



통신서비스 Trend & Data

이익추정치 상황과 주가상승 모멘텀 확보

통신·지주. 최관순, 3773-8812

SK INDUSTRY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

통신서비스

이익추정치 상향과 주가상승 모멘텀 확보

- 6월 통신주 수익률은 -3.5%로 부진했으나, SK 텔레콤과 LG 유플러스의 지배주주순 이익은 상향조정되며 밸류에이션 매력은 확대
- 5월 5G 순증가입자 반등하며 주가 상승을 위한 모멘텀 확보
- 하반기 유무선에서 본격적인 실적개선 예상되며, 주가도 하반기 반등 가능성 높음
- 안정적 실적과 자회사 가치 부각될 SK 텔레콤 탐픽 유지

Trend: 2Q20 실적발표 앞두고 SKT, LGU+ 지배주주순이익 소폭 상향조정

6월 통신주 수익률은 -3.5%를 기록하였다. 그럼에도 불구하고 2Q20 SK 텔레콤과 LG 유플러스의 지배주주순이익은 각각 0.2%, 1.1% 소폭 상향조정 되었다. 이들 업체는 2020년 지배주주순이익도 각각 2.0%, 0.7% 상향조정 되었다. 주가하락에도 불구하고 이익추정치 상향으로 멀티플은 전월 대비 추가적으로 하락해 밸류에이션 매력은 높아진 상태이다. 특히 6월에는 외국인의 통신주 매도금액이 올해 들어 가장 큰 규모를 기록하며 주가 하락을 견인하였다. 통신주의 경우 실적의 가시성이 타 배당주 대비 높아 2분기 실적발표 이후 하반기 실적의 가시성이 확대되고 배당확대 가능성이 높아질 경우 외국인의 매수세 유입을 전망한다.

Data: 5G 순증가입자 반등확인

5월 5G 순증가입자는 53.7만명으로 전월 대비 증가했다. 이는 갤럭시 S20 등의 공시지원금 확대에 기인하는데 하반기 신규 단말기 출시를 앞두고 제조사의 보조금이 확대된 결과로 판단한다. 따라서 가입자 확대에도 불구하고 통신사 마케팅비용에 대한 부담은 크지 않았을 것으로 판단한다. 6월 실적추정치 상향에도 불구하고 통신주 주가가 하락한 것은 모멘텀 부재 때문인데, 5G 순증가입자 반등으로 7월 주가 상승 가능성은 높다고 판단한다. 지난 2월 5G 순증가입자는 6개월만에 반등했는데 이 데이터가 발표된 4월 통신주는 20% 이상 상승한 경험이 있다. 8월 이후 삼성전자, 애플 등은 5G 신규 단말기 출시가 예정되어 있어 하반기 내내 5G 가입자 증가세는 지속될 전망이며, 연간 1,000만명 가입자 확보가 가능할 것으로 예상된다.

하반기부터 본격화될 펀더멘탈 개선에 주목

하반기 삼성전자의 갤럭시 노트20, 애플의 아이폰 12 등 신규 5G 단말기 출시가 예정되어 있다. 신규 단말기 출시로 5G 가입자 증가세는 지속될 전망이며, 이에 따라 이동통신부문의 실적개선 가시성도 확대되었다. 티브로드와 SK 브로드밴드를 합병한 SK 텔레콤, LG 헬로비전 인수를 완료한 LG 유플러스가 유료방송 부문에서 본격적인 규모의 경제 효과가 기대된다. 또한 현대HCN, CMB, 딜라이브 등이 매각 추진중에 있어 통신사가 합리적 가격에 인수할 경우 시너지는 극대화될 전망이다. 하반기 본격화될 펀더멘탈 개선으로 하반기 통신주 주가 상승 가능성은 더욱 확대되고 있다.

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	27
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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 7일 기준)

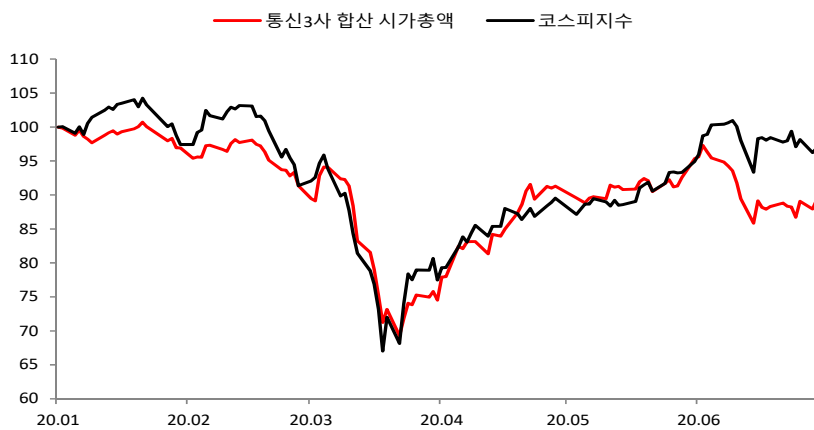
매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. Trend

(1) 주가

6월 통신주는 소폭하락하며 시장대비 부진한 수익률을 기록하였다. 6월 코스피지수는 3.9% 상승하며 5월 상승세가 이어졌다. 반면 통신주는 3사 합산 시가총액 기준 3.5% 하락하며 5월의 반등세가 이어지지 못했다. 업체별로는 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스가 각각 -2.3%, -3.3%, -7.2% 수익률을 기록했다. 결국 2020년 상반기 기준 코스피 수익률은 -4.1%였으나 통신주는 -12.2%로 시장 대비 부진했다. 상반기 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스는 각각 -11.3%, -12.8%, -14.1%를 기록하며 전반적인 부진이 이어졌다. 통신주의 부진한 실적은 펀더멘탈 요인이라기 보다는 모멘텀 부재에 기인한다고 판단한다. 하지만 하반기에는 5G 신규 단말기 출시에 따른 5G 가입자 확산, SO 매각에 따른 IPTV 업체의 기회요인, 실적개선에 따른 상대적 안정성 부각 등 주가 상승모멘텀이 풍부하다. 또한 타배당주 대비 높은 실적의 가시성을 보유하고 있어 높은 배당수익률을 기대할 수 있다는 측면도 하반기 통신주 주가 상승을 견인할 수 있는 요인이라 판단한다.

통신 3사 및 코스피지수 2020년 상대수익률 추이



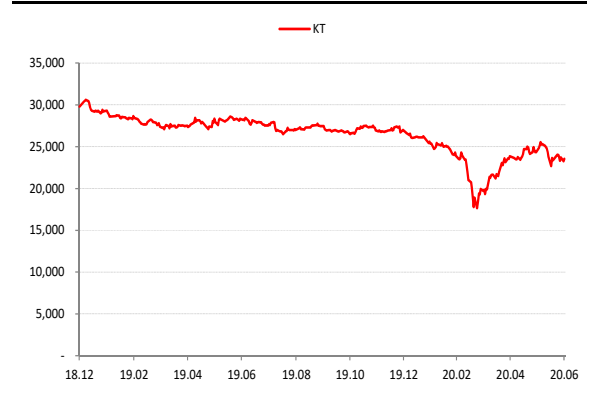
자료: Quantwise

6 월 SK 텔레콤 주가 수익률 -2.3% (단위: 원)



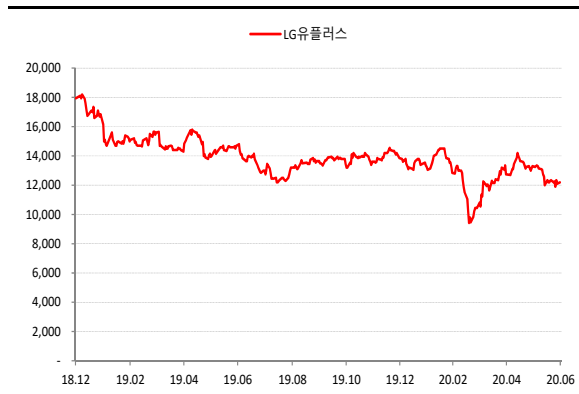
자료: Quantwise

6 월 KT 주가 수익률 -3.3% (단위: 원)



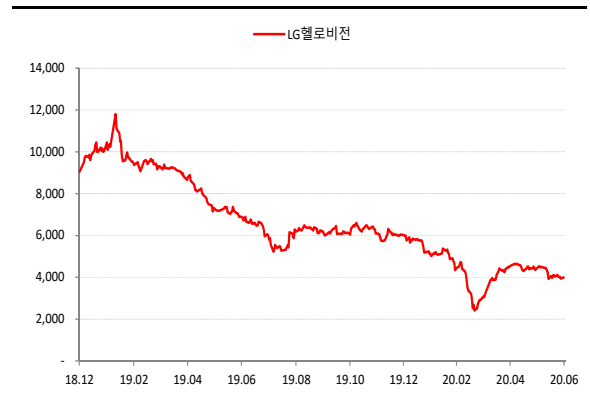
자료: Quantwise

6 월 LG 유플러스 주가 수익률 -7.2% (단위: 원)



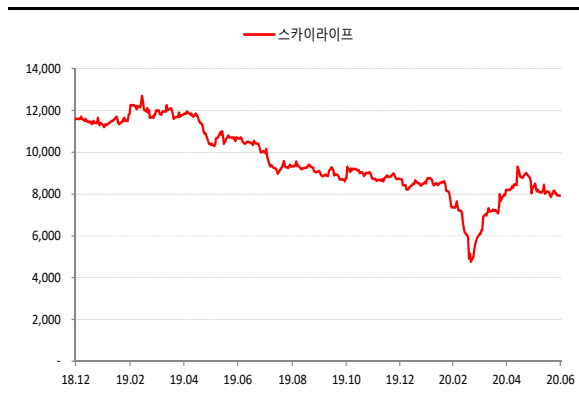
자료: Quantwise

6 월 LG 헬로비전 주가 수익률 -8.4% (단위: 원)



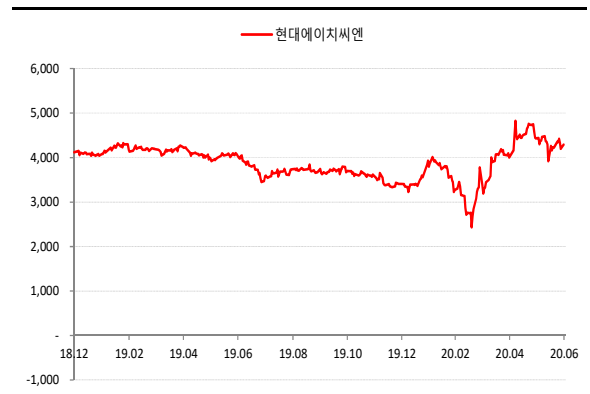
자료: Quantwise

6 월 스카이라이프 주가 수익률 -1.4% (단위: 원)



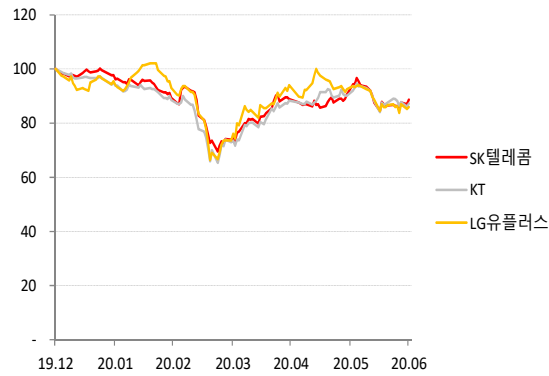
자료: Quantwise

6 월 현대에이치씨엔 주가 수익률 -3.6% (단위: 원)



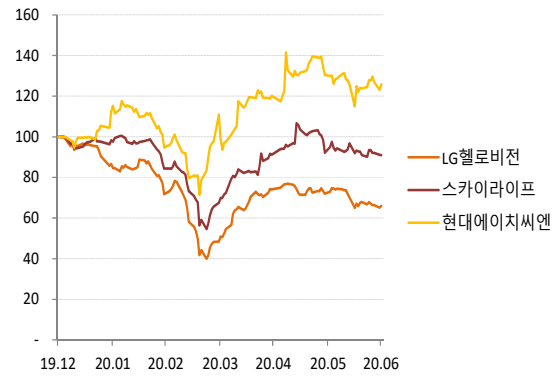
자료: Quantwise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



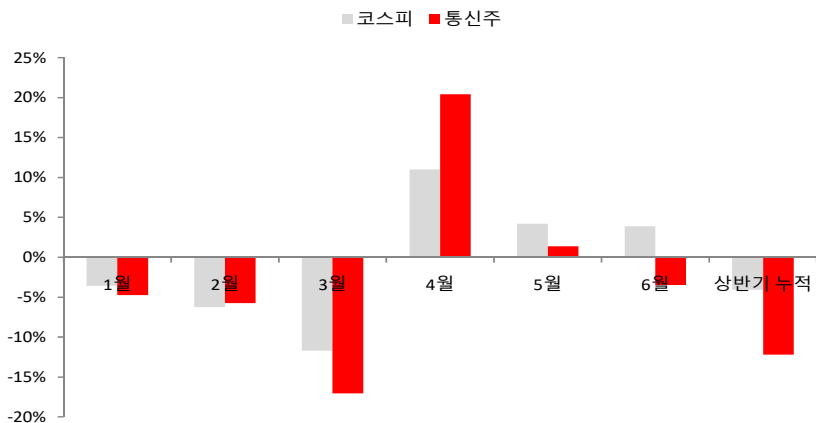
자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률



자료: Quantwise

통신 3사 및 코스피지수 월별 수익률

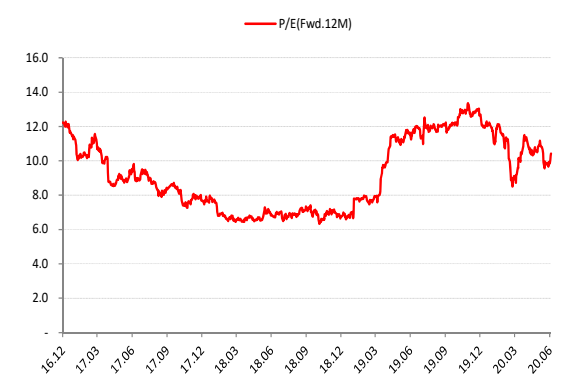


자료: Quantwise

(2) 멀티플

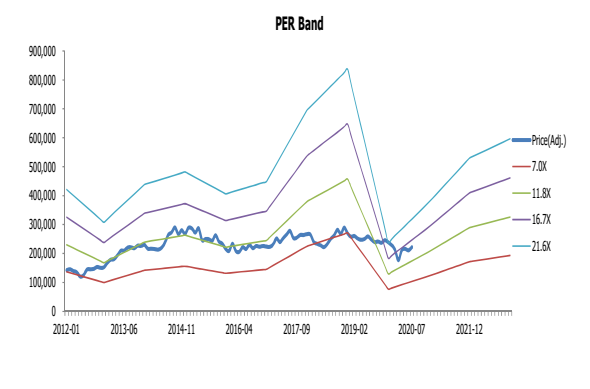
12개월 Forward 기준 통신주 PER 은 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스가 각각 10.1 배, 7.7 배, 9.0 배이다. 6월 통신주 주가가 하락하며 멀티플도 하락한 것이다. 하지만 전월 말 대비로 보면 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스의 멀티플은 각각 7.0%, 4.7%, 9.2% 하락해 주가 하락폭 대비 멀티플 하락폭이 컸는데 이는 애널리스트 실적추정치가 오히려 상승했음을 보여준다. PBR 기준으로는 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스는 역사적 최하단에 머물러 있어 주가 하락가능성보다는 모멘텀 발생 시 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

SK 텔레콤 12MF PER 10.1 배 (단위: 배)



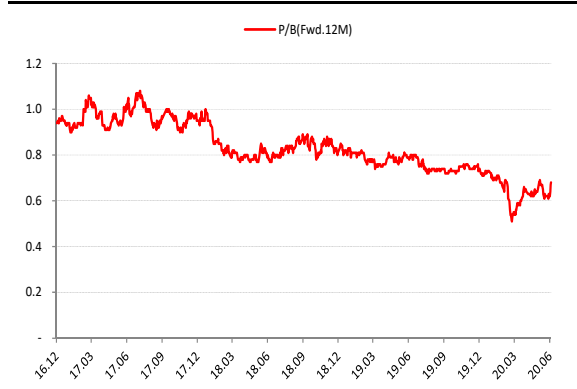
자료: Quantwise

SK 텔레콤 PER 밴드차트 (단위: 원)



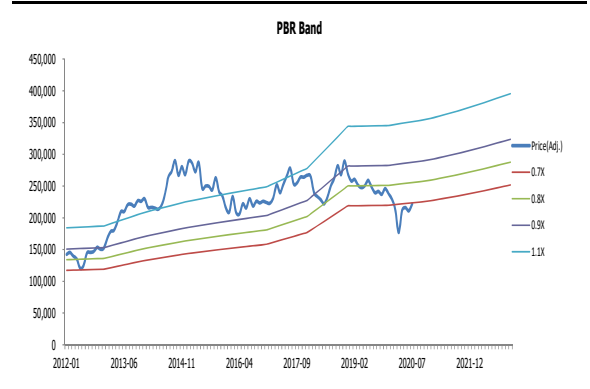
자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF PBR 0.64 배 (단위: 배)



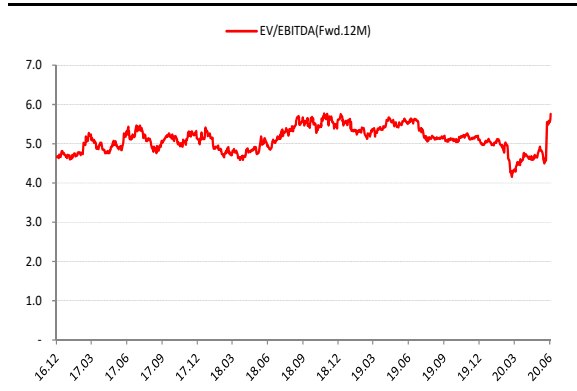
자료: Quantwise

SK 텔레콤 PBR 밴드차트 (단위: 원)



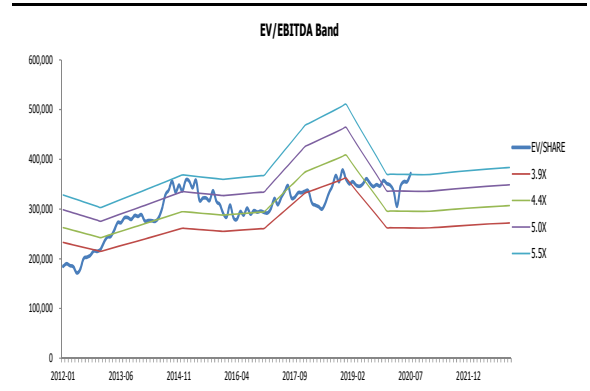
자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA 5.6 배 (단위: 배)



자료: Quantwise

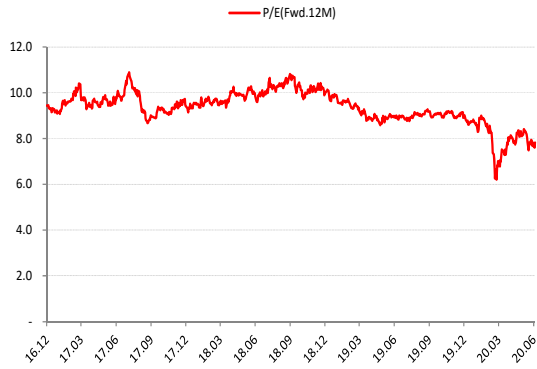
SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트 (단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PER 7.7 배

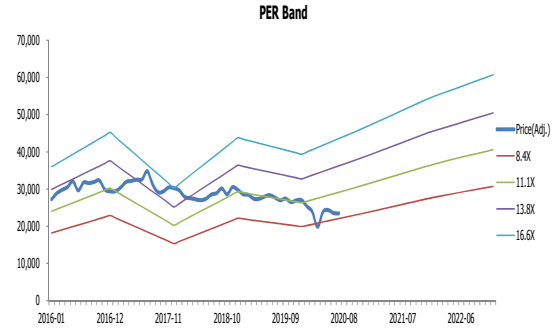
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PER 밴드차트

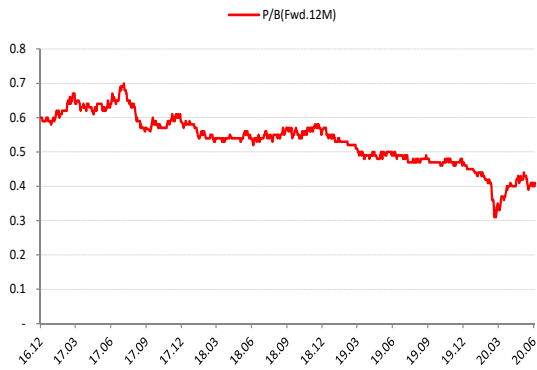
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PBR 0.40 배

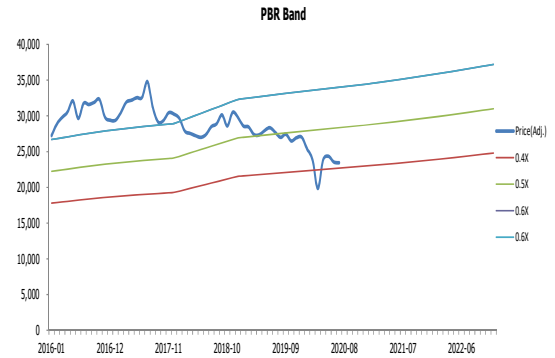
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PBR 밴드차트

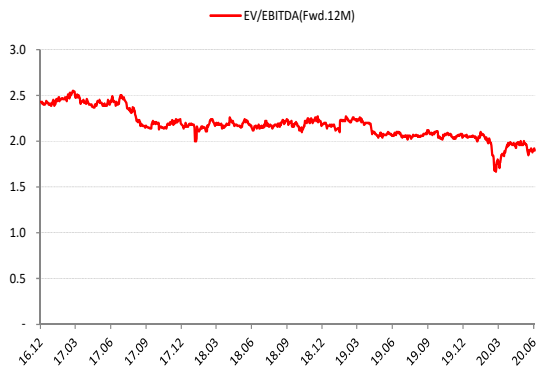
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF EV/EBITDA 1.9 배

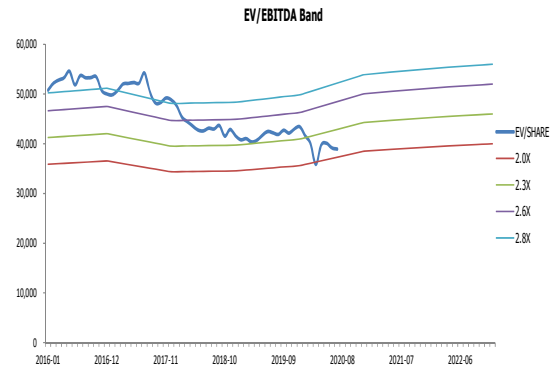
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 밴드차트

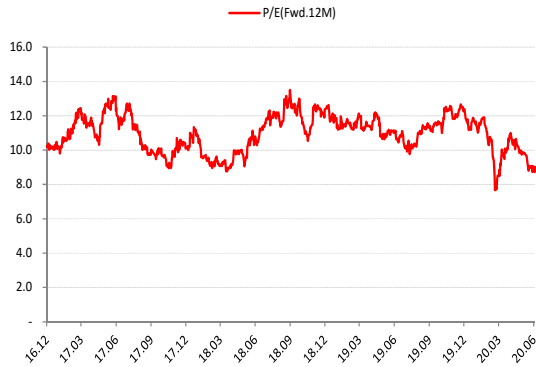
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER 9.0 배

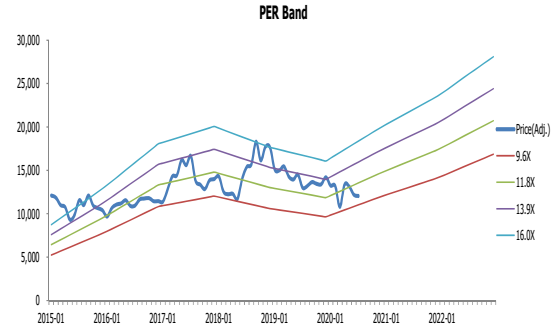
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR 0.70 배

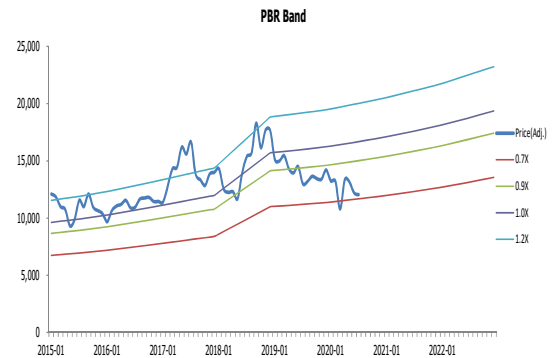
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA 3.3 배

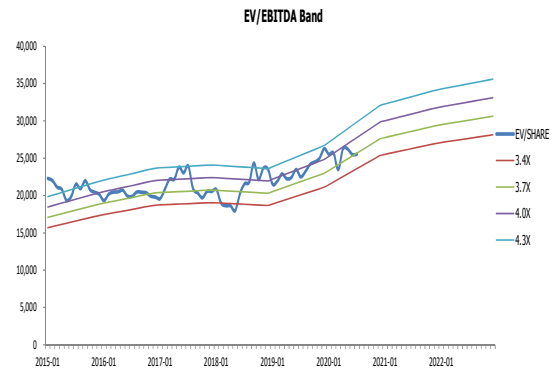
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)

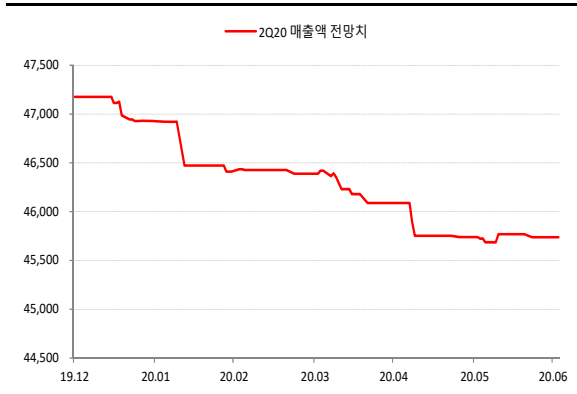


자료: Quantwise

(3) 컨센서스

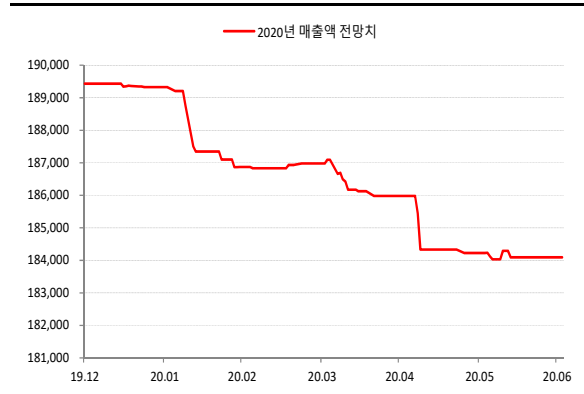
6월 통신 3사의 컨센서스는 큰 변화는 없었으나 SK 텔레콤과 LG 유플러스의 경우 지배주주순이익의 2Q20과 2020년 예상치가 모두 소폭 상향조정되었다. SK 텔레콤의 지배주주순이익은 2Q20과 2020년이 각각 0.2%, 2.0% 상향, KT의 지배주주순이익은 2Q20과 2020년 각각 0.3%, 0.6% 하향, LG 유플러스의 지배주주순이익은 2Q20과 2020년 각각 1.1%, 0.7% 상향조정되었다. 실적발표를 앞두고 이익 상향조정으로 2Q20 통신주에 대한 실적기대감은 확대될 전망이다.

SK 텔레콤 2Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



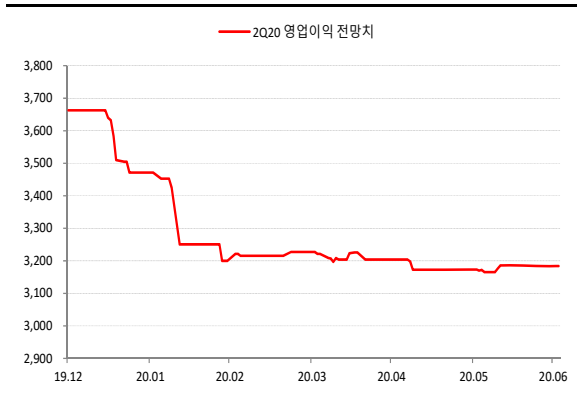
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



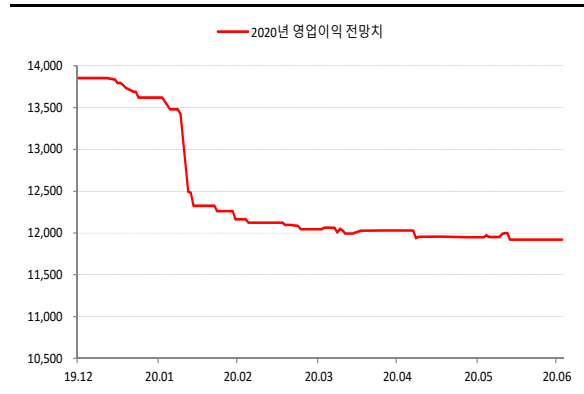
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



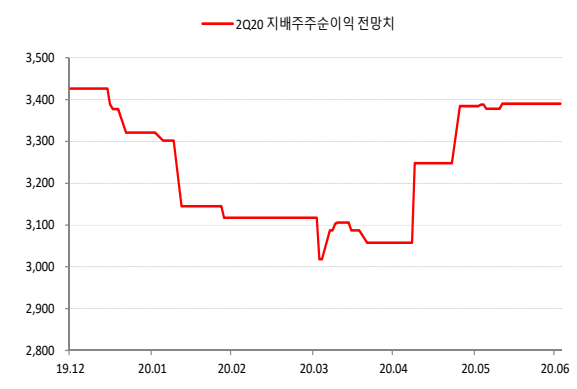
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



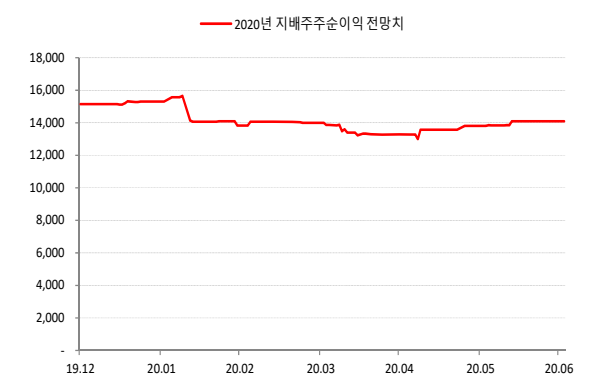
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



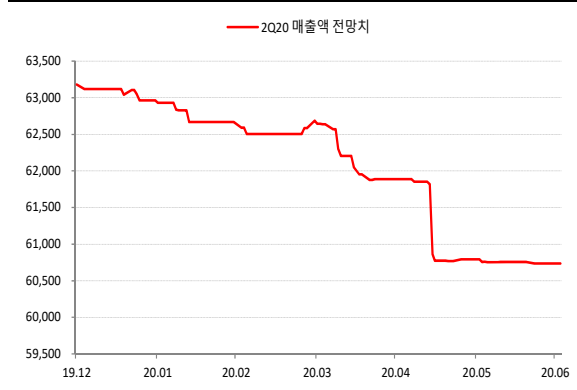
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



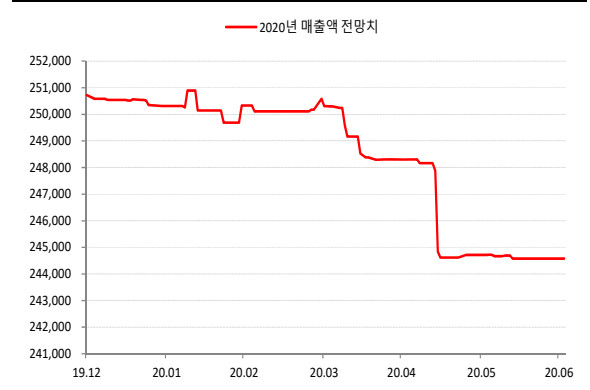
자료: Quantwise

KT 2Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



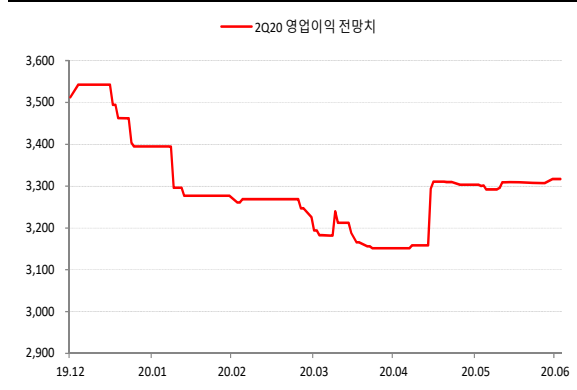
자료: Quantwise

KT 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



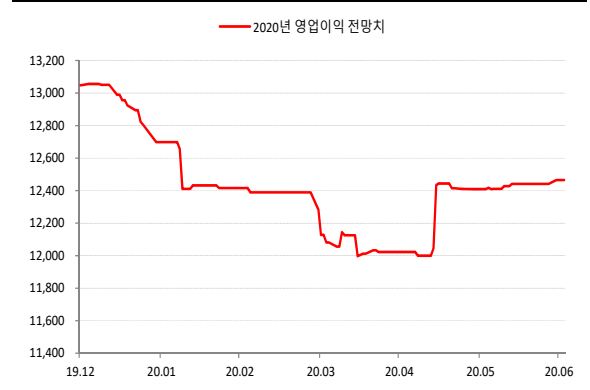
자료: Quantwise

KT 2Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 2Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



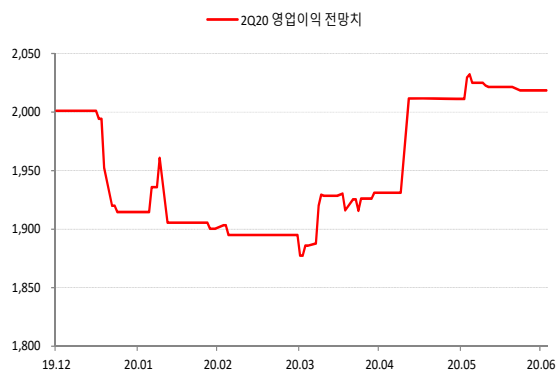
자료: Quantwise

LG 유플러스 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



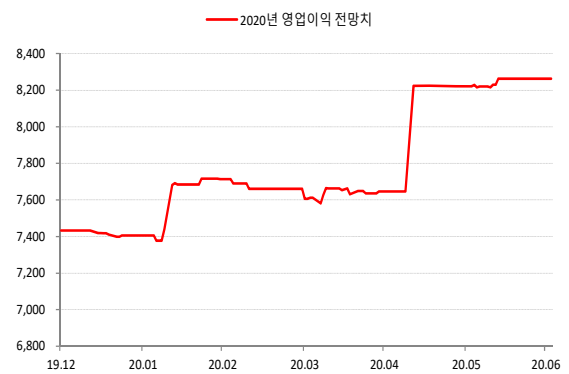
자료: Quantwise

LG 유플러스 2Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



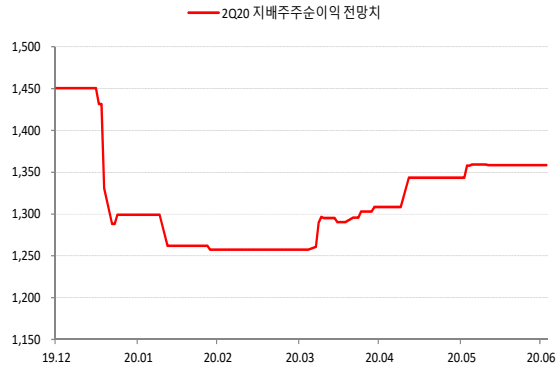
자료: Quantwise

LG 유플러스 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

통신 3사 분기별 컨센서스 상 실적전망 추이

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	yoy
매출액											
SK텔레콤	43,349	44,370	45,612	44,106	44,504	45,737	46,923	47,328	177,437	184,492	4.0%
KT	58,344	60,985	62,137	61,955	58,317	60,738	62,424	63,322	243,421	244,801	0.6%
LG유플러스	30,204	31,996	32,442	29,178	32,866	33,568	34,442	35,025	123,820	135,900	9.8%
영업이익											
SK텔레콤	3,226	3,228	3,021	1,625	3,020	3,184	3,300	2,529	11,100	12,033	8.4%
KT	4,021	2,883	3,124	1,483	3,831	3,317	3,382	1,917	11,511	12,446	8.1%
LG유플러스	1,946	1,486	1,559	1,871	2,198	2,019	2,021	1,996	6,862	8,233	20.0%
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

뚜렷한 모멘텀이 부재했던 통신주는 6월 중 기관과 외국인의 매도세가 이어졌다. 특히 외국인은 통신 3사를 모두 올해 들어 가장 큰 규모로 매도하면서 통신주 주가하락을 주도하였다. 하지만 하반기 배당확대에 대한 가시성이 확대되고 실적안정성이 2분기 실적발표를 통해 한번 더 확인된다면 외국인 매수세는 재유입될 수 있다고 판단한다. 지수반등에 따라 통신주가 소외받고 있지만 기관투자자 입장에서도 지수 변동성 확대에 따른 안정적 포트폴리오 구축을 위해 통신주를 편입해야 할 필요가 하반기로 갈수록 커질 것으로 판단한다.

통신 3사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

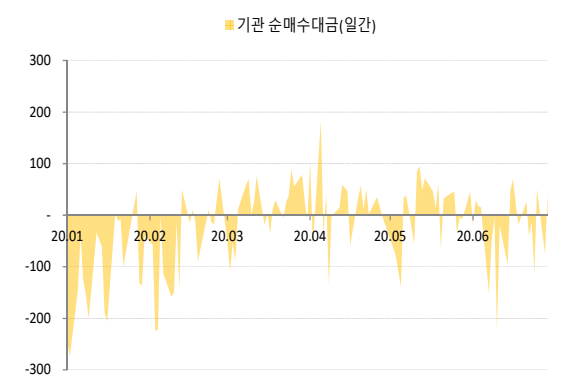
(단위: 억원)

	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
5월	231	-1,148	-47	-473	-275	-519
6월	-458	-1,184	-33	-503	380	-913
6월 누계	-2,860	-2,293	-166	-1,475	-13	-1,591

자료: Quantwise

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이

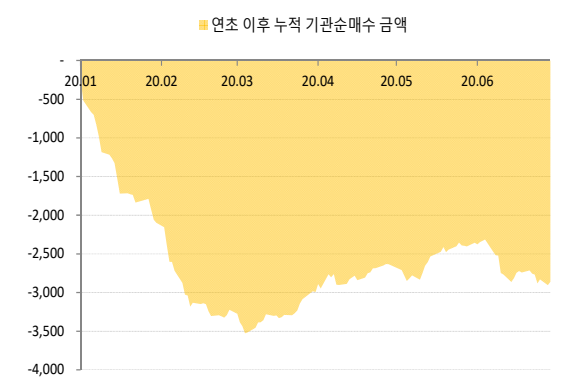
(단위: 억원)



자료: Quantwise

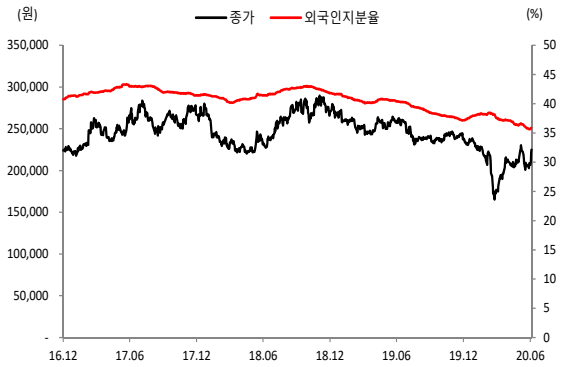
SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

(단위: 억원)



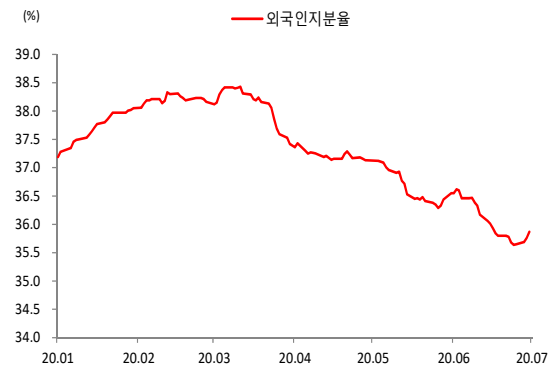
자료: Quantwise

SK 텔레콤 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



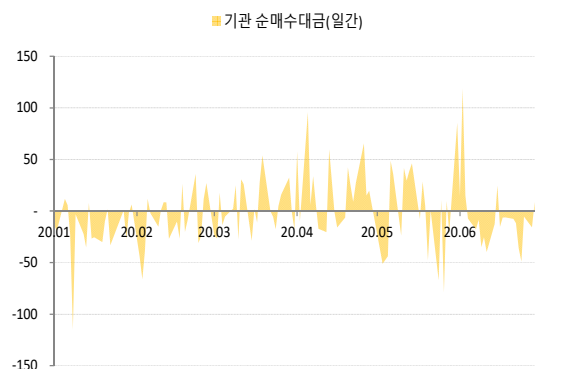
자료: Quantwise

SK 텔레콤 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



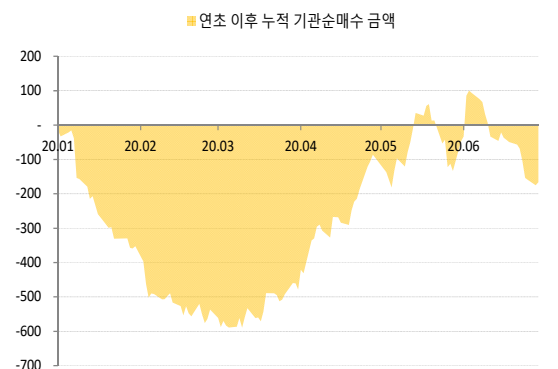
자료: Quantwise

KT 일별 기관 매매수 금액 추이 (단위: 억원)



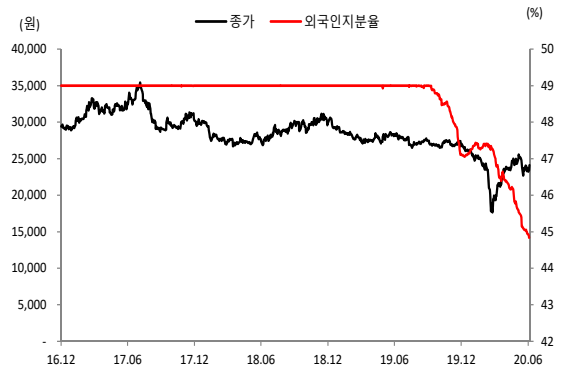
자료: Quantwise

KT 연초 이후 기관 누적 매매수 금액 추이 (단위: 억원)



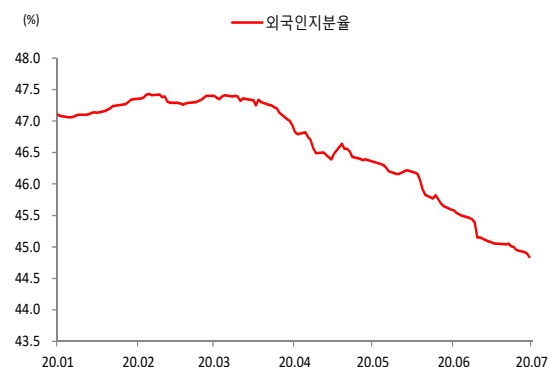
자료: Quantwise

KT 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



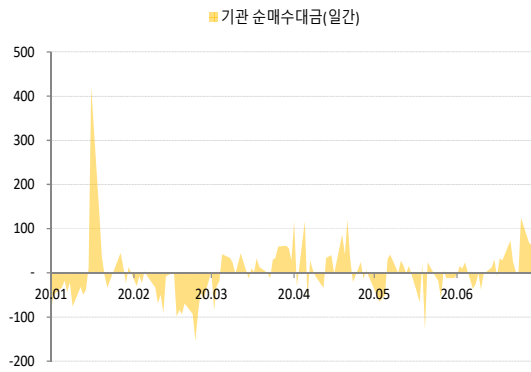
자료: Quantwise

KT 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



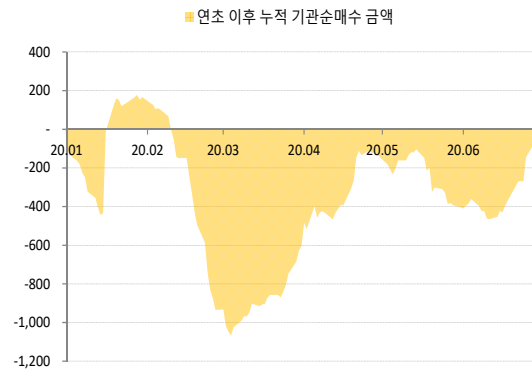
자료: Quantwise

LG 유플러스 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



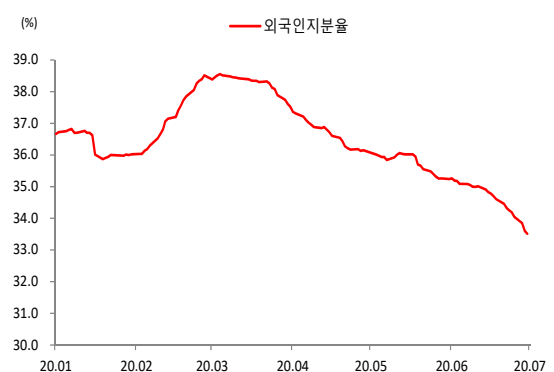
자료: Quantwise

LG 유플러스 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원, %)



자료: Quantwise

LG 유플러스 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



자료: Quantwise

(5) 공시지원금

6월 공시지원금은 5월과 크게 변동이 없었다. KT와 LG유플러스가 LG 벨벳의 공시지원금을 확대했으며, SK텔레콤은 저가형 5G 모델인 갤럭시 A90의 공시지원금을 확대했다. 현재 주력 5G 모델인 갤럭시 S20 시리즈의 공시지원금 규모가 40~50만원대로 유지되며 5G 가입자의 부담이 완화된 상태인데, 이 지원금 확대는 통신사 보다는 노트20 출시를 앞둔 제조사의 보조금 확대 규모가 큰 것으로 추정된다. 따라서 지원금 확대에 따른 가입자 증가에도 불구하고 통신사의 마케팅비용에 대한 부담은 크지 않을 전망이다.

5G 주요 단말기 공시지원금 현황

(단위: 원)

통신사	상품명	공시일	출시가격	공시지원금	추가지원금	판매가격
SK텔레콤	갤럭시 S20 5G 128G	2020.05.01	1,248,500	420,000	63,000	765,500
SK텔레콤	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.05.01	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 A90 5G 128G	2020.07.01	699,600	410,000	61,500	228,100
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	LG 벨벳 128G	2020.05.15	899,800	150,000	22,500	727,300
SK텔레콤	LG V50 ThinQ 128G	2020.06.06	999,900	480,000	72,000	447,900
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 A90 5G 128G	2020.05.30	699,600	500,000	75,000	124,600
KT	갤럭시 S10 5G 256G	2020.06.04	998,800	500,000	75,000	423,800
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	LG 벨벳 128G	2020.06.24	899,800	480,000	72,000	347,800
KT	LG 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	575,000
LG유플러스	갤럭시 A90 5G 128G	2020.05.01	699,600	300,000	45,000	354,600
LG유플러스	갤럭시 S10 5G 256G	2020.01.01	998,800	400,000	60,000	538,800
LG유플러스	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.05.20	1,248,500	500,000	75,000	671,500
LG유플러스	갤럭시 폴드 5G 512G	2020.01.01	1,998,700	510,000	76,500	1,412,200
LG유플러스	LG 벨벳 128G	2020.07.01	899,800	500,000	75,000	324,800
LG유플러스	LG V50 ThinQ 128G	2020.06.05	999,900	500,000	75,000	575,000

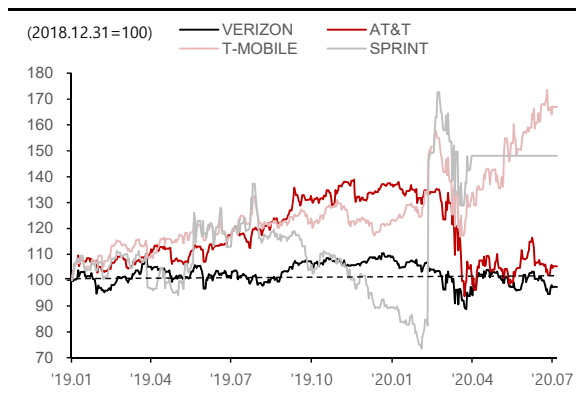
자료: 각 사

주: 2020년 7월 1일 기준

(6) 글로벌 통신사

6월 글로벌 통신사의 주가도 5월말 마찬가지로 대체로 부진했다. Sprint와의 합병 이후 기대감이 확대되고 있는 T-Mobile만이 높은 수익률을 기록했고, 미국, 중국, 일본 등 주요 국가의 통신사 주가는 부진이 이어졌다. 국내 통신사 주가도 부진했는데, 밸류에이션 측면에서 보면 국내 업체 PBR은 글로벌 통신업체 중 가장 낮은 수준이며, PER, EV/EBITDA 관점에서도 국내 업체의 밸류에이션은 충분히 매력적인 수준이다.

미국 주요 통신사 주가 추이



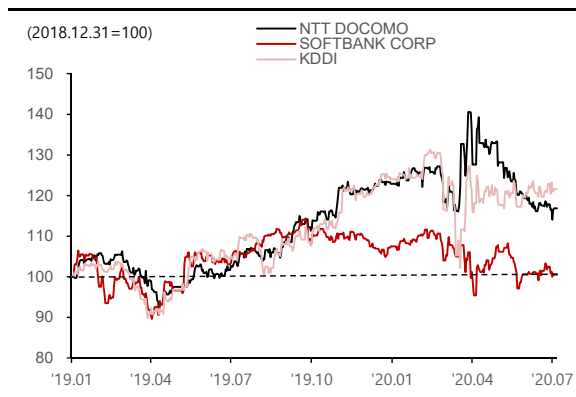
자료: Bloomberg

중국 주요 통신사 주가 추이



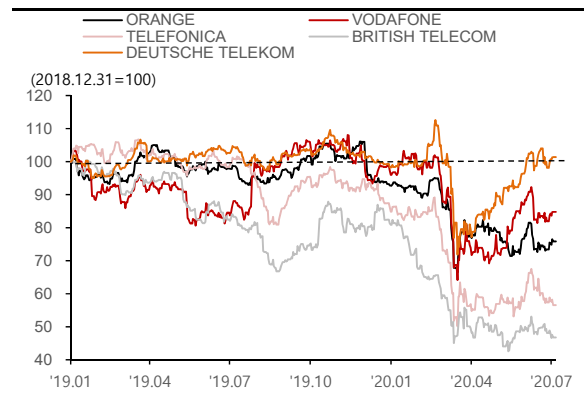
자료: Bloomberg

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	11.6	11.2	4.14	3.35	2.95	7.5	7.3	7.1	33.6	29.7	27.8
AT&T	16.8	9.4	9.0	1.52	1.15	1.13	7.7	6.9	6.7	7.5	11.6	11.8
T-MOBILE	17.0	45.4	36.0	2.33	2.16	2.12	7.3	8.0	7.3	13.0	6.4	6.4
SPRINT	13.3	n/a	n/a	0.88	n/a	n/a	5.7	n/a	n/a	-7.4	-0.6	-1.4
CHINA MOBILE	11.2	9.5	9.3	1.09	0.89	0.85	2.9	2.3	2.3	9.9	9.6	9.6
CHINA TELECOM	11.5	8.3	7.8	0.66	0.46	0.44	2.8	2.2	2.2	5.9	5.7	5.9
CHINA UNICOM	17.7	10.0	8.6	0.63	0.38	0.37	2.3	1.5	1.4	3.6	3.9	4.4
NTT DOCOMO	18.8	15.6	15.2	2.08	1.75	1.73	7.5	6.4	6.4	11.1	11.3	11.6
SOFTBANK CORP	13.8	13.0	12.3	6.51	5.95	5.47	7.0	6.9	6.8	37.9	47.6	45.5
KDDI	11.6	11.3	10.9	1.67	1.57	1.46	5.2	5.1	5.0	14.9	14.4	13.9
ORANGE	12.7	10.3	9.6	1.34	0.87	0.84	5.1	5.2	5.1	10.8	8.4	8.6
VODAFONE	n/a	22.8	16.2	0.56	0.64	0.64	4.3	6.5	6.2	-1.5	4.1	4.4
TELEFONICA	36.6	8.6	8.4	3.64	1.32	1.34	6.5	5.3	5.3	7.9	14.1	13.7
BRITISH TELECOM	6.7	5.6	5.4	0.79	0.82	0.78	4.1	4.0	4.0	13.9	14.0	13.6
DEUTSCHE TELEKOM	17.8	14.4	13.4	2.18	2.50	2.49	6.0	5.3	5.0	12.4	13.0	12.1
SK TELECOM	19.6	12.4	8.3	0.76	0.74	0.70	5.2	5.1	4.9	3.9	6.1	8.8
KT	10.7	9.0	7.6	0.48	0.44	0.43	2.7	2.7	2.6	4.6	5.1	5.8
LG UPLUS	14.1	10.3	9.1	0.88	0.72	0.69	4.3	3.5	3.4	6.3	7.2	7.9

자료: Bloomberg

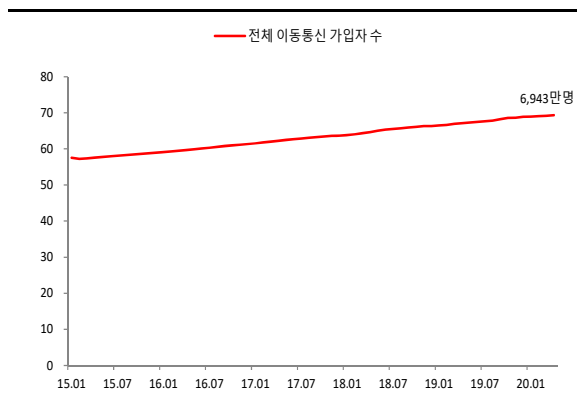
2. Data

(1) 이동통신 가입자

2020년 5월말 기준 국내 이동통신 가입자는 6,943 만명으로 전년 동기 대비 0.1% 증가했다. 5월 LTE 가입자는 전월 대비 20만명 순감하며 5,501만명을 기록했으며 전체 가입자 중 LTE 가입자 비중은 79.2%로 전월 대비 0.4%p 감소했다. 5월말 5G 전체 가입자 수는 688만명을 기록하며 전체 회선 대비 5G 가입자 비중은 9.9%로 상승했다. 업체별로는 SK텔레콤이 311만명, KT가 208만명으로 각각 300만명과 200만명을 넘어섰으며, LG유플러스는 168만명의 가입자를 확보하고 있다. SK텔레콤, KT, LG유플러스의 5G 가입자 비중은 각각 10.7%, 11.3%, 11.6%로 통신3사 모두 5G 가입자 비중이 10%를 상회하였다.

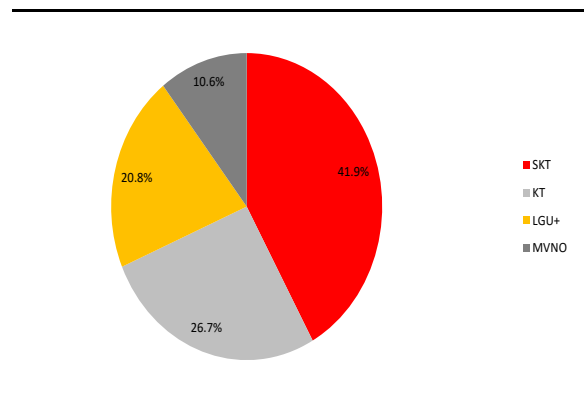
5월 5G 순증가입자는 53.7만명을 기록했다. 4월 감소했던 순증가입자가 반등한 것이다. 5월 5G 순증가입자 반등은 갤럭시S20 등 주력 5G 단말기에 대한 공시지원금 규모 확대에 기인한다. 공시지원금 확대에도 불구하고 앞에서 지적한대로 이는 제조사 주도의 공시지원금 확대라고 판단되어 통신사 마케팅비용에 대한 부담은 크지 않을 것으로 예상된다. 오히려 5G 순증가입자 반등으로 통신주 주가 상승모멘텀이 발생했다고 판단한다. 지난 2월 5G 순증가입자가 6개월만에 반등했고 이 데이터가 확인된 4월 통신주는 20.4% 상승한 바 있다. 양호한 실적 대비 부진했던 주가가 5G 순증가입자 반등이라는 모멘텀으로 주가가 상승한 것이다. 즉, 양호한 펀더멘탈에도 불구하고 통신주 주가가 부진했던 것은 모멘텀 부재요인이 크다고 판단하는데, 5G 순증가입자 반등으로 통신주 주가 상승을 위한 여건이 마련된 것으로 판단한다.

국내 이동통신 가입자 수는 전년 대비 0.1% 증가 (단위: 백만명)



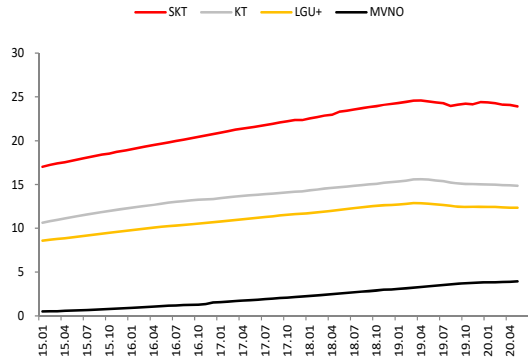
자료: 과학기술정보통신부

국내 이동통신 M/S



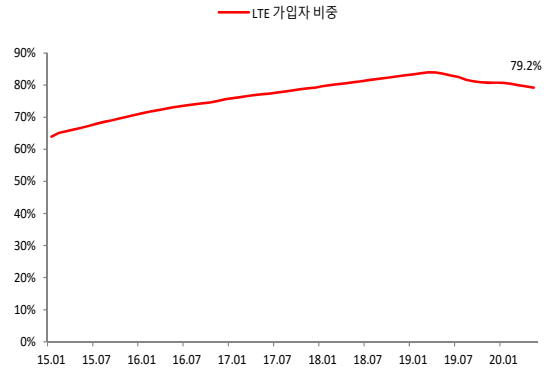
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자수는 전월 대비 24.5 만명 순감 (단위: 백만명)



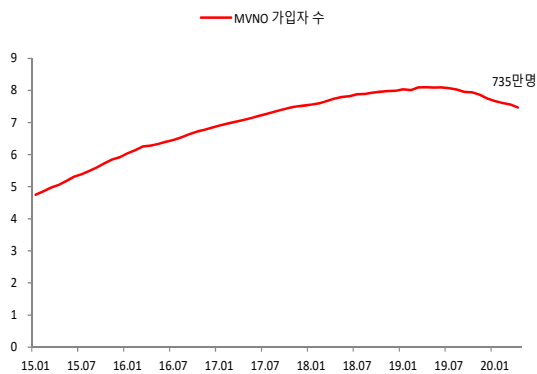
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자 비중은 79.9%



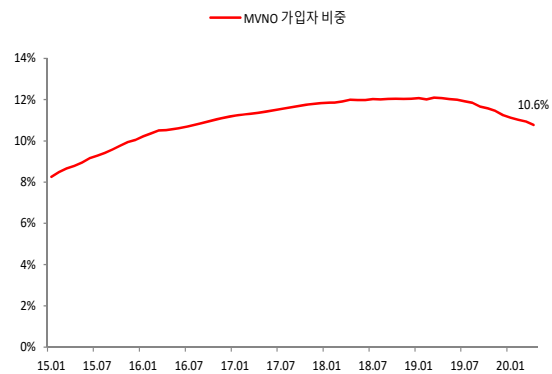
자료: 과학기술정보통신부

MVNO 가입자 감소 추세 (단위: 백만명)



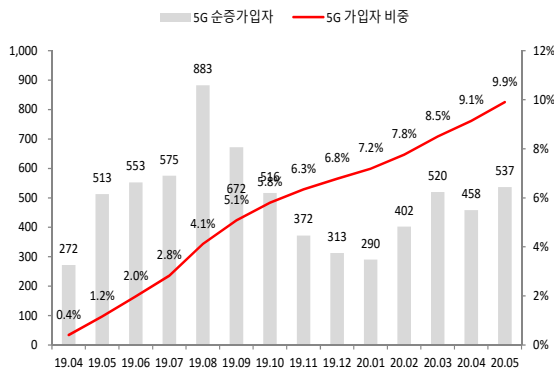
자료: 과학기술정보통신부

국내 MVNO 가입자 비중은 소폭 감소 추세



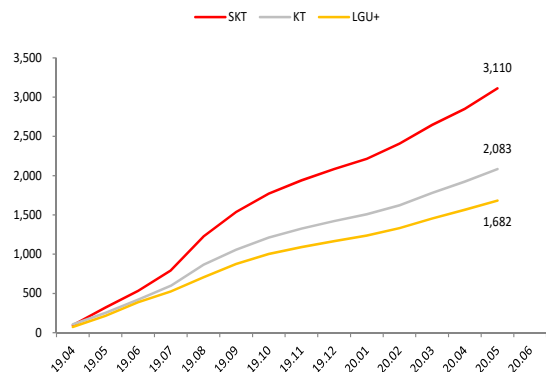
자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속 (단위: 천명)



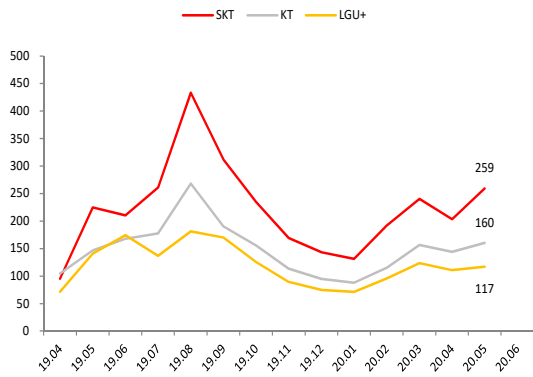
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이 (단위: 천명)



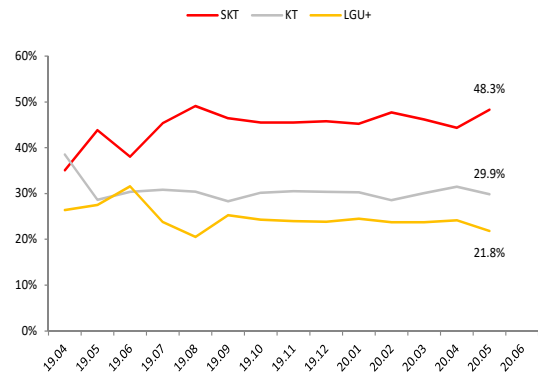
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입자 수 추이 (단위: 천명)



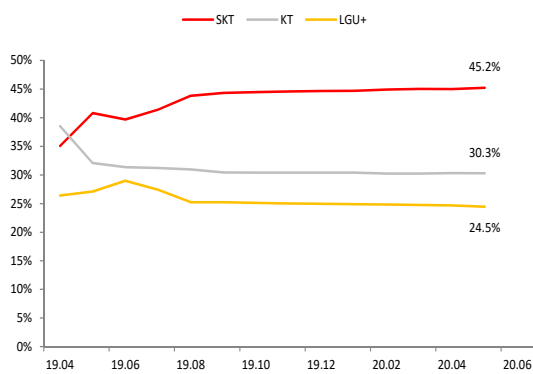
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입 M/S 추이



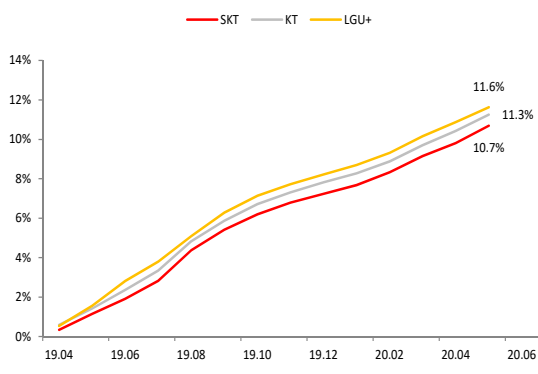
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



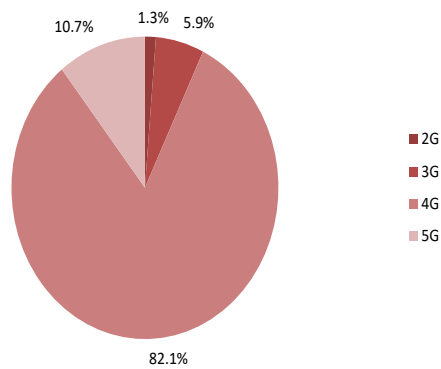
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



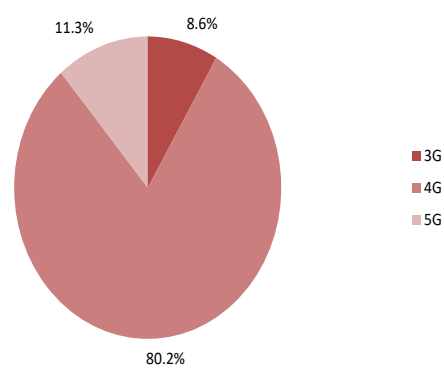
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



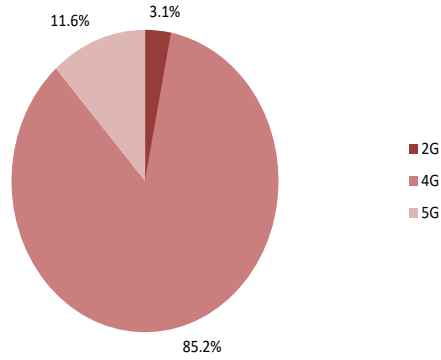
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



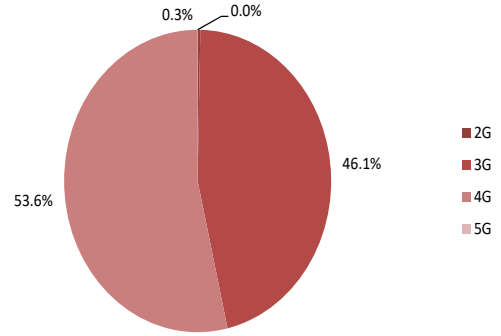
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



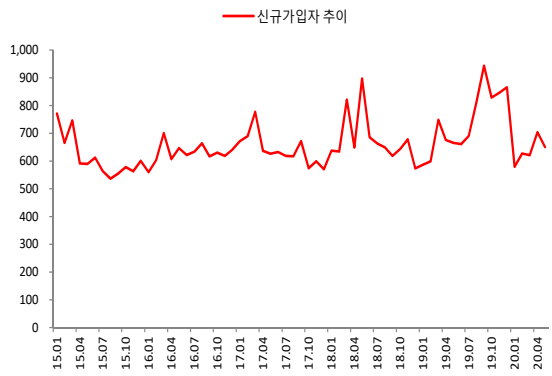
자료: 과학기술정보통신부

MVNO 세대별 가입자 점유율



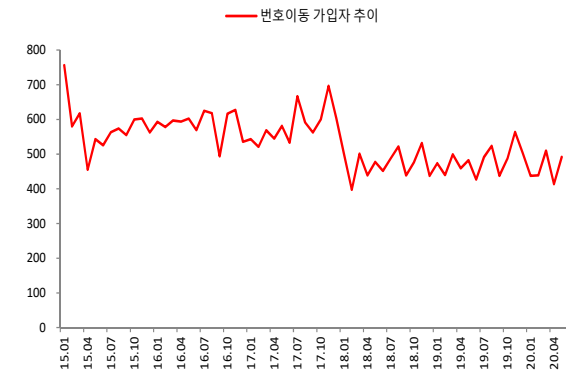
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이 (단위: 천명)



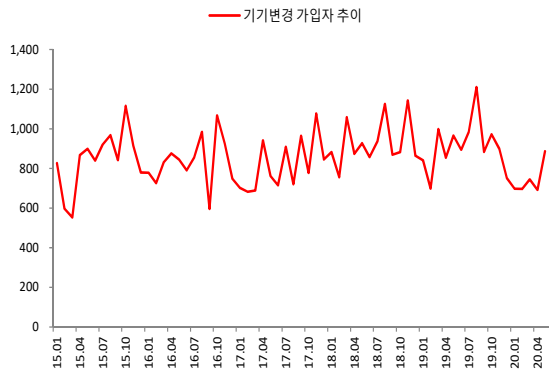
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이 (단위: 천명)



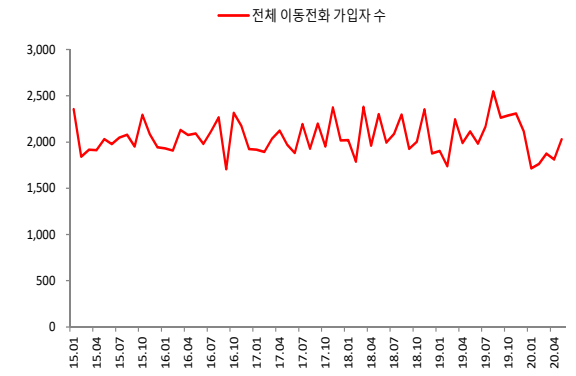
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이 (단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이 (단위: 천명)



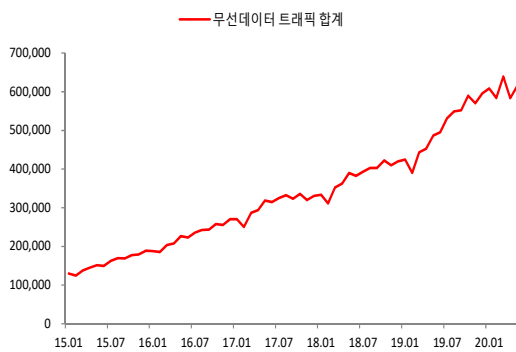
자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

2020년 5월말 기준 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 24.7GB이다. 전월 대비 3.7% 증가한 수치이다. 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 20GB 중반으로 안정화되고 있는 추세이다. 전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중은 27.2%로 전월 대비 1.7%p 증가했으며 5G 가입자의 월평균 데이터 사용량은 LTE 가입자 대비 2.5 배로 5G 가입자 확대에 따른 데이터 사용량 증가 및 요금제 상향 추세는 당분간 지속될 것이다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

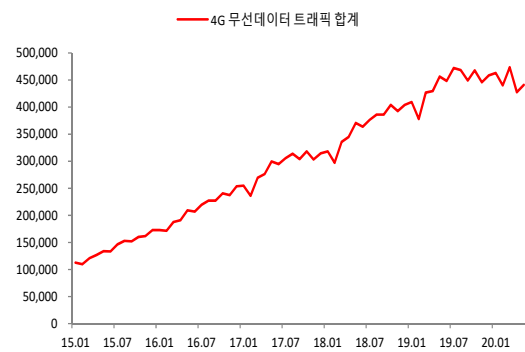
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

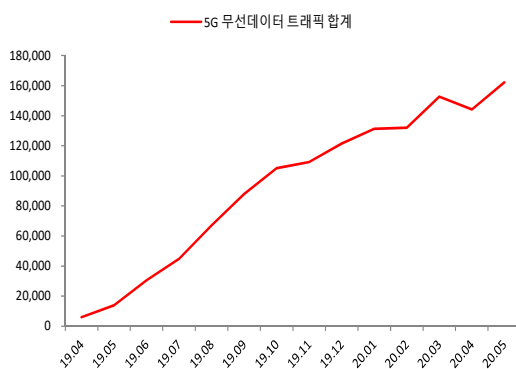
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

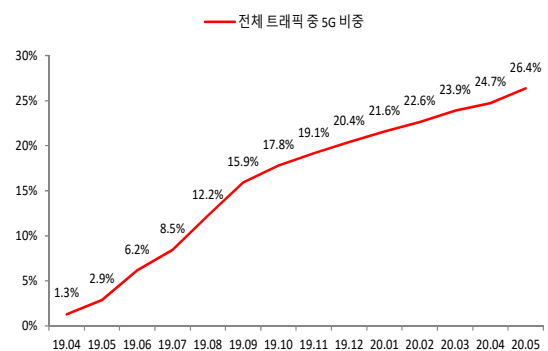
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

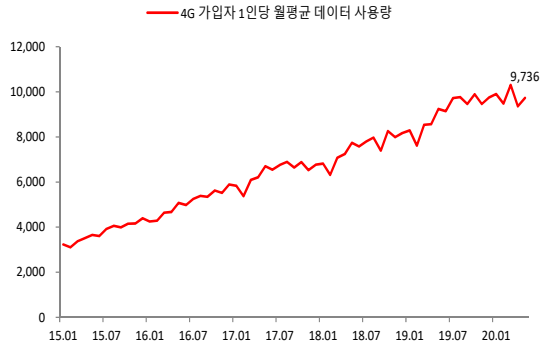
전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

(단위: TB)



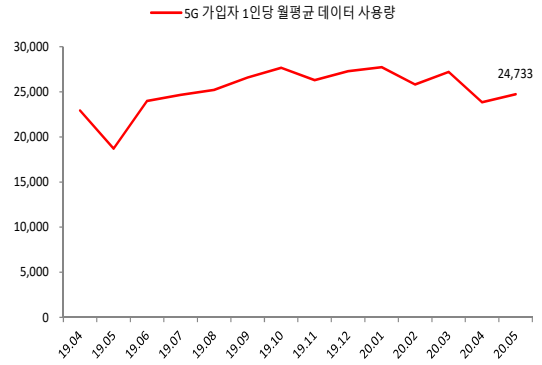
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



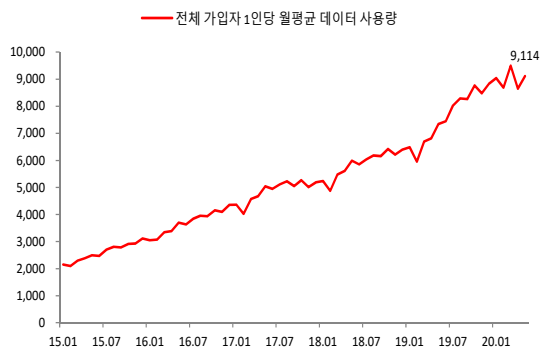
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



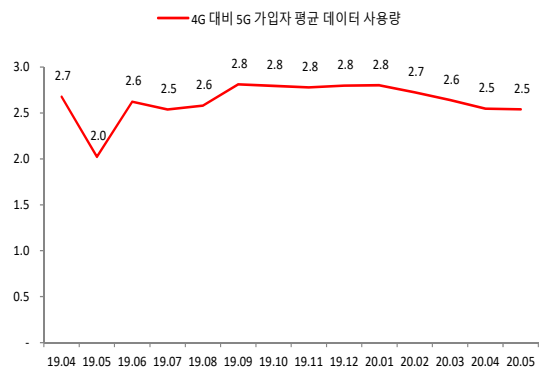
자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 대비 5G 가입자 데이터 사용량 (단위: 배)



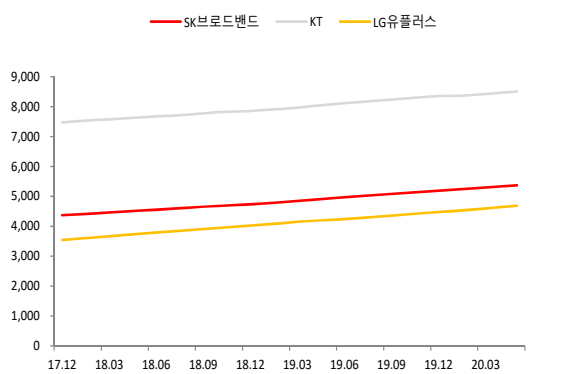
자료: 과학기술정보통신부

(3) 유선 가입자

2020년 5월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 12.5만명으로 전월 대비 소폭 증가했다. 딜라이브, 현대 HCN, CMB 등의 SO가 매각을 추진 중에 있는데, SO 가입자가 지속적으로 감소하는 상황에서 FI보다는 SI에 의한 매각이 유력해 IPTV 업체가 매각주체가 될 가능성이 높다. 매각을 추진중인 SO가 3개사에 달해 IPTV 업체는 합리적 가격에 인수 가능할 전망이다. 이는 유료방송 시장에서 규모의 경제 효과가 기대되어 긍정적 영향이 기대된다. 즉, 홈쇼핑송출수수료 협상, CP와의 프로그램 사용료 협상에 있어 다수의 가입자를 보유할수록 협상력이 높아지기 때문이다. 또한 유무선 결합상품 판매를 통해 가입자 유지효과도 기대할 수 있기 때문이다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

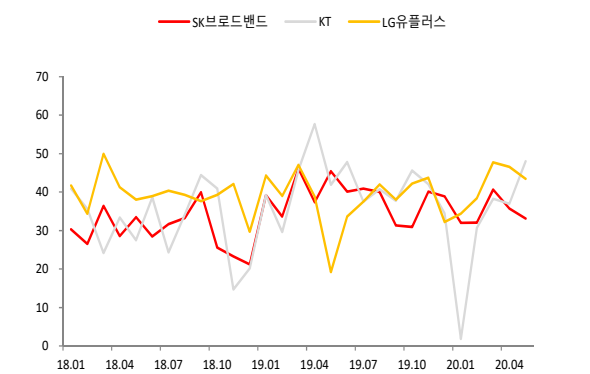
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

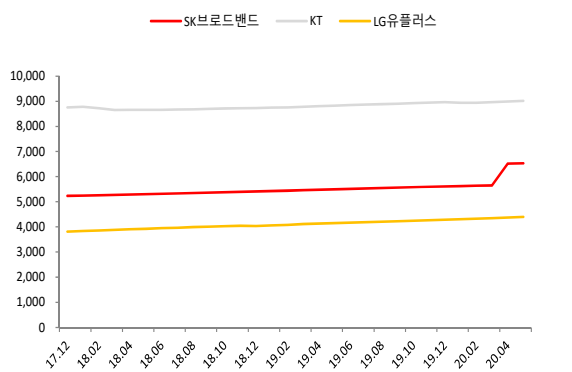
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 가입자 동향

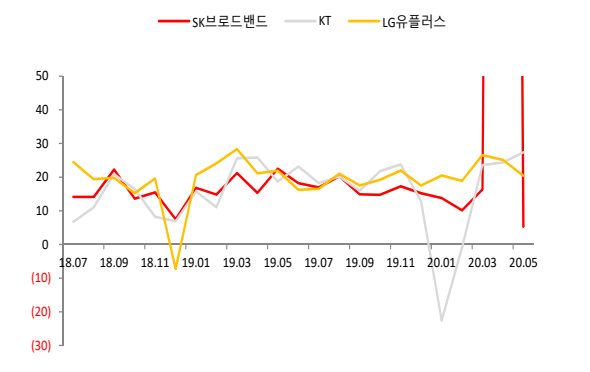
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 순증가입자 동향

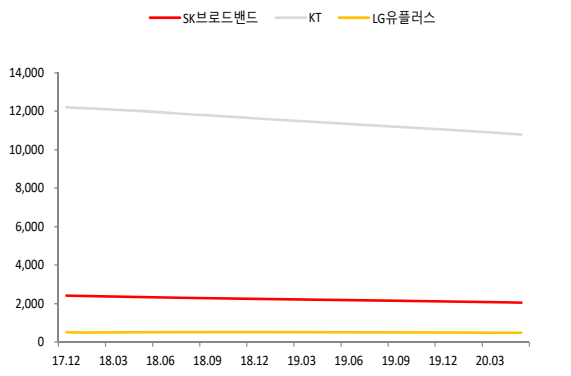
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 가입자 동향

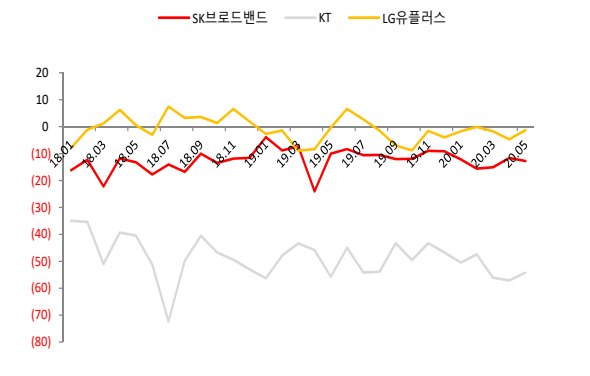
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 순증가입자 동향

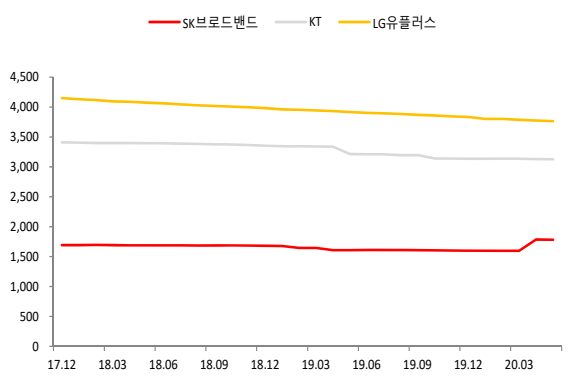
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 가입자 동향

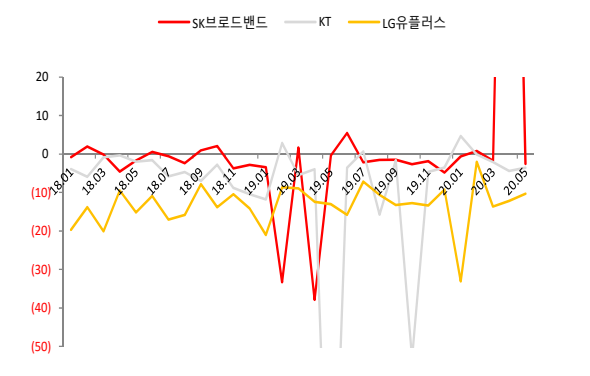
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



자료: 각 사

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

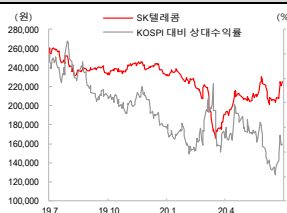
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	761 만주
액면가	500 원
시가총액	181,678 억원
주요주주	
SK(외3)	26.78%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	35.80%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(20/07/06)	225,000 원
KOSPI	2187.93 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	260,500 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	668 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	0.4%
6개월	-2.8%	-4.3%
12개월	-14.3%	-17.3%

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

2Q20 실적은 시장기대치에 부합할 전망

- 2Q20 실적은 시장기대치에 부합할 전망. 이동전화수익 증가에도 감가상각비 증가로 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감소 전망
- 5월 5G 순증가입자 M/S 전월 대비 4.0%p 증가로 가입자 모집경쟁력 유효
- 카카오와의 협업 강화로 다양한 비즈니스 기회 모색
- 통신주 탐픽 추천

2Q20: 시장기대치에 부합할 전망

SK 텔레콤 2Q20 실적은 영업수익 4조 5,184 억원(1.8% yoy), 영업이익 3,119 억원(-3.4% yoy, OPM: 6.9%)으로 예상된다. 영업이익 시장기대치 3,184 억원에 대체로 부합할 전망이다. 5G 가입자 확대에 따라 이동전화수익이 전년 동기 대비 2.4% 증가하며 매출성장을 견인할 전망이다. 다만 투자확대에 따라 감가상각비가 전년동기 대비 5.6% 증가하며 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감소할 것으로 예상된다.

카카오와의 협업 강화

SK 텔레콤은 지난해 11월 카카오와의 3,000 억원 규모의 상호지분 투자를 단행한 바 있는데 그 성과가 차츰 나오고 있다. 카카오톡의 더보기탭에 11 번가를 도입했으며, 카카오톡 아이디로 11 번가에 회원가입 및 로그인 가능하고, 카카오페이로 결제도 가능하다. 이에 앞서 비대면 휴대폰 판매 서비스를 시범 개설했으며 최근에는 SK 텔레콤의 점프AR 대표 캐릭터를 카카오 이모티콘 스토어에서 판매하는 등 다양한 협업이 진행 중이다. 카카오와의 협업은 SK 텔레콤 서비스의 이용자 기반이 확대되고 다양한 비즈니스 기회가 창출될 수 있는 기회요인이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 33 만원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적이 시장기대치에 부합할 것으로 예상되는 가운데 5월 5G 순증가입자 반등으로 주가 상승모멘텀이 확보되었으며, 카카오와의 협업강화로 새로운 비즈니스 기회가 창출될 수 있기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	182,030	190,362	198,731
yoy	%	2.5	-3.7	5.2	2.6	4.6	4.4
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	11,416	12,686	14,372
yoy	%	0.1	-21.8	-7.6	2.9	11.1	13.3
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	51,095	52,534	54,295
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	18,830	30,250	32,734
순이익(지배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	15,195	23,875	25,816
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	6.3	6.7	7.2
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	28.1	27.6	27.3
순이익률	%	15.2	18.6	4.9	8.2	12.4	12.9
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	18,819	29,569	31,972
PER	배	8.3	7.0	21.6	12.0	7.6	7.0
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	5.7	5.4	5.3
ROE	%	15.4	15.5	3.9	6.5	9.8	9.9
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	96,735	92,742	103,822
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	88.9	83.1	77.7

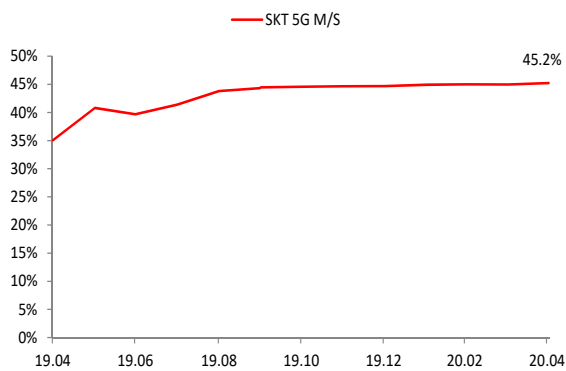
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	4,334.9	4,437.0	4,561.2	4,410.6	4,450.4	4,518.4	4,584.8	4,649.5	17,743.7	18,203.0	19,036.2
이동전화수익	2,412.7	2,435.8	2,486.4	2,386.7	2,483.4	2,495.1	2,542.9	2,583.7	9,721.6	10,105.1	10,603.3
망접속정산수익	127.4	132.3	126.4	132.8	131.5	133.6	127.7	134.1	518.9	526.9	528.5
신규사업 및 자회사	1,794.8	1,868.9	1,948.4	1,891.1	1,835.5	1,889.6	1,914.2	1,931.7	7,503.2	7,571.0	7,904.5
영업비용	4,012.3	4,114.2	4,259.1	4,248.1	4,148.4	4,206.5	4,267.1	4,439.5	16,633.7	17,061.5	17,767.6
영업이익	322.6	322.8	302.1	162.5	302.0	311.9	317.7	209.9	1,110.0	1,141.6	1,268.6
영업이익률	7.4%	7.3%	6.6%	3.7%	6.8%	6.9%	6.9%	4.5%	6.3%	6.3%	6.7%

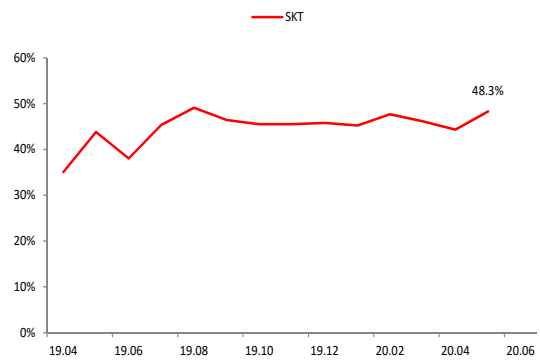
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 5G M/S 추이



자료: 과학기술정보통신부

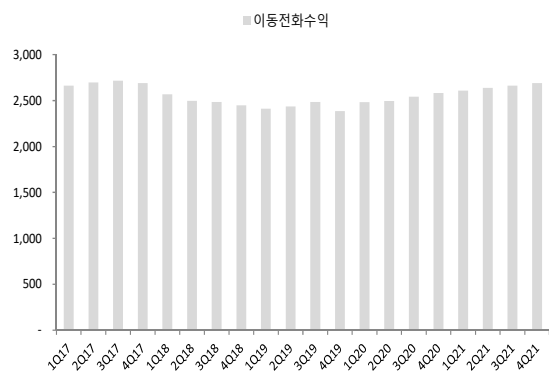
SK 텔레콤 5G 순증 M/S 추이



자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 이동전화수익 전망

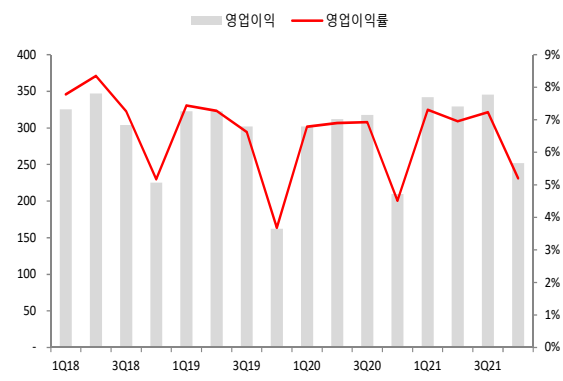
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

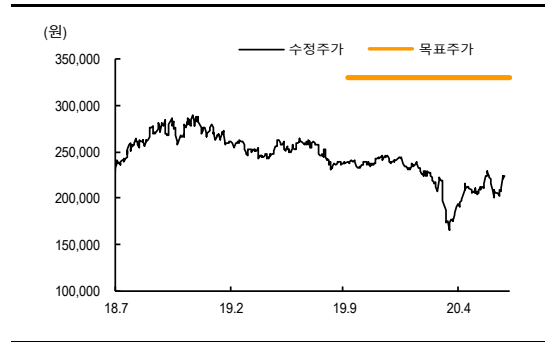
SK 텔레콤 분기별 영업이익 전망

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.07	매수	330,000원	6개월		
2020.06.22	매수	330,000원	6개월	-26.74%	-12.27%
2020.06.05	매수	330,000원	6개월	-26.51%	-12.27%
2020.05.20	매수	330,000원	6개월	-26.26%	-12.27%
2020.05.08	매수	330,000원	6개월	-26.01%	-12.27%
2020.05.07	매수	330,000원	6개월	-25.78%	-12.27%
2020.04.06	매수	330,000원	6개월	-25.75%	-12.27%
2020.03.17	매수	330,000원	6개월	-25.07%	-12.27%
2020.03.04	매수	330,000원	6개월	-24.21%	-12.27%
2020.02.10	매수	330,000원	6개월	-23.92%	-12.27%
2019.11.01	매수	330,000원	6개월	-23.43%	-12.27%
2019.10.16	매수	330,000원	6개월	-22.32%	-12.27%
2019.09.16	매수	330,000원	6개월	-22.03%	-12.27%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 7월 7일 현재 SK 텔레콤(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 7일 기준)

매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	79,588	81,023	117,681	125,376	118,525
현금및현금성자산	15,067	12,708	17,700	21,693	10,613
매출채권및기타채권	29,465	31,364	61,619	64,179	67,105
재고자산	2,881	1,629	1,717	1,788	1,870
비유동자산	344,103	365,093	325,216	333,656	358,102
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	442,897	459,032	476,627
유동부채	68,476	77,877	59,062	60,801	62,783
단기금융부채	14,885	17,660	17,660	17,660	17,660
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	31,201	32,498	33,979
단기충당부채	858	842	902	958	1,017
비유동부채	131,723	140,004	149,408	147,482	145,564
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	525	510	496
부채총계	200,199	217,881	208,470	208,283	208,347
지배주주지분	224,708	229,568	236,024	252,609	270,403
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	228,785	245,346	263,117
비지배주주지분	-1,216	-1,333	-1,596	-1,860	-2,123
자본총계	223,493	228,235	234,427	250,749	268,280
부채외자본총계	423,691	446,116	442,897	459,032	476,627

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	624	45,396	46,237
당기순이익(손실)	31,320	8,619	14,945	23,625	25,566
비현금성항목등	16,300	43,478	36,150	28,909	28,730
유형자산감가상각비	32,843	39,358	39,679	39,848	39,923
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	-1,462	-1,462	-1,462
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-48,386	-2,313	-2,688
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-30,255	-2,561	-2,926
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-88	-71	-82
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	1,603	1,297	1,482
기타	-1,378	-8,767	-19,646	-977	-1,163
법인세납부	-3,938	-3,417	-2,086	-4,826	-5,370
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	10,210	-25,347	-40,530
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	547	989	807
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 지급	-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	4,992	3,993	-11,080
기초현금	14,577	15,067	12,708	17,700	21,693
기말현금	15,067	12,708	17,700	21,693	10,613
FCF	-7,167	10,195	9,729	20,783	6,799

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	168,740	177,437	182,030	190,362	198,731
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	182,030	190,362	198,731
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	170,615	177,676	184,360
영업이익	12,018	11,100	11,416	12,686	14,372
영업이익률 (%)	7.1	6.3	6.3	6.7	7.2
비영업손익	27,742	527	7,415	17,564	18,363
순금융비용	2,374	3,345	3,610	3,516	3,698
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	9,572	19,626	20,608
세전계속사업이익	39,760	11,627	18,830	30,250	32,734
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	10.3	15.9	16.5
계속사업법인세	8,440	3,007	3,885	6,625	7,169
계속사업이익	31,320	8,619	14,945	23,625	25,566
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	14,945	23,625	25,566
순이익률 (%)	18.6	4.9	8.2	12.4	12.9
지배주주	31,279	8,899	15,195	23,875	25,816
지배주주귀속 순이익률(%)	18.54	5.02	8.35	12.54	12.99
비지배주주	41	-280	-250	-250	-250
총포괄이익	29,904	8,630	14,955	23,635	25,576
지배주주	30,005	8,923	15,219	23,899	25,839
비지배주주	-101	-293	-264	-264	-264
EBITDA	44,861	50,458	51,095	52,534	54,295

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	2.6	4.6	4.4
영업이익	-21.8	-7.6	2.9	11.1	13.3
세전계속사업이익	16.8	-70.8	62.0	60.7	8.2
EBITDA	-6.2	12.5	1.3	2.8	3.4
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	70.8	57.1	8.1
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	6.5	9.8	9.9
ROA	8.3	2.0	3.4	5.2	5.5
EBITDA마진	26.6	28.4	28.1	27.6	27.3
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	199.3	206.2	188.8
부채비율	89.6	95.5	88.9	83.1	77.7
순차입금/자기자본	32.6	39.6	41.3	37.0	38.7
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	12.3	11.7	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	18,819	29,569	31,972
BPS	278,291	284,310	292,305	312,845	334,882
CFPS	79,413	59,765	67,960	78,919	81,415
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	12.7	8.1	7.5
PER(최저)	5.7	21.0	8.8	5.6	5.2
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	3.3	2.9	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	5.9	5.6	5.5
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	4.8	4.5	4.5

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

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

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,587 만주
액면가	5,000 원
시가총액	63,320 억원
주요주주	
국민연금공단	13.05%
자사주	6.08%
외국인지분률	44.70%
배당수익률	4.50%

Stock Data

주가(20/07/06)	24,250 원
KOSPI	2187.93 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	28,150 원
52주 최저가	17,650 원
60일 평균 거래대금	257 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.2%	-4.4%
6개월	-8.1%	-9.5%
12개월	-14.6%	-17.6%

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

본업에서의 경쟁력 강화

- 2Q20 실적은 무선, 인터넷, IPTV 등 통신업 본업이 호조를 보이며 시장기대치에 부합하는 실적 전망
- 경쟁사 대비 높은 무선 ARPU 유지로 5G 가입자 확대에 따른 높은 실적개선 가시성
- 합리적 가격에 SO 인수 시 점유율 1위 유지 및 규모의 경제 효과 기대
- 이익증가에 따른 점진적인 배당확대 가능성

2Q20: 전년동기 대비 영업이익 증가 전망

KT 2Q20 실적은 영업수익 6 조 1,067 억원(0.1% yoy), 영업이익 3,259 억원(13.1% yoy, OPM: 5.3%)으로 예상된다. 무선, 인터넷, IPTV 등 통신본업에서의 성장이 지속될 것으로 예상되는 반면 부동산, BC 카드 등은 다소 부진한 실적이 예상된다. 영업이익은 감가상각비 등 일부 비용증가 요인에도 불구하고 효율적인 비용집행으로 전년동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 시장기대치에 부합하는 무난한 실적이 예상된다.

통신업 본업에서의 경쟁력 강화

KT는 5분기 연속 경쟁사 대비 높은 이동통신 ARPU를 유지하고 있다. 5G 가입자가 지속적으로 증가함에 따라 이동통신 부문의 실적개선 폭은 커질 것이다. 딜라이브, 현대HCN, CMB 등이 매각을 추진하고 있는 유료방송 시장에서 KT가 SO 인수를 한다면 기존 점유율 1위를 유지하며 규모의 경제효과도 기대할 수 있다. 현재의 시장상황에서는 합리적인 가격에 인수가 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 이동통신, 인터넷, IPTV 등 통신업 본업에서의 경쟁력이 강화되고 있기 때문이다. 특히 경쟁사 대비 높은 수준의 ARPU를 유지하고 있어 5G 가입자 확대에 따른 이동통신부문 실적개선 가시성이 높다. 또한 이익증가에 따라 중장기적으로 배당이 확대될 여지가 많은 점도 긍정적 요인이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	233,873	234,601	243,421	245,609	252,722	260,905
yoy	%	2.8	0.3	3.8	0.9	2.9	3.2
영업이익	억원	13,753	12,615	11,511	12,133	13,789	15,123
yoy	%	-4.5	-8.3	-8.8	5.4	13.7	9.7
EBITDA	억원	48,130	46,265	48,316	50,861	52,366	55,433
세전이익	억원	8,370	10,907	9,797	11,234	11,691	12,779
순이익(지배주주)	억원	4,767	6,885	6,192	6,977	8,150	8,971
영업이익률%	%	5.9	5.4	4.7	4.9	5.5	5.8
EBITDA%	%	20.6	19.7	19.9	20.7	20.7	21.3
순이익률	%	2.4	3.3	2.8	3.3	3.5	3.7
EPS(계속사업)	원	1,826	2,637	2,371	2,672	3,121	3,436
PER	배	16.6	11.3	11.4	9.1	7.8	7.1
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	3.1	3.0	2.8	2.9	2.5
ROE	%	4.1	5.5	4.6	5.0	5.6	5.9
순차입금	억원	39,693	31,145	42,747	46,416	56,544	44,467
부채비율	%	125.1	118.5	124.3	101.7	99.0	96.2

KT 분기별 실적전망

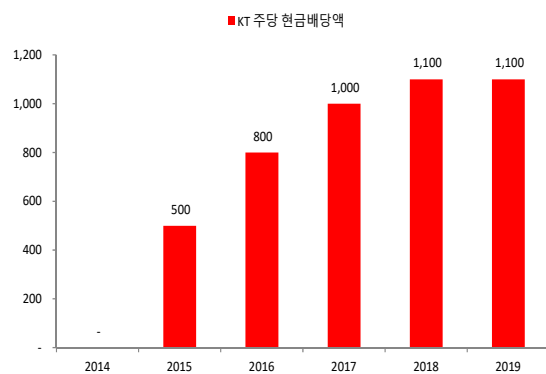
(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	5,834.4	6,098.5	6,213.7	6,195.5	5,831.7	6,106.7	6,289.7	6,332.8	24,342.1	24,560.9	25,272.2
KT	4,334.3	4,558.5	4,705.7	4,606.2	4,429.1	4,570.5	4,731.9	4,744.3	18,204.7	18,475.8	19,069.3
무선	1,702.8	1,712.5	1,726.4	1,705.4	1,735.7	1,759.7	1,779.4	1,804.2	6,847.1	7,079.0	7,448.5
인터넷	500.0	503.0	500.3	498.8	502.5	505.7	508.0	507.9	2,002.1	2,024.2	2,055.5
유선전화	400.6	400.4	397.0	382.5	372.5	366.0	360.4	355.9	1,580.5	1,454.8	1,401.6
IPTV	373.2	405.7	410.4	410.2	417.6	425.5	434.0	439.4	1,599.5	1,716.6	1,826.1
기업	623.4	684.8	684.9	725.9	674.9	693.7	691.1	736.1	2,719.0	2,795.7	2,904.4
부동산	45.3	44.9	46.8	45.6	45.8	44.0	46.4	44.8	182.6	181.1	182.5
단말	688.9	807.3	939.8	837.8	680.1	775.8	912.5	855.9	3,273.8	3,224.4	3,250.7
그룹사	2,370.4	2,498.3	2,506.9	2,646.4	2,274.9	2,458.0	2,494.1	2,657.6	10,022.0	9,884.7	10,045.1
연결조정	-870.3	-958.3	-998.9	-1,057.2	-872.2	-921.9	-936.3	-1,069.2	-3,884.7	-3,799.5	-3,842.1
영업비용	5,432.3	5,810.3	5,901.2	6,047.2	5,448.6	5,780.8	5,959.4	6,158.8	23,191.0	23,347.6	23,893.4
영업이익	402.1	288.2	312.5	148.3	383.1	325.9	330.3	173.9	1,151.1	1,213.3	1,378.9
영업이익률	6.9%	4.7%	5.0%	2.4%	6.6%	5.3%	5.3%	2.7%	4.7%	4.9%	5.5%

자료: KT, SK 증권

KT DPS 추이

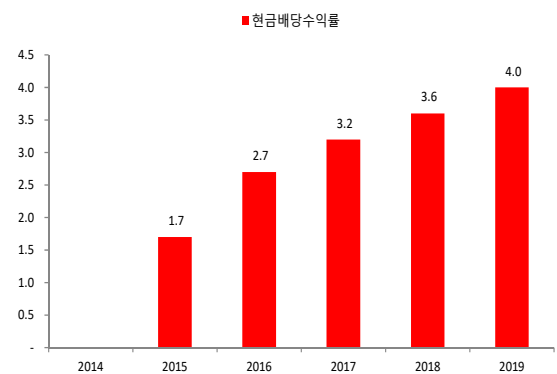
(단위: 원)



자료: KT

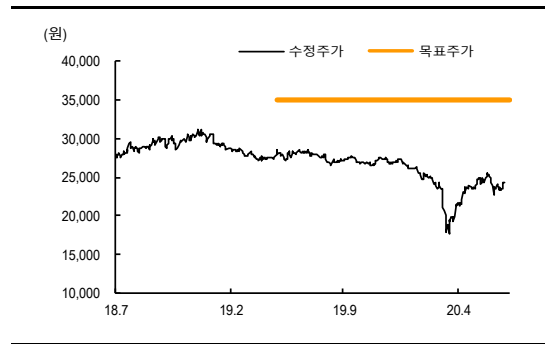
KT 현금배당수익률 추이

(단위: %)



자료: KT

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.07	매수	35,000원	6개월		
2020.06.22	매수	35,000원	6개월	-23.43%	-11.00%
2020.06.05	매수	35,000원	6개월	-23.21%	-11.00%
2020.05.14	매수	35,000원	6개월	-22.99%	-11.00%
2020.05.07	매수	35,000원	6개월	-22.73%	-11.00%
2020.04.06	매수	35,000원	6개월	-22.60%	-11.00%
2020.03.17	매수	35,000원	6개월	-21.92%	-11.00%
2020.03.04	매수	35,000원	6개월	-20.99%	-11.00%
2020.02.07	매수	35,000원	6개월	-20.63%	-11.00%
2019.11.11	매수	35,000원	6개월	-20.13%	-11.00%
2019.10.16	매수	35,000원	6개월	-19.28%	-11.00%
2019.08.08	매수	35,000원	6개월	-18.97%	-11.00%
2019.05.07	매수	35,000원	6개월	-18.21%	-11.00%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 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 7월 7일 기준)

매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118,943	118,983	127,844	120,882	135,887
현금및현금성자산	27,034	23,059	19,533	9,405	21,482
매출채권및기타채권	58,074	59,064	68,394	70,586	72,613
재고자산	6,840	6,655	12,666	13,071	13,447
비유동자산	202,946	221,630	192,507	210,310	206,315
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	320,351	331,192	342,202
유동부채	93,877	101,115	73,775	76,097	78,272
단기금융부채	13,694	11,867	11,867	11,867	11,867
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	48,129	49,671	51,098
단기충당부채	1,115	1,756	2,007	2,410	2,809
비유동부채	80,698	87,629	87,711	88,622	89,520
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	1,364
부채총계	174,576	188,743	161,486	164,719	167,791
지배주주지분	132,027	136,668	142,173	148,607	155,371
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	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	120,651	125,858	131,396
비지배주주지분	15,286	15,202	16,692	17,866	19,040
자본총계	147,313	151,870	158,865	166,473	174,411
부채외자본총계	321,888	340,613	320,351	331,192	342,202

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	40,579	37,058	7,546	49,024	51,967
당기순이익(손실)	7,623	6,693	7,970	8,827	9,648
비현금성항목등	40,719	45,191	42,891	43,539	45,785
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	475	1,982	1,982
운전자본감소(증가)	-6,220	-11,304	-42,566	-2,993	-2,850
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-812	-4,333	-9,329	-2,192	-2,027
재고자산감소(증가)	-2,742	-240	-6,011	-406	-375
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,678	444	-27,846	1,542	1,427
기타	-987	-7,175	620	-1,937	-1,874
법인세납부	-1,544	-3,523	-749	-350	-616
투자활동현금흐름	-24,471	-35,922	-5,550	-53,236	-33,483
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	-363	-49	-296
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 지급	-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	-3,526	-10,128	12,077
기초현금	19,282	27,034	23,059	19,533	9,405
기말현금	27,034	23,059	19,533	9,405	21,482
FCF	-1,971	962	1,612	-6,094	16,789

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	234,601	243,421	245,609	252,722	260,905
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	234,601	243,421	245,609	252,722	260,905
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	221,986	231,910	233,476	238,934	245,782
영업이익	12,615	11,511	12,133	13,789	15,123
영업이익률 (%)	5.4	4.7	4.9	5.5	5.8
비영업손익	-1,708	-1,714	-899	-2,098	-2,345
순금융비용	521	-145	367	59	306
외환관련손익	-1,009	-817	-57	-57	-57
관계기업투자등 관련손익	-17	-33	0	0	0
세전계속사업이익	10,907	9,797	11,234	11,691	12,779
세전계속사업이익률 (%)	4.7	4.0	4.6	4.6	4.9
계속사업법인세	3,284	3,103	3,264	2,864	3,131
계속사업이익	7,623	6,693	7,970	8,827	9,648
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,623	6,693	7,970	8,827	9,648
순이익률 (%)	3.3	2.8	3.3	3.5	3.7
지배주주	6,885	6,192	6,977	8,150	8,971
지배주주귀속 순이익률(%)	2.93	2.54	2.84	3.22	3.44
비지배주주	738	502	994	677	677
총포괄이익	7,077	8,417	9,693	10,550	11,371
지배주주	6,321	7,418	8,203	9,377	10,197
비지배주주	756	999	1,491	1,174	1,174
EBITDA	46,265	48,316	50,861	52,366	55,433

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.3	3.8	0.9	2.9	3.2
영업이익	-8.3	-8.8	5.4	13.7	9.7
세전계속사업이익	30.3	-10.2	14.7	4.1	9.3
EBITDA	-3.9	4.4	5.3	3.0	5.9
EPS(계속사업)	44.4	-10.1	12.7	16.8	10.1
수익성 (%)					
ROE	5.5	4.6	5.0	5.6	5.9
ROA	2.5	2.0	2.4	2.7	2.9
EBITDA마진	19.7	19.9	20.7	20.7	21.3
안정성 (%)					
유동비율	126.7	117.7	173.3	158.9	173.6
부채비율	118.5	124.3	101.7	99.0	96.2
순차입금/자기자본	21.1	28.2	29.2	34.0	25.5
EBITDA/이자비용(배)	15.6	18.0	17.1	17.6	18.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,637	2,371	2,672	3,121	3,436
BPS	50,563	52,341	54,449	56,913	59,504
CFPS	15,524	16,467	17,504	17,896	18,874
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,200	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	12.9	10.0	8.6	7.8
PER(최저)	10.1	11.2	6.6	5.7	5.1
PBR(최고)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	1.9	1.6	1.4	1.4	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@sk.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	54,576 억원

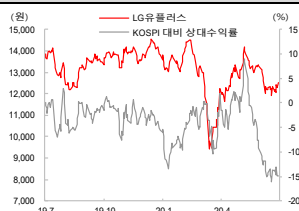
주요주주

LG(외1)	36.05%
국민연금공단	10.08%
외국인지분률	33.40%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(20/07/06)	12,500 원
KOSPI	2187.93 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	14,550 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	269 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-6.3%
6개월	-8.1%	-9.5%
12개월	-11.4%	-14.5%

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

안정적인 분기실적 지속될 전망

- LG 유플러스 2Q20 실적은 영업이익 기준 경쟁사 대비 높은 성장 예상
- 유무선의 고른성장세와 탁월한 수익성으로 분기마다 안정적 실적 전망
- 5G 가입자 확대 및 LG 헬로비전과의 합병 시너지 본격화될 하반기 실적도 시장기대치에 부합하는 양호한 실적 전망
- 양질의 가입자 확보 및 안정적 실적이 기대되어 하반기 주가 반등 본격화 전망

2Q20: 전년동기 대비 높은 영업이익 성장 전망

LG 유플러스 2Q20 실적은 매출액 3 조 3,027 억원(6.0% yoy), 영업이익 1,917 억원(27.3% yoy, OPM: 5.8%)으로 예상된다. 무선수익이 가입자 믹스개선으로 전년동기 대비 5.0% 증가할 전망이며, IPTV, 초고속인터넷의 고른 성장이 예상되는 스마트홈 수익도 전년 동기대비 8.6% 증가하며 매출성장을 견인할 전망이다. 효율적인 비용집행으로 영업이익도 전년동기 대비 27.3% 증가하며 시장기대치에 부합하는 실적을 예상된다.

상반기도 좋지만 하반기가 더 좋을 전망

LG 유플러스의 5 월말 기준 5G 가입자 비중(회선기준)은 11.6%이며 4G 가입자 비중도 85.2%로 모두 경쟁사 대비 높다. 이동통신부문에서 양질의 가입자를 기반으로 하반기 실적개선이 지속될 것이다. IPTV 순증가입자는 2020년 21만명이 순증가입하면서 경쟁사 대비 높은 수준이 유지되고 있다. LG 헬로비전 인수가 완료된 만큼 양사간 유료방송시장 내에서 CP와의 협상력이 강화되는 등 시너지가 본격화될 하반기 유선부문의 실적개선이 확대될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 매분기 양호한 실적을 기록하며 실적의 안정성을 증명하고 있는 LG 유플러스는 양질의 가입자 확보, 하반기 마케팅 경쟁 완화기조가 이어지면서 하반기 실적에 대한 기대감이 확대될 전망이다. 또한 최대주주의 추가적인 지분 매입으로 LG 유플러스의 배당확대 가능성도 높아진 점도 주가 상승을 견인할 요소이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	7.4	3.4	5.6
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,069	9,352	10,114
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	17.6	15.9	8.1
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	30,383	33,256	35,113
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	7,137	8,578	9,580
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	5,471	6,490	7,251
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.1	6.8	7.0
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	22.9	24.2	24.2
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	4.1	4.7	5.0
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	1,258	1,491	1,666
PER	배	11.2	15.7	14.1	9.9	8.4	7.5
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.4	2.9	2.7
ROE	%	10.9	8.0	6.3	7.6	8.5	9.0
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	34,983	27,219	26,409
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	148.1	147.0	145.8

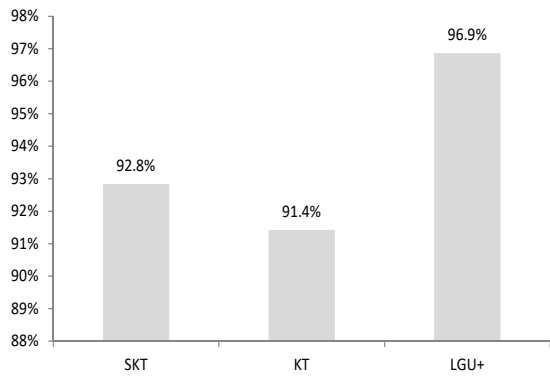
LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
수익	2,937.5	3,114.5	3,155.8	3,174.2	3,286.6	3,302.7	3,384.3	3,321.0	12,382.0	13,294.5	13,745.5
영업수익	2,231.4	2,292.9	2,315.9	2,365.4	2,571.5	2,485.7	2,533.3	2,502.0	9,205.6	10,092.4	10,546.3
무선수익	1,344.7	1,374.1	1,397.7	1,400.3	1,411.2	1,443.0	1,486.2	1,510.1	5,516.8	5,850.5	6,365.6
스마트홈수익	497.9	505.7	509.0	538.5	537.8	549.0	557.2	570.4	2,051.1	2,214.4	2,384.3
초고속인터넷	195.9	205.6	201.6	215.3	208.5	212.5	212.3	214.6	818.4	847.9	884.0
인터넷전화	51.8	50.9	49.0	48.7	48.2	47.7	47.4	47.1	200.4	190.4	184.5
IPTV	250.2	249.2	258.4	274.5	281.1	288.8	297.5	308.7	1,032.3	1,176.1	1,315.8
기업수익	378.3	491.2	485.9	420.1	380.0	493.7	489.8	421.4	1,775.5	1,785.0	1,796.4
단말수익	706.0	821.6	839.9	808.8	715.1	817.0	851.0	819.0	3,176.3	3,202.1	3,199.3
영업비용	2,740.3	2,963.9	2,999.4	2,992.1	3,066.9	3,111.0	3,177.1	3,132.6	11,695.7	12,487.6	12,810.3
영업이익	197.1	150.6	156.4	182.1	219.8	191.7	207.1	188.4	686.2	807.0	935.2
영업이익률	6.7%	4.8%	5.0%	5.7%	6.7%	5.8%	6.1%	5.7%	5.5%	6.1%	6.8%

자료: LG 유플러스 SK 증권

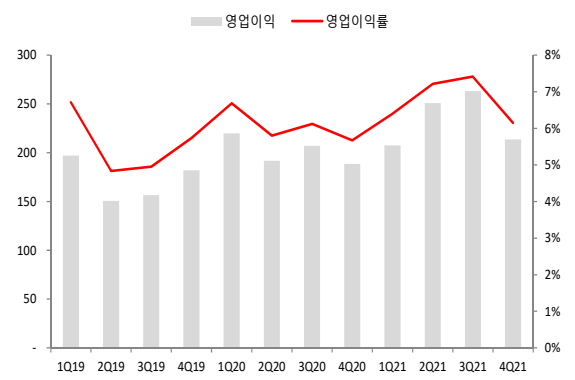
통신 3사 LTE + 5G 가입자 비중



자료: 과학기술정보통신부
주: 2020년 5월말 기준

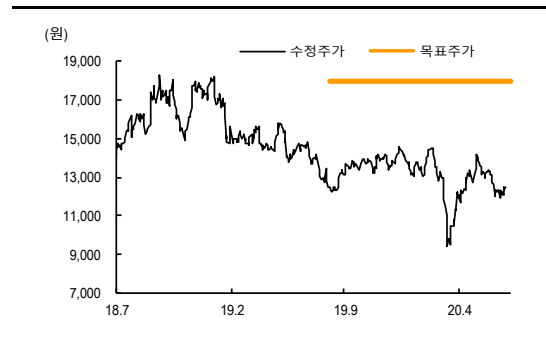
LG 유플러스 분기별 영업이익 전망

(단위: 십억원)



자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.07	매수	18,000원	6개월		
2020.06.22	매수	18,000원	6개월	-27.05%	-19.17%
2020.06.05	매수	18,000원	6개월	-26.79%	-19.17%
2020.05.20	매수	18,000원	6개월	-26.62%	-19.17%
2020.05.11	매수	18,000원	6개월	-26.64%	-19.17%
2020.05.07	매수	18,000원	6개월	-26.77%	-19.17%
2020.04.06	매수	18,000원	6개월	-26.77%	-19.17%
2020.03.17	매수	18,000원	6개월	-26.29%	-19.17%
2020.03.04	매수	18,000원	6개월	-24.75%	-19.17%
2020.02.10	매수	18,000원	6개월	-24.44%	-19.17%
2019.11.04	매수	18,000원	6개월	-24.71%	-19.17%
2019.10.16	매수	18,000원	6개월	-25.96%	-22.50%
2019.08.12	매수	18,000원	6개월	-26.67%	-22.50%



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 3자에게 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 7월 7일 기준)

매수	85.61%	중립	14.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	85,899	96,282	100,751
현금및현금성자산	3,786	4,744	25,369	33,133	33,943
매출채권및기타채권	18,798	19,238	29,225	30,556	32,417
재고자산	4,551	4,367	9,299	9,722	10,315
비유동자산	96,927	131,356	104,780	103,805	109,976
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	190,679	200,087	210,726
유동부채	38,330	46,489	47,877	49,542	51,869
단기금융부채	8,948	9,663	9,663	9,663	9,663
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,830	17,597	18,668
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	65,947	69,531	73,142
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	113,824	119,073	125,010
지배주주지분	68,532	70,809	74,168	78,327	83,029
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	40,460	44,986	50,054
비지배주주지분	1	2,688	2,687	2,687	2,687
자본총계	68,534	73,496	76,855	81,014	85,716
부채외자본총계	139,399	179,411	190,679	200,087	210,726

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	20,421	31,244	32,267
당기순이익(손실)	4,816	4,388	5,471	6,490	7,251
비현금성항목등	40,168	44,892	24,891	26,746	27,842
유형자산감가상각비	14,286	17,570	18,861	19,495	21,115
무형자산감가상각비	2,433	3,106	3,452	4,410	3,884
기타	21,137	22,255	787	1,577	1,577
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-8,849	-478	-1,071
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-9,987	-1,332	-1,861
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-4,931	-424	-592
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-1,005	767	1,072
기타	-18,162	-18,654	7,074	510	311
법인세납부	-1,721	-1,497	-1,092	-1,513	-1,755
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-89	-19,842	-27,602
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	1,437	2,483	2,724
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 지급	-1,746	-1,746	-1,746	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,574	-1,673	-1,673
현금의 증가(감소)	-712	957	20,626	7,764	810
기초현금	4,499	3,786	4,744	25,369	33,133
기말현금	3,786	4,744	25,369	33,133	33,943
FCF	-9,166	-852	17,136	7,187	268

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	117,257	123,820	132,945	137,455	145,169
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	124,876	128,103	135,055
영업이익	7,407	6,862	8,069	9,352	10,114
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.1	6.8	7.0
비영업손익	-827	-1,123	-932	-774	-533
순금융비용	672	699	151	-797	-1,038
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	12	12	12
세전계속사업이익	6,581	5,739	7,137	8,578	9,580
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	5.4	6.2	6.6
계속사업법인세	1,667	1,330	1,646	2,067	2,309
계속사업이익	4,914	4,409	5,492	6,511	7,272
중단사업이익	-98	-21	-21	-21	-21
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	5,471	6,490	7,251
순이익률 (%)	4.1	3.5	4.1	4.7	5.0
지배주주	4,816	4,389	5,471	6,490	7,251
지배주주귀속 순이익률(%)	4.1	3.5	4.1	4.7	4.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	4,916	4,023	5,105	6,124	6,885
지배주주	4,916	4,023	5,105	6,124	6,885
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24,126	27,538	30,383	33,256	35,113

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	7.4	3.4	5.6
영업이익	-10.4	-7.4	17.6	15.9	8.1
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	24.4	20.2	11.7
EBITDA	-4.1	14.1	10.3	9.5	5.6
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	24.6	18.6	11.7
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	7.6	8.5	9.0
ROA	3.7	2.8	3.0	3.3	3.5
EBITDA마진	20.6	22.2	22.9	24.2	24.2
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	179.4	194.3	194.2
부채비율	103.4	144.1	148.1	147.0	145.8
순차입금/자기자본	36.8	70.8	45.5	33.6	30.8
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	19.3	19.9	21.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,258	1,491	1,666
BPS	15,696	16,218	16,987	17,940	19,017
CFPS	4,932	5,741	6,364	6,961	7,387
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	11.5	9.7	8.7
PER(최저)	10.4	12.1	7.5	6.3	5.7
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	3.6	3.1	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	2.9	2.5	2.3

memo
