



통신서비스 Trend & Data

5월에도 비중확대 전략 유효

통신·지주. 최관순, 3773-8812



Analyst
최관순
ks1.choi@sksecurities.co.kr
02-3773-8812

통신서비스

5 월에도 비중확대 전략 유효

- 4 월 통신주는 V 자 반등에 성공
- 5G 순증가입자 추가적으로 증가하며 주가 상승모멘텀 유지
- 1Q20 비용증가 요인은 이미 컨센서스에 반영되어 있으며, 2Q20에도 코로나19의 영향 미미해 상대적 투자 매력도 높음
- 5 월에도 통신주 비중확대 전략 유효

Trend: 4 월 통신주는 시장대비 높은 주가 수익률 기록

3 월 시장 대비 크게 주가가 하락했던 통신주는 4 월 V 자 반등에 성공하였다. 4 월 통신 3 사 합산 시가총액은 20.4% 증가하며, 동일기간 11.0% 상승한 코스피 지수 대비 아웃퍼폼 하였다. 통신주의 상승은 1Q20 양호한 실적이 예상되는 가운데 3 월 주가 하락으로 높아진 배당수익률, 6 개월만의 5G 순증가입자 반등 등이 원인이다. 주가 상승에 따라 통신주 멀티플도 전월 대비 상승했으나, PBR 기준 2017 년 이후 평균 멀티플에 미치지 못하는 등 여전히 밸류에이션 매력이 유효하다는 판단이다. 하반기 5G 효과가 실적에 본격적으로 반영될 것으로 예상됨에 따라 추가적인 멀티플 리레이팅이 가능할 전망이다.

Data: 5G 순증가입자 6 개월만에 반등

2020 년 2 월 5G 순증가입자는 40.2 만명으로 6 개월만에 반등에 성공한 이후 3 월에도 52.0 만명으로 가입자 증가추세가 이어졌다. 갤럭시 S20 출시효과 및 갤럭시 S10 출고가 인하효과이다. 4 월 통신주 주가 반등의 주요 원인이 5G 순증가입자 반등임을 고려한다면 5 월에도 통신주 주가 반등 가능성성이 높다고 판단한다. 전체 가입자 중 5G 가입자 비중은 LG 유플러스가 10%를 상회하는 등 하반기 규모의 경제 효과를 통한 실적개선 가능성은 증가하고 있다. 특히 갤럭시 S20 공시지원금 규모가 확대됨에 따라 2 분기 비용에 대한 부담은 있지만 규모의 경제 조기 달성을 통한 하반기 이동통신부문 주도의 실적 개선가능성은 더 높아졌다고 판단한다

5 월에도 통신주에 대한 비중확대 전략 유효

1Q20 통신주 실적은 전년 동기 대비 영업이익 감소는 불가피할 전망이다. 5G 상용화로 감가상각비 부담이 확대되었고 마케팅비용 이연효과로 비용증가가 불가피하기 때문이다. 반면 5G 가입자 증가속도는 예상보다 늦어 매출 증가분이 크지 않기 때문이다. 하지만 이미 통신주 실적에 대한 컨센서스는 비용증가 부분을 충분히 반영하고 있어 전년동기 대비 영업이익 감소에도 주가에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 코로나19의 글로벌 확산이 2Q20 본격화됨에 따라 실적하향 조정이 불가피한 타산업과 달리 안정적인 실적이 유지될 것으로 예상되는 통신주에 대한 상대적 투자매력도는 5 월 이후에도 지속될 전망이다. 이에 5 월에도 통신주에 대한 비중확대 전략은 유효하다.

Contents

1. Trend	3
(1) 주가	
(2) 멀티플	
(3) 컨센서스	
(4) 수급	
(5) 공시지원금	
(6) 글로벌 통신사	
2. Data	19
(1) 이동통신 가입자	
(2) 이동통신 데이터	
(3) 유선 가입자	
기업분석	29
SK 텔레콤	
KT	
LG 유플러스	

Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 7일 기준)

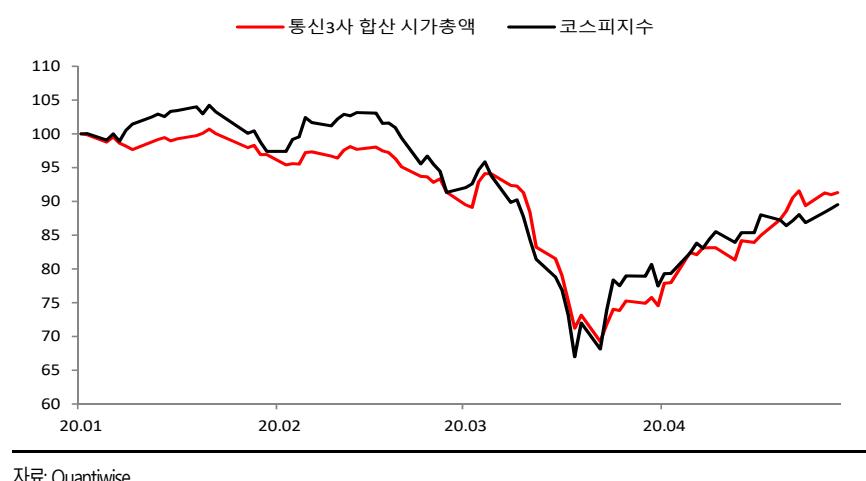
매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. Trend

(1) 주가

4월 통신주는 V자 반등에 성공하였다. 4월 코스피 지수는 11.0% 상승한 반면 동일기간 통신 3사 합산 시가총액은 20.4% 상승하면서 시장수익률을 상회하였다. 업체별로는 LG유플러스, KT, SK텔레콤이 각각 23.6%, 20.2%, 19.5% 상승하며 고른 주가 상승을 기록했다. 4월까지 연초대비 수익률도 통신주가 코스피를 상회하였다. 4월 통신 3사의 주가가 양호했던 것은 3월 낙폭이 과도하면서 벨류에이션 매력이 발생했고, 높은 배당수익률, 안정적 1Q20 실적전망 등이 주요 원인이다. 특히 2월 5G 순증가입자가 6개월만에 반등하면서 주가 모멘텀도 추가되었기 때문이다. 3월에도 5G 순증가입자 증가추세가 이어지면서 5월에도 통신주 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다. 유선방송업체의 주가도 좋았다. 낙폭이 과도했던 LG 헬로비전이 45.9% 상승한 것을 비롯해 스카이라이프와 현대에이치씨엔도 각각 30.5%, 21.0% 상승했다.

통신3사 및 코스피지수 2020년 상대수익률 추이



자료: Quantwise

4월 SK 텔레콤 주가 수익률 19.5%

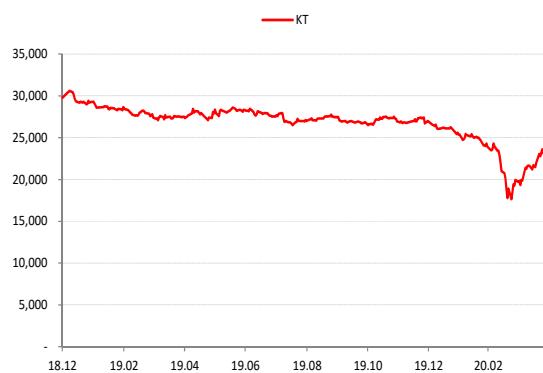
(단위: 원)



자료: Quantewise

4월 KT 주가 수익률 20.2%

(단위: 원)



자료: Quantewise

4월 LG 유플러스 주가 수익률 23.6%

(단위: 원)



자료: Quantewise

4월 LG 헬로비전 주가 수익률 45.9%

(단위: 원)



자료: Quantewise

4월 스카이라이프 주가 수익률 30.5%

(단위: 원)



자료: Quantewise

4월 현대에이치씨엔 주가 수익률 21.0%

(단위: 원)



자료: Quantewise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률



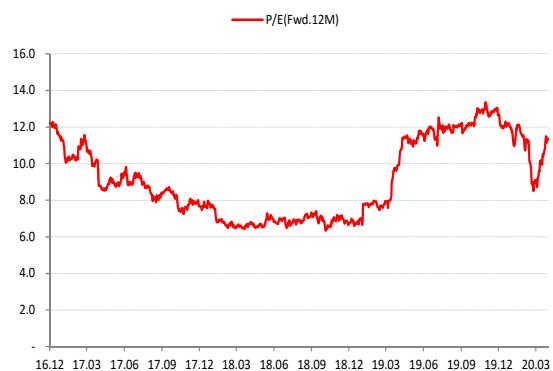
자료: Quantwise

(2) 멀티플

4월 주가 반등으로 통신 3사의 멀티플도 상승하였다. 12개월 Forward PER 기준 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스는 각각 11.3 배, 8.1 배, 11.0 배까지 상승하였다. 2017년 이후 평균 PER 이 SK 텔레콤 9.1 배, KT 9.4 배, LG 유플러스 11.0 배로 KT의 경우 여전히 역사적 멀티플 대비 낮은 수준에서 거래되고 있다. SK 텔레콤의 경우 SK 하이닉스의 관계기업투자손익에 따른 멀티플 변화가 크고, LG 유플러스도 최근 주가 상승에도 불구하고 역사적 멀티플 평균수준에 불과하기 때문에 통신 3사의 최근 멀티플 상승은 부담스러운 수준은 아니라고 판단한다. 12개월 Forward PBR의 경우 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스가 각각 0.64 배, 0.41 배, 0.77 배로 2017년 이후 평균 PBR 인 0.8 배, 0.5 배, 1.0 배 대비 여전히 낮은 수준이 유지되고 있다. 5G 순증가입자가 2개월 연속 반등했고, 하반기 이동통신부문 실적개선이 본격화될 것을 고려한다면 추가적인 멀티플 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

SK 텔레콤 12MF PER 11.3 배

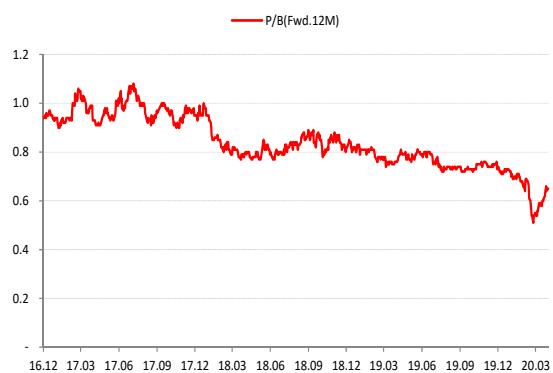
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF PBR 0.64 배

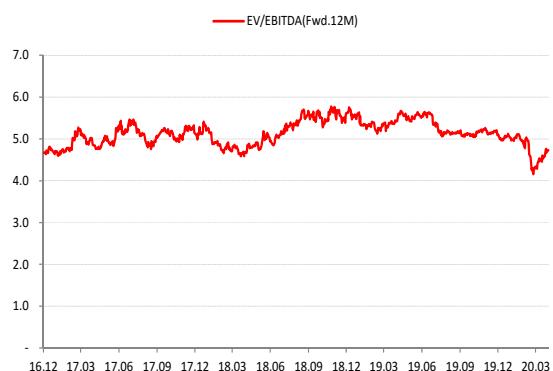
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA 4.7 배

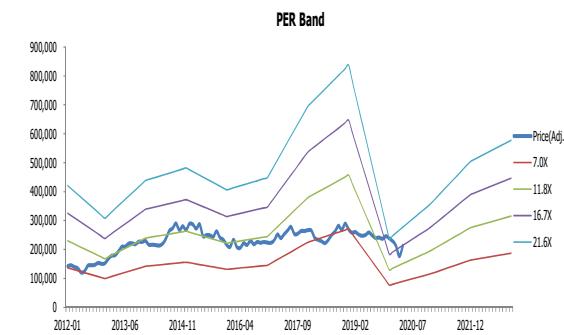
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PER 밴드차트

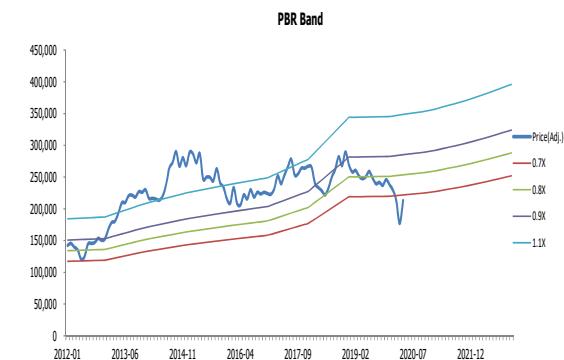
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PBR 밴드차트

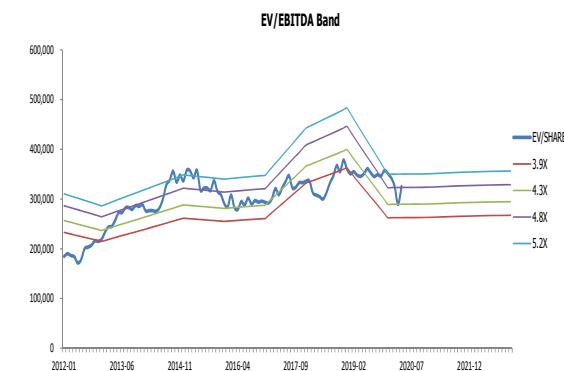
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PER 8.1 배

(단위: 배)



자료: Quantewise

KT 12MF PBR 0.41 배

(단위: 배)



자료: Quantewise

KT 12MF EV/EBITDA 2.0 배

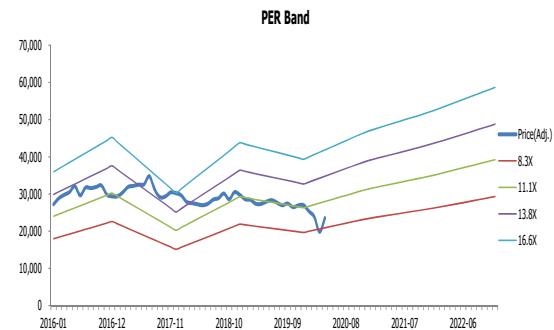
(단위: 배)



자료: Quantewise

KT PER 밴드차트

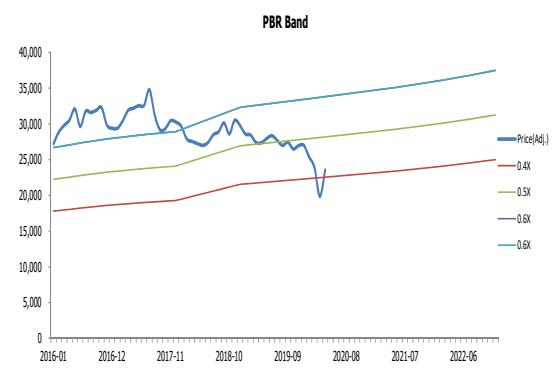
(단위: 원)



자료: Quantewise

KT PBR 밴드차트

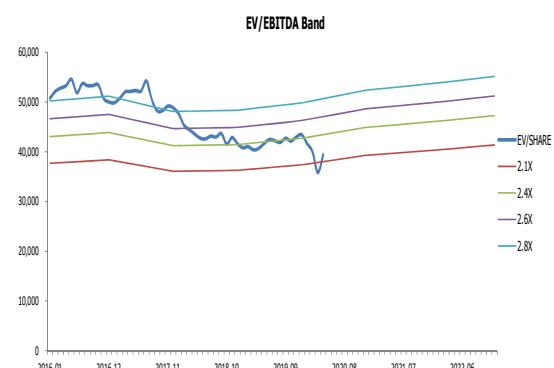
(단위: 원)



자료: Quantewise

KT EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantewise

LG 유플러스 12MF PER 11.0 배

(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR 0.77 배

(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA 3.1 배

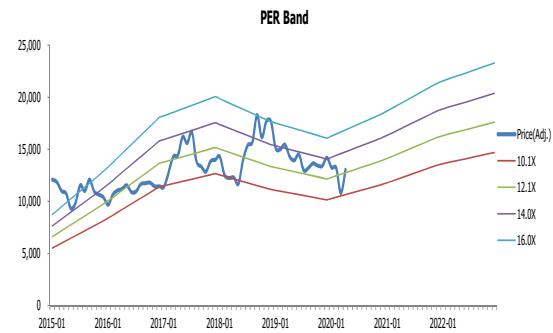
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

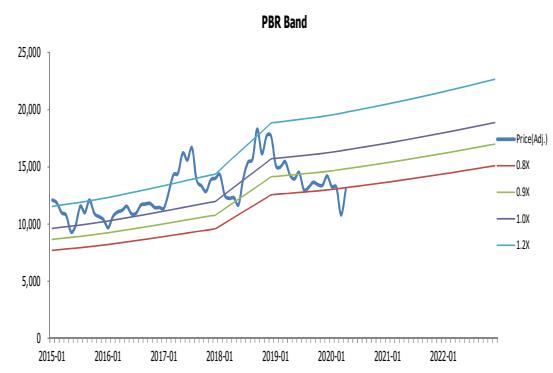
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

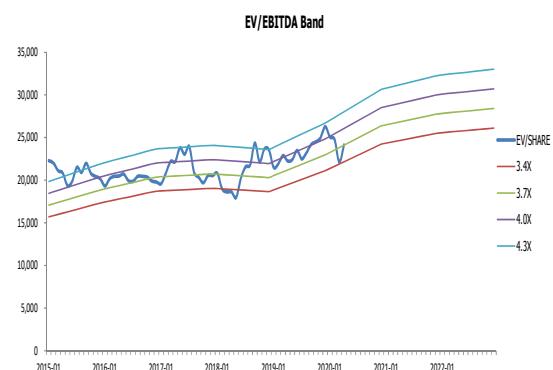
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

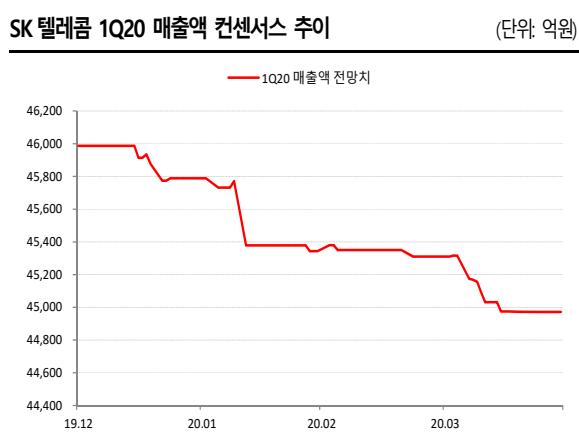
(단위: 원)



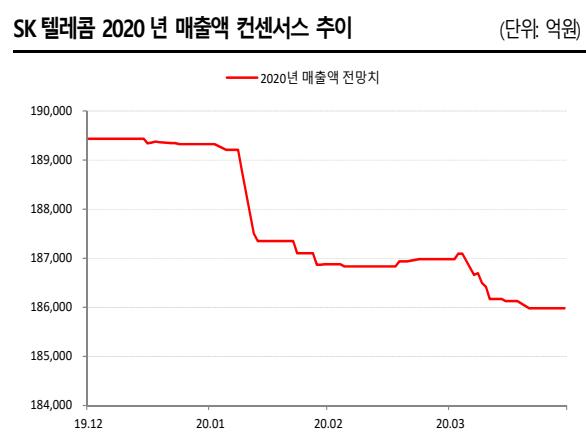
자료: Quantwise

(3) 컨센서스

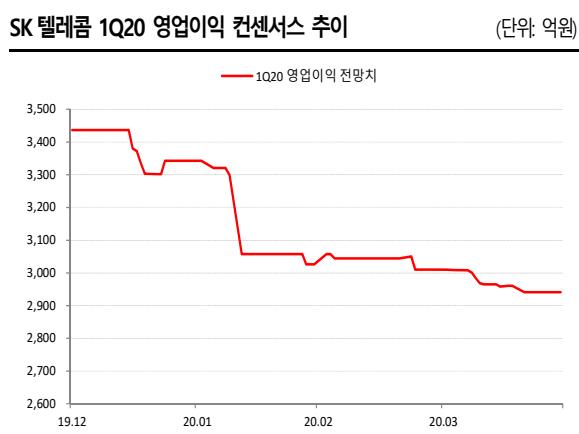
4월 통신 3사의 컨센서스에는 3월과 마찬가지로 큰 변화가 없었다. 1Q20 영업이익 기준 3월말 대비 4월말 SK 텔레콤은 2.3% 하향조정 되었으나, KT는 0.1% 하향조정에 불과했으며, LG 유플러스의 경우에는 3.6%가 상향조정 되었다. 2020년 영업이익도 SK 텔레콤이 0.1% 하향조정 되었으며, KT는 0.9% 하향조정, LG 유플러스의 경우 0.5% 상향조정 되었다. 코로나 19 영향으로 타.DataContext의 실적 하향조정이 진행되는 가운데 통신주는 안정적인 실적이 유지될 전망이다. 특히 코로나 19가 글로벌로 확산된 2분기에도 추가적인 실적하향 조정 가능성성이 낮아 통신주의 상대적 실적 안정성이 돋보일 전망이다.



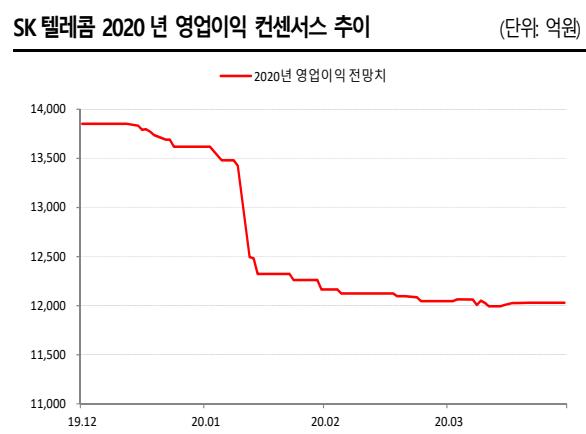
자료: Quantwise



자료: Quantwise

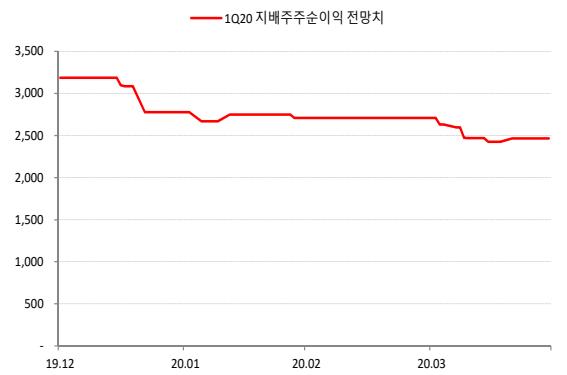


자료: Quantwise



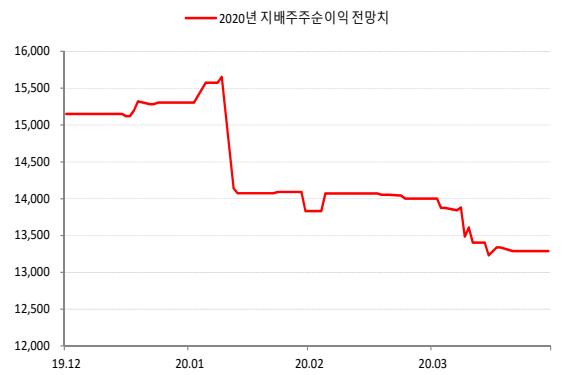
자료: Quantwise

SK 텔레콤 1Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



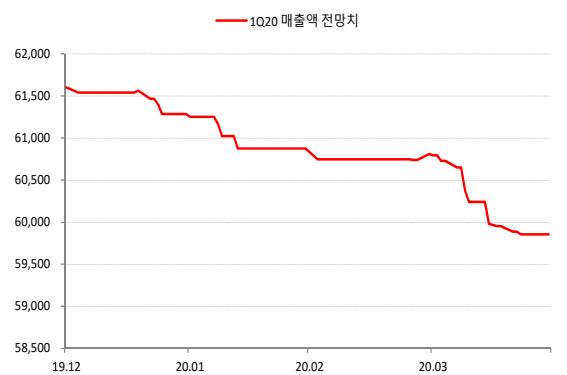
자료: Quantewise

SK 텔레콤 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



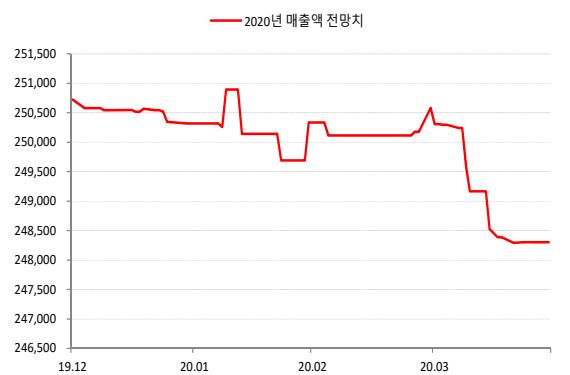
자료: Quantewise

KT 1Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 1Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 1Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

KT 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

LG 유플러스 1Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

LG 유플러스 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

LG 유플러스 1Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

LG 유플러스 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantiwise

LG유플러스 1Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG유플러스 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

통신 3사 분기별 컨센서스 상 실적전망 추이

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	yoY
매출액											
SK텔레콤	43,349	44,370	45,612	44,106	45,344	46,411	47,448	48,112	177,437	186,870	5.3%
KT	58,344	60,985	62,137	61,955	60,876	62,667	63,268	64,563	243,420	249,691	2.6%
LG유플러스	30,204	31,996	32,442	31,742	32,587	34,043	34,619	35,414	123,820	135,577	9.5%
영업이익											
SK텔레콤	3,226	3,228	3,021	1,625	3,027	3,200	3,377	2,674	11,100	12,262	10.5%
KT	4,021	2,883	3,124	1,482	3,634	3,277	3,424	2,179	11,510	12,416	7.9%
LG유플러스	1,946	1,486	1,559	1,822	1,807	1,906	2,012	2,052	6,862	7,717	12.5%
지배주주순이익											
SK텔레콤	3,792	2,634	2,744	-271	2,709	3,117	4,219	4,131	8,899	14,090	58.3%
KT	2,311	1,739	1,897	244	2,081	1,879	2,100	1,098	6,192	7,184	16.0%
LG유플러스	1,326	985	1,045	1,033	1,195	1,262	1,357	1,391	4,388	5,187	18.2%

자료: Quantwise

(4) 수급

4월 통신주에 대한 기관의 러브콜이 이어졌다. 통신 3사의 4월 기관 순매수 금액은 1,236 억원으로 전월 621 억원 대비 98.9% 증가했다. 외국인의 매도세는 이어졌다. 주가 상승에 따른 차익실현 물량으로 파악한다. 다만 SK 텔레콤의 경우 외국인 매도 금액이 3월 대비 감소하면서 양호한 수급상황이 이어지고 있다. 2분기 통신주의 실적 매력도가 타.DataContext 대비 높아 기관의 통신주 순매수 기조는 이어질 것으로 예상한다.

통신 3사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

(단위: 억원)

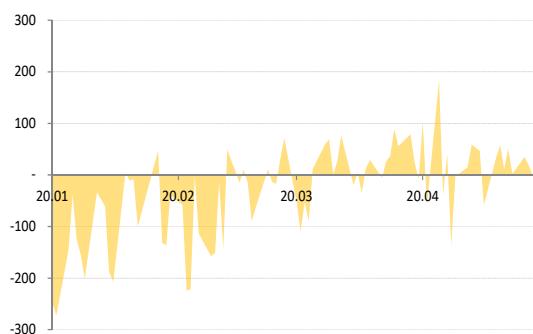
	SK텔레콤		KT		LG유플러스	
	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액
1월	-2,098	1,424	-352	85	167	-427
2월	-1,125	146	-185	-0	-1,102	1,499
3월	240	-988	77	-219	305	-429
4월	350	-543	374	-365	512	-802
4월 누계	-2,633	39	-86	-499	-118	-159

자료: Quantwise

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이

(단위: 억원)

■ 기관 순매수대금(일간)



자료: Quantwise

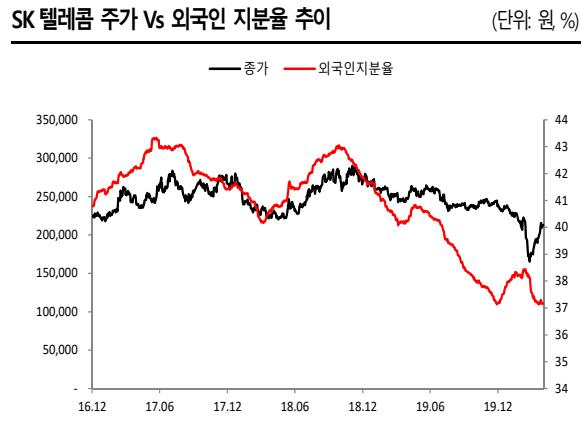
SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

(단위: 억원)

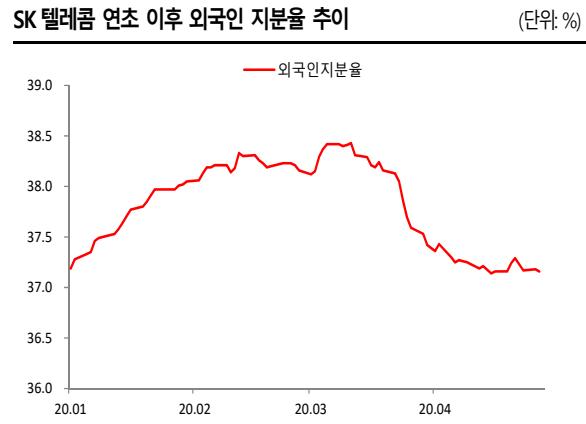
■ 연초 이후 누적 기관순매수 금액



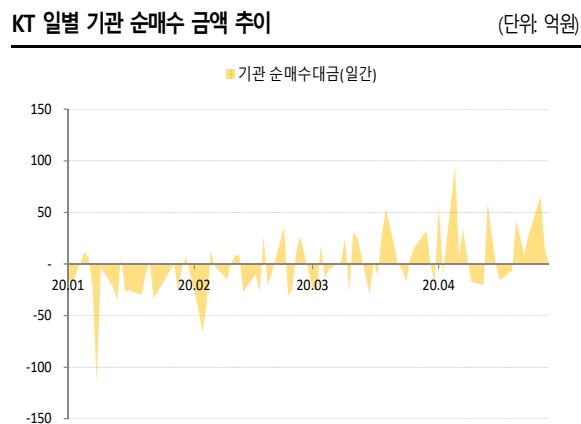
자료: Quantwise



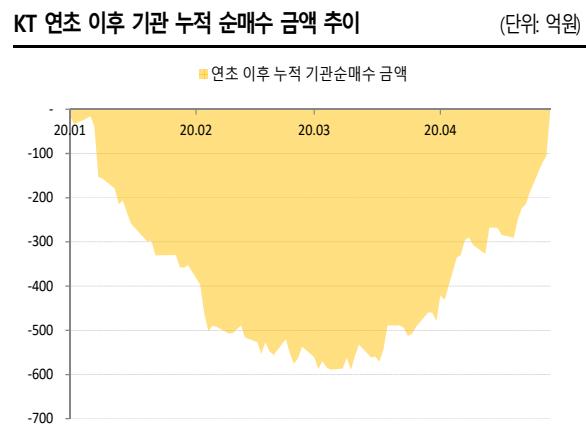
자료: Quantiwise



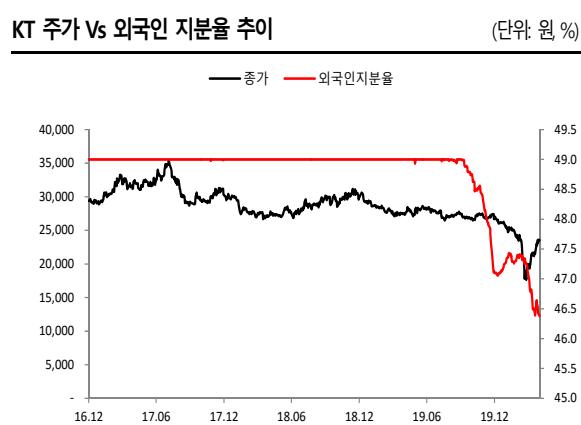
자료: Quantiwise



자료: Quantiwise



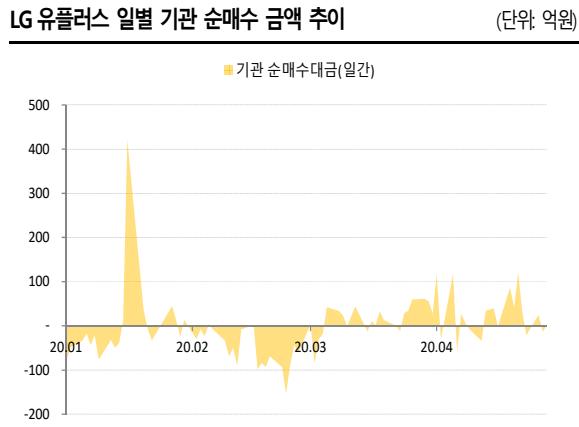
자료: Quantiwise



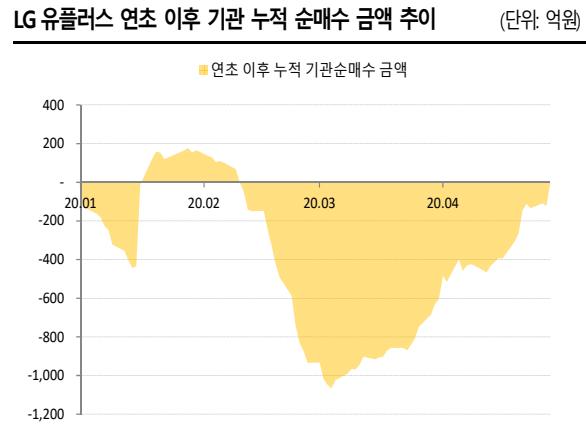
자료: Quantiwise



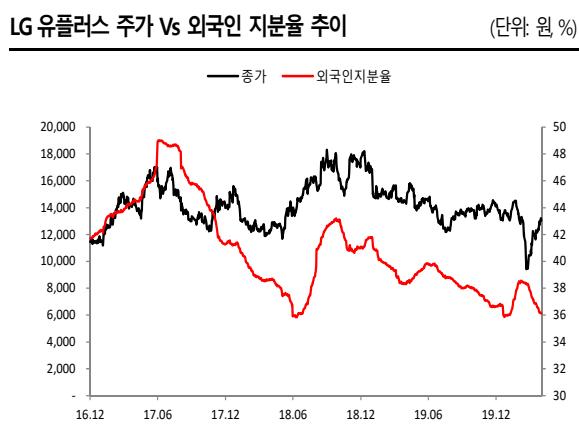
자료: Quantiwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise

(5) 공시지원금

4 월 공시지원금은 안정적으로 유지되었다. 신규 단말기가 없는 상태에서 추가적인 공시지원금 확대는 없었다. 다만 5 월 1 일자로 통신 3사는 삼성전자의 갤럭시 S20 공시지원금을 확대했다. 기존 갤럭시 S20 의 공시지원금은 15 만원 내외였으나, 42 만원에서 50 만원까지 상향 조정되었다. 애플의 SE2 출시를 앞두고 제조사와 통신사의 공시지원금 규모가 확대된 것으로 추정된다. 하지만 애플의 SE2 는 LTE 모델이며, 공시지원금 규모가 크지 않다는 측면에서 직접적인 경쟁관계는 아니라 판단한다. 갤럭시 S20 공시지원금 규모 확대로 5G 가입자가 빠르게 증가한다면 단기 마케팅비용에 대한 부담에도 불구하고 이동통신 부문에서 규모의 경제효과가 빠르게 달성될 가능성이 높아 중장기적으로 긍정적 효과를 기대할 수 있다.

5G 주요 단말기 공시지원금 현황

통신사	상품명	공시일	출시가격	공시지원금	추가지원금	(단위: 원)	판매가격
SK텔레콤	갤럭시 S20 5G 128G	2020.05.01	1,248,500	420,000	63,000	765,500	
SK텔레콤	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.02.27	1,595,000	420,000	63,000	1,112,000	
SK텔레콤	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.05.01	1,353,000	420,000	63,000	870,000	
SK텔레콤	갤럭시 S10 5G 256G	2020.03.20	998,800	400,000	60,000	538,800	
SK텔레콤	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.01.03	1,248,500	150,000	22,500	1,076,000	
SK텔레콤	갤럭시 폴드 5G 512G	2019.11.23	1,998,700	420,000	63,000	1,515,700	
SK텔레콤	엘지 V50 ThinQ 128G	2020.05.01	999,900	420,000	63,000	516,900	
KT	갤럭시 S20 5G 128G	2020.05.01	1,248,500	480,000	72,000	696,500	
KT	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.05.01	1,595,000	480,000	72,000	1,043,000	
KT	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.05.01	1,353,000	480,000	72,000	801,000	
KT	갤럭시 S10 5G 256G	2019.09.27	998,800	450,000	67,500	481,300	
KT	갤럭시 노트10 5G 256G	2019.12.24	1,248,500	162,000	24,300	1,062,200	
KT	갤럭시 폴드 5G 512G	2019.11.23	1,998,700	500,000	75,000	1,423,700	
KT	엘지 V50 ThinQ 128G	2019.09.27	999,900	450,000	67,500	482,400	
LG유플러스	갤럭시 S20 5G 128G	2020.05.01	1,248,500	500,000	75,000	673,500	
LG유플러스	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.05.01	1,595,000	500,000	75,000	1,020,000	
LG유플러스	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.05.01	1,353,000	500,000	75,000	778,000	
LG유플러스	갤럭시 S10 5G 256G	2020.01.01	998,800	400,000	60,000	538,800	
LG유플러스	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.01.01	1,248,500	155,000	23,250	1,070,250	
LG유플러스	갤럭시 폴드 5G 512G	2020.01.01	1,998,700	510,000	76,500	1,412,200	
LG유플러스	엘지 V50 ThinQ 128G	2020.02.13	999,900	155,000	23,250	821,650	

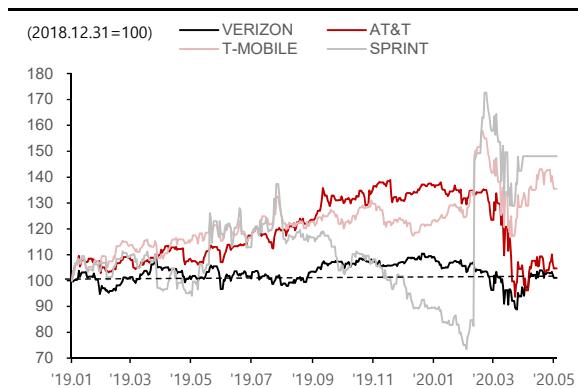
자료: 각 사

주: 2020년 5월 1일 기준

(6) 글로벌 통신사

코로나 19 이후 글로벌 증시의 변동성이 확대되는 가운데 글로벌 통신사의 주가도 차별화 양상이 나타났다. 코로나 19가 안정화되고 있는 중국 통신주는 10% 내외로 주가가 상승했으나, 뒤늦게 코로나 19가 확산된 일본의 경우 NTT Docomo, KDDI의 주가는 5% 내외로 하락하였다. 유럽 통신사도 대부분 주가 하락세가 지속되었다. 미국의 경우 Verizon, AT&T, T-Mobile의 주가가 5% 내외로 주가가 상승했는데 5G 투자 확대에 따른 기대감이 반영된 것으로 판단된다.

미국 주요 통신사 주가 추이



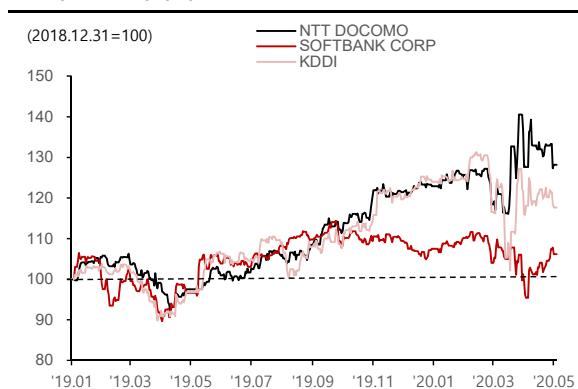
자료: Bloomberg

중국 주요 통신사 주가 추이



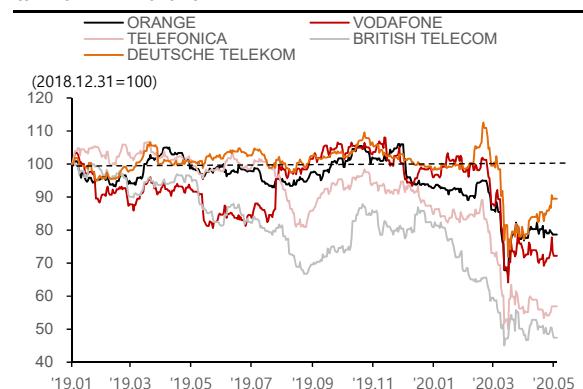
자료: Bloomberg

일본 주요 통신사 주가 추이



자료: Bloomberg

유럽 주요 통신사 주가 추이



자료: Bloomberg

글로벌 통신사 밸류에이션 테이블

(단위: 배, %))

	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	FY2019	FY2020	FY2021	FY2019	FY2020	FY2021	FY2019	FY2020	FY2021	FY2019	FY2020	FY2021
VERIZON	11.5	12.0	11.6	4.14	3.45	3.03	7.5	7.4	7.2	33.6	29.9	28.1
AT&T	16.8	9.3	8.9	1.52	1.14	1.12	7.7	6.9	6.7	7.5	11.5	11.8
T-MOBILE	17.0	24.1	22.2	2.33	1.55	1.48	7.3	6.5	6.0	13.0	7.3	5.1
SPRINT	13.3	n/a	n/a	0.88	1.39	1.44	5.7	7.1	7.2	-7.4	-0.6	-1.4
CHINA MOBILE	11.2	10.8	10.1	1.09	1.01	0.94	2.9	2.8	2.6	9.9	9.5	9.5
CHINA TELECOM	11.5	9.7	8.7	0.66	0.54	0.50	2.8	2.5	2.4	5.9	5.7	5.9
CHINA UNICOM	17.7	11.2	9.6	0.63	0.43	0.40	2.3	1.7	1.6	3.6	3.9	4.3
NTT DOCOMO	13.1	18.8	16.1	1.52	2.08	1.90	5.4	7.5	6.8	12.0	11.1	11.9
SOFTBANK CORP	13.9	13.9	13.3	3.98	6.20	5.67	7.7	7.8	7.7	364	39.7	40.8
KDDI	9.2	11.3	11.1	1.34	1.62	1.51	4.5	5.2	5.1	15.5	14.9	14.3
ORANGE	12.7	10.7	10.0	1.34	0.89	0.86	5.1	5.3	5.2	10.8	8.5	8.7
VODAFONE	n/a	21.3	15.1	0.71	0.59	0.59	7.3	6.3	6.4	-124	2.4	4.0
TELEFONICA	36.6	7.3	7.0	3.64	1.20	1.12	6.5	5.6	5.6	7.9	14.8	14.9
BRITISH TELECOM	10.2	4.9	5.3	2.18	1.07	1.03	4.9	3.9	4.0	21.5	21.4	20.5
DEUTSCHE TELEKOM	17.8	13.3	12.0	2.18	1.95	1.73	6.0	5.5	5.3	124	12.0	13.5
SK TELECOM	19.6	12.5	8.4	0.76	0.70	0.66	5.2	4.8	4.6	3.9	5.8	8.4
KT	10.7	8.9	7.8	0.48	0.44	0.42	2.7	2.6	2.5	4.6	5.2	5.7
LG UPLUS	14.1	11.6	10.0	0.88	0.76	0.73	4.3	3.7	3.5	6.3	6.7	7.5

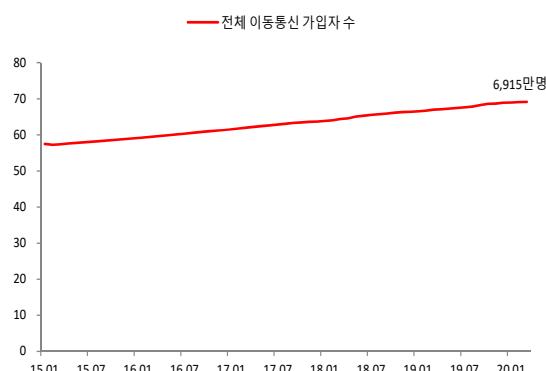
자료: Bloomberg

2. Data

(1) 이동통신 가입자

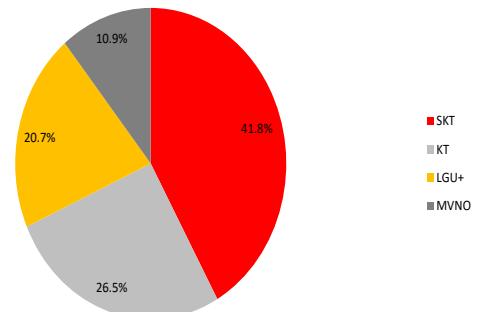
2020년 3월말 기준 국내 이동통신 가입자는 6,915만명으로 전년 동기 대비 3.3% 증가했다. 3월 LTE 가입자는 전월 대비 24.5만명 순감하면서 전체 가입자 중 LTE 가입자 비중은 79.9%까지 감소했다. 반면 3월 5G 순증가입자는 52만명으로 전월 대비 29.3% 증가했다. 갤럭시 S20 출시로 5G 가입자자 증가했고 갤럭시 S10의 출고가 하락이 5G 가입자 증가를 견인한 것으로 판단한다. MVNO 포함 전체 가입자 중 5G 가입자 비중은 8.5%이며, LG 유플러스의 경우 MVNO 제외 시 전체 가입자 중 5G 가입자 비중이 10.2%까지 증가했다. 5G M/S는 SK 텔레콤이 45.0%로 전월 대비 0.1%p 상승했다. 3월에도 5G 순증가입자가 증가함에 따라 통신주 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

국내 이동통신 가입자 수는 전년 대비 3.3% 증가 (단위: 백만명)



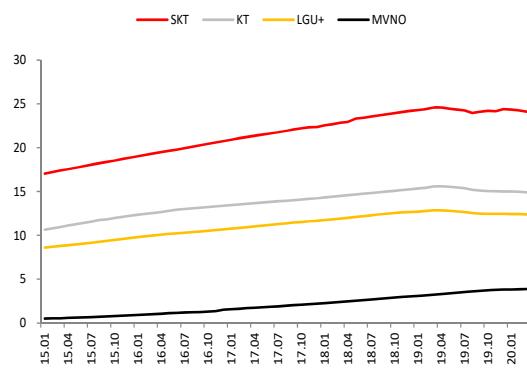
자료: 과학기술정보통신부

국내 이동통신 M/S



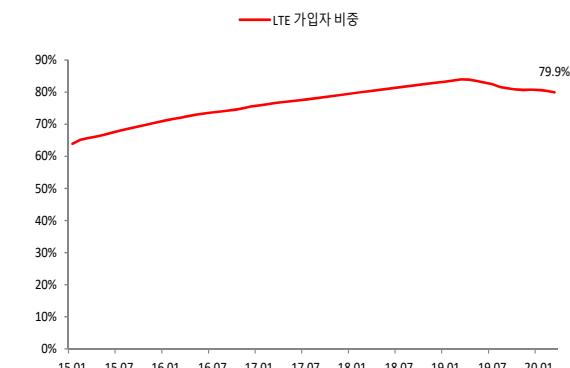
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자수는 전월 대비 24.5 만명 순감 (단위: 백만명)



자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자 비중은 79.9%

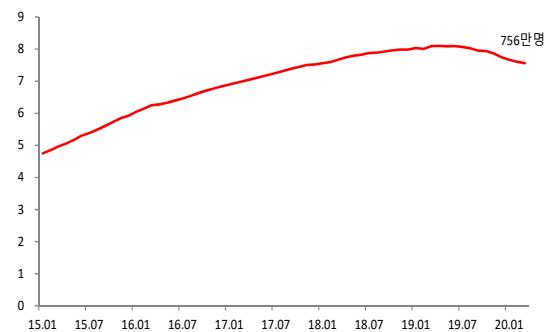


자료: 과학기술정보통신부

MVNO 가입자 감소 추세

(단위: 백만명)

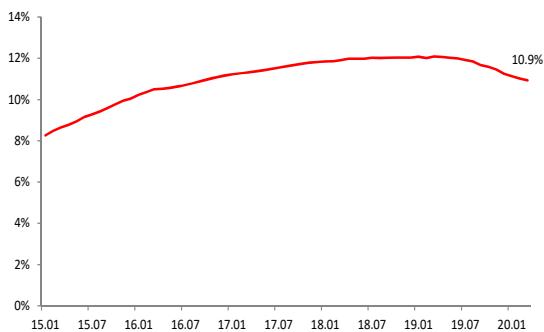
MVNO 가입자 수



자료: 과학기술정보통신부

국내 MVNO 가입자 비중은 소폭 감소 추세

MVNO 가입자 비중

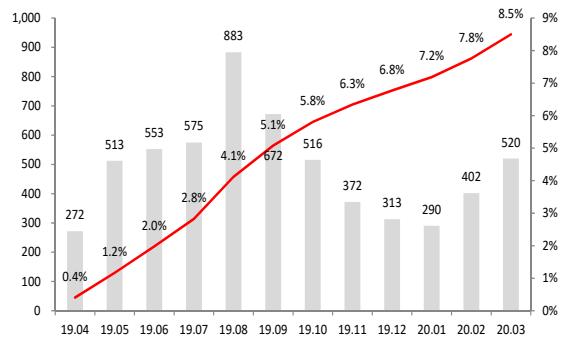


자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속

(단위: 천명)

5G 순증가입자 MVNO 가입자 비중

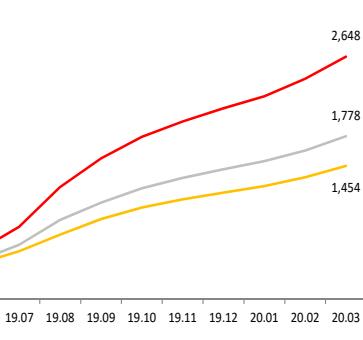


자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이

(단위: 천명)

SKT KT LGU+

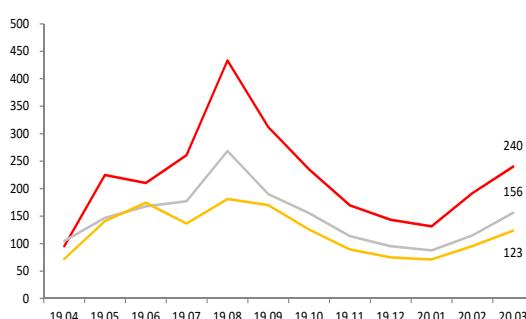


자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입자 수 추이

(단위: 천명)

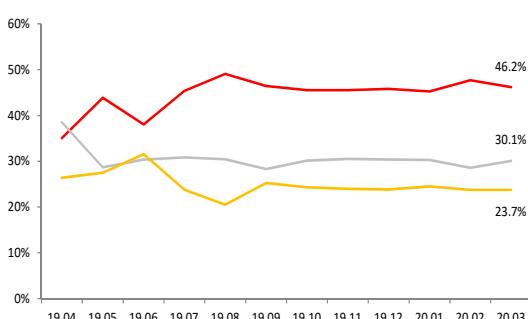
SKT KT LGU+



자료: 과학기술정보통신부

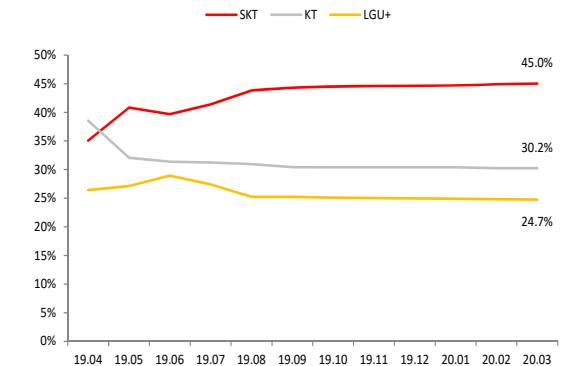
통신사별 5G 순증가입 M/S 추이

SKT KT LGU+



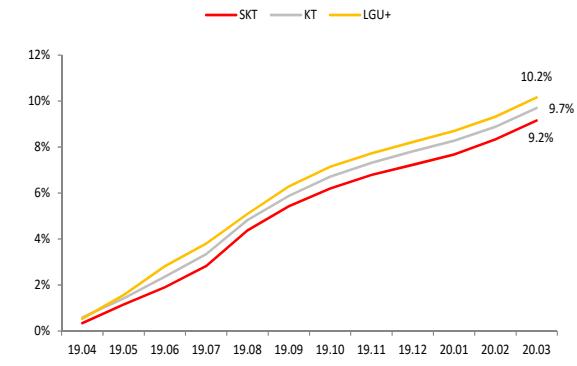
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



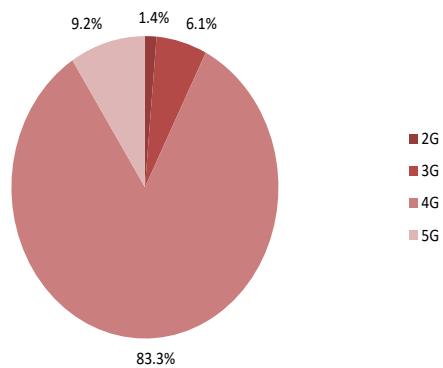
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



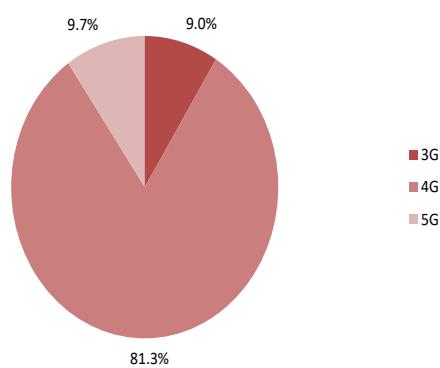
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



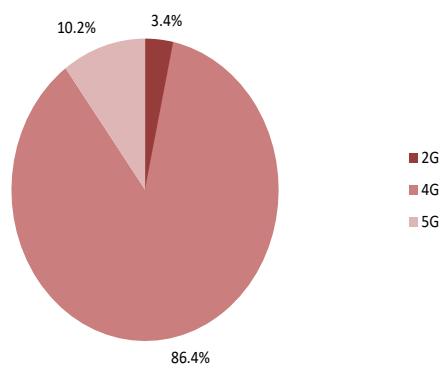
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



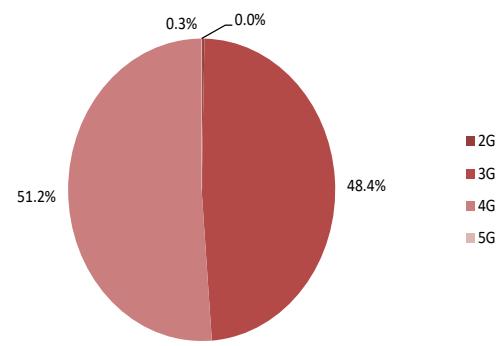
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

MVNO 세대별 가입자 점유율

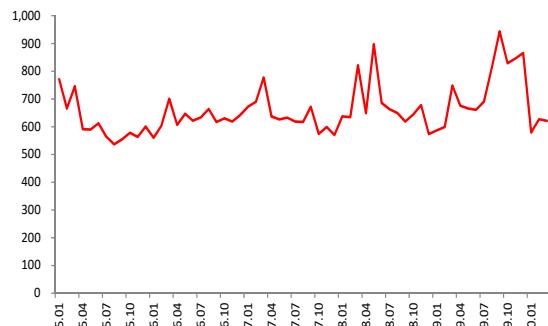


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이

(단위: 천명)

— 신규가입자 추이

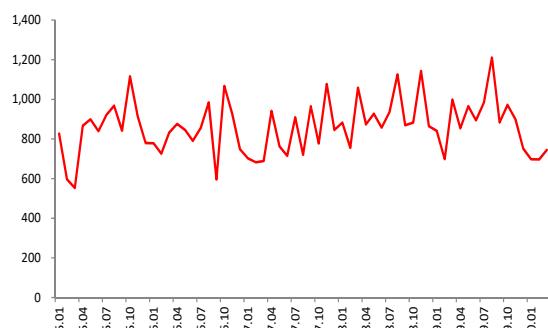


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이

(단위: 천명)

— 기기변경 가입자 추이



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이

(단위: 천명)

— 번호이동 가입자 추이

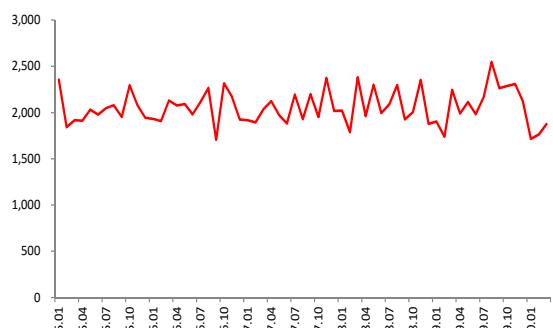


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이

(단위: 천명)

— 전체 이동전화 가입자 수



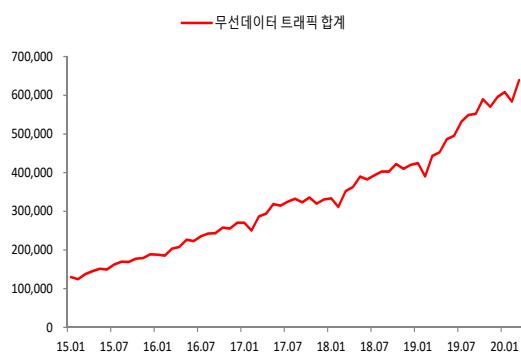
자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

2020년 3월말 기준 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 27.2GB이다. 전월 대비 5.4% 증가한 수치이다. 전체 모바일 트래픽 중 5G 가입자의 트래픽 비중은 24.6%로 가입자 비중 8.5% 대비 월등하게 높은 수치이다. LTE 가입자의 1인당 월 평균 데이터 사용량도 처음으로 10GB를 넘은 10.3GB를 기록했다. 트래픽 중 동영상 콘텐츠에 사용된 데이터는 3월말 기준 7,410TB로 역대 최대수준까지 증가(콘텐츠 내 비중: 58.1%) 하며 LTE 및 5G 이용자의 데이터 사용량이 전월 대비 크게 증가했다. LTE 무제한 요금제 1인당 월평균 데이터 사용량은 27.8GB로 19년말 25.2GB 대비 증가하였다. 5G 무제한 요금제 1인당 월평균 데이터 사용량도 36.0GB로 같은 무제한 요금제라도 LTE 대비 많은 데이터를 사용하고 있다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

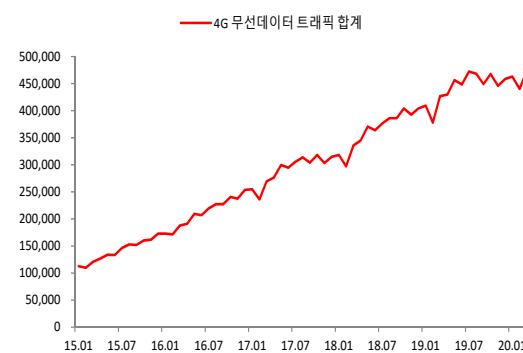
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

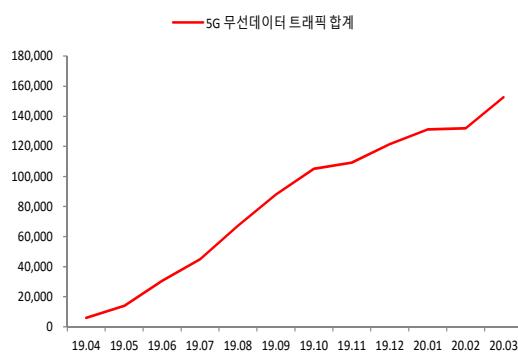
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

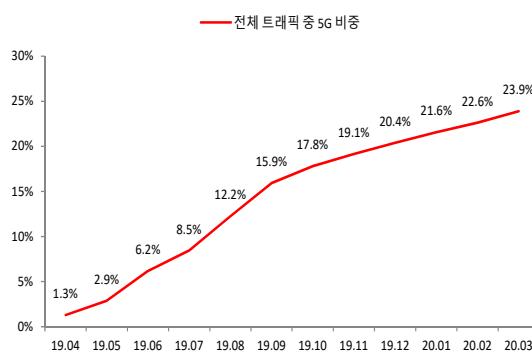
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

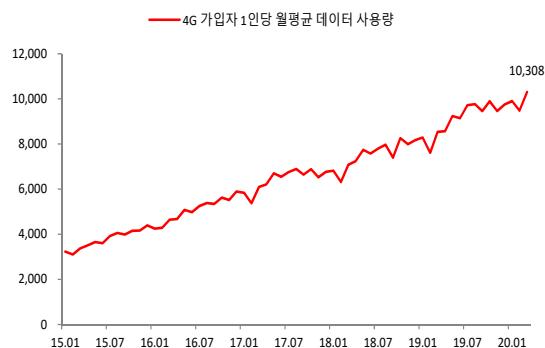
전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

(단위: TB)



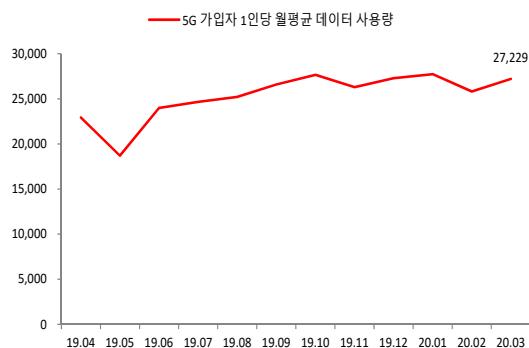
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



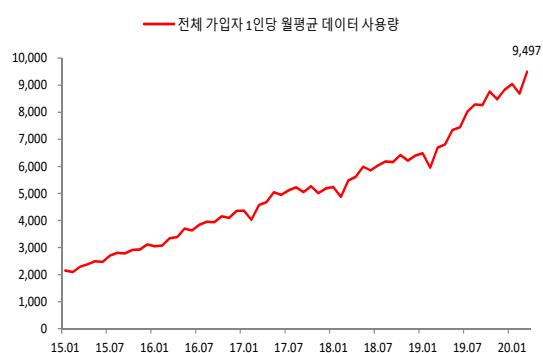
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



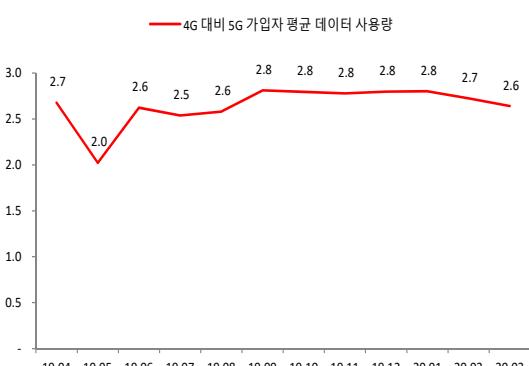
자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



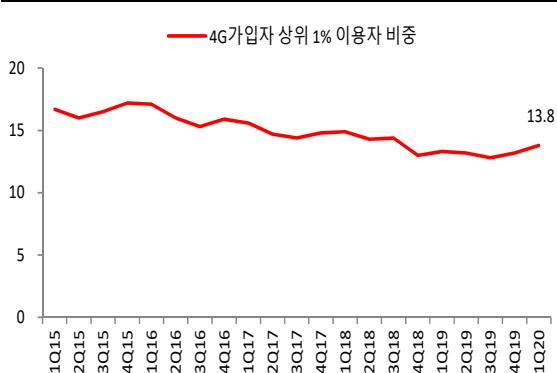
자료: 과학기술정보통신부

전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이 (단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 상위 1% 이용자 비중 (단위: %)

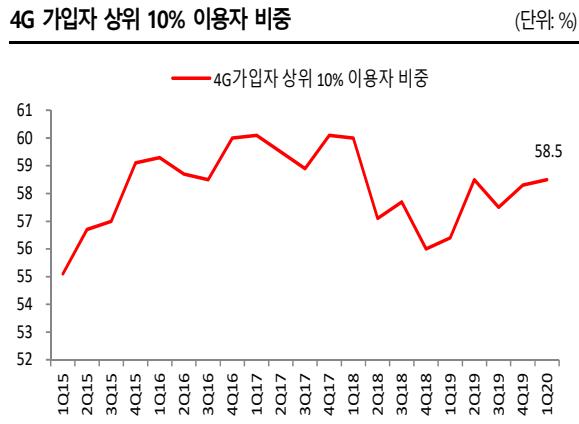


자료: 과학기술정보통신부

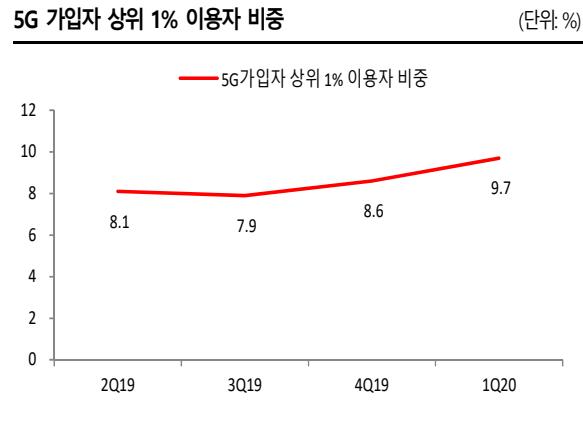
4G 가입자 상위 5% 이용자 비중 (단위: %)



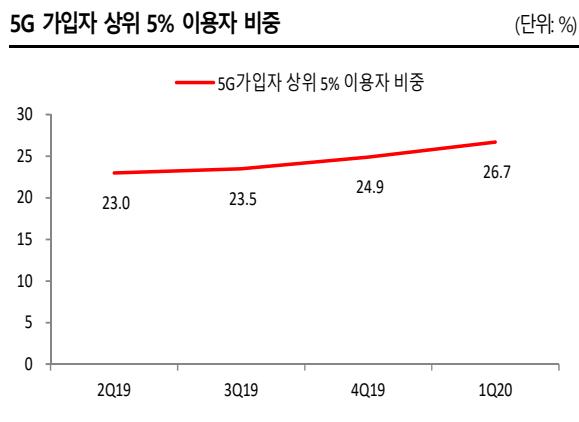
자료: 과학기술정보통신부



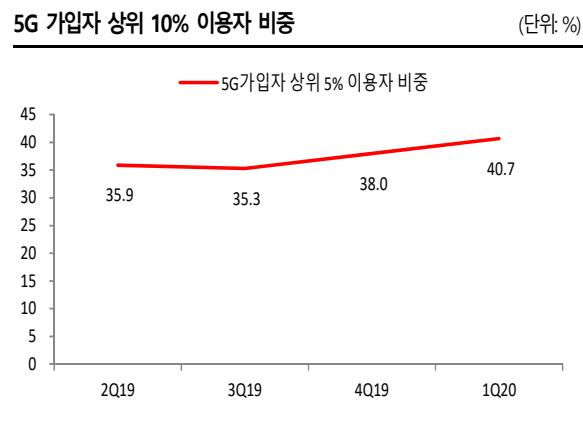
자료: 과학기술정보통신부



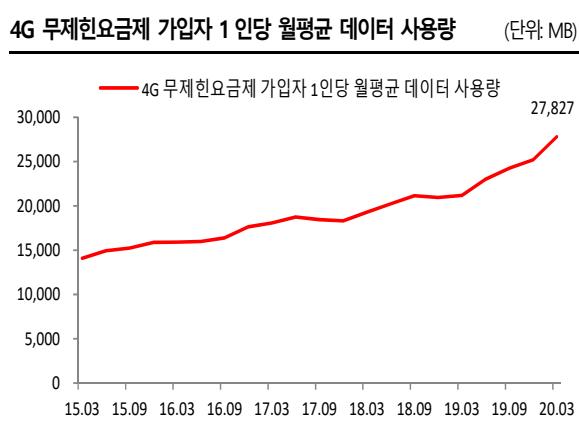
자료: 과학기술정보통신부



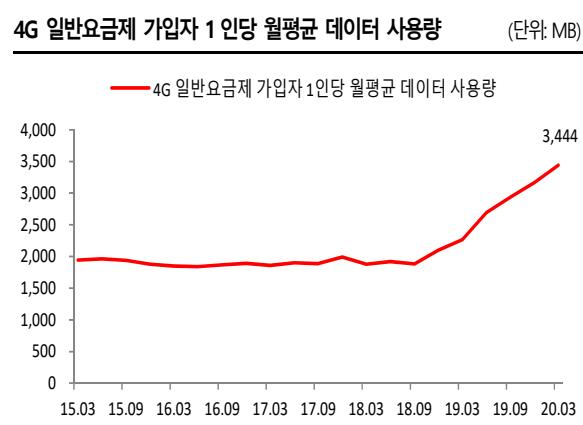
자료: 과학기술정보통신부



자료: 과학기술정보통신부

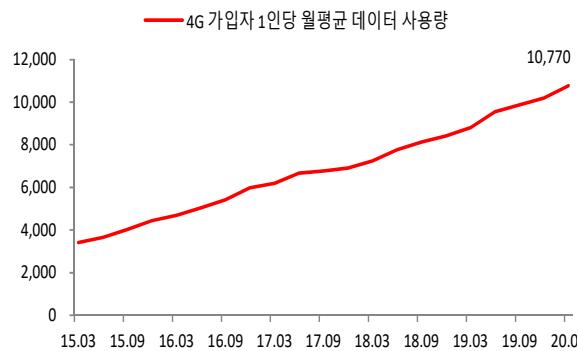


자료: 과학기술정보통신부



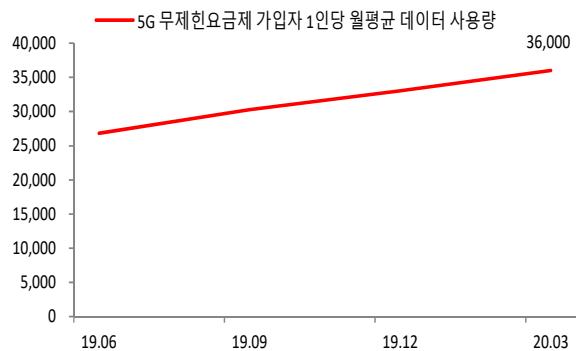
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



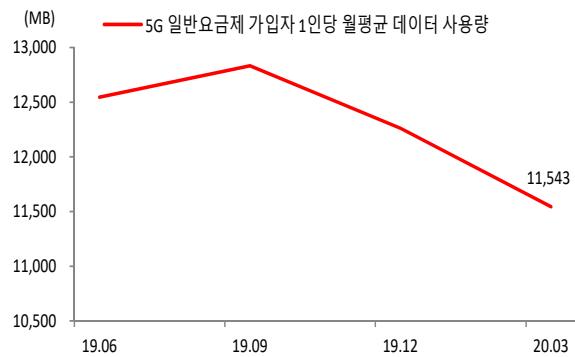
자료: 과학기술정보통신부

5G 무제한요금제 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



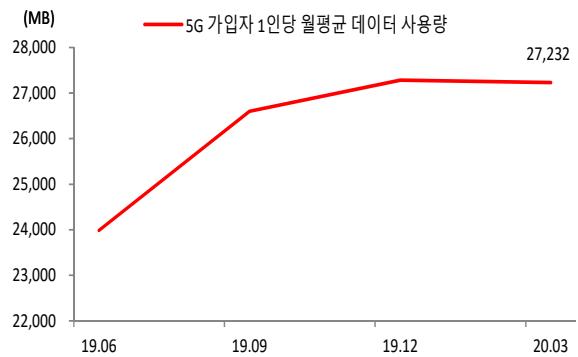
자료: 과학기술정보통신부

5G 일반요금제 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



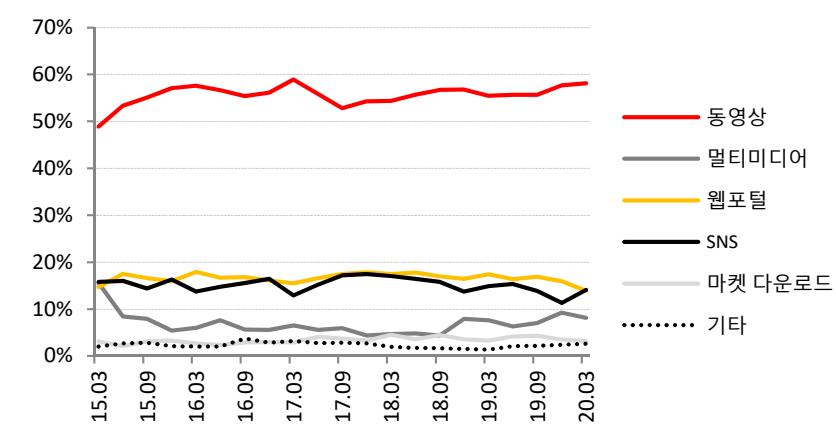
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

콘텐츠 유형별 트래픽 현황 (단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

통신 3사 주요 5G 요금제

통신사	상품명	제공 데이터	월 요금(원)
SK텔레콤	5GX플래티넘	무제한	125,000
	5GX프라임	무제한	89,000
	5GX스탠다드	200GB	75,000
	슬림	9GB	55,000
KT	슈퍼플랜 스페셜	무제한	100,000
	슈퍼플랜 베이직	무제한	80,000
	5G 슬림	8GB	55,000
LG유플러스	5G 시그니처	무제한	130,000
	5G 프리미어 레귤러	무제한	95,000
	5G 스마트	무제한	85,000
	5G 스탠다드	150GB	75,000
	5G 라이트	9GB	55,000

자료: 각 사

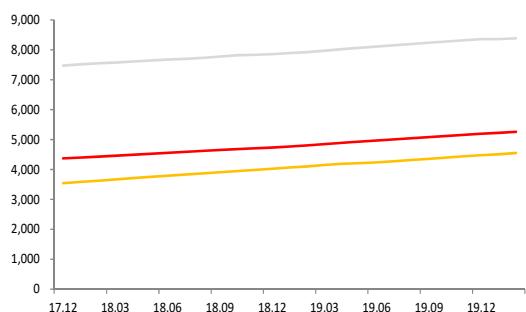
(3) 유선가입자

2020년 3월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 12.7만명 증가했다. 2월 순증가입자 10.1만명 대비 증가한 수치이다. LG 유플러스는 4.8만명의 순증을 기록하며 2020년 들어 지속적으로 순증가입자 1위를 유지하고 있다. 초고속인터넷 가입자는 6.6만명 증가했다. LG 유플러스가 2.7만명 순증을 기록하며, 4개월 연속 가장 많은 가입자를 확보했다. PSTN과 VoIP는 각각 7.3만명, 1.8만명 감소했다. KT의 PSTN 가입자는 5.6만명 감소하며 19년 1월 이후 가장 큰 수치로 감소했다. KT의 총 PSTN 가입자는 1,090만명으로 전년 동월 대비 59.1만명 감소하며 감소세가 지속되고 있다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

(단위: 천명)

— SK브로드밴드 — KT — LG유플러스

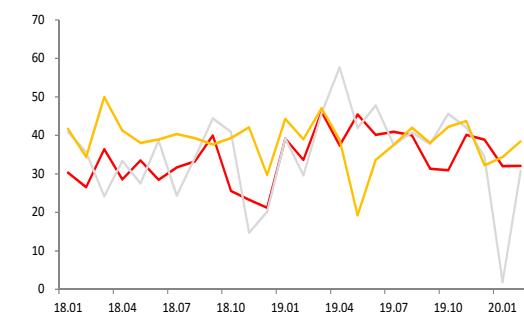


자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

(단위: 천명)

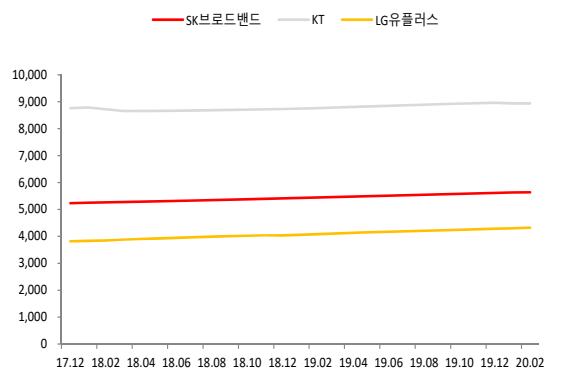
— SK브로드밴드 — KT — LG유플러스



자료: 각 사

유선 3 사 초고속인터넷 가입자 동향

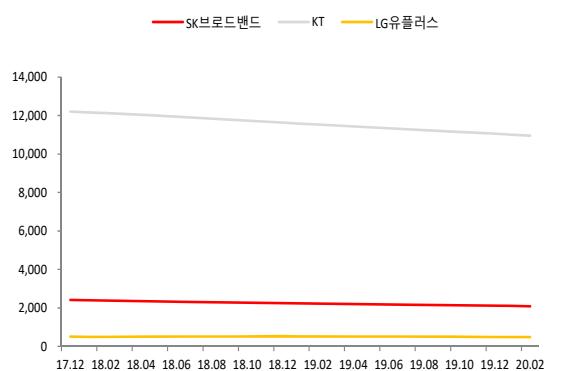
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 가입자 동향

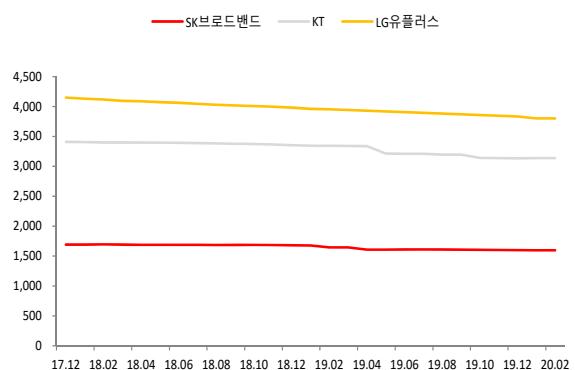
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 가입자 동향

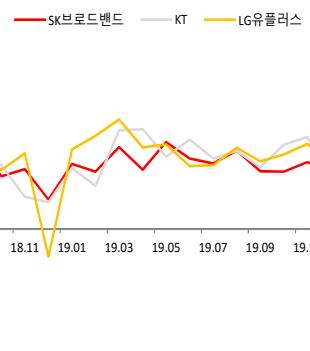
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 초고속인터넷 순증가입자 동향

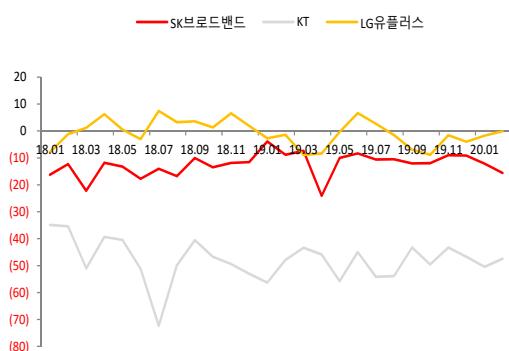
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 순증가입자 동향

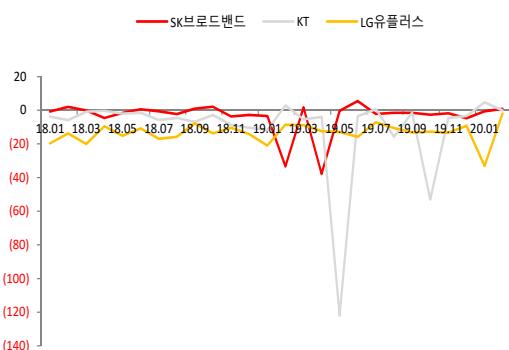
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



자료: 각 사

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

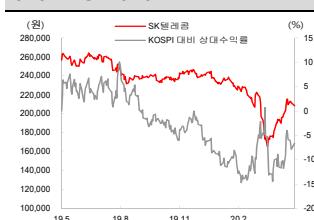
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	761 만주
액면가	500 원
시가총액	168,355 억원
주요주주	
SK(외3)	26.78%
국민연금공단	10.98%
외국인자본률	37.10%
배당수익률	4.30%

Stock Data

주가(20/05/06)	208,500 원
KOSPI	1895.37 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	264,000 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	691 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.9%	3.7%
6개월	-11.7%	-0.7%
12개월	-18.6%	-5.6%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 330,000 원(유지))

기대되는 유무선 긍정적 이벤트

- SK 브로드밴드와 티브로드 합병 완료로 유료방송 시장에서의 경쟁력 강화
- 5G 가입자 M/S 지속적으로 상승. 2G 서비스 조기종료 시 비용절감과 ARPU 상승효과 기대
- 하반기 이동통신 부문 실적개선 본격화 전망
- 4월 주가 상승에도 배당수익률 4% 후반으로 안정적인 주가 흐름 예상

SK 브로드밴드와 티브로드 합병으로 유료방송 경쟁력 강화

지난 4월 30일 SK 브로드밴드와 티브로드가 합병을 완료했다. 이로써 합병법인은 821만명의 유료방송 가입자와 648만명을 초고속인터넷 가입자를 확보하게 되었다. 유료방송 시장 점유율은 19년 상반기 기준 24.03%로 KT+스카이라이프 31.31%, LG 유플러스+LG 헬로비전 24.72%에 이어 3위이다. 올해 매출목표는 4조원 이상이다. 합병법인 출시로 가입자 규모의 경제 효과, SK 텔레콤의 OTT 서비스인 웨이브와의 제휴상품 출시, 결합상품 강화 등 다양한 시너지 발생이 기대된다.

5G 가입자 확대 및 2G 조기종료 가능성

2020년 3월말 기준 SK 텔레콤의 5G 가입자는 265만명을 확보하고 있다. 전월 대비 24만명 증가한 수치이다. 전체 가입자 중 5G 가입자 비중은 9.2%로 경쟁사 대비 다소 낮은 수준이지만 5G M/S는 45.0%로 지속적으로 상승하고 있다. 현재 2G 가입자 비중은 1.4%로 내년 6월 종료가 예정되어 있지만 현재 조기종료에 대해 과기정통부에서 검토중이다. 조기종료가 확정되면 연간 1,000억원 정도의 비용절감 효과가 발생하고 이동통신 ARPU 상승 여지가 있어 SK 텔레콤에 긍정적이라 판단한다.

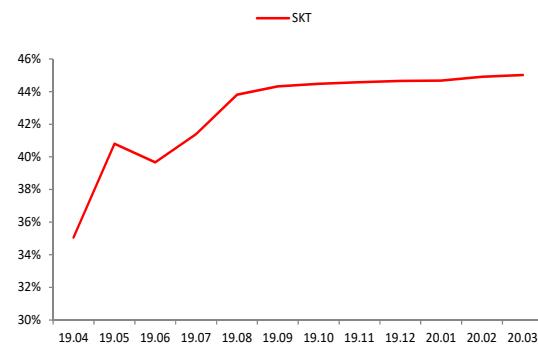
투자의견 매수, 목표주가 33 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유선부문에서 SK 브로드밴드와 티브로드 합병, 이동통신부문에서 5G 가입자 증가와 2G 조기종료 가능성 등 긍정적 이벤트가 지속될 가능성이 높기 때문이다. 또한 4% 후반의 배당수익률은 시장의 변동성 확대에도 안정적 주가 흐름을 예상하게 하는 요인이다.

영업실적 및 투자지표

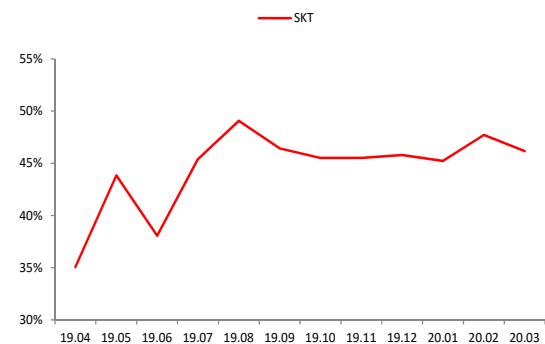
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	186,937	196,786	205,503
yoY	%	2.5	-3.7	5.2	5.4	5.3	4.4
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	12,323	14,321	16,120
yoY	%	0.1	-21.8	-7.6	11.0	16.2	12.6
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	52,003	54,169	56,044
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	18,760	31,138	33,782
순이익(자본주주)	억원	25,998	31,279	8,899	15,081	24,910	27,001
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	6.6	7.3	7.8
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	27.8	27.5	27.3
순이익률%	%	15.2	18.6	4.9	7.9	12.5	13.0
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	18,677	30,850	33,439
PER	배	8.3	7.0	21.6	11.2	6.8	6.2
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	5.4	5.0	4.9
ROE	%	15.4	15.5	3.9	6.5	10.2	10.3
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	97,827	92,466	101,874
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	89.5	83.4	77.7

SK 텔레콤 5G M/S 추이



자료: 과학기술정보통신부

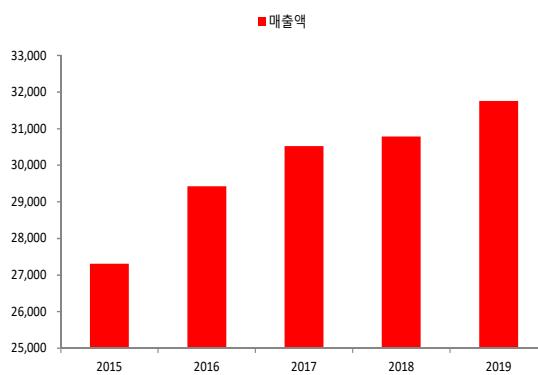
SK 텔레콤 5G 순증 M/S 추이



자료: 과학기술정보통신부

SK 브로드밴드 매출액 추이

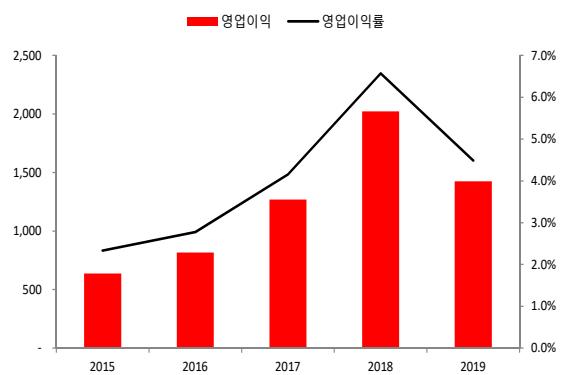
(단위: 억원)



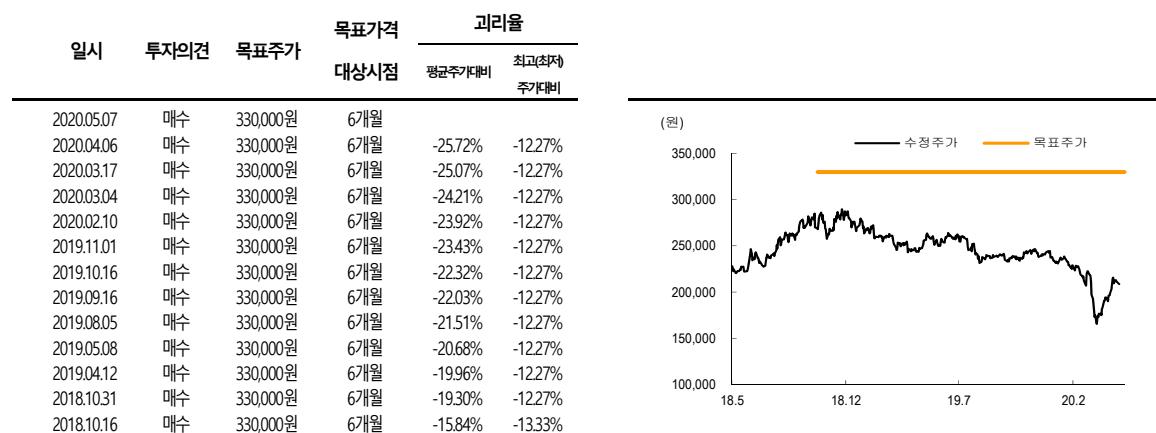
자료: SK 브로드밴드

SK 브로드밴드 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: SK 브로드밴드



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 5 월 7 일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15% 이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15% 미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 7일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	79,588	81,023	119,280	128,877	124,019
현금및현금성자산	15,067	12,708	16,608	21,969	12,561
매출채권및기타채권	29,465	31,364	63,480	66,411	69,557
재고자산	2,881	1,629	1,769	1,851	1,938
비유동자산	344,103	365,093	324,754	332,550	356,311
장기금융자산	7,824	10,178	10,178	10,178	10,178
유형자산	107,184	123,343	72,663	57,815	57,892
무형자산	84,521	78,156	79,493	80,830	82,167
자산총계	423,691	446,116	444,034	461,428	480,330
유동부채	68,476	77,877	60,295	62,281	64,409
단기금융부채	14,885	17,660	17,660	17,660	17,660
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	32,143	33,627	35,221
단기충당부채	858	842	912	971	1,031
비유동부채	131,723	140,004	149,455	147,538	145,626
장기금융부채	85,918	96,356	107,672	107,672	107,672
장기매입채무 및 기타채무	19,688	15,502	11,265	7,027	2,790
장기충당부채	992	538	533	519	506
부채총계	200,199	217,881	209,750	209,818	210,034
지배주주지분	224,708	229,568	235,909	253,529	272,508
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-26,596	-23,082	-23,082	-23,082	-23,082
자기주식	-19,795	-16,970	-16,970	-16,970	-16,970
이익잉여금	221,445	222,353	228,670	246,266	265,222
비자배주주지분	-1,216	-1,333	-1,626	-1,919	-2,212
자본총계	223,493	228,235	234,283	251,610	270,296
부채와자본총계	423,691	446,116	444,034	461,428	480,330

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	-458	46,766	47,867
당기순이익(순실)	31,320	8,619	14,801	24,630	26,721
비현금성항목등	16,300	43,478	37,201	29,539	29,323
유형자산감가상각비	32,843	39,358	39,679	39,848	39,923
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	-718	-718	-718
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-50,301	-2,694	-2,916
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-32,116	-2,931	-3,147
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-140	-82	-88
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	2,546	1,484	1,593
기타	-1,378	-8,767	-20,591	-1,165	-1,275
법인세납부	-3,938	-3,417	-2,159	-4,709	-5,261
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	10,200	-25,350	-40,487
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	0	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	11,000	-25,000	-40,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,337	-1,337	-1,337
기타	-1,475	-676	537	987	850
재무활동현금흐름	-4,935	-9,832	-5,842	-16,056	-16,787
단기금융부채증가(감소)	-877	-599	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,611	2,102	11,316	0	0
자본의증가(감소)	0	3,000	0	0	0
배당금의 자급	-7,061	-7,187	-8,764	-7,314	-8,045
기타	-1,608	-7,148	-8,395	-8,742	-8,742
현금의 증가(감소)	490	-2,359	3,900	5,360	-9,407
기초현금	14,577	15,067	12,708	16,608	21,969
기말현금	15,067	12,708	16,608	21,969	12,561
FCF	-7,167	10,195	8,441	21,821	8,099

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	168,740	177,437	186,937	196,786	205,503
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	186,937	196,786	205,503
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	174,614	182,466	189,382
영업이익	12,018	11,100	12,323	14,321	16,120
영업이익률 (%)	7.1	6.3	6.6	7.3	7.8
비영업손익	27,742	527	6,436	16,817	17,661
순금용비용	2,374	3,345	3,620	3,518	3,656
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	9,348	19,626	20,608
세전계속사업이익	39,760	11,627	18,760	31,138	33,782
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	10.0	15.8	16.4
계속사업부분	8,440	3,007	3,958	6,508	7,060
계속사업이익	31,320	8,619	14,801	24,630	26,721
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	14,801	24,630	26,721
순이익률 (%)	18.6	4.9	7.9	12.5	13.0
지배주주	31,279	8,899	15,081	24,910	27,001
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.54	5.02	8.07	12.66	13.14
비지배주주	41	-280	-280	-280	-280
총포괄이익	29,904	8,630	14,811	24,640	26,731
지배주주	30,005	8,923	15,105	24,933	27,024
비지배주주	-101	-293	-293	-293	-293
EBITDA	44,861	50,458	52,003	54,169	56,044

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	5.4	5.3	4.4
영업이익	-21.8	-7.6	11.0	16.2	12.6
세전계속사업이익	16.8	-70.8	61.4	66.0	85
EBITDA	-6.2	12.5	3.1	4.2	3.5
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	69.5	65.2	84
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	6.5	10.2	10.3
ROA	8.3	2.0	3.3	5.4	5.7
EBITDA마진	26.6	28.4	27.8	27.5	27.3
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	197.8	206.9	192.6
부채비율	89.6	95.5	89.5	83.4	77.7
순차입금/자기자본	32.6	39.6	41.8	36.8	37.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	12.5	12.0	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	18,677	30,850	33,439
BPS	278,291	284,310	292,163	313,984	337,489
CFPS	79,413	59,765	67,818	80,199	82,883
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	12.8	7.7	7.1
PER(최저)	5.7	21.0	8.9	5.4	5.0
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	4.0	3.1	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	5.8	5.4	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	4.7	4.3	4.3

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr
02-3773-8812

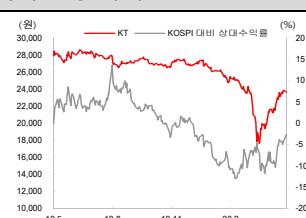
Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,587 만주
액면가	5,000 원
시가총액	61,753 억원
주요주주	
국민연금공단	13.05%
자사주	6.08%
외국인지분률	46.30%
배당수익률	4.70%

Stock Data

주가(20/05/06)	23,650 원
KOSPI	1895.37 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	28,600 원
52주 최저가	17,650 원
60일 평균 거래대금	236 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.8%	8.2%
6개월	-11.3%	-0.3%
12개월	-14.5%	-0.9%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 35,000 원(유지))

밸류에이션 매력 여전

- BC 카드와 KT 에스테이트의 경우 코로나 19 영향 불가피 전망
- 12 개월 Forward 멀티플 기준 밸류에이션 매력 경쟁사 대비 높음
- 5% 내외의 배당수익률은 주가의 하방경직성을 유지하는 요인
- 하반기 이동통신 주도의 실적개선 고려 시 현주가 대비 주가 상승여력은 충분한 것으로 판단함

일부 자회사의 코로나 19 영향

KT의 통신부문은 경쟁사와 마찬가지로 코로나 19의 영향이 제한적일 전망이나 일부 자회사의 경우 코로나 19의 영향이 불가피할 전망이다. BC 카드의 경우 내수시장 위축에 따라 결제금액 감소가 예상되며, KT 에스테이트의 경우 호텔 객실 점유율 하락으로 실적부진이 예상된다. 하지만 이들 자회사의 매출 비중이 15% 내외로 크지 않아 전체 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

밸류에이션 매력과 높은 배당수익률

현주가 대비 KT의 12 개월 Forward 기준 PER은 8.1 배, PBR 0.41 배, EV/EBITDA 2.0 배이다. 모든 지표에서 경쟁사 대비 매력적이다. 일부 자회사의 코로나 19 영향이 예상되고, 경쟁사의 유료방송 M&A를 통한 경쟁력 강화 등을 고려하더라도 이동통신 부문 실적개선, 5% 내외의 높은 배당수익률을 고려한다면 현 주가는 저평가 상태라 판단된다. 4 월 20.2%의 주가 상승에도 불구하고 연초 대비 수익률은 -11.7%로 통신 3사 중 낙폭이 가장 커졌던 점을 고려한다면 키 맞추기를 통한 주가 상승도 기대해 볼 만하다

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

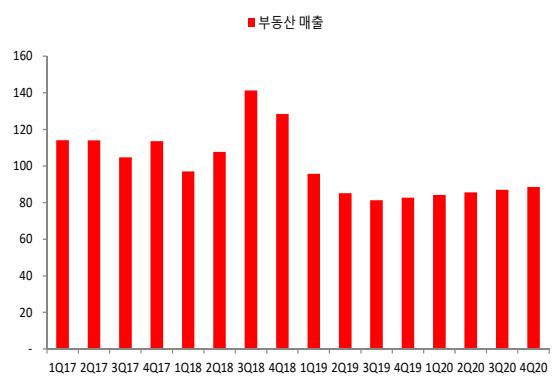
KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 일부 약점은 있지만 그 점을 고려한다고 하더라도 경쟁사 대비 밸류에이션 매력이 높기 때문이다. 하반기 이동통신부문 실적개선 고려 시 현주가 대비 상승여력은 충분하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	233,873	234,601	243,421	246,488	254,430	263,961
yoY	%	2.8	0.3	3.8	1.3	3.2	3.8
영업이익	억원	13,753	12,615	11,511	12,124	13,706	14,695
yoY	%	-4.5	-8.3	-8.8	5.3	13.1	7.2
EBITDA	억원	48,130	46,265	48,316	50,853	52,283	55,005
세전이익	억원	8,370	10,907	9,797	11,664	11,961	12,685
순이익(자본주주)	억원	4,767	6,885	6,192	7,976	8,546	9,103
영업이익률%	%	5.9	5.4	4.7	4.9	5.4	5.6
EBITDA%	%	20.6	19.7	19.9	20.6	20.6	20.8
순이익률	%	2.4	3.3	2.8	3.6	3.6	3.7
EPS(계속사업)	원	1,826	2,637	2,371	3,055	3,273	3,486
PER	배	16.6	11.3	11.4	7.7	7.2	6.8
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	3.1	3.0	2.7	2.8	2.5
ROE	%	4.1	5.5	4.6	5.7	5.8	5.9
순차입금	억원	39,693	31,145	42,747	45,919	56,478	45,289
부채비율	%	125.1	118.5	124.3	101.1	98.5	96.2

KT 부동산 매출 추이

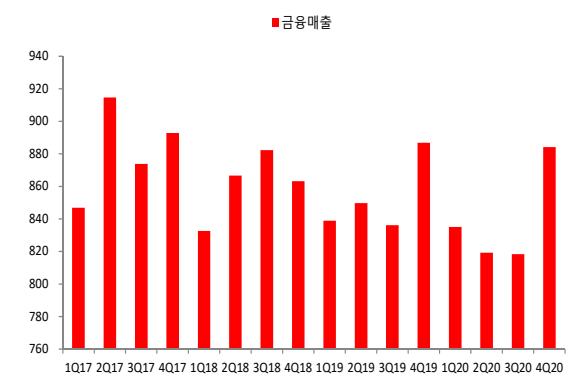
(단위: 십억원)



자료: KT, SK 증권

KT 금융 매출 추이

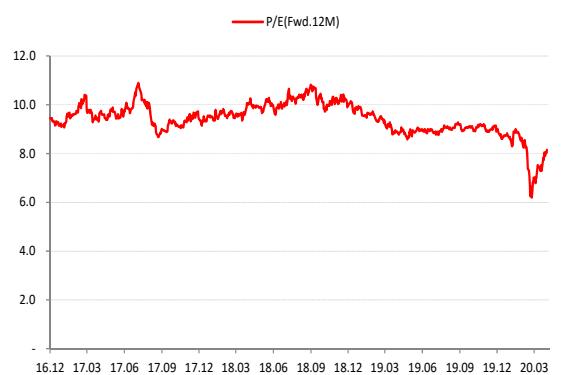
(단위: 십억원)



자료: KT, SK 증권

KT 12M Forward PER 추이

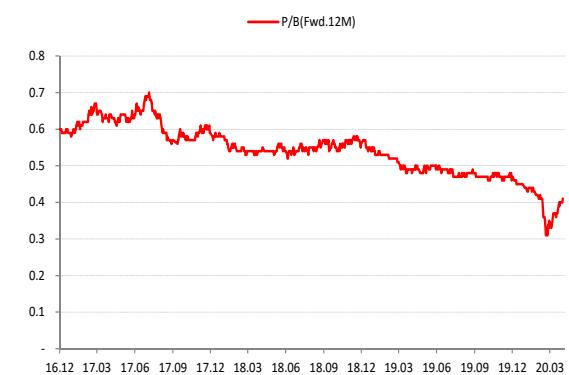
(단위: 십억원)



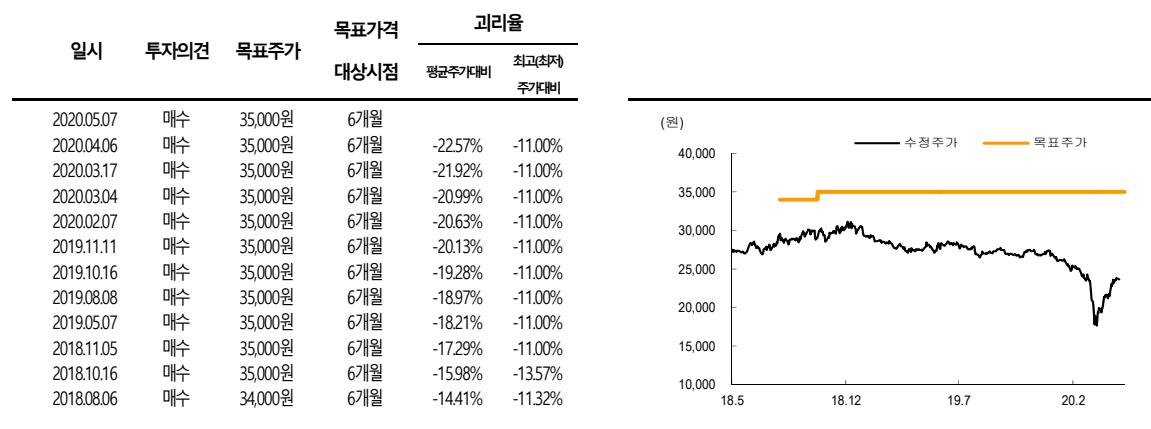
자료: Quantiwise

KT 12M Forward PBR 추이

(단위: 십억원)



자료: Quantiwise



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 7일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118,943	118,983	128,494	121,992	137,323
현금및현금성자산	27,034	23,059	20,030	9,470	20,659
매출채권및기타채권	58,074	59,064	68,500	71,309	74,177
재고자산	6,840	6,655	12,685	13,205	13,736
비유동자산	202,946	221,630	192,961	211,302	207,934
장기금융자산	6,232	8,217	8,217	8,217	8,217
유형자산	130,683	137,853	105,173	120,468	113,889
무형자산	34,071	28,340	27,478	26,793	26,249
자산총계	321,888	340,613	321,455	333,293	345,257
유동부채	93,877	101,115	73,870	76,744	79,670
단기금융부채	13,694	11,867	11,867	11,867	11,867
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	48,204	50,180	52,198
단기충당부채	1,115	1,756	2,009	2,423	2,838
비유동부채	80,698	87,629	87,719	88,682	89,649
장기금융부채	54,433	62,623	62,766	62,766	62,766
장기매입채무 및 기타채무	14,093	10,822	10,822	10,822	10,822
장기충당부채	1,640	785	369	867	1,365
부채총계	174,576	188,743	161,590	165,425	169,319
지배주주지분	132,027	136,668	143,173	150,002	156,898
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,403	14,415	14,415	14,415	14,415
기타자본구성요소	-11,811	-11,713	-11,713	-11,713	-11,713
자기주식	-8,309	-8,258	-8,258	-8,258	-8,258
이익잉여금	113,289	116,372	121,651	127,253	132,923
비자배주주지분	15,286	15,202	16,692	17,866	19,040
자본총계	147,313	151,870	159,865	167,868	175,938
부채와자본총계	321,888	340,613	321,455	333,293	345,257

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	40,579	37,058	8,015	48,533	51,037
당기순이익(순실)	7,623	6,693	8,970	9,222	9,780
비현금성항목등	40,719	45,191	41,883	43,061	45,225
유형자산감가상각비	27,354	30,198	32,680	32,706	34,579
무형자산상각비	6,295	6,607	6,049	5,872	5,731
기타	2,792	4,873	64	1,688	1,688
운전자본감소(증가)	-6,220	-11,304	-42,658	-3,526	-3,577
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-812	-4,333	-9,436	-2,808	-2,868
재고자산감소(증가)	-2,742	-240	-6,030	-520	-531
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,678	444	-27,771	1,976	2,018
기타	-987	-7,175	579	-2,174	-2,196
법인세납부	-1,544	-3,523	-180	-225	-390
투자활동현금흐름	-24,471	-35,922	-5,521	-53,176	-33,442
금융자산감소(증가)	2,350	-1,689	0	0	0
유형자산감소(증가)	-21,699	-32,176	0	-48,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-7,262	-5,187	-5,187	-5,187	-5,187
기타	2,140	3,130	-335	11	-255
재무활동현금흐름	-8,361	-5,057	-5,523	-5,916	-6,407
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,136	887	143	0	0
자본의증가(감소)	-244	0	0	0	0
배당금의 자급	-2,986	-3,052	-2,698	-2,943	-3,433
기타	-2,995	-2,892	-2,968	-2,973	-2,973
현금의 증가(감소)	7,752	-3,975	-3,029	-10,559	11,189
기초현금	19,282	27,034	23,059	20,030	9,470
기말현금	27,034	23,059	20,030	9,470	20,659
FCF	-1,971	962	2,219	-6,470	15,973

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	234,601	243,421	246,488	254,430	263,961
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	234,601	243,421	246,488	254,430	263,961
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	221,986	231,910	234,364	240,724	249,266
영업이익	12,615	11,511	12,124	13,706	14,695
영업이익률 (%)	5.4	4.7	4.9	5.4	5.6
비영업손익	-1,708	-1,714	-460	-1,744	-2,010
순금융비용	521	-145	339	-1	265
외환관련손익	-1,009	-817	-57	-57	-57
관계기업투자등 관련손익	-17	-33	0	0	0
세전계속사업이익	10,907	9,797	11,664	11,961	12,685
세전계속사업이익률 (%)	4.7	4.0	4.7	4.7	4.8
계속사업부분	3,284	3,103	2,694	2,739	2,905
계속사업이익	7,623	6,693	8,970	9,222	9,780
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,623	6,693	8,970	9,222	9,780
순이익률 (%)	3.3	2.8	3.6	3.6	3.7
지배주주	6,885	6,192	7,976	8,546	9,103
지배주주귀속 순이익률 (%)	293	254	3.24	3.36	3.45
비지배주주	738	502	994	677	677
총포괄이익	7,077	8,417	10,693	10,946	11,504
지배주주	6,321	7,418	9,203	9,772	10,330
비지배주주	756	999	1,491	1,174	1,174
EBITDA	46,265	48,316	50,853	52,283	55,005

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.3	3.8	1.3	3.2	3.8
영업이익	-8.3	-8.8	5.3	13.1	7.2
세전계속사업이익	30.3	-10.2	19.1	2.6	6.1
EBITDA	-3.9	4.4	5.3	2.8	5.2
EPS(계속사업)	44.4	-10.1	28.8	7.1	6.5
수익성 (%)					
ROE	5.5	4.6	5.7	5.8	5.9
ROA	2.5	2.0	2.7	2.8	2.9
EBITDA마진	19.7	19.9	20.6	20.6	20.8
안정성 (%)					
유동비율	126.7	117.7	174.0	159.0	172.4
부채비율	118.5	124.3	101.1	98.5	96.2
순차입금/자기자본	21.1	28.2	28.7	33.6	25.7
EBITDA/이자비용(배)	15.6	18.0	17.1	17.6	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,637	2,371	3,055	3,273	3,486
BPS	50,563	52,341	54,832	57,447	60,089
CFPS	15,524	16,467	17,887	18,047	18,924
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,200	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	12.9	8.7	8.2	7.7
PER(최저)	10.1	11.2	5.8	5.4	5.1
PBR(최고)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	1.9	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	2.9	3.0	2.6
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.4	2.5	2.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@skse.co.kr
02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	55,668 억원
주요주주	
LG(외1)	36.05%
국민연금공단	10.08%
외국인자본률	36.00%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(20/05/06)	12,750 원
KOSPI	1895.37 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	15,800 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	301 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.3%	3.2%
6개월	-3.4%	8.6%
12개월	-15.6%	-2.2%

LG 유플러스 (032640/KS | 매수(유지) | T.P 18,000 원(유지))

유무선 가입자 모집 경쟁력에 주목

- IPTV 및 초고속인터넷 부문에서 2020년 들어 가장 많은 순증 가입자 확보
- 5G M/S는 24.7%로 기존 점유율 대비 높은 수준을 유지함으로써 하반기 이동통신 주도의 실적개선 가능성 확대
- 효율적인 비용집행 기조로 분기별 안정적인 실적 기대

유선부문 가입자 모집경쟁력 강화

LG 유플러스의 유선부문 가입자 모집경쟁력이 강화되고 있다. 2020년 3월 IPTV 순증 가입자는 4.8만명으로 2020년 이후 3개월 연속 가장 많은 가입자를 확보하고 있다. LG 유플러스는 넷플릭스와의 독점계약으로 콘텐츠 경쟁력이 높으며, 키즈 콘텐츠 부문에서의 강점도 보유하고 있다. 3월 초고속인터넷 순증가입자도 2.7만명으로 4개월 연속 가장 많은 가입자를 확보하고 있다. 또한 지난해 말 LG 헬로비전과의 합병으로 올해 본격적인 규모의 경제 효과가 기대되는 등 유선부문에서 LG 유플러스의 경쟁력 강화에 주목할만 하다.

5G 가입자 모집도 순항 중

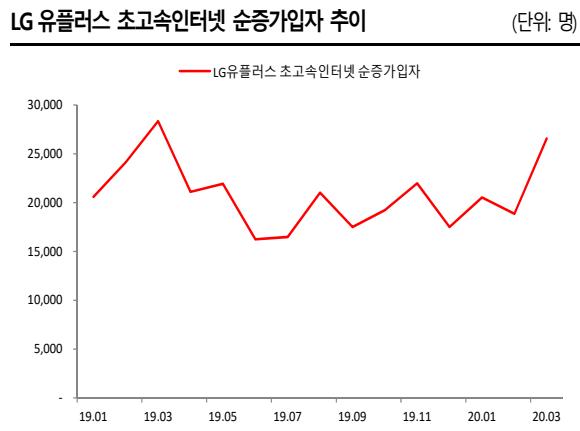
LG 유플러스의 3월말 기준 5G 가입자는 145만명이다. 절대규모는 경쟁사 대비 낮지만 5G 가입자 비중은 10.2%로 업계 최초로 두 자릿수를 기록했다. 5G M/S도 24.7%를 기록하며 기준 5:3:2의 구도 대비 더 높은 M/S를 유지하고 있다. 이에 1Q20 이동통신 ARPU가 전년 동기 대비 텐어라운드 가능성이 높으며, 하반기 본격적인 5G 효과가 나타날 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

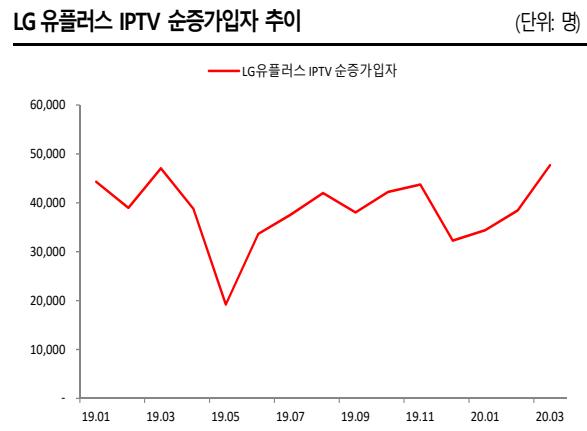
LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 유선 및 무선 부문에서 가입자 모집 경쟁력을 바탕으로 중장기 실적개선 가능성이 높기 때문이다. 특히 효율적 비용 집행을 통한 안정적인 분기실적이 기대되는 점도 긍정적 요인이다.

영업실적 및 투자지표

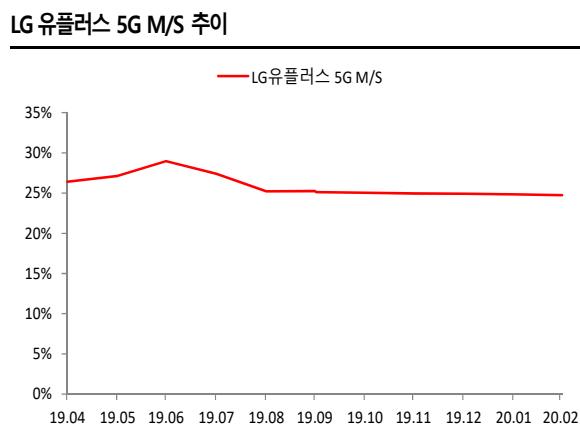
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	136,946	143,595	149,907
yoY	%	7.2	-4.5	5.6	10.6	4.9	4.4
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	7,969	9,380	9,977
yoY	%	10.7	-10.4	-7.4	16.1	17.7	6.4
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	30,282	33,284	34,976
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	7,638	8,989	9,819
순이익(자체주주)	억원	5,472	4,816	4,389	5,769	6,775	7,402
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	5.8	6.5	6.7
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	22.1	23.2	23.3
순이익률%	%	4.5	4.1	3.5	4.2	4.7	4.9
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	1,326	1,557	1,700
PER	배	11.2	15.7	14.1	9.6	8.2	7.5
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.5	3.0	2.8
ROE	%	10.9	8.0	6.3	7.9	8.8	9.1
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	37,319	29,858	28,747
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	149.7	147.7	145.0



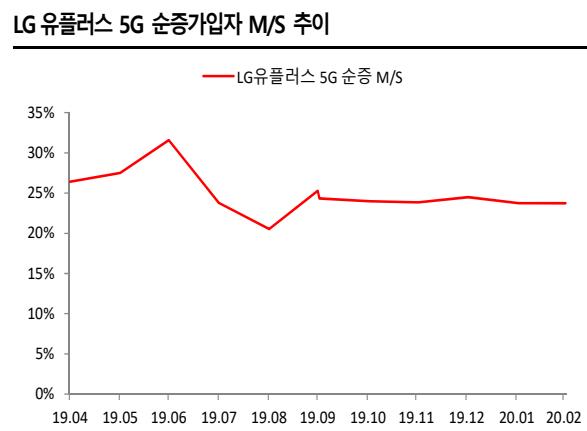
자료: LG유플러스



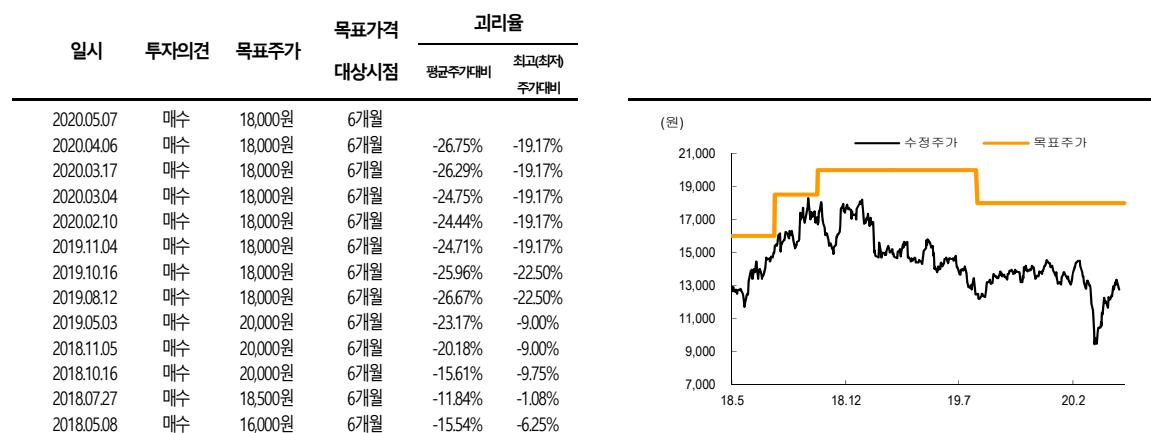
자료: LG유플러스



자료: 과학기술정보통신부



자료: 과학기술정보통신부



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 5월 7일 기준)

매수	88.37%	중립	11.63%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	87,079	97,421	101,155
현금및현금성자산	3,786	4,744	23,034	30,495	31,606
매출채권및기타채권	18,798	19,238	31,013	32,477	33,811
재고자산	4,551	4,367	9,868	10,334	10,758
비유동자산	96,927	131,356	105,592	104,678	110,609
장기금융자산	479	636	636	636	636
유형자산	64,658	88,611	68,949	69,455	76,340
무형자산	17,057	22,189	21,062	18,978	17,418
자산총계	139,399	179,411	192,672	202,099	211,764
유동부채	38,330	46,489	50,113	51,944	53,612
단기금융부채	8,948	9,663	9,663	9,663	9,663
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	17,860	18,703	19,471
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	65,407	68,558	71,702
장기금융부채	20,763	48,063	51,676	51,676	51,676
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	6,898	6,898	6,898
장기충당부채	402	431	460	489	518
부채총계	70,866	105,914	115,519	120,502	125,314
지배주주지분	68,532	70,809	74,465	78,910	83,763
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
자본잉여금	8,369	8,369	8,369	8,369	8,369
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	34,472	36,736	40,758	45,569	50,788
비자배주주지분	1	2,688	2,687	2,687	2,687
자본총계	68,534	73,496	77,152	81,597	86,450
부채와자본총계	139,399	179,411	192,672	202,099	211,764

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	18,117	30,997	32,633
당기순이익(순실)	4,816	4,388	5,769	6,775	7,402
비현금성항목등	40,168	44,892	24,493	26,488	27,554
유형자산감가상각비	14,286	17,570	18,861	19,495	21,115
무형자산상각비	2,433	3,106	3,452	4,410	3,884
기타	21,137	22,255	155	1,138	1,138
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-10,850	-627	-481
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-11,775	-1,465	-1,334
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,500	-466	-424
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	25	843	768
기타	-18,162	-18,654	6,400	460	509
법인세납부	-1,721	-1,497	-1,294	-1,639	-1,842
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-120	-19,898	-27,666
금융자산감소(증가)	-120	-113	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	800	-20,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,325	-2,325	-2,325
기타	556	-6,272	1,406	2,427	2,659
재무활동현금흐름	-6,377	11,309	293	-3,637	-3,856
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	3,614	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-1,746	-1,746	-1,746	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,574	-1,673	-1,673
현금의 증가(감소)	-712	957	18,290	7,461	1,111
기초현금	4,499	3,786	4,744	23,034	30,495
기말현금	3,786	4,744	23,034	30,495	31,606
FCF	-9,166	-852	14,966	7,031	724

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	136,946	143,595	149,907
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	117,257	123,820	136,946	143,595	149,907
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	128,978	134,216	139,930
영업이익	7,407	6,862	7,969	9,380	9,977
영업이익률 (%)	6.3	5.5	5.8	6.5	6.7
비영업손익	-827	-1,123	-331	-391	-158
순금융비용	672	699	182	-741	-973
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	12	12	12
세전계속사업이익	6,581	5,739	7,638	8,989	9,819
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	5.6	6.3	6.6
계속사업법인세	1,667	1,330	1,848	2,193	2,396
계속사업이익	4,914	4,409	5,789	6,796	7,423
증단사업이익	-98	-21	-21	-21	-21
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	5,769	6,775	7,402
순이익률 (%)	4.1	3.5	4.2	4.7	4.9
지배주주	4,816	4,389	5,769	6,775	7,402
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.11	3.54	4.21	4.72	4.94
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	4,916	4,023	5,403	6,409	7,036
지배주주	4,916	4,023	5,403	6,409	7,036
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24,126	27,538	30,282	33,284	34,976

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	10.6	4.9	4.4
영업이익	-10.4	-7.4	16.1	17.7	6.4
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	33.1	17.7	9.2
EBITDA	-4.1	14.1	10.0	9.9	5.1
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	31.3	17.4	9.2
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	7.9	8.8	9.1
ROA	3.7	2.8	3.1	3.4	3.6
EBITDA/마진	20.6	22.2	22.1	23.2	23.3
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	173.8	187.6	188.7
부채비율	103.4	144.1	149.7	147.7	145.0
순차입금/자기자본	36.8	70.8	48.4	36.6	33.3
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	19.2	19.9	20.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,326	1,557	1,700
BPS	15,696	16,218	17,055	18,073	19,185
CFPS	4,932	5,741	6,432	7,027	7,421
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	10.9	9.3	8.5
PER(최저)	10.4	12.1	7.1	6.1	5.6
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.6	2.5	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	3.7	3.2	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	3.0	2.5	2.4

memo
