연구재단이 총 7년간 4억 달러를 투자하여, 4개 도시규모의 무선통신기술 테스트 플랫폼 구축 계획을 수립하였다. 연구재단에서 직접 8,500만 달러 규모의 프로젝트를 집행하고, 별도로 3억 5천만 달러 규모의 투자를 병행하고 있다. AWRI는 삼성전자·노키아·퀄컴·인텔·오라클을 비롯해 AT&T·버라이즌·스프린트·T모바일 등 20여개의 글로벌 통신·IT 기업과 미국 내 400여명의 연구자를 연결하여 신기술 개발을 활성화하기 위한 목적으로 설립되었다. 특히, 삼성전자는 미국 내 여러 도시에서 5G 통신 핵심기술에 대한 실험과 검증을 진행하고 있으며, 이사회 멤버로서 5G 주파수로 각광받고 있는 28GHz 이상의 초고주파수 대역과 차세대 이동통신망 구조에 대한 연구를 주도하여 기술 고도화를 추진하고 있다.

전체 연구 분야는 초고속 이동통신, 응급의료 서비스, 자율주행차, 공장에서 IoT 적용, 비즈니스용 전용망, 가상현실로 구성되어 있다.

그리고 FCC는 2017년 4월 이동통신사 및 협력사들이 스몰셀 설치를 쉽게 진행하기 위한 정책을 수립하고, 이를 위해 스몰셀 설치를 지연시키는 각 주 정부 및 지방 당국의 장애 요소에 대한 조사를 착수하여 규제, 프로세스, 환경검토 절차에 대한 개선방안을 검토하였다. 최근 버라이즌은 국내 기업인 삼성전자 등과 협력하여 세계 최초로 2017년 4월에 28GHz 대역에서 최대 10Gbps를 지원하는 고정식 5G 시범 서비스를 공급하기로 발표하였다. 이는 비록 단말기의 이동성을 고려하지 않고 28GHz 대역을 가정용 백홀망으로 사용하는 측면에서 한계가 있지만, 기지국 업체 관점에서는 많은 밀리미터파 장비를 상용화하는 기준을 수립했다는 점에서 그 의미를 찾을 수 있다.

유럽

유럽은 5G를 하나의 국한된 기술로 보지 않고 전자상거래를 포함한 모든 디지털 상품의 국경 간 장벽을 허물어 단일화 된 플랫폼을 구현하는 디지털 단일 시장 개념으로 확대하여 2020년까지 5G 인프라와 서비스 개발을 통한 글로벌 리더십 확보를 위해 민간 분야에서 2016년 9월에 5G 실행계획을 수립하여 추진 중이다. 2018년까지 조기 5G 네트워크 도입을 목표로 수립하고, 2020년 말까지 대규모로 상업화를 추진할 수 있도록 EU 회원국 간에 로드맵과 우선순위를 조정할 계획이다. 세부적으로 2018년까지 일부 분야에 5G를 적용하고, 2020년까지 최소 한 개 주요 도시에 5G를 상용화하며 2025년까지 모든 도시 지역 및 주요 교통로에 5G를 적용할 예정이다. 특히, 2018년 이전까지는 개별 국가별로 5G 핵심 기능 시연을 위주로 추진하고, 이후부터는 다른 산업 융합 분야의 시나리오별 상호 운용성 시연에 집중한다. 이를 위해 5GIA(5G Infrastructure Association)를 중심으로 2017년 5월 '5G Pan-European Trial 로드맵'을 수립하였고, 관련된 쇼케이스 행사로 유로 2020을 고려하고 있다.

일본

일본은 2020년 도쿄올림픽 5G 상용화시점으로 예상하며, 통신사 위주로 5G투자가 본격화될 것으로 판단된다. 2020년 도쿄올림픽에 맞춰 정책을 재정비하고 사회 전반의 5G활용도를 높이는 전략을 수립하여, 5G 전략의 핵심을 기술이 아닌 서비스와 생태계로 정의하고, 산,학,관이 하나가 되어 5G 생태계 조기 실현을 목표로 추진 중이다. 한편, 정부 차원에서 5G 비즈니스 체계 정립을 위해 'B2B2X' 모델을 제시했다는 점이 특기할 만하다. 구체적으로 제조업체(B)와 통신 사업자(B)간 유연한 비즈니스 협력 관계를 제공하고 이를 토대로 통신 사업자와 개별 기업간 사회 이슈에 대한 새로운 솔루션 제공을 통해 최종적으로 통신 서비스를 제공받는 사용자의 기대효과를 증진시킨다는 내용이다. 이는 5G가 더 이상 통신서비스의 기술적 진화에서 바라볼 것이 아니라, 다른 산업과 융합을 통해서 새로운 서비스를 제공할 수 있는 인프라가 된다는 것을 이해한 것으로 풀이되고, 5G 생태계가 통신 분야의 생태계에서 벗어나 다른 산업의 생태계로 영향을 미칠 것으로 보이기 때문이다.

일본 5G 종합실증시험 계획

참여업체	실증실험 내용	장소	기술목표
NTT 도코모	- 고화질, 고정밀 영상 콘텐츠 전송 - 종합병원과 지역 병원간 원격치료	도코시내 일부 와카야마현	사용자 단말 5Gbps 기지국 10Gbps
NTT 커뮤니케이션즈	- 고속철도, 버스에 대한 고화질 영상전송 등	도치기현 일부 시즈오카현	고속 이동시 2Gbps
KDDI	- 건설기계 원격조작, 이동수단의 실시간 정보전송	사이타마현	1ms(무선구간) 저지연 통신
소프트뱅크	- 자율주행트럭 군집주행시 원격모니터링, 원격 조작	야마구치현	1ms(무선구간) 저지연 통신
국제전기통신기초 기술연구소(ATR)	- 경관장내 자유시점 영상 동시 전송 - 철도역 내에서 고정밀 영상 수집·배포	오키나와현 도쿄나리타공항 국제선 터미널역	사용자 단말 5Gbps 기지국 10Gbps
국립연구개발법인정보 통신연구기구(NICT)	- 생산부터 소비까지 물류관리·재고관리 - 스마트오피스, 텔레워크 등	북해도 오사카	100만대/km2 다중 동시 접속

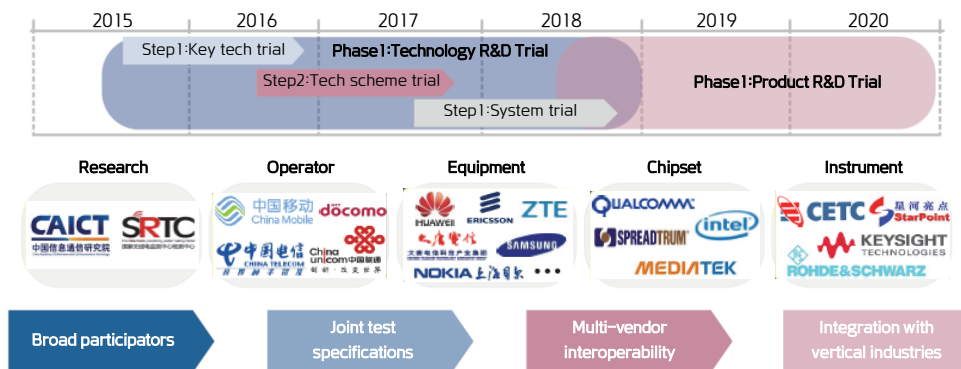
자료: 각사, 키움증권

중국

중국은 2015년 3월부터 공업화정보부를 중심으로 5G 기술의 개념을 완성하여 연구 개발계획 수립에 착수한 후 5G 기술개발을 국가주요과제로 지정하고 통신사, 장비회사, 대학, 연구기관으로 구성된 52개 기관이 연구 개발을 추진 중이다. 특히, 2016년 3월부터 5G를 국가 프로젝트로 지정하여 차세대 정보기술 산업계획(2016~2020년)을 발표하고 52개의 산·학·연 관계 기관을 중심으로 2020년까지 총 5,000억 위안 (약 85조원)의 대규모 자금 집행계획을 수립하였다. 또한, 2015년부터 연구기관, 이동통신사업자, 글로벌 제조업체, 칩셋업체, 테스트 장비 업체가 참여하는 5G 시범사업을 3단계로 나누어서 추진 중이다.

당초 2020년으로 예상되었던 투자 시점이 미중무역분쟁 장기화로 내수경기부양을 위해 앞당겨질 가능성이 있는 것으로 판단된다.

중국 5G 투자 예상 전개도



자료: 5G포럼, 키움증권

III. 통신 중심의 5G 경쟁 본격화

>>> 19년 하반기 5G 국내 투자 2단계, 글로벌 투자 1단계 진입 판단

5G 관련 Capex 상황 기대

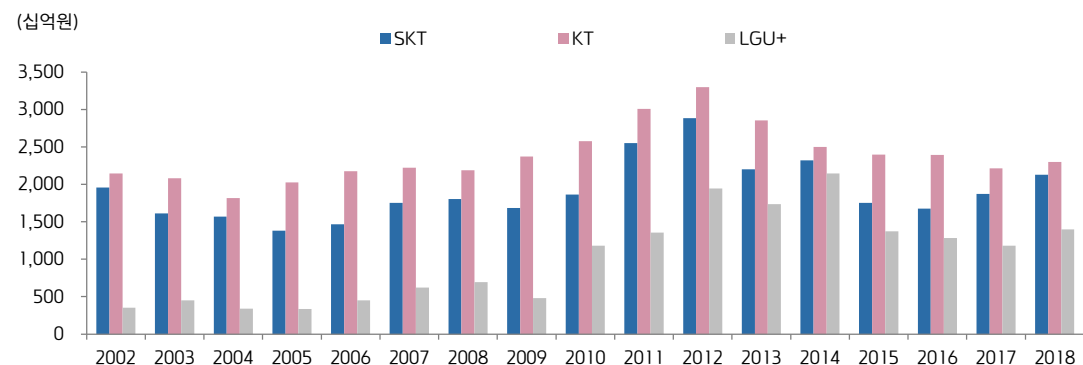
5G투자 전체기간으로 나누어 볼 때, 과거 4G대비 최소 2배이상의 Capex 투자가 진행될 것으로 판단된다. 과거 통신 투자 Capex 사이클을 보면, 기술 변화 초기에 대규모 투자가 진행되고 이후에는 유지 보수되는 정도만 투자가 되었다. 5G에서는 기술적 측면에서 투자사이클이 넓은 기간 나뉘질 가능성이 높다고 예상되고, 새로운 디바이스가 등장하는 시점에 신규 투자가 진행될 가능성이 높다고 보여진다. 기술적으로 NSA(Non Stand-alone)방식의 투자가 초기에 진행이 되어 기존의 모바일 디바이스의 4G칩과 5G칩을 모두 대응할 것으로 기대된다. 이는 새로운 기지국 투자보다는 기존 기지국을 활용하는 투자가 될 가능성이 높다. 기존의 각 통신사가 Capex가 유지보수 비용으로 연간 1~2조원 사이였다면, 5G투자 초기 2~2.5조원 정도의 Capex상황이 기대되고 있는 상황이다.

국내뿐만 아니라, 해외에서도 통신사의 Capex상황이 될 가능성이 높다고 판단된다. 시장조사기관 IHS에 따르면, 2020년부터 2035년까지 해당국 5G 가치 사슬에 속해 있는 기업의 R&D 및 설비투자에 대한 공동 투자가 매년 평균 2,000억 달러를 넘을 것으로 예상한다. 초창기에는 R&D 기반 및 네트워크 인프라 구축이 5G 투자 활동을 주도할 것이다. 해당 기간 동안 투자의 초점은 주로 인프라에서 5G 고유 기능을 활용하는 어플리케이션 및 서비스 개발로 전환될 것이다. 이처럼 지속적인 투자 사이클은 5G 시스템의 구축, 새로운 비즈니스 모델의 5G 활용, 기본 기술 기반의 지속적 강화, 서비스의 교체주기에 따라 장기적인 투자가 될 가능성이 높다.

스마트폰 5G 칩 탑재 진행될 것

국내 스마트폰 제조사의 상반기 출시 플래그십 모델 중 한 모델이 5G칩을 탑재할 것으로 기대된다. 국내에서는 이에 발맞춰 18년 12월부터 5G투자가 진행되었다. 신규 스마트폰 판매량을 전망하기는 쉽지 않지만, 스마트폰 제조사와 통신사 입장에서는 5G칩 탑재를 통한 새로운 비즈니스 모델을 제공할 가능성이 높다. 앞으로 스마트폰 내의 5G 칩 채택률이 높아질 것으로 예상됨에 따라, 관련한 장비주에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

통신 3사 Capex추이



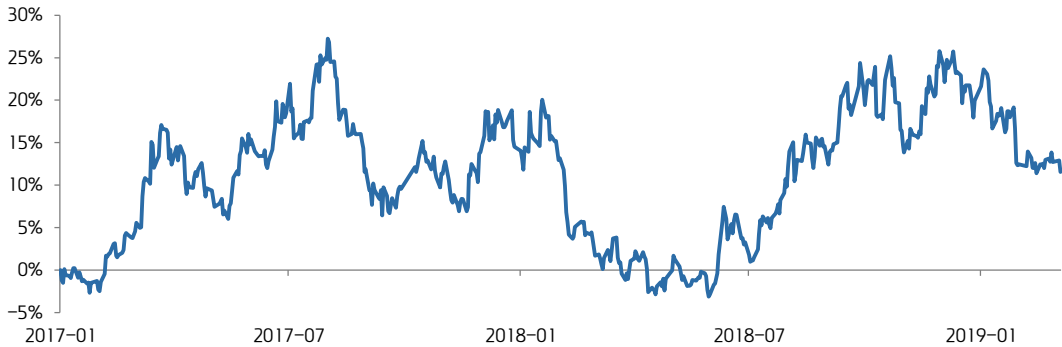
자료: 키움증권

5G 요금제 무선 실적 성장의 핵심

4월에는 새로운 디바이스 용 5G요금제 출시가 예상된다. 현재 무선 ARPU는 선택약정요율 상향, 취약 계층 및 노년층 통신비 감면에 따른 감소 추세가 지속되고 있다. 18년 1분기에 큰 감소폭에 비해 현재 현저히 줄어들었으나, 아직도 무선 ARPU의 반등을 판단하기에는 이른 시점이다.

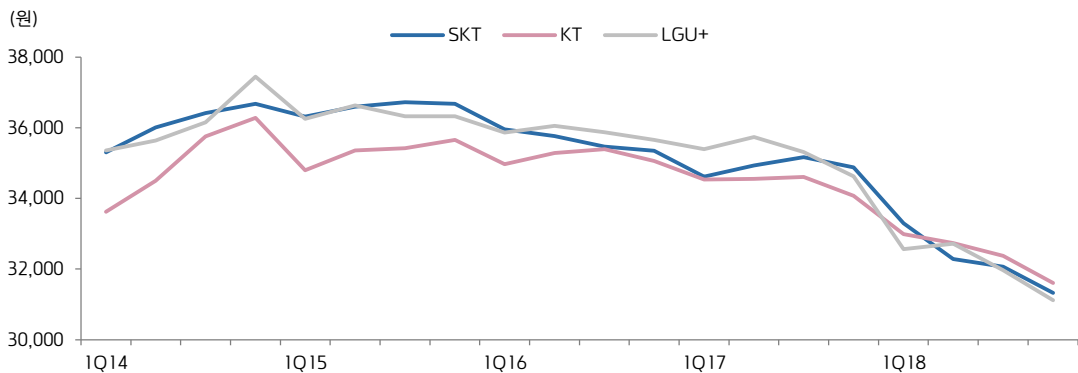
그럼에도 5G 요금제 출시를 통한 신규 고객의 고가요금제 유치는 유효하다고 판단된다. 우선 5G 요금제가 기존 요금제보다 20%정도 높을 가능성이 있다고 예상하고, 5G 디바이스의 판매 시작과 함께 무선 ARPU 반등의 기회가 올 것이다. 물론 최근 요금제 상향에 대한 정책적인 부담은 존재하기 때문에 기존의 LTE요금제보다 대폭 상향된 가격제를 제시하기는 쉽지 않다. 다만, 해외 통신사들의 5G 요금제가 기존 LTE보다는 높은 점을 감안한다면, 국내 통신사들의 5G 요금제도 기존 요금제보다는 높을 것으로 기대한다.

통신 3사 합산 시가총액 변화율 추이



자료: 키움증권

통신 3사 무선 ARPU 추이

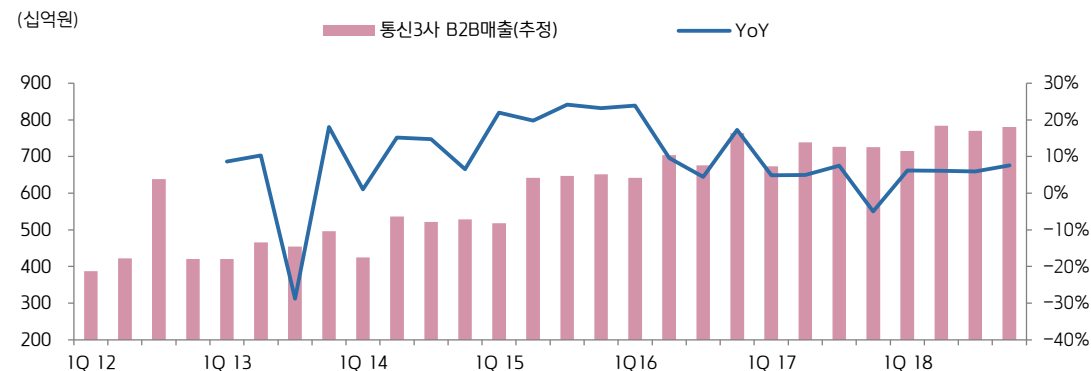


자료: 키움증권

B2B 성장 기대

통신사 입장에서는 5G 서비스 출시와 함께 B2B매출 증가도 기대할 수 있다. 앞서 본 바와 같이 제조업, 에너지, 의료기기 등 통신기술이 필요한 다양한 분야들이 존재하고 향후 해당 기업들과의 협업을 통해 매출 성장이 가시화될 것이다. 19년에는 스마트폰을 중심으로한 변화가 시작될 것이다. 게임, 인터넷 업체들과 망사용에 대한 논의들이 진행됨에 따라 통신사에게 유리한 협상결과를 기대할 수 있다.

통신 3사 B2B 매출 추이 추정



자료: 키움증권

국내 네트워크 사업자 성장 기대와 함께

글로벌 통신사도 19년 하반기부터 5G투자를 진행할 것으로 예상된다. 일본 19년 하반기 도쿄 올림픽을 준비하면서 투자가 예상되고, 북미지역은 20년 초 5G인프라 구축 예상된다. 이러한 진행과정 속에서 국내 네트워크 장비 사업자의 점유율이 확대될 것으로 기대한다. 그 이유는 중화권 통신장비업체의 글로벌 통신사의 보안이슈로 인한 장비 배제움직임이 있기 때문이다. 따라서 국내 투자수요와 해외 투자 수요에 맞물려 있는 통신 장비업체들의 비중을 확대하는 것이 바람직하다.

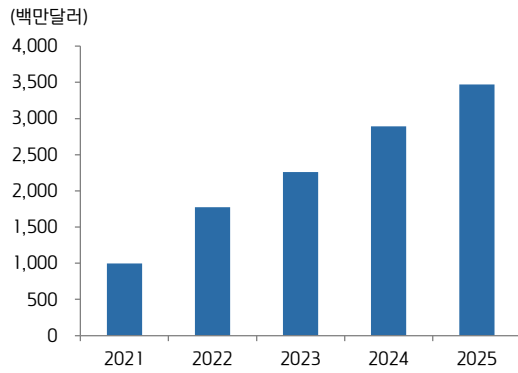
통신장비 관련주 시가총액 변화율 추이



자료: 키움증권

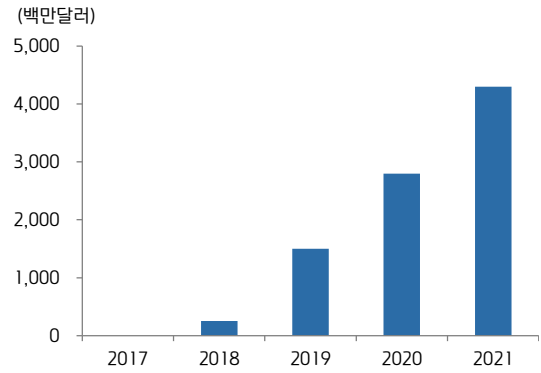
주: 오이솔루션, 에이스테크, RFHIC, 솔리드, 케이엠더블유, 이노와이어리스, 삼지전자

글로벌 5G 안테나 시장 규모 전망



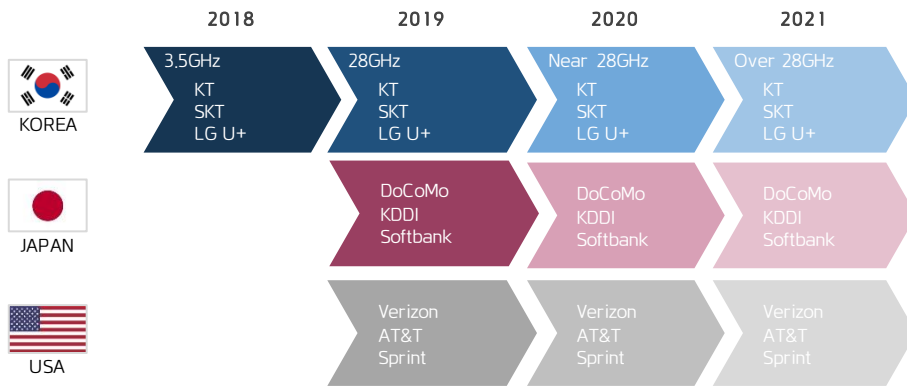
자료: ETRI, 키움증권

5G 장비 관련 매출 시장 전망



자료: 가트너, 키움증권

글로벌 통신사 투자 계획



자료: 오이솔루션, 키움증권

Massive MIMO와 Beam Forming

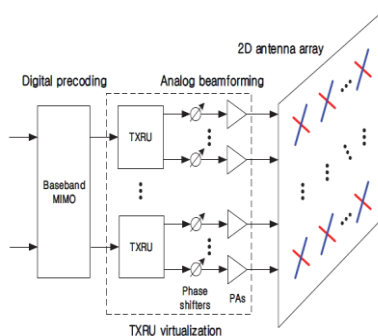
5G의 빠른 속도와 저지연을 구현하는 방식에 대한 논의는 관련한 통신 부품을 알아보는데 도움이 될 것으로 판단된다. Massive MIMO/빔포밍(Beamforming)이 초기 5G투자의 기술방향이라고 보여진다. 기존 셀룰러 시스템의 주파수 대역에 비해 5G를 위한 높은 주파수 대역은 높은 경로 손실을 겪고 이에 따라 셀 커버리지는 감소하게 된다. 그러나 높은 반송 주파수에 따라 짧아진 주파수 길이로 인해 주어진 공간에 더 많은 개수의 안테나를 구현할 수 있다. 따라서 많은 수의 안테나를 이용한 Massive MIMO, 빔포밍이 5G에서 높은 경로 손실로 인해 감소된 셀 커버리지 문제를 극복하기 위한 하나의 주요 기술이 될 것이다.

이러한 빔포밍을 위한 구현 방식은 다음과 같이 나누어진다. 우선, 아날로그 빔포밍은 시스템의 RF 영역에 구현된 기기를 통해 신호를 제어하는 기술이다. 이 방식은 다른 빔포밍 방식들에 비해 상대적으로 구현이 간단하나 RF 제약성으로 인한 열이 발생할 수 있다. 디지털 빔포밍은 아날로그와 달리 세밀하게 제어할 수 있다. 그러나 이 방식은 안테나 개수와 동일한 개수의 트랜시버 유닛을 필요로 하기 때문에 높은 비용과 파워 소비가 요구된다. RF 영역에서의 아날로그와 디지털이 결합된 하이브리드 형태가 고려될 수 있다. 하이브리드는 적은 수의 트랜시버 유닛으로 구현이 가능한 아날로그 기술을 통해 높은 경로 손실을 보상하고, 뒤따른 기저 대역에서의 디지털 기술을 통해 보다 성능을 향상시킬 수 있다.

광트랜시버, 통신 안테나 모듈 업체 수혜 예상

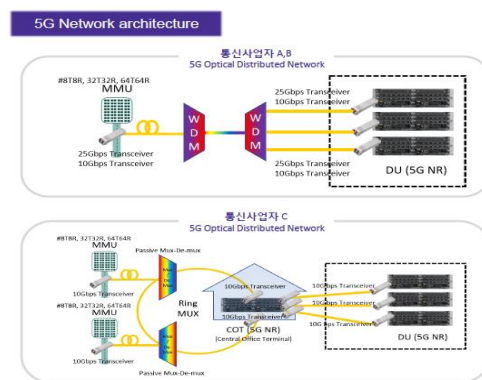
5G 투자에 따른 광트랜시버 및 통신 안테나 모듈 업체의 수혜가 예상된다. 기존의 3G, 4G 투자 사이클과 맞물려있는 통신장비 업체는 전방산업 및 전방통신사의 투자현황에 따라 실적 가시성이 높지 않을 수 있다고 판단된다. 이 중에 국내 통신장비 업체 비중이 높고, 초기 5G투자에서 수주를 받은 업체 위주로 선별적으로 투자하는 것이 바람직하다.

하이브리드 빔포밍 기반의 다중 안테나 구조



자료: 5G포럼, 키움증권

국내 통신사업자 5G 네트워크 구조도



자료: 오이솔루션, 키움증권



기업분석

SK텔레콤
(017670)

BUY(Maintain)/목표주가 360,000원
여전히 좋다

KT
(030200)

BUY(Maintain)/목표주가 38,000원
저점 매수 구간

LG유플러스
(032640)

BUY(Maintain)/목표주가 21,000원
수익성 성장이 관건

와이솔
(122990)

BUY(Maintain)/목표주가 25,000원
5G 기대감 상존

오이솔루션
(138080)

Not Rated
실적으로 증명할 것



BUY(Maintain)

주가(3/19) 253,000원

목표주가 360,000원

19년 영업수익 17조 6,410억원(YoY 4.5%), 영업이익 1조 4,360억원(YoY 19.5%)를 예상한다. 투자의견 BUY와 목표주가 360,000원을 유지한다. 현주가는 밸류에이션 대비 저점이라고 판단하고, 배당수익률을 감안한다면 매수에 매력적인 구간이다.

통신 Analyst 장민준

02) 3787-4740/minjun@kiwoom.com

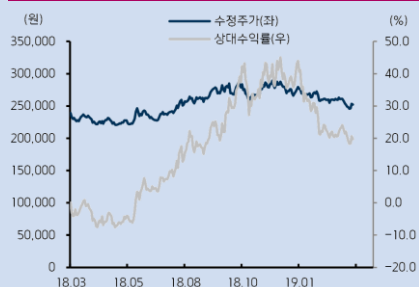
Stock Data

KOSPI (3/19)	2,177.62pt	
시가총액	204,287억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	289,500원	220,500원
최고/최저가대비	-12.95%	14.29%
주가수익률	절대	상대
1M	-2.9%	-1.5%
6M	-9.0%	-3.6%
1Y	5.2%	20.4%

Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	178천주
외국인 지분율	40.58%
배당수익률(18.E)	3.75%
BPS(18.E)	248,536원
주요 주주	SK(株) 25.3%

Price Trend



여전히 좋다

>>> 비통신 중심 실적 개선 예상

19년 영업수익 17조 6,410억원(YoY 4.5%), 영업이익 1조 4,360억원(YoY 19.5%)를 예상한다. 무선사업에서는 선택 약정 할인율 상향 조정의 영향으로 무선 ARPU가 지속적으로 하락하고 있는 영향을 피하기 어려울 것으로 예상된다. 하지만 하락폭은 점차 줄어들고 있고 5G요금제출시 등으로 하반기부터는 반등을 기대할 수 있을 것으로 판단된다.

유선사업에서는 홈쇼핑 수수료 인상 및 VOD서비스 매출이 증가하고 있어, 수익성에 긍정적이고 향후 옥수수 중심의 OTT플랫폼 성장도 기대된다.

기업 인수 및 분할을 통해서 통신 및 비통신 사업의 기업가치 개선하려는 노력이 지속되고 있다. 이러한 과정을 통해 사업회사들의 가치평가가 제고되는 측면을 주목할 필요가 있다고 본다.

>>>목표주가, 투자의견 유지

기업가치 측면에서 지배구조 변화에 대한 기대감은 여전히 하며, 자회사 가치의 재평가로 기업가치의 상승을 기대할 수 있다. 5G 요금제 출시로 인한 실적 상승에 대한 기대감이 큰 상황이다.

투자의견 BUY와 목표주가 360,000원을 유지한다. 현주가는 밸류에이션 대비 저점이라고 판단하고, 배당수익률을 감안한다면 매수에 매력적인 구간이다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	170,918	175,200	168,740	176,410	181,341
보고영업이익(억원)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
핵심영업이익(억원)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
EBITDA(억원)	46,043	47,841	36,618	39,354	44,016
세전이익(억원)	20,961	34,032	42,971	42,108	43,739
순이익(억원)	16,601	26,576	33,513	31,581	31,492
지배주주지분순이익(억원)	16,760	25,998	33,246	31,026	30,808
EPS(원)	20,756	32,198	41,174	38,425	38,154
증감율(YoY)	10.4	55.1	27.9	-6.7	-0.7
PER(배)	10.8	8.3	6.5	6.6	6.6
PBR(배)	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	5.1	5.8	7.5	6.6	5.7
보고영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
핵심영업이익률(%)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
ROE(%)	10.5	15.6	17.5	14.7	13.2
순부채비율(%)	34.3	30.5	27.6	22.6	16.4

SK텔레콤 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
영업수익	4,182	4,154	4,186	4,352	4,276	4,377	4,448	4,540	17,520	16,874	17,641
QoQ	-7%	-1%	1%	4%	-2%	2%	2%	2%			
YoY	-1%	-4%	-6%	-3%	2%	5%	6%	4%	2.5%	-3.7%	4.5%
별도	2,989	2,942	2,926	2,850	2,978	2,949	2,948	2,840	12,468	11,706	11,715
QoQ	-4%	-2%	-1%	-3%	5%	-1%	0%	-4%			
YoY	-3%	-5%	-7%	-8%	0%	0%	1%	0%	1.0%	-6.1%	0.1%
이동전화수익	2,569	2,498	2,485	2,449	2,574	2,525	2,525	2,470	10,865	10,000	10,094
QoQ	-5%	-3%	-1%	-1%	5%	-2%	0%	-2%			
YoY	-4%	-8%	-9%	-10%	0%	1%	2%	1%	0.5%	-8.0%	0.9%
영업비용	3,856	3,807	3,882	4,126	3,936	3,983	4,055	4,230	15,983	15,672	16,205
QoQ	-8%	-1%	2%	6%	-5%	1%	2%	4%			
YoY	1%	-3%	-4%	-1%	2%	5%	4%	3%	2.7%	-1.9%	3.4%
마케팅비용	716	702	723	731	680	666	728	765	3,119	2,872	2,839
QoQ	-10%	-2%	3%	1%	-7%	-2%	9%	5%			
YoY	-6%	-8%	-9%	-8%	-5%	-5%	1%	5%	5.6%	-7.9%	-1.1%
영업이익	325	347	304	225	340	393	393	310	1,537	1,202	1,436
QoQ	5%	7%	-12%	-26%	51%	16%	0%	-21%			
YoY	-21%	-18%	-23%	-27%	5%	13%	29%	38%	0.1%	-21.8%	19.5%
영업외수지	582	816	998	379	692	693	691	698	1,867	2,774	2,774
지분법손익	627	916	992	739	739	739	739	739	2,246	3,274	2,957
세전이익	907	1,163	1,302	604	1,032	1,087	1,084	1,008	3,403	3,976	4,211
당기순이익	693	914.3	1,050	474	774	815	813	756	2,658	3,132	3,158
영업이익률	8%	8%	7%	5%	8%	9%	9%	7%	9%	7%	8%
세전이익률	22%	28%	31%	14%	24%	25%	24%	22%	19%	24%	24%
순이익률	17%	22%	25%	11%	18%	19%	18%	17%	15%	19%	18%

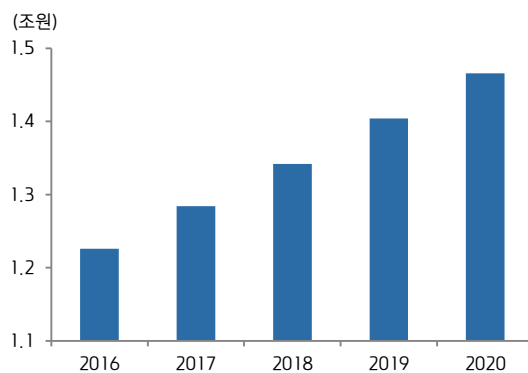
자료: 키움증권 (18년 이후 실적 IFRS 15 기준)

무인 매장 Amazon go



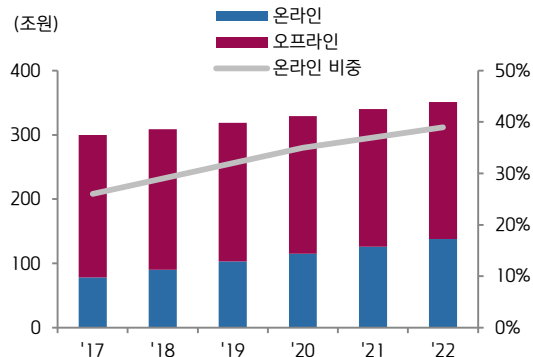
자료: 아마존, 키움증권

국내 주차장 운영시장 규모 추이



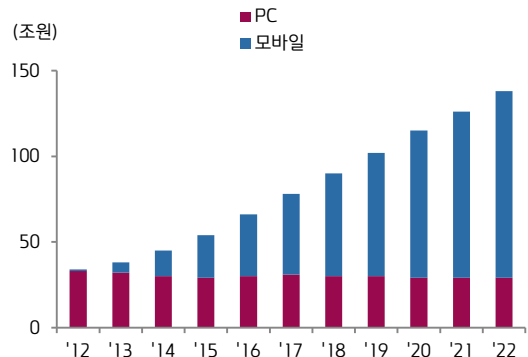
자료: VIG, 키움증권

온라인 커머스 비중 확대



자료: SK텔레콤, 키움증권

온라인 내 모바일 커머스 성장 주도



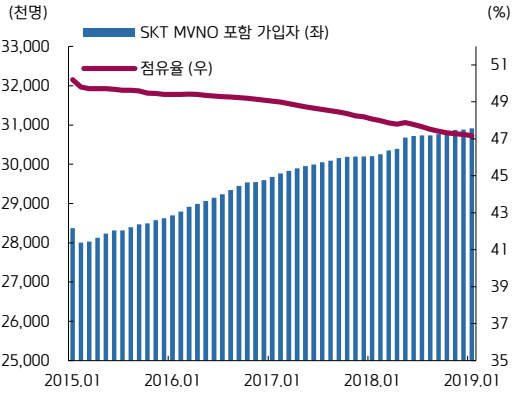
자료: SK텔레콤, 키움증권

SK텔레콤 목표주가 산출 근거

Sum of the Parts	12개월 Forward	Target EV/EBITDA	비고
영업가치	21,631	5.1	Peer 그룹 평균
관계기업투자	13,396		
SK하이닉스		9,467	주요 관계기업 추정 EV*할인을 적용 지분가치
ADT캡스		1,722	
11번가		2,207	
순차입금	6,120		
적정주주가치	28,908		
수정발행주식수(백만주)	81		
목표주가	358,008		

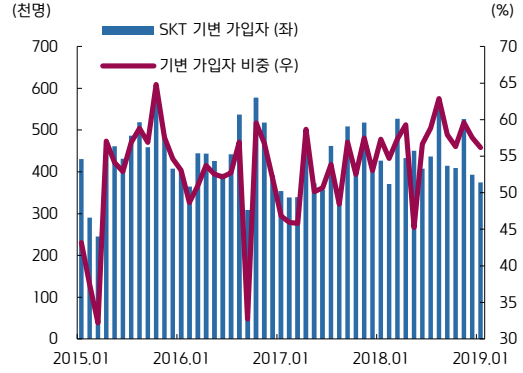
자료: 키움증권

SKT이동전화서비스 가입자 추이(MVNO포함)



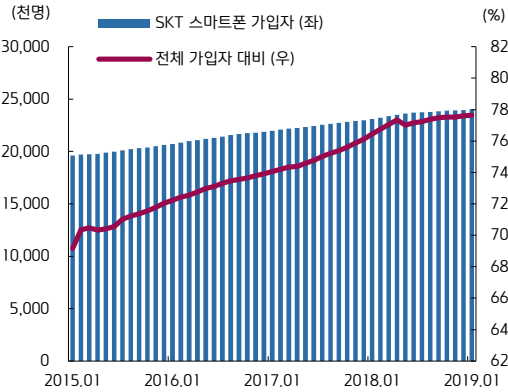
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

SKT기변 가입자 추이



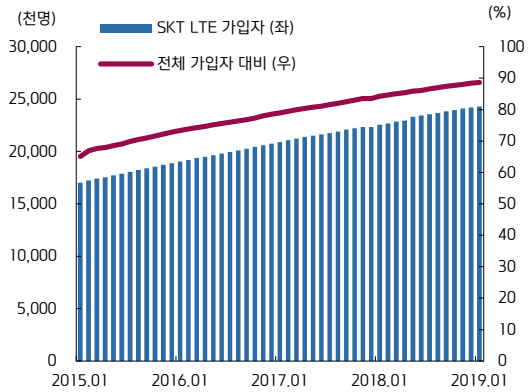
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

SKT 스마트폰 가입자



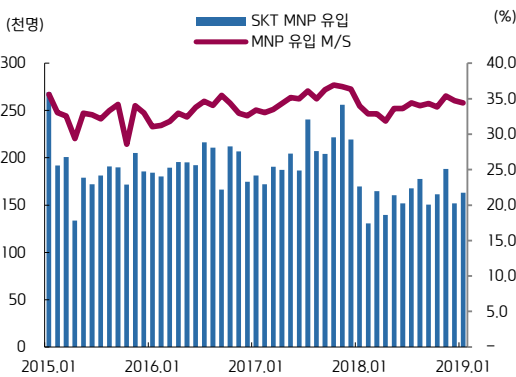
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

SKT LTE가입자 추이



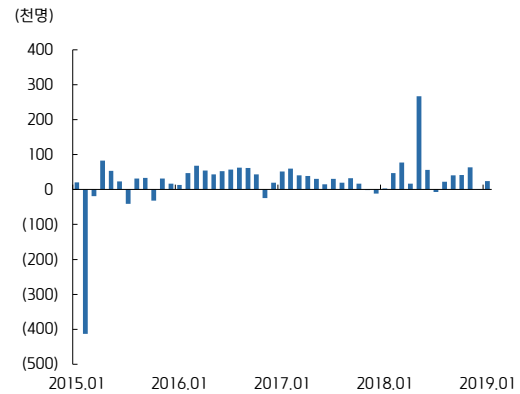
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

SKT MNP 번호이동 유입현황



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

SKT 전체 가입자 순증 추이(MVNO 제외)



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	170,918	175,200	168,740	176,410	181,341
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	170,918	175,200	168,740	176,410	181,341
판매비및일반관리비	155,561	159,834	156,722	162,045	164,450
영업이익(보고)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
영업이익(핵심)	15,357	15,366	12,018	14,365	16,891
영업외손익	5,604	18,666	30,953	27,743	26,848
이자수익	544	760	652	693	874
배당금수익	192	124	349	0	143
외환이익	193	208	244	0	0
이자비용	2,905	2,991	2,956	3,104	2,991
외환손실	208	277	232	0	0
관계기업지분법손익	5,445	22,457	25,347	0	0
투자및기타자산처분손익	4,820	14	179	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-487	1,670	264	0	0
기타	-1,989	-3,299	7,107	30,154	28,822
법인세차감전이익	20,961	34,032	42,971	42,108	43,739
법인세비용	4,360	7,457	9,457	10,527	12,247
유효법인세율 (%)	20.8%	21.9%	22.0%	25.0%	28.0%
당기순이익	16,601	26,576	33,513	31,581	31,492
지배주주지분손이익(억원)	16,760	25,998	33,246	31,026	30,808
EBITDA	46,043	47,841	36,618	39,354	44,016
현금순이익(Cash Earnings)	47,287	59,051	58,114	56,571	58,617
수정당기순이익	13,170	25,261	33,178	31,581	31,492
증감률(% YoY)					
매출액	-0.3	2.5	-3.7	4.5	2.8
영업이익(보고)	-10.1	0.1	-21.8	19.5	17.6
영업이익(핵심)	-10.1	0.1	-21.8	19.5	17.6
EBITDA	-2.1	3.9	-23.5	7.5	11.8
지배주주지분 당기순이익	10.4	55.1	27.9	-6.7	-0.7
EPS	10.4	55.1	27.9	-6.7	-0.7
수정순이익	-14.0	91.8	31.3	-4.8	-0.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	42,432	38,558	31,990	48,058	53,028
당기순이익	16,601	26,576	33,513	31,581	31,492
감가상각비	30,686	32,475	24,600	24,989	27,125
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	13	-12	0	0
자산처분손익	103	337	-179	0	0
지분법손익	0	0	-25,347	0	0
영업활동자산부채 증감	138	-2,615	3,512	-8,164	-5,589
기타	-5,085	-18,228	-4,097	-349	0
투자활동현금흐름	-24,622	-30,706	-24,566	-38,251	-37,871
투자자산의 처분	1,023	-3,610	2,120	-2,613	-2,408
유형자산의 처분	225	294	0	0	0
유형자산의 취득	-24,905	-27,159	-26,205	-33,797	-37,177
무형자산의 처분	-6,189	-1,369	0	0	0
기타	5,223	1,138	-481	-1,841	1,715
재무활동현금흐름	-10,448	-8,266	-7,069	-7,151	-7,138
단기자입금의 증가	-2,574	1,274	0	0	0
장기자입금의 증가	223	2,179	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7,061	-7,061	-7,074	-7,187	-7,187
기타	-1,037	-4,658	5	36	49
현금및현금성자산의순증가	7,363	-475	356	2,656	8,020
기초현금및현금성자산	7,689	15,052	14,577	14,934	17,590
기말현금및현금성자산	15,052	14,577	14,934	17,590	25,609
Gross Cash Flow	42,294	41,173	28,479	56,222	58,617
Op Free Cash Flow	11,893	13,333	11,017	-6,198	-3,479

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	59,966	62,018	54,452	68,553	85,122
현금및현금성자산	15,052	14,577	14,934	17,590	25,609
유동금융자산	6,351	8,240	6,750	8,821	10,880
매출채권및유동채권	35,939	36,417	30,132	39,202	45,335
재고자산	2,598	2,724	2,637	2,940	3,297
기타유동비금융자산	25	60	0	0	0
비유동자산	253,010	272,269	299,122	310,961	319,839
장기매출채권및기타비유동채권	5,571	6,832	6,580	6,879	7,072
투자자산	85,443	107,767	132,781	133,673	134,021
유형자산	103,742	101,449	103,053	111,861	121,913
무형자산	57,088	55,020	55,020	55,020	55,020
기타비유동자산	1,166	1,201	1,687	3,528	1,813
자산총계	312,977	334,287	353,574	379,514	404,961
유동부채	64,441	71,091	67,919	69,428	70,521
매입채무및기타유동채무	46,231	48,452	46,665	48,787	50,150
단기자입금	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	150,827	152,373	153,515
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	159,532	178,359	204,606	228,518	252,219
기타자본	-33,408	-33,529	-33,529	-33,529	-33,529
지배주주지분자본총계	159,714	178,421	200,682	224,595	248,296
비지배주주지분자본총계	1,450	1,871	2,064	2,546	3,150
자본총계	161,164	180,292	202,746	227,141	251,446
순차입금	55,311	54,900	56,034	51,307	41,227
총차입금	76,715	77,717	77,717	77,717	77,717

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	20,756	32,198	41,174	38,425	38,154
BPS	197,799	220,967	248,536	278,151	307,504
주당EBITDA	57,022	59,250	45,350	48,739	54,512
CFPS	58,562	73,132	71,971	70,060	72,595
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.8	8.3	6.5	6.6	6.6
PBR	1.1	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.8	7.5	6.6	5.7
PCFR	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
영업이익률(핵심)	9.0	8.8	7.1	8.1	9.3
EBITDA margin	26.9	27.3	21.7	22.3	24.3
순이익률	9.7	15.2	19.9	17.9	17.4
자기자본이익률(ROE)	10.5	15.6	17.5	14.7	13.2
투자자본이익률(ROIC)	10.3	10.2	7.8	8.6	8.6
안정성(%)					
부채비율	94.2	85.4	74.4	67.1	61.1
순차입금비율	34.3	30.5	27.6	22.6	16.4
이자보상배율(배)	5.3	5.1	4.1	4.6	5.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	5.1	5.1	4.3
재고자산회전율	64.1	65.8	63.0	63.3	58.1
매입채무회전율	4.1	3.7	3.5	3.7	3.7

KT (030200)



BUY(Maintain)

주가(3/19) 28,250원

목표주가 38,000원

19년 영업수익 23조 5,720억원(YoY 1%), 영업이익 1조 3,900억원(YoY 4%)를 예상한다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

통신 Analyst 장민준

02) 3787-4740/minjun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/19)	2,177.62pt	
시가총액	73,764억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	31,150원	26,700원
최고/최저가대비	-9.47%	5.62%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.1%	0.4%
6M	-5.7%	-0.1%
1Y	1.3%	15.9%

Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	551천주
외국인 지분율	49.00%
배당수익률(18.E)	3.69%
BPS(18.E)	46,543원
주요 주주	국민연금공단 12.19%

Price Trend



저점 매수 구간

>>> 19년 반등 시작

19년 영업수익 23조 5,720억원(YoY 1%), 영업이익 1조 3,900억원(YoY 4%)를 예상한다.

5G 관련해서 상반기 중에 5G디바이스가 출시될 것으로 기대되고, 이에 맞는 신규 요금제에 도입으로 가입자가 유입될 가능성이 크다. B2B에서 이미 전력회사와 스마트 에너지 사업을 영위 중에 있다. 기존의 B2B고객에게 단순 유선 전화 수익만 창출되었다면, 스마트 에너지 사업의 매출 성장이 더 붙는 구조가 될 것으로 예상된다. CAPEX상향에 대한 감가상각비용 증가로 수익성 악화를 우려하는 시각이 존재하나, 선제적 대규모 투자에 대한 통신사의 부정적 시각을 근거로 수익성 악화에 대한 우려는 크지 않다고 판단된다. 동사의 부동산 사업의 중장기적 성장에 대해서도 긍정적 시각을 유지한다.

>>> 저점 매수 추천

동사는 최근 아현지사 화재로 인한 일회성 요인으로 실적 우려에 대한 시각이 존재하는 것은 사실이나, 1분기가 지나서는 이러한 우려가 사라질 것으로 판단된다. 이후 5G 요금제 도입 및 유선사업 성장이 지속될 것으로 예상됨에 따라 주가의 방향성은 달라질 수 있을 것이다. 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원을 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	227,437	233,873	234,601	235,720	239,167
보고영업이익(억원)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
핵심영업이익(억원)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
EBITDA(억원)	48,615	48,130	40,891	39,732	39,200
세전이익(억원)	11,270	8,370	10,907	10,251	10,810
순이익(억원)	7,978	5,615	7,624	7,688	7,783
지배주주지분순이익(억원)	7,111	4,767	6,873	6,996	7,083
EPS(원)	2,723	1,826	2,632	2,679	2,713
증감율(%YoY)	28.6	-33.0	44.2	1.8	1.2
PER(배)	10.8	16.6	10.7	10.5	10.4
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6
보고영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
핵심영업이익률(%)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
ROE(%)	6.4	4.3	5.7	5.6	5.4
순부채비율(%)	36.6	30.3	21.8	19.2	15.4

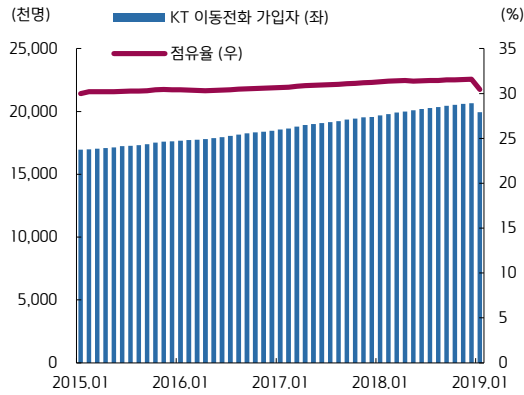
KT 분기별 실적전망 (단위: 십억원, 원, 천명, 연결기준)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	5,710	5,807	5,948	5,995	5,701	5,888	5,891	6,092	23,387	23,460	23,572
QoQ	-6%	2%	2.4%	1%	-5%	3%	0%	3%			
YoY	2%	-1%	2.1%	-2%	0%	1%	-1%	2%	3%	0%	0.5%
별도	4,297	4,283	4,358	4,418	4,318	4,335	4,322	4,364	17,341	17,357	17,339
QoQ	-6%	0%	2%	1%	-2%	0%	0%	1%			
YoY	3%	0%	1%	-3%	0%	1%	-1%	-1%	2%	0%	0%
무선	1,714	1,736	1,731	1,655	1,732	1,754	1,734	1,689	7,104	6,836	6,909
QoQ	-4%	1%	0%	-4%	5%	1%	-1%	-3%			
YoY	-3%	-1%	-3%	-7%	1%	1%	0%	2%	-3%	-4%	1%
유선	1,186	1,176	1,175	1,167	1,145	1,138	1,137	1,145	4,840	4,705	4,564
QoQ	0%	-1%	0%	-1%	-2%	-1%	0%	1%			
YoY	-4%	-3%	-3%	-2%	-4%	-3%	-3%	-2%	-3%	-3%	-3%
영업비용	5,313	5,408	5,579	5,899	5,357	5,488	5,493	5,926	22,012	22,199	22,264
QoQ	-11%	2%	3%	6%	-9%	2%	0%	8%			
YoY	2%	0%	2%	-1%	1%	1%	-2%	0%	3%	1%	0%
마케팅비용	616	675	675	676	635	634	610	650	2,684	2,641	2,529
QoQ	-12%	10%	0%	0%	-6%	0%	-4%	7%			
YoY	-4%	2%	0%	-4%	3%	-6%	-10%	-4%	-1%	-2%	-4%
영업이익	397	399.1	369	96	344	400	398	167	1,376	1,261	1,308
QoQ	196%	0.5%	-7%	-74%	259%	16%	0%	-58%			
YoY	-5%	-11%	-2%	-29%	-13%	0%	8%	74%	-4%	-8%	4%
영업외수지	- 44	- 8	- 35	- 83	- 63	- 97	- 98	- 64	- 538	- 171	- 322
세전이익	353	391	334	13	289	314	311	111	838	1,091	1,025
당기순이익	224	281	239	18	217	236	233	83	563	762	769
영업이익률	7.0%	6.9%	6.2%	1.6%	6.0%	6.8%	6.8%	2.7%	5.9%	5.4%	5.6%
세전이익률	6.2%	6.7%	5.6%	0.2%	5.1%	5.3%	5.3%	1.8%	3.6%	4.6%	4.3%
순이익률	3.9%	4.8%	4.0%	0.3%	3.8%	4.0%	4.0%	1.4%	2.4%	3.2%	3.3%

자료: 키움증권

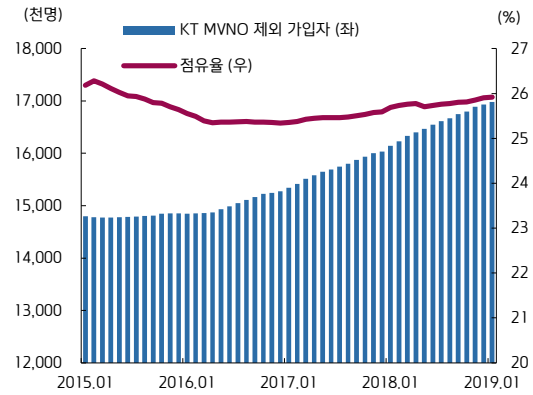
주: 18년 이후 실적은 IFRS 15 기준

KT 이동전화서비스 가입자(MVNO포함)



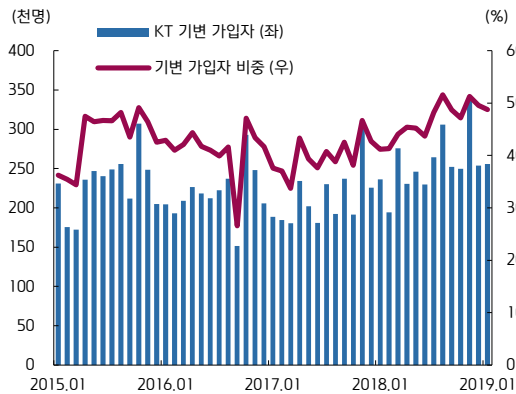
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 이동전화서비스 가입자(MVNO제외)



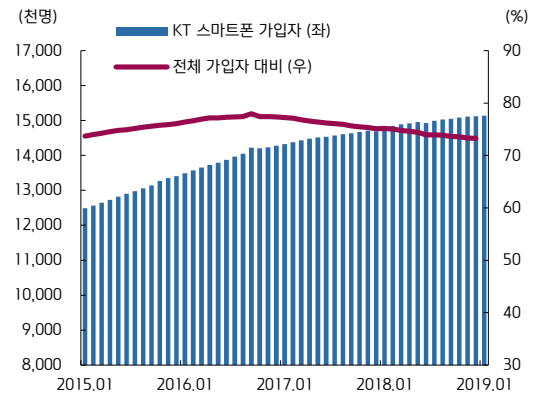
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 기변 가입자



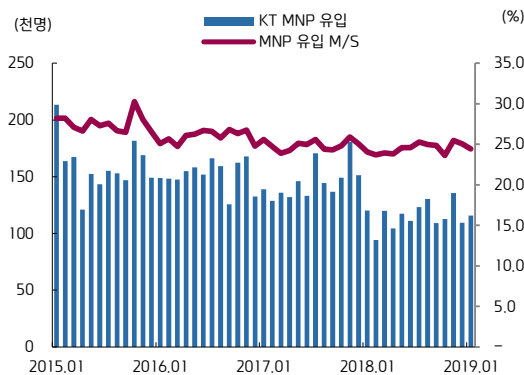
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 스마트폰 가입자



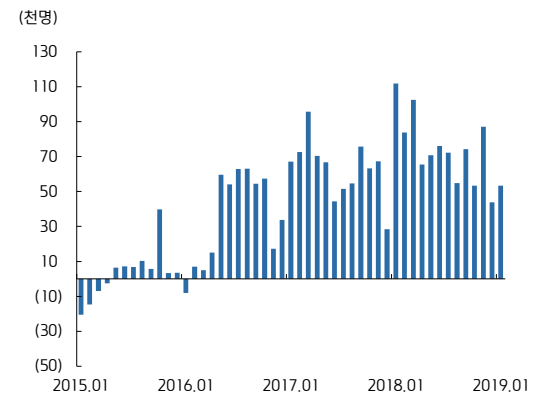
자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT MNP유입 및 유입 M/S



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

KT 전체 가입자 순증 (MVNO 제외)



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	227,437	233,873	234,601	235,720	239,167
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	227,437	233,873	234,601	235,720	239,167
판매비및일반관리비	213,037	220,120	221,986	222,637	225,641
영업이익(보고)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
영업이익(핵심)	14,400	13,753	12,615	13,083	13,526
영업외손익	-3,130	-5,383	-1,708	-2,832	-2,716
이자수익	1,157	931	2,152	1,516	1,060
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	371	3,052	453	0	0
이자비용	3,372	3,025	2,944	3,168	3,025
외환손실	1,599	525	1,328	0	0
관계기업지분법손익	40	-149	-9	0	0
투자및기타자산처분손익	-749	-1,503	4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1,412	-2,612	734	0	0
기타	-390	-1,552	-770	-1,179	-751
법인세차감전이익	11,270	8,370	10,907	10,251	10,810
법인세비용	3,292	2,755	3,284	2,563	3,027
유효법인세율 (%)	29.2%	32.9%	30.1%	25.0%	28.0%
당기순이익	7,978	5,615	7,624	7,688	7,783
지배주주지분손이익(억원)	7,111	4,767	6,873	6,996	7,083
EBITDA	48,615	48,130	40,891	39,732	39,200
현금순이익(Cash Earnings)	42,193	39,992	35,899	34,337	33,457
수정당기순이익	7,509	8,375	7,064	7,688	7,783
증감률(% YoY)					
매출액	2.1	2.8	0.3	0.5	1.5
영업이익(보고)	11.4	-4.5	-8.3	3.7	3.4
영업이익(핵심)	11.4	-4.5	-8.3	3.7	3.4
EBITDA	-1.4	-1.0	-15.0	-2.8	-1.3
지배주주지분 당기순이익	28.6	-33.0	44.2	1.8	1.2
EPS	28.6	-33.0	44.2	1.8	1.2
수정순이익	19.6	11.5	-15.7	8.8	1.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	47,708	38,777	23,994	34,037	29,141
당기순이익	7,978	5,615	7,624	7,688	7,783
감가상각비	28,218	28,025	23,226	22,634	22,482
무형자산상각비	5,997	6,352	5,050	4,015	3,192
외환손익	1,098	-2,133	874	0	0
자산처분손익	749	1,503	-4	0	0
지분법손익	0	0	9	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,259	-4,143	-11,911	-300	-4,317
기타	4,927	3,559	-874	0	0
투자활동현금흐름	-34,850	-34,832	-13,686	-28,911	-22,134
투자자산의 처분	-3,761	-5,184	-2,025	-92	-284
유형자산의 처분	934	682	0	0	0
유형자산의 취득	-27,643	-24,422	-19,770	-21,747	-21,747
무형자산의 처분	-4,379	-5,909	0	0	0
기타	0	0	8,109	-7,072	-103
재무활동현금흐름	-9,433	-13,635	-2,332	-2,609	-2,630
단기자입금의 증가	0	0	0	0	0
장기자입금의 증가	-7,216	-12,357	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,841	-2,431	-2,451	-2,697	-2,697
기타	-375	1,153	119	87	66
현금및현금성자산의순증가	3,408	-9,721	7,975	2,517	4,376
기초현금및현금성자산	25,595	29,003	19,282	27,257	29,774
기말현금및현금성자산	29,003	19,282	27,257	29,774	34,150
Gross Cash Flow	48,967	42,920	35,904	34,337	33,457
Op Free Cash Flow	11,127	9,129	6,157	23,572	9,349

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	96,433	95,221	117,057	120,002	129,606
현금및현금성자산	29,003	19,282	27,257	29,774	34,150
유동금융자산	7,206	9,726	11,730	11,786	11,958
매출채권및유동채권	53,333	58,515	65,167	65,478	70,343
재고자산	3,780	4,577	5,865	5,893	5,979
기타유동비금융자산	3,111	3,121	7,038	7,072	7,175
비유동자산	209,444	200,585	184,013	186,258	182,668
장기매출채권및기타비유동채권	7,090	8,288	8,314	8,354	8,476
투자자산	20,968	22,240	22,254	22,290	22,401
유형자산	143,121	135,623	132,167	131,280	130,545
무형자산	30,228	26,327	21,277	17,263	14,071
기타비유동자산	8,037	8,107	0	7,072	7,175
자산총계	305,877	295,806	301,070	306,260	312,274
유동부채	94,661	94,581	94,553	94,665	95,525
매입채무및기타유동채무	70,758	73,555	73,784	74,136	75,220
단기자입금	2,171	1,970	1,970	1,970	1,970
유동성장기자입금	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
사채및장기자입금	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	165,133	165,333	166,259
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	103,225	107,810	112,480
기타자본	-12,194	-11,743	-11,743	-11,743	-11,743
지배주주지분자본총계	114,419	116,846	121,529	126,114	130,784
비지배주주지분자본총계	13,528	13,918	14,407	14,813	15,230
자본총계	127,948	130,764	135,936	140,928	146,015
순차입금	46,806	39,597	29,618	27,045	22,497
총차입금	83,015	68,605	68,605	68,605	68,605

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,723	1,826	2,632	2,679	2,713
BPS	43,820	44,749	46,543	48,299	50,087
주당EBITDA	18,618	18,433	15,660	15,216	15,013
CFPS	16,159	15,316	13,749	13,150	12,813
DPS	800	1,000	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	10.8	16.6	10.7	10.5	10.4
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6
PCFR	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
영업이익률(핵심)	6.3	5.9	5.4	5.6	5.7
EBITDA margin	21.4	20.6	17.4	16.9	16.4
순이익률	3.5	2.4	3.2	3.3	3.3
자기자본이익률(ROE)	6.4	4.3	5.7	5.6	5.4
투자자본이익률(ROIC)	6.6	6.2	6.4	12.8	6.6
안정성(%)					
부채비율	139.1	126.2	121.5	117.3	113.9
순차입금비율	36.6	30.3	21.8	19.2	15.4
이자보상배율(배)	4.3	4.5	4.3	4.1	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.2	3.8	3.6	3.5
재고자산회전율	50.4	56.0	44.9	40.1	40.3
매입채무회전율	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2

LG유플러스 (032640)



BUY(Maintain)

주가(3/19) 15,200원

목표주가 21,000원

19년 영업수익 12조 3,290억원(YoY 1.7%), 영업이익 8,120억원(YoY 11.1%)를 예상한다. VR 및 스포츠 앱을 통한 고객의 5G 경험 확대는 앞으로 전개될 5G 시장에서 선제적 기반마련을 할 수 있는 긍정적인 신호로 해석 가능하다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

통신 Analyst 장민준

02) 3787-4740/minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/19)		2,177.62pt
시가총액		66,365억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	18,300원	11,700원
최고/최저가대비	-17.49%	29.06%
주가수익률	절대	상대
	1M	1.0% 2.5%
	6M	-14.7% -9.6%
	1Y	17.5% 34.5%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	2,202천주
외국인 지분율	39.60%
배당수익률(18.E)	2.86%
BPS(18.E)	12,629원
주요 주주	㈜LG 36.06%

Price Trend



수익성 성장이 관건

>>> 비용관리가 중요

19년 영업수익 12조 3,290억원(YoY 1.7%), 영업이익 8,120억원(YoY 11.1%)를 예상한다. 19년 무선 3위 사업 자에서 벗어나기 위해 공격적 사업 전략이 전개될 것으로 예상된다. 우선 효율적인 관점에서 5G CAPEX집행과 5G 서비스 출시를 진행할 것으로 예상된다. 5G 단말기 출시 에 따른 요금제 출시될 가능성이 높고 신규 고객위주로 고 가요금제 가입자가 늘어나는 점도 긍정적이다. 다만, 비용 측면에서는 마케팅비용이 증가와 무선주파수 경매 및 5G CapEx 투자로 관련 상각 비용은 증가함에 따라 비용통제 를 어느 정도 수준으로 할 수 있는 것이 관건이라고 판단 된다.

유선사업에서는 CJ헬로 인수를 통한 가입자 기반확대가 예상된다. 인수 이후의 사업적 시너지에 대한 긍정적 관점 을 유지한다.

>>> 5G 선도 위해 노력

VR 및 스포츠 앱을 통한 고객의 5G 경험 확대는 앞으로 전개될 5G 시장에서 선제적 기반마련을 할 수 있는 긍정 적인 신호로 해석 가능하다. 해외장비를 통한 효율적인 투 자측면에서 5G 투자가 진행됨에 따라 5G 상용화 준비도 속도감 있게 진행되고 있다고 예상된다. 목표주가는 21,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

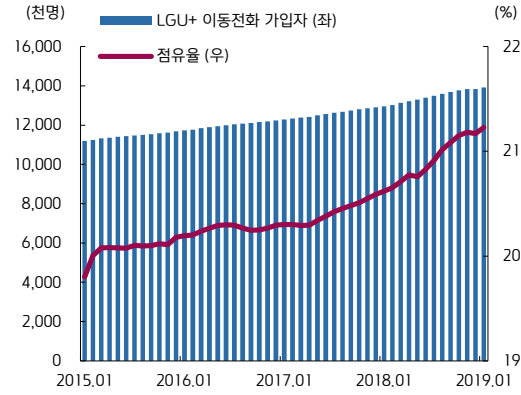
투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	114,510	122,794	121,250	123,288	128,609
보고영업이익(억원)	7,465	8,263	7,310	8,121	8,859
핵심영업이익(억원)	7,465	8,263	7,304	8,121	8,859
EBITDA(억원)	24,000	25,153	21,078	21,345	23,638
세전이익(억원)	6,426	6,668	6,221	7,003	7,620
순이익(억원)	4,927	5,471	4,556	5,252	5,715
지배주주지분순이익(억원)	4,928	5,472	4,557	5,254	5,716
EPS(원)	1,129	1,253	1,044	1,203	1,309
증감율(%YoY)	40.2	11.1	-16.7	15.3	8.8
PER(배)	10.1	11.2	14.5	12.5	11.5
PBR(배)	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	3.6	3.6	4.4	4.4	4.0
보고영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	6.6	6.9
핵심영업이익률(%)	6.5	6.7	6.0	6.6	6.9
ROE(%)	10.6	10.9	8.5	9.2	9.4
순부채비율(%)	74.7	54.0	48.9	48.5	44.4

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

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
영업수익	2,980	2,981	2,992	3,173	3,000	3,063	3,110	3,156	12,279	12,125	12,329
QoQ	-10%	0%	0%	6%	-5%	2%	2%	1%			
YoY	3%	-1%	-2%	-5%	1%	3%	4%	-1%	7.2%	-1.3%	1.7%
무선수익	1,335	1,341	1,351	1,412	1,421	1,371	1,389	1,332	5,570	5,438	5,513
QoQ	-4%	1%	1%	4%	1%	-3%	1%	-4%			
YoY	-2%	-4%	-4%	1%	6%	2%	3%	-6%	2.5%	-2.4%	1.4%
유선수익	920	982	964	986	920	951	984	999	3,802	3,852	3,853
QoQ	-8%	7%	-2%	2%	-7%	3%	3%	1%			
YoY	0%	6%	0%	-1%	0%	-3%	2%	1%	6.6%	1.3%	0.0%
영업비용	2,792	2,770	2,764	3,068	2,815	2,869	2,895	2,938	11,453	11,394	11,517
QoQ	-11%	-1%	0%	11%	-8%	2%	1%	1%			
YoY	4%	-1%	-3%	-2%	1%	4%	5%	-4%	7.0%	-0.5%	1.1%
마케팅비용	513	508	499	546	522	462	471	500	2,171	2,066	1,955
QoQ	-6%	-1%	-2%	9%	-4%	-12%	2%	6%			
YoY	-3%	-7%	-10%	0%	2%	-9%	-6%	-8%	11.2%	-4.8%	-5.4%
영업이익	188	211	228	104	184	194	215	219	826	731	812
QoQ	-7%	12%	8%	-54%	77%	5%	11%	2%			
YoY	-7%	1%	7%	-48%	-2%	-8%	-6%	110%	10.7%	-11.5%	11.1%
세전이익	162	189	208	89	161	175	190	174	667	648	700
당기순이익	116	137	154	75	120	131	142	131	547	482	525
영업이익률	6.3%	7.1%	7.6%	3.3%	6.2%	6.3%	6.9%	6.9%	7%	6%	7%
세전이익률	5.4%	6.3%	6.9%	2.8%	5.4%	5.7%	6.1%	5.5%	5%	5%	6%
순이익률	3.9%	4.6%	5.1%	2.4%	4.0%	4.3%	4.6%	4.1%	4%	4%	4%

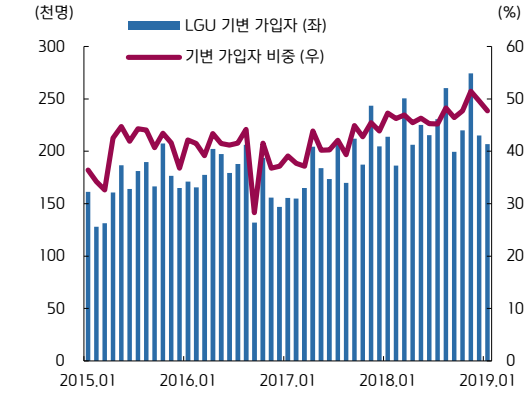
자료: 키움증권

LGU+ 이동전화서비스 가입자(MVNO포함)



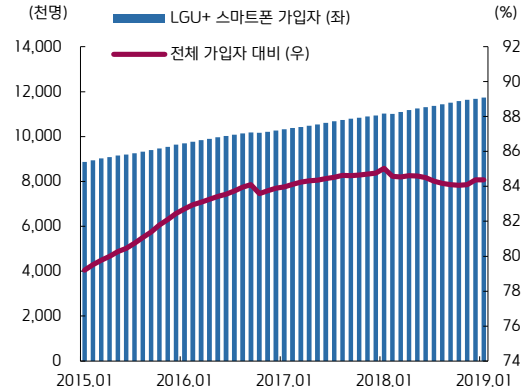
자료: MSTI, 키움증권

LGU+ 기변 가입자



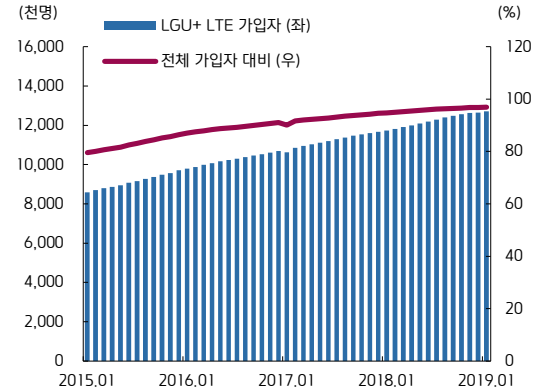
자료: MSTI, 키움증권

LGU+ 스마트폰 가입자



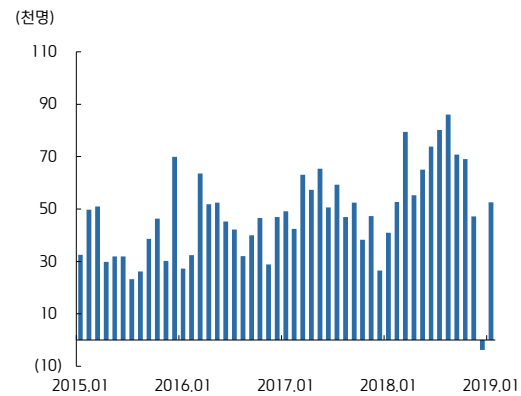
자료: MSTI, 키움증권

LGU+ LTE 가입자



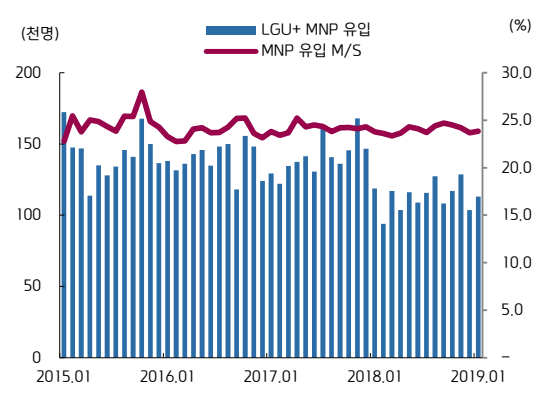
자료: MSTI, 키움증권

LGU+ 전체 가입자 순증(MVNO 제외)



자료: MSTI, 키움증권

LGU+ MNP 유입 및 시장점유율 추이



자료: MSTI, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	114,510	122,794	121,250	123,288	128,609
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,510	122,794	121,250	123,288	128,609
판매비및일반관리비	107,046	114,531	113,947	115,167	119,750
영업이익(보고)	7,465	8,263	7,310	8,121	8,859
영업이익(핵심)	7,465	8,263	7,304	8,121	8,859
영업외손익	-1,039	-1,595	-1,082	-1,118	-1,240
이자수익	344	261	51	52	54
배당금수익	6	3	3	3	3
외환이익	87	148	0	0	0
이자비용	1,427	1,169	959	812	814
외환손실	95	135	0	0	0
관계기업지분법손익	5	-9	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-357	-608	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	-76	0	0	0
기타	398	-10	-177	-361	-483
법인세차감전이익	6,426	6,668	6,221	7,003	7,620
법인세비용	1,498	1,197	1,665	1,751	1,905
유효법인세율 (%)	23.3%	18.0%	26.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	4,927	5,471	4,556	5,252	5,715
지배주주지분손이익(억원)	4,928	5,472	4,557	5,254	5,716
EBITDA	24,000	25,153	21,078	21,345	23,638
현금순이익(Cash Earnings)	21,462	22,361	18,331	18,476	20,493
수정당기순이익	5,202	6,033	4,556	5,252	5,715
증감률(% YoY)					
매출액	6.1	7.2	-1.3	1.7	4.3
영업이익(보고)	18.1	10.7	-11.5	11.1	9.1
영업이익(핵심)	18.1	10.7	-11.6	11.2	9.1
EBITDA	7.1	4.8	-16.2	1.3	10.7
지배주주지분 당기순이익	40.2	11.1	-16.7	15.3	8.8
EPS	40.2	11.1	-16.7	15.3	8.8
수정순이익	37.7	16.0	-24.5	15.3	8.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	22,248	22,794	13,512	21,819	24,063
당기순이익	4,927	5,471	4,556	5,252	5,715
감가상각비	14,737	14,441	11,825	11,671	13,542
무형자산상각비	1,798	2,449	1,950	1,552	1,236
외환손익	4	-2	0	0	0
자산처분손익	796	840	0	0	0
지분법손익	-5	9	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,014	-1,597	-4,815	3,347	3,574
기타	1,004	1,183	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-14,923	-13,583	-10,911	-22,085	-22,221
투자자산의 처분	-120	-465	13	-18	-46
유형자산의 처분	120	97	0	0	0
유형자산의 취득	-12,836	-11,826	-10,975	-22,000	-22,000
무형자산의 처분	-2,012	-1,475	0	0	0
기타	-75	86	51	-67	-175
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	1,320	-1,517	635
기초현금및현금성자산	2,921	3,173	4,499	5,818	4,302
기말현금및현금성자산	3,173	4,499	5,818	4,302	4,937
Gross Cash Flow	23,262	24,391	18,327	18,472	20,489
Op Free Cash Flow	6,397	8,772	3,334	661	2,996

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	26,196	30,730	36,803	32,459	30,577
현금및현금성자산	3,173	4,499	5,818	4,302	4,937
유동금융자산	570	661	652	663	692
매출채권및유동채권	19,823	22,225	26,944	24,174	21,435
재고자산	2,616	3,345	3,388	3,319	3,514
기타유동비금융자산	14	0	0	0	0
비유동자산	93,696	88,625	85,664	94,661	102,450
장기매출채권및기타비유동채권	7,811	8,572	8,464	8,607	8,978
투자자산	856	1,177	1,175	1,185	1,207
유형자산	69,496	65,270	64,419	74,748	83,206
무형자산	11,922	9,573	7,624	6,072	4,836
기타비유동자산	3,611	4,032	3,981	4,048	4,223
자산총계	119,891	119,355	122,468	127,119	133,027
유동부채	35,744	36,646	36,485	37,135	38,535
매입채무및기타유동채무	24,313	26,785	26,448	26,893	28,053
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	67,328	68,474	70,413
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	21,016	24,524	28,493
기타자본	33	36	36	36	36
지배주주지분자본총계	48,261	52,329	55,139	58,647	62,616
비지배주주지분자본총계	2	1	0	-1	-2
자본총계	48,263	52,330	55,140	58,646	62,614
순차입금	36,049	28,257	26,945	28,451	27,788
총차입금	39,792	33,416	33,416	33,416	33,416

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,129	1,253	1,044	1,203	1,309
BPS	11,054	11,985	12,629	13,432	14,341
주당EBITDA	5,497	5,761	4,828	4,889	5,414
CFPS	4,916	5,122	4,198	4,232	4,694
DPS	350	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	10.1	11.2	14.5	12.5	11.5
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.6	3.6	4.4	4.4	4.0
PCFR	2.3	2.7	3.6	3.6	3.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.5	6.7	6.0	6.6	6.9
영업이익률(핵심)	6.5	6.7	6.0	6.6	6.9
EBITDA margin	21.0	20.5	17.4	17.3	18.4
순이익률	4.3	4.5	3.8	4.3	4.4
자기자본이익률(ROE)	10.6	10.9	8.5	9.2	9.4
투자자본이익률(ROIC)	7.0	8.6	6.8	7.4	7.7
안정성(%)					
부채비율	148.4	128.1	122.1	116.8	112.5
순차입금비율	74.7	54.0	48.9	48.5	44.4
이자보상배율(배)	5.2	7.1	7.6	10.0	10.9
활동성(배)					
매출채권회전율	6.0	5.8	4.9	4.8	5.6
재고자산회전율	36.6	41.2	36.0	36.8	37.6
매입채무회전율	4.8	4.8	4.6	4.6	4.7

와이솔 (122990)



BUY(Maintain)

주가(3/19) 16,450원

목표주가 25,000원

상반기 중 국내 스마트폰 플래그십 모델에 5G칩이 탑재될 가능성이 높다. 향후 5G기술의 하방전개 예상됨에 따라 수혜가 기대된다. 또한 모듈화도 고스펙화될 가능성이 높아 단가상승도 기대해볼만 하다. 목표주가 25,000원을 유지한다.

통신/통신장비 Analyst 장민준

02) 3787-4740/minjun@kiwoom.com

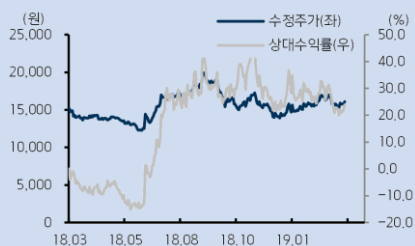
Stock Data

KOSDAQ (3/19)		748.91pt	
시가총액		3,974억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		19,950원	12,300원
최고/최저가대비		-19.30%	30.89%
주가수익률		절대	상대
	1M	-3.9%	-4.9%
	6M	-14.6%	-5.7%
	1Y	3.9%	23.4%

Company Data

발행주식수	24,157천주
일평균 거래량(3M)	326천주
외국인 지분율	17.08%
배당수익률(18.E)	1.94%
BPS(18.E)	24,157원
주요 주주	대덕전자 20.41%

Price Trend



5G 기대감 상존

>>> 실적 견조한 성장 예상

19년 매출액 4,830억원(YoY 6%), 영업이익 579억원(YoY 6%)으로 견조하게 성장할 것으로 예상된다. 우선 SAW 필터가 주고객사 내에서 수요가 지속적으로 증가하고 있고, 중국 고객사 내 점유율 유지되고 있으며, 신규 스피커류 제품 매출 성장기대 때문이다.

>>> 5G전환으로 Saw 필터 수요증가 예상

상반기 중 국내 스마트폰 플래그십 모델에 5G칩이 탑재될 가능성이 높다. 향후 5G기술의 하방전개 예상됨에 따라 수혜가 기대된다. 또한 모듈화된 SAW Filter류도 고스펙화될 가능성이 높아 단가상승도 기대해볼만 하다.

5G에서 넓어진 주파수 대역을 대응하기 위해 4G 대비 1.5배에서 2배이상 채용될 것으로 예상된다. 이와 함께 새로운 주파수 영역을 대응하기 위해 BAW Filter급 신규 수요가 예상됨에 따라 평균판가 상승과 물량증가가 동시에 일어날 것으로 기대된다.

목표주가 25,000원으로 유지한다. 우선 주고객사 중저가향 SAW Filter류 모듈화 확대가 긍정적이고, 향후 5G 통신칩 변화에 따른 SAW Filter류 변화도 의미 있기 때문이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액(억원)	4,357	4,461	4,561	4,830	5,072
보고영업이익(억원)	430	526	545	579	583
핵심영업이익(억원)	430	526	545	579	583
EBITDA(억원)	769	905	858	896	903
세전이익(억원)	373	497	544	549	565
순이익(억원)	318	445	428	433	428
지배주주지분순이익(억원)	322	446	427	432	429
EPS(원)	1,443	1,928	1,769	1,790	1,777
증감율(%YoY)	11.4	33.6	-8.2	1.2	-0.7
PER(배)	10.2	7.3	9.1	9.0	9.1
PBR(배)	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.6	3.6	4.2	4.1	3.9
보고영업이익률(%)	9.9	11.8	11.9	12.0	11.5
핵심영업이익률(%)	9.9	11.8	11.9	12.0	11.5
ROE(%)	21.9	23.6	18.0	15.8	13.8
순부채비율(%)	19.3	-4.6	-11.4	-7.8	-10.9

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,357	4,461	4,561	4,830	5,072
매출원가	3,595	3,495	3,509	3,739	3,926
매출총이익	762	966	1,052	1,091	1,146
판매비및일반관리비	332	440	507	512	563
영업이익(보고)	430	526	545	579	583
영업이익(핵심)	430	526	545	579	583
영업외손익	-57	-29	-1	-31	-18
이자수익	4	4	0	0	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	207	136	43	108	0
이자비용	23	22	24	23	23
외환손실	240	197	55	0	0
관계기업지분법손익	4	-1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-2	3	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	1	-6	-26	0	0
기타	-9	53	60	-116	0
법인세차감전이익	373	497	544	549	565
법인세비용	55	51	116	116	137
유효법인세율 (%)	14.8%	10.3%	21.4%	21.1%	24.2%
당기순이익	318	445	428	433	428
지배주주지분손이익(억원)	322	446	427	432	429
EBITDA	769	905	858	896	903
현금순이익(Cash Earnings)	657	825	740	749	748
수정당기순이익	319	448	447	433	428
증감률(% YoY)					
매출액	22.7	2.4	2.2	5.9	5.0
영업이익(보고)	18.0	22.1	3.7	6.3	0.6
영업이익(핵심)	18.0	22.1	3.7	6.3	0.6
EBITDA	26.1	17.6	-5.2	4.5	0.8
지배주주지분 당기순이익	11.9	38.8	-4.4	1.4	-0.7
EPS	11.4	33.6	-8.2	1.2	-0.7
수정순이익	8.5	40.3	-0.2	-3.2	-1.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	717	846	454	317	677
당기순이익	318	445	428	433	428
감가상각비	327	361	299	306	312
무형자산상각비	12	18	14	11	8
외환손익	-30	19	12	-108	0
자산처분손익	8	5	0	0	0
지분법손익	-4	1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	69	9	-297	-436	-76
기타	17	-12	0	112	5
투자활동현금흐름	-540	-564	-235	-345	-515
투자자산의 처분	-33	39	-2	-6	-5
유형자산의 처분	96	88	0	0	0
유형자산의 취득	-584	-669	-340	-340	-510
무형자산의 처분	-9	-23	0	0	0
기타	-11	2	107	0	0
재무활동현금흐름	6	-122	-10	-101	-58
단기차입금의 증가	-270	-128	50	-50	0
장기차입금의 증가	324	-179	0	10	0
자본의 증가	1	236	0	0	0
배당금지급	-58	-50	-63	-65	-65
기타	8	-1	3	4	7
현금및현금성자산의순증가	186	180	209	-129	104
기초현금및현금성자산	233	419	599	808	679
기말현금및현금성자산	419	599	808	679	783
Gross Cash Flow	649	837	751	753	753
Op Free Cash Flow	181	168	88	-20	176

재무상태표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,328	1,434	1,939	2,325	2,614
현금및현금성자산	419	599	840	735	862
유동금융자산	121	38	38	41	43
매출채권및유동채권	448	496	511	727	845
재고자산	318	293	540	814	855
기타유동비금융자산	22	8	9	9	9
비유동자산	1,658	1,997	1,919	1,948	2,142
장기매출채권및기타비유동채권	34	32	33	34	36
투자자산	30	71	72	75	78
유형자산	1,462	1,728	1,769	1,803	2,001
무형자산	53	60	46	35	27
기타비유동자산	79	107	0	0	0
자산총계	2,987	3,431	3,858	4,273	4,757
유동부채	1,047	1,133	1,173	1,179	1,238
매입채무및기타유동채무	480	591	605	640	672
단기차입금	463	408	458	408	408
유동성장기차입금	53	51	51	51	51
기타유동부채	52	83	60	80	107
비유동부채	357	105	84	99	132
장기매입채무및비유동채무	26	23	0	0	27
사채및장기차입금	329	78	78	88	88
기타비유동부채	2	4	7	11	18
부채총계	1,405	1,238	1,257	1,277	1,370
자본금	101	115	121	121	121
주식발행초과금	420	658	658	658	658
이익잉여금	1,085	1,476	1,839	2,207	2,571
기타자본	-23	-53	-53	-53	-53
지배주주지분자본총계	1,584	2,196	2,566	2,933	3,297
비지배주주지분자본총계	-2	-3	-2	-2	-3
자본총계	1,582	2,193	2,563	2,931	3,294
순차입금	305	-100	-292	-229	-358
총차입금	845	536	586	546	546

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,443	1,928	1,769	1,790	1,777
BPS	7,100	9,114	10,621	12,141	13,649
주당EBITDA	3,450	3,908	3,557	3,708	3,736
CFPS	2,947	3,561	3,069	3,102	3,097
DPS	275	275	275	275	275
주가배수(배)					
PER	10.2	7.3	9.1	9.0	9.1
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.6	3.6	4.2	4.1	3.9
PCFR	5.0	4.0	5.2	5.2	5.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.9	11.8	11.9	12.0	11.5
영업이익률(핵심)	9.9	11.8	11.9	12.0	11.5
EBITDA margin	17.7	20.3	18.8	18.5	17.8
순이익률	7.3	10.0	9.4	9.0	8.4
자기자본이익률(ROE)	21.9	23.6	18.0	15.8	13.8
투자자본이익률(ROIC)	21.2	25.5	19.9	17.8	15.6
안정성(%)					
부채비율	88.8	56.5	49.0	43.6	41.6
순차입금비율	19.3	-4.6	-11.4	-7.8	-10.9
이자보상배율(배)	19.0	23.5	22.3	25.5	25.6
활동성(배)					
매출채권회전율	9.4	9.4	9.1	7.8	6.5
재고자산회전율	12.8	14.6	10.9	7.1	6.1
매입채무회전율	7.9	8.3	7.6	7.8	7.7



Not Rated

주가(3/19) 24,300원

19년 상반기에 5G칩이 스마트폰에 탑재가 예상됨에 따라, 동사의 10Gbps 이상의 트랜시버에 대한 수요가 확대될 것으로 기대된다. 주가측면에서는 1)Smart SFP의 매출확대를 통한 수익성 지속 개선 2)5G와 10기가 인터넷 투자확대에 따른 매출 상승이 긍정적 모멘텀이 될 것이다.

통신/통신장비 Analyst 장민준

02) 3787-4740/minjunj@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/19)		748.91pt
시가총액		1,881억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	22,600원	9,640원
최고/최저가대비	-8.63%	114.21%
주가수익률	절대	상대
	1M	12.8%
	6M	62.0%
	1Y	88.6%
		8.1%
		79.1%
		116.9%

Company Data

발행주식수	7,740천주
일평균 거래량(3M)	225천주
외국인 지분율	10.45%
배당수익률(18.E)	0.86%
BPS(18.E)	8,575원
주요 주주	박찬 29.92%

Price Trend



실적으로 증명할 것

>>> 실적 턴어라운드와 5G 모멘텀

19년 상반기에 5G칩이 스마트폰에 탑재가 예상됨에 따라, 동사의 10Gbps이상의 트랜시버에 대한 수요가 확대될 것으로 기대된다. 동사는 국내뿐만 아니라, 북미와 일본의 통신장비항 고사양 트랜시버 승인시험이 진행중에 있다.

국내에서는 통신사 입장에서 보안문제가 있는 중화권 제품보다는 국내 통신장비사의 제품을 채용할 가능성이 높다. 동사는 북미, 일본, 중국 등 통신장비사에 광트랜시버를 납품한다는 점도 5G 확장 국면에서 긍정적이라고 판단된다.

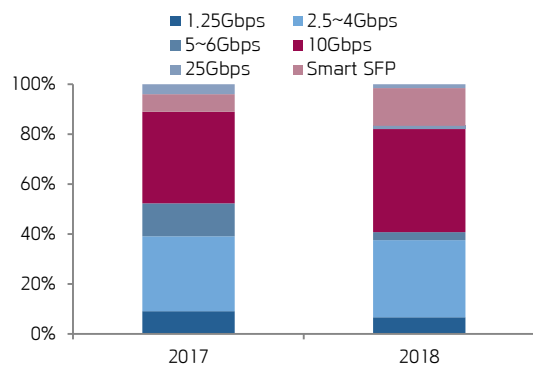
10기가 인터넷의 광트랜시버 수요도 확대될 것이다. 국내 통신사를 중심으로 22년까지 전국 10기가 인터넷 커버리지 50%를 목표로 하고 있다. 동사가 10기가 인터넷 광트랜시버항 부품을 독점적으로 공급하고 있어, 매출 성장이 지속될 것으로 기대된다.

19년 하반기부터는 25Gbps 트랜시버의 LD칩을 내재화함에 따라 수익성 개선이 지속될 것으로 예상된다.

이머징 마켓 중심의 Smart SFP의 매출확대를 통한 수익성 지속 개선이 지속될 것이고, 글로벌 통신사의 유무선 투자확대에 따른 매출 상승이 긍정적 모멘텀이 될 것이다.

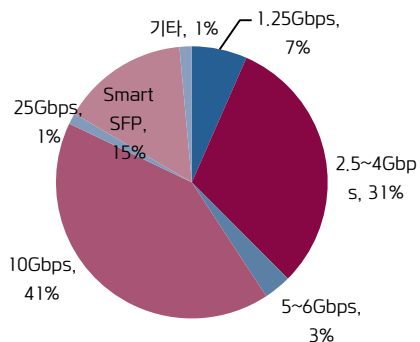
투자지표, IFRS 연결	2014	2015	2016	2017
매출액(억원)	720	594	797	766
보고영업이익(억원)	107	5	47	-19
핵심영업이익(억원)	107	5	47	-19
EBITDA(억원)	133	39	85	27
세전이익(억원)	119	13	61	-38
순이익(억원)	117	19	61	-18
지배주주지분순이익(억원)	117	19	61	-18
EPS(원)	1,876	294	959	-255
증감율(%YoY)	34.8	-84.3	226.0	N/A
PER(배)	8.1	30.8	12.3	-45.6
PBR(배)	2.0	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.3	14.6	10.4	32.6
보고영업이익률(%)	14.9	0.9	5.9	-2.5
핵심영업이익률(%)	14.9	0.9	5.9	-2.5
ROE(%)	35.4	3.8	11.7	-2.9
순부채비율(%)	-6.2	-5.2	17.8	-4.0

전송속도별 매출비중



자료: 키움증권

전송속도별 매출비중(18년 기준)



자료: 키움증권

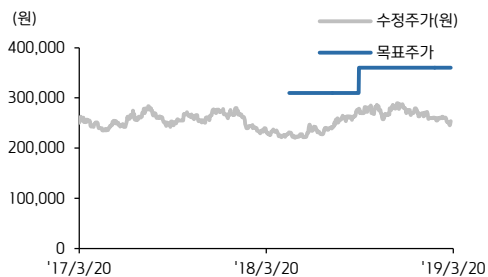
투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표 주가	과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
SK텔레콤 (017670)	2016-07-29	Outperform(Maintain)	235,000	6개월	-5.40	-1.06	KT (030200)	2016-05-27	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.44	-22.50
	2016-10-28	Outperform(Maintain)	250,000	6개월	-6.83	5.00		2016-07-14	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-27.13	-22.50
	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	310,000	6개월	-28.79	-28.71		2016-08-01	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.36	-22.02
	2018-05-16	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-28.41	-28.06		2016-10-31	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-25.27	-20.83
	2018-05-21	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-26.55	-20.48		2016-11-24	BUY(Maintain)	42,000	6개월	-29.55	-27.74
	2018-06-19	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.73	-20.48		2017-02-02	BUY(Maintain)	40,000	6개월	-20.03	-12.13
	2018-07-03	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.53	-20.48		2018-05-14	BUY(Reinitiate)	38,000	6개월	-28.12	-27.89
	2018-07-17	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-25.03	-20.48		2018-05-21	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.56	-24.87
	2018-07-30	BUY(Maintain)	310,000	6개월	-21.28	-10.16		2018-06-19	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.51	-24.87
	2018-09-19	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.75	-20.83		2018-07-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.47	-24.87
	2018-10-16	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.40	-20.56		2018-07-17	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-27.08	-23.03
	2018-10-31	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.58	-19.58		2018-08-06	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-26.06	-21.84
	2018-12-05	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-23.84	-19.58		2018-09-18	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.36	-20.66
	2019-02-01	BUY(Maintain)	360,000	6개월	-25.02	-19.58		2018-10-16	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-25.05	-20.39
LG유플러스 (032640)	2019-03-20	BUY(Maintain)	360,000					2018-11-05	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.92	-20.39
	2016-07-15	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-16.22	-12.31	와이슬 (122990)	2019-01-10	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-23.67	-22.63
	2016-08-02	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-11.69	-6.54		2019-02-13	BUY(Maintain)	38,000	6개월	-24.72	-22.63
	2016-11-01	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	-10.77	-3.46		2019-03-20	BUY(Maintain)	38,000	6개월		
	2017-02-03	Outperform(Maintain)	13,000	6개월	12.97	30.77		2016-08-08	BUY(Initiate)	20,000	6개월	-39.28	-32.25
	2018-05-14	BUY(Reinitiate)	18,000	6개월	-29.64	-29.17		2016-10-14	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-37.34	-24.75
	2018-05-21	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-30.24	-26.39		2017-01-04	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-35.88	-24.75
	2018-06-11	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-28.82	-22.22		2017-03-30	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-22.48	-19.01
	2018-06-19	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-25.82	-18.33		2017-04-28	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-23.56	-19.01
	2018-07-17	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-24.77	-16.67		2017-07-10	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-23.73	-19.01
	2018-07-27	BUY(Maintain)	18,000	6개월	-17.43	1.67		2017-07-18	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-25.91	-19.01
	2018-10-05	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.68	-16.67		2018-02-05	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-29.18	-20.50
	2018-10-16	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-18.98	-14.05		2018-07-17	BUY(Maintain)	20,000	6개월	-27.79	-14.50
	2018-11-02	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-19.41	-13.33		2018-08-29	BUY(Maintain)	25,000	6개월	-34.11	-20.20
	2019-01-30	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-20.52	-13.33		2019-01-07	BUY(Maintain)	25,000	6개월	-34.84	-20.20
	2019-02-15	BUY(Maintain)	21,000	6개월	-22.10	-13.33		2019-03-20	BUY(Maintain)	25,000	6개월		
	2019-03-20	BUY(Maintain)	21,000	6개월									

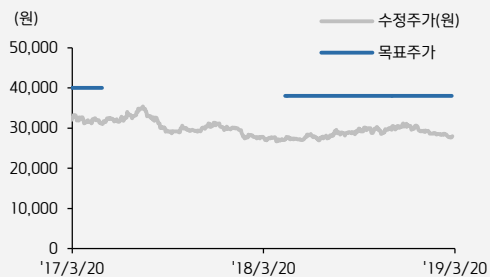
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이

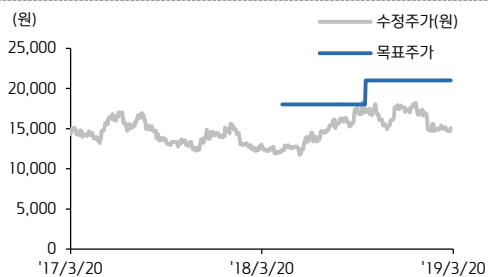
SK텔레콤(017670)



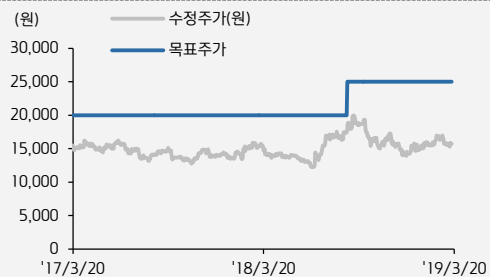
KT(030200)



LG유플러스(032640)



와이슬(122990)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%