



통신서비스 Trend & Data

3Q20 Preview: 시장 눈높이 충족할 것

통신·지주. 최관순, 3773-8812

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
최관순

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

통신서비스

3Q20 Preview: 시장 눈높이 충족할 것

- 9월 통신주 주가 부진했으나, 이익추정치 상향에 따른 멀티플 하락으로 밸류에이션 매력은 전월 대비 상승
- 8월 5G 순증가입자 80만명 기록하며 전년 8월 이후 최고 수치 기록
- 3Q20 통신주 실적은 대체로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적 전망
- 양호한 실적과 더불어 자회사 가치가 부각되고 있는 SK텔레콤 최선희주 유지

Trend: 이익추정치 상향으로 밸류에이션 매력 확대

통신3사의 9월 주가는 부진했다. 9월 코스피는 0.1% 상승한데 반해 통신3사 합산 시가총액은 4% 감소했다. 이는 8월 주가 상승에 따른 일부 차익실현 물량 출회와 9월 통신주 주가 상승의 모멘텀이 부재했기 때문이다. 주가 하락으로 밸류에이션 매력은 상승했는데 이익추정치 상향에 따라 주가 하락분 대비 멀티플은 더욱 크게 하락했다. 3분기 통신3사의 실적은 대체로 시장기대치를 충족할 것으로 예상되는데 마케팅비용 안정화 기조와 5G 가입자 증가 등 통신본업에서의 양호한 실적이 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

Data: 80만명 5G 순증가입자 확보

8월 국내 5G 순증가입자는 80만명을 기록했다. 이는 지난해 8월 이후 최대 수치로써 갤럭시 노트 20 출시효과에 기인한다. 이미 866만명을 확보한 5G 가입자는 연내 1,000만명 돌파가 가능할 전망이다. 순조로운 5G 가입자 모집에도 불구하고 마케팅 경쟁 완화기조는 지속되고 있다. 비대면 단말기 판매 비중이 증가하고 있고, 과도한 마케팅에 대한 자제 분위기가 이어지고 있기 때문이다. 따라서 과거 가입자가 크게 증가했던 분기 부진한 실적을 기록했던 것과는 다른 양상이 예상된다.

3Q20 Preview: 양호한 실적 이어질 전망

3Q20 통신사 실적은 대체로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적이 예상된다. 이동통신부문에서 5G 가입자 증가에 따른 ARPU 반등이 예상되고, 마케팅 경쟁 완화로 비용증가요인이 크지 않기 때문이다. 유선부문에서도 홈쇼핑송출수수료가 상향조정되고 지속적으로 가입자가 유입되는 등 긍정적 영업상황이 지속되고 있다. 영업이익 기준 SK텔레콤과 LG유플러스는 각각 전년동기 대비 17.6%, 46.1% 증가하면서 시장기대치에 부합하는 실적이 예상된다. 다만 KT의 경우 임단협 협상완료에 따른 일회성 인건비 반영으로 영업이익은 전년동기 대비 1.9% 감소하며 시장기대치에도 소폭 하회할 전망이다.

통신주 비중확대, 탑픽 SK텔레콤 제시

안정적인 마케팅 환경이 지속되고 있고, 연내 5G 가입자 1,000만명 돌파가 유력한 통신주에 대한 비중확대 의견을 유지한다. 또한 양호한 실적과 더불어 윈스토어 상장을 시작으로 본격적인 자회사 가치 부각이 예상되는 SK텔레콤을 통신주 내 최선희주로 추천한다.

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 10월 8일 기준)

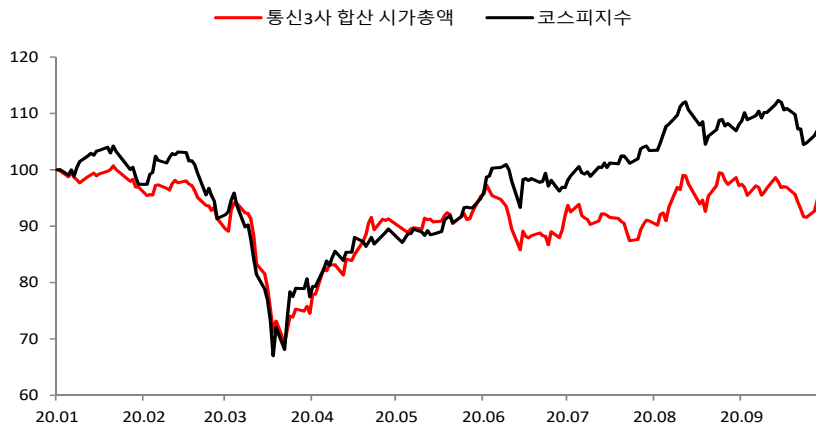
매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. Trend

(1) 주가

9월 통신주는 부진했다. 코스피는 9월 0.1% 상승했으나, 통신 3사 합산 시가총액은 4% 하락했다. 업체별 수익률도 유사했다. SK 텔레콤과 KT가 4%의 주가하락을 기록했으며, LG 유플러스는 3.8% 주가하락을 기록했다. 9월 통신주 주가부진은 9월초 발표된 7월 5G 순증가입자는 48.7만명으로 전월 대비 감소하며 모멘텀이 부재했으며, 8월 주가상승에 따른 차익실현 물량 출회에 기인한다. 하지만 10월 통신주 주가 상승 가능성은 높다. 10월 초 발표한 5G 순증가입자가 80만명을 넘어서며 5G 상용화 이후 두번째로 많은 가입자를 확보했으며, 3분기 통신주 실적에 대한 기대감이 확대되고 있기 때문이다. 반면 9월 케이블 TV 업체의 주가는 업체별로 차별화되었다. LG 헬로비전과 현대에이치씨엔은 각각 1.0%, 7.9% 하락한 반면 스카이라이프는 9.4% 상승하면서 유일하게 주가가 상승하였다. 스카이라이프의 주가 강세는 현대에이치씨엔 인수 이후 시너지에 대한 기대감이 반영된 것으로 판단한다.

통신 3사 및 코스피지수 2020년 상대수익률 추이



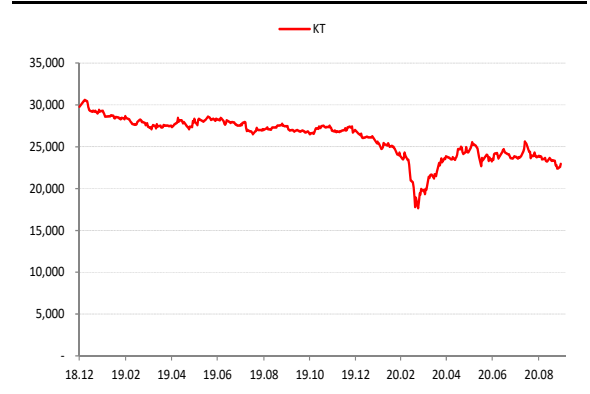
자료 Quantiverse

9 월 SK 텔레콤 주가 수익률 -4.0% (단위: 원)



자료: Quantwise

8 월 KT 주가 수익률 -4.0% (단위: 원)



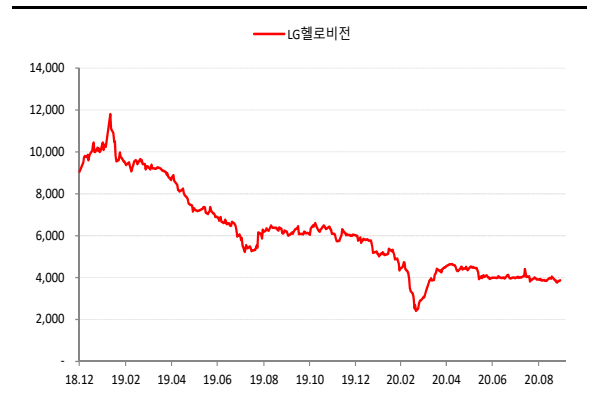
자료: Quantwise

8 월 LG 유플러스 주가 수익률 -3.8% (단위: 원)



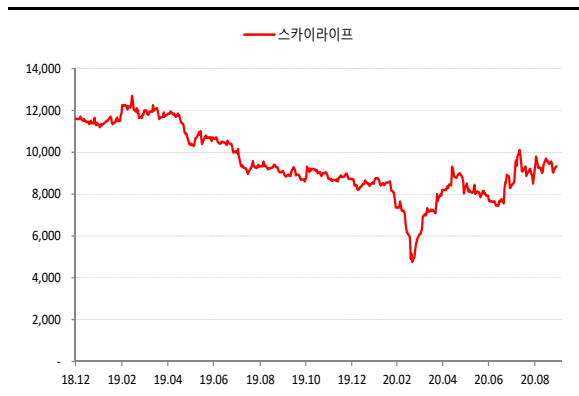
자료: Quantwise

8 월 LG 헬로비전 주가 수익률 -1.0% (단위: 원)



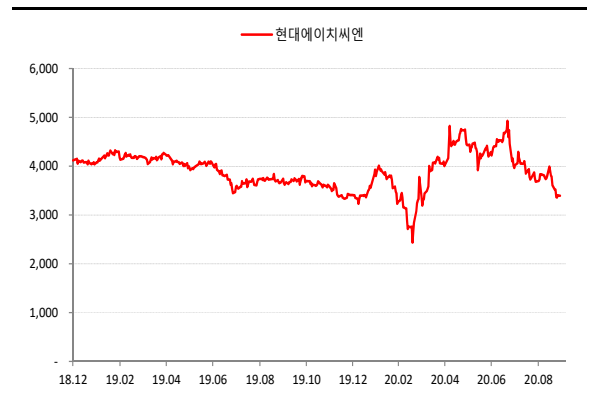
자료: Quantwise

8 월 스카이라이프 주가 수익률 9.4% (단위: 원)



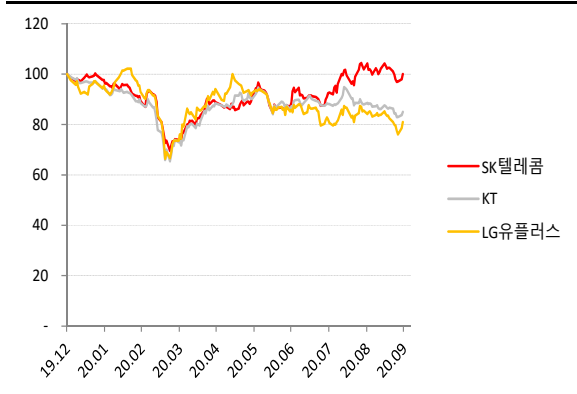
자료: Quantwise

8 월 현대에이치씨엔 주가 수익률 -7.9% (단위: 원)



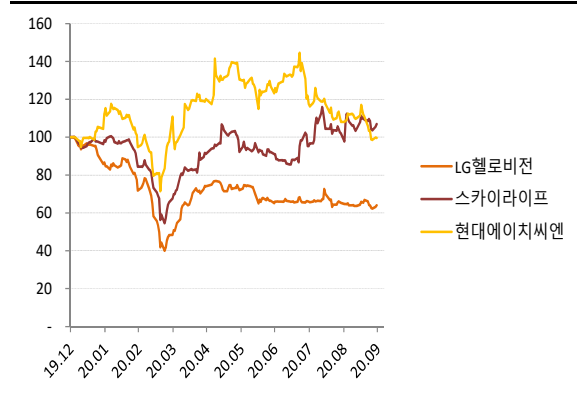
자료: Quantwise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률



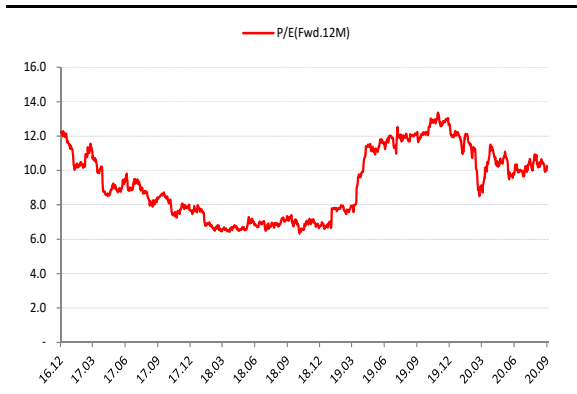
자료: Quantwise

(2) 멀티플

통신 3사의 주가가 하락한 9월 멀티플도 하락했다. SK 텔레콤은 9월말 기준 12M Forward PER 10.3 배로 전월 대비 5.8% 하락했다. 주가 하락률 4.0% 대비 멀티플이 더 크게 하락한 것은 9월 중 SK 텔레콤 이익추정치 상승이 있었기 때문이다. KT 도 12M Forward PER 7.3 배로 5.2% 멀티플이 하락했는데 주가 하락률 4.0% 대비 멀티플이 더 크게 하락했다. LG 유플러스의 경우 전월말 대비 5.0% 멀티플이 하락했으나, 주가 하락률은 3.8%였다. 즉, 9월 통신 3사의 주가 하락에 따른 멀티플 하락이 있었는데, 이익추정치가 상향조정되면서 멀티플 하락률이 주가 하락률보다 커 전월말과 비교한다면 밸류에이션 매력이 발생했다고 볼 수 있다. 특히 LG 유플러스의 경우 12M Forward PER 기준 역사적 최저점에 머물러 있어 밸류에이션 매력이 가장 높다.

SK 텔레콤 12MF PER 10.3 배

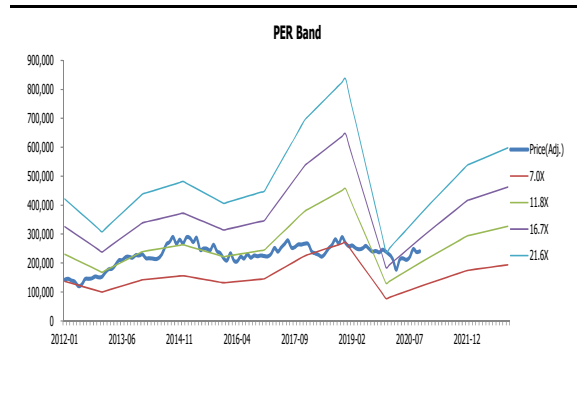
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PER 밴드차트

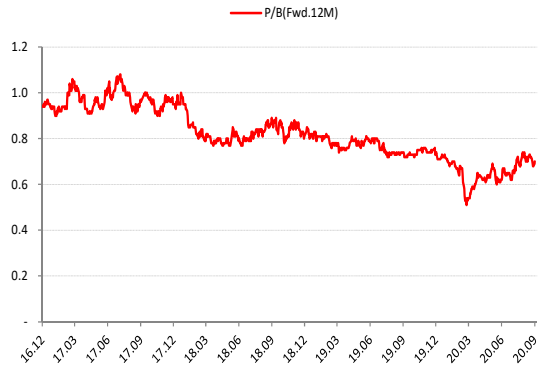
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF PBR 0.70 배

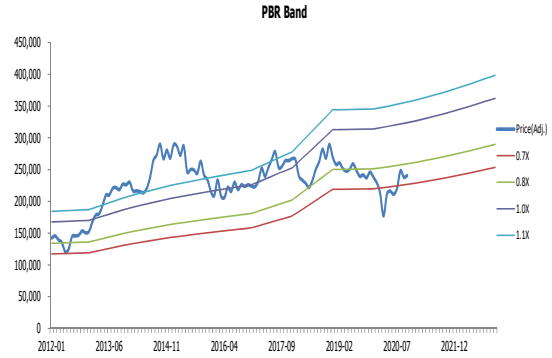
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PBR 밴드차트

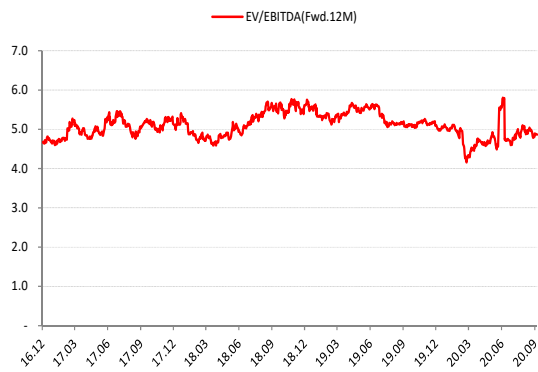
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA 4.9 배

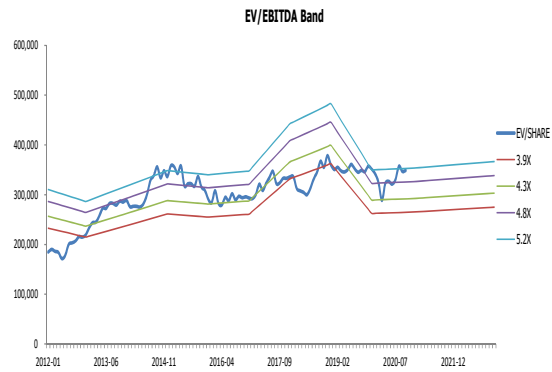
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트

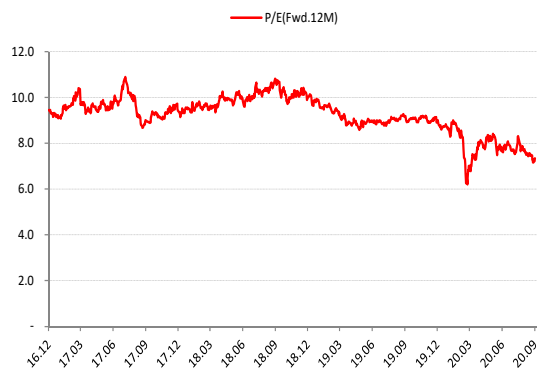
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PER 7.3 배

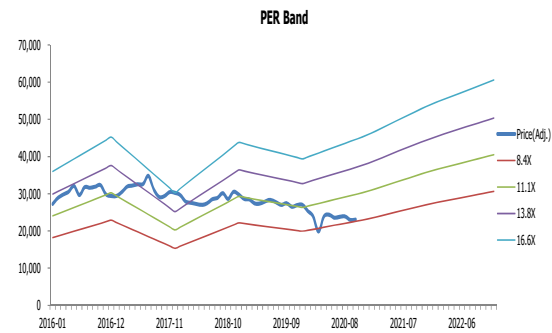
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PER 밴드차트

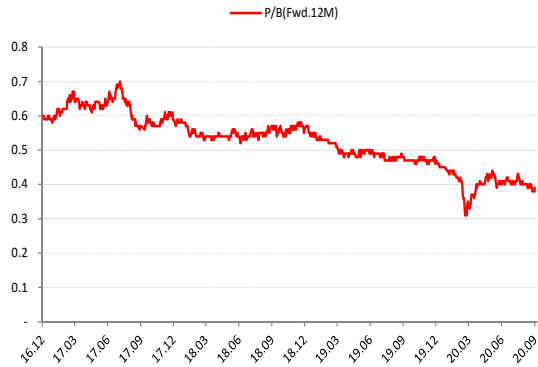
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PBR 0.39 배

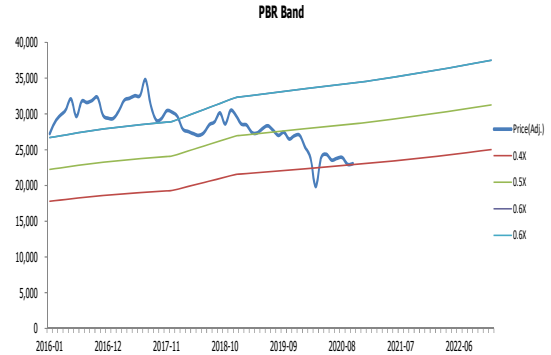
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PBR 밴드차트

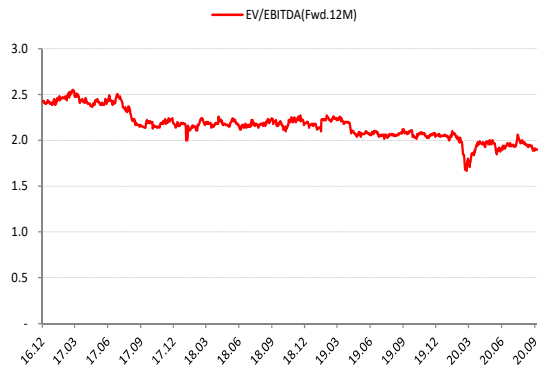
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF EV/EBITDA 1.9 배

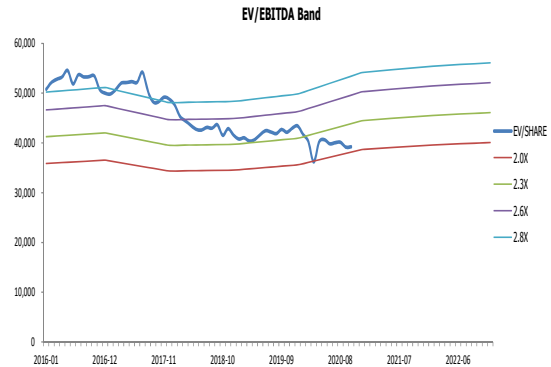
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 밴드차트

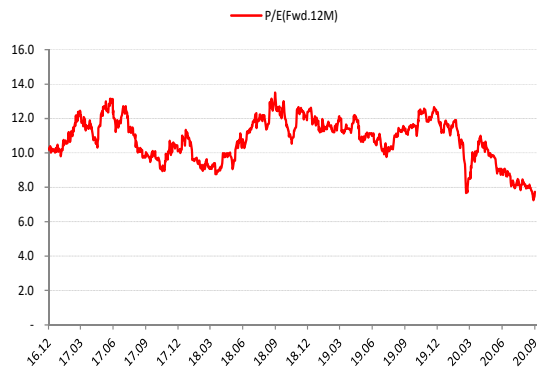
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER 7.7 배

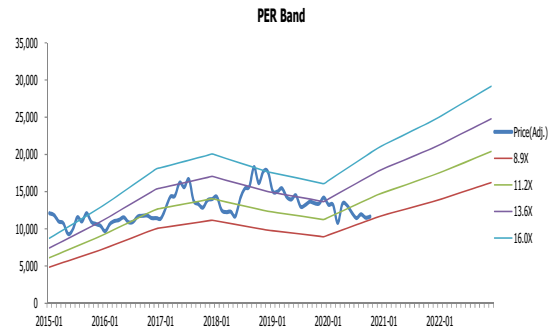
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

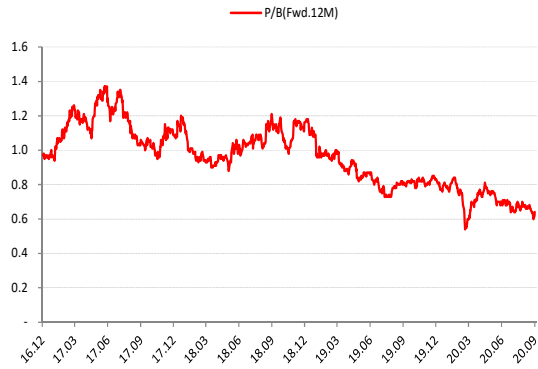
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR 0.64 배

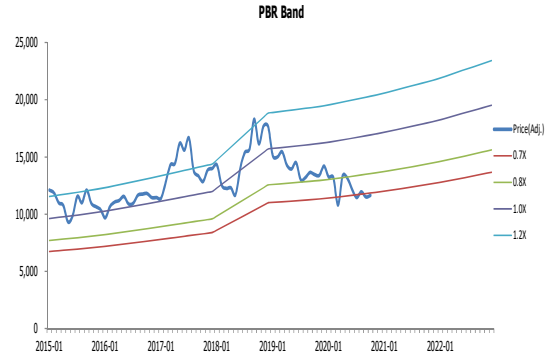
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA 2.7 배

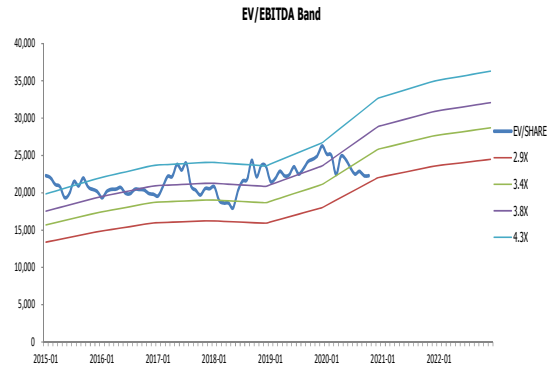
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)

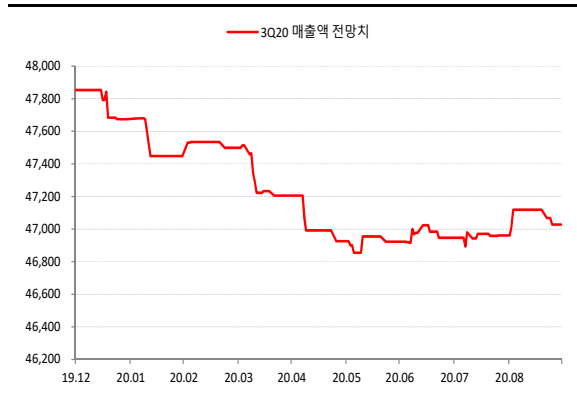


자료: Quantwise

(3) 컨센서스

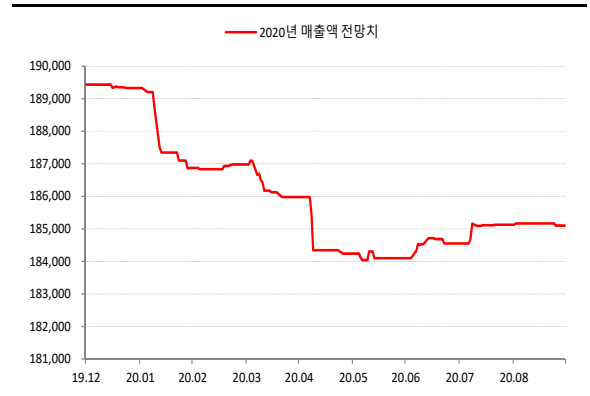
9월 통신 3사의 실적 컨센서스는 대체로 큰 변화가 없었다. 3분기 실적의 경우 LG 유플러스가 영업이익이 0.5% 상향 조정되었으며, SK 텔레콤은 0.1% 상향조정되었다. 반면 KT는 2.2% 하향조정되었다. KT의 경우 임단협 협상에 따른 일회성비용 반영이 예상됨에 따라 이익추정치가 하향조정된 것으로 판단한다. 그럼에도 불구하고 통신 3사 3Q20 영업이익은 모두 전년동기 대비 증가할 것으로 예상되는 양호한 실적이 기대된다. 특히 3분기부터 이동통신 ARPU 반등이 예상됨에 따라 3분기 이후 통신사 실적은 우상향 트렌드를 유지할 것으로 예상된다.

SK 텔레콤 3Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



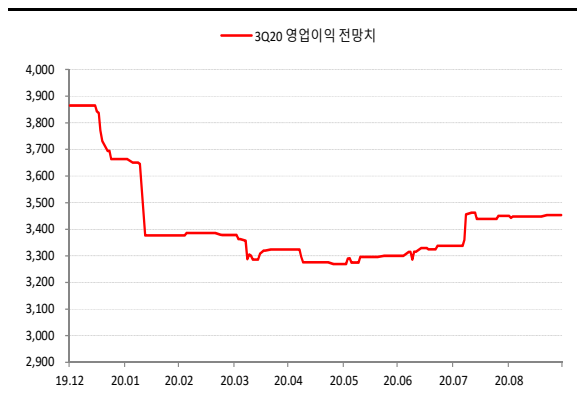
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



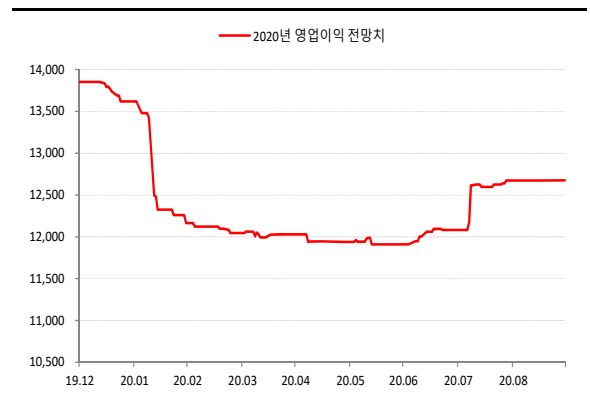
자료: Quantwise

SK 텔레콤 3Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



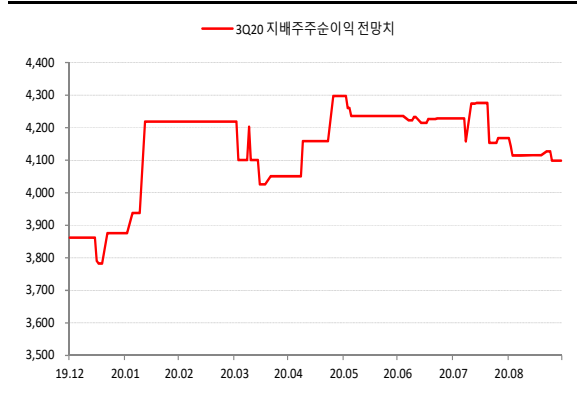
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



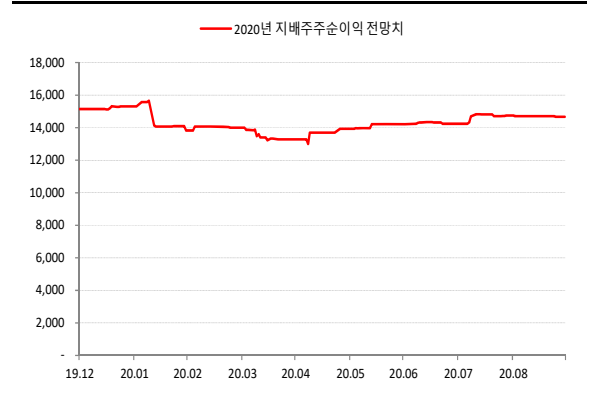
자료: Quantwise

SK 텔레콤 3Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



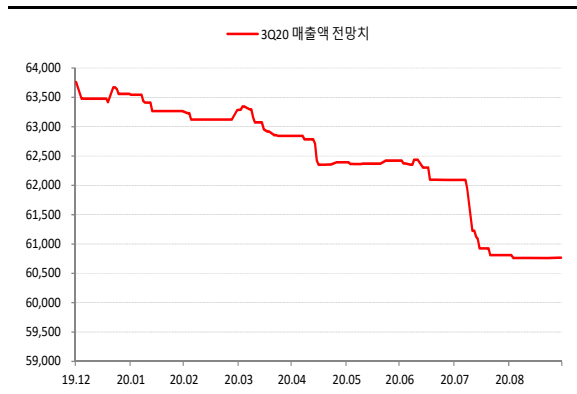
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



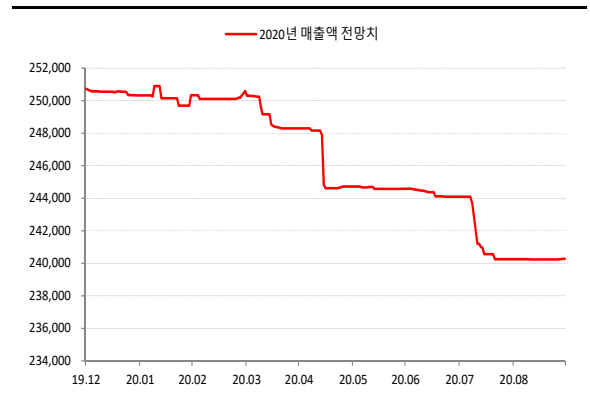
자료: Quantwise

KT 3Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



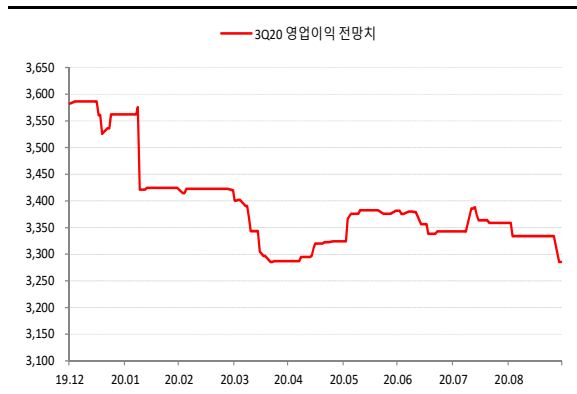
자료: Quantwise

KT 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



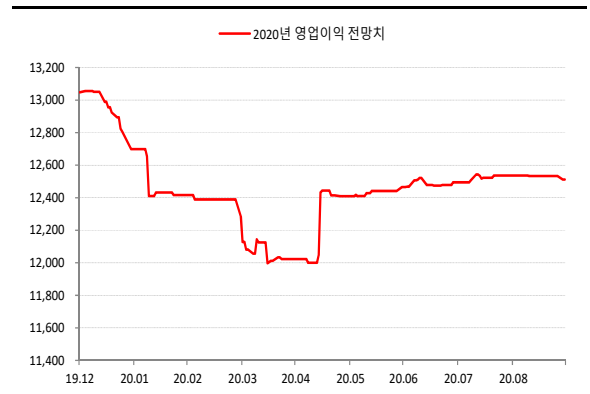
자료: Quantwise

KT 3Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



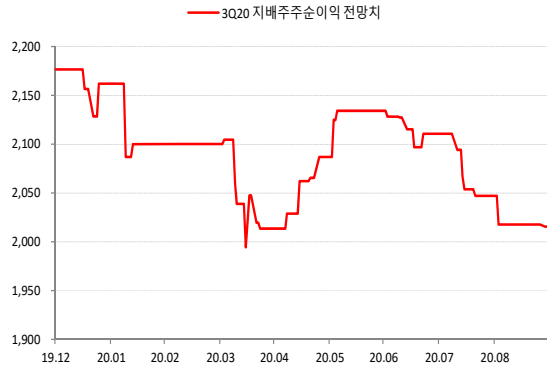
자료: Quantwise

KT 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



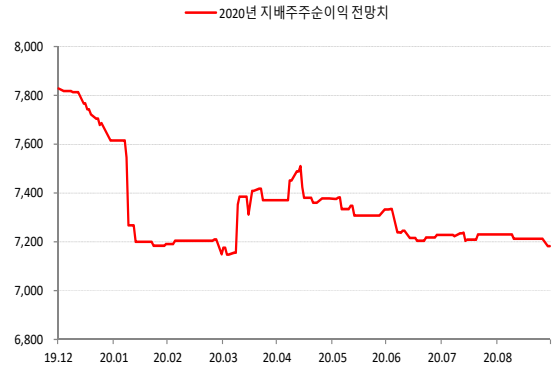
자료: Quantwise

KT 3Q20 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 2020년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 3Q20 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2020년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



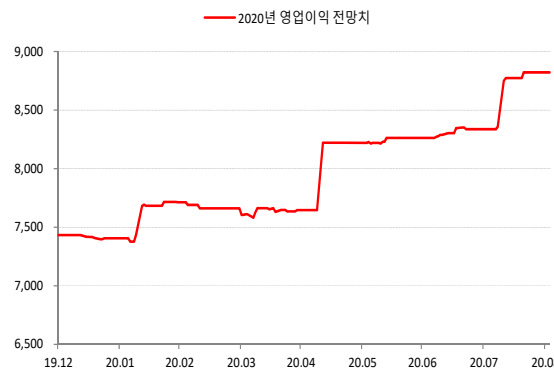
자료: Quantwise

LG 유플러스 3Q20 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



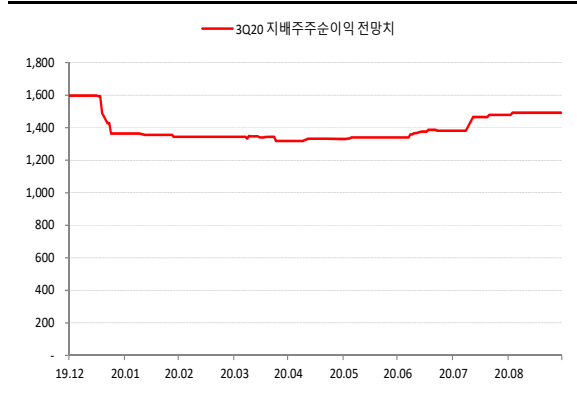
자료: Quantwise

LG 유플러스 2020년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



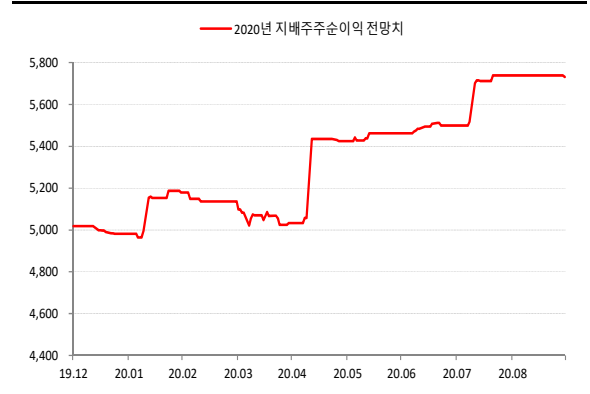
자료: Quantwise

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	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	yoy
매출액											
SK텔레콤	43,349	44,370	45,612	44,106	44,504	46,028	47,028	47,708	177,437	185,268	4.4%
KT	58,344	60,985	62,137	61,955	58,317	58,765	60,766	62,134	243,421	239,982	-1.4%
LG유플러스	30,204	31,996	32,442	29,178	32,866	32,726	33,754	34,490	123,820	133,837	8.1%
영업이익											
SK텔레콤	3,226	3,228	3,021	1,625	3,020	3,595	3,454	2,669	11,100	12,737	14.8%
KT	4,021	2,883	3,124	1,483	3,831	3,419	3,285	2,030	11,511	12,565	9.2%
LG유플러스	1,946	1,486	1,559	1,871	2,198	2,397	2,252	2,059	6,862	8,906	29.8%
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

9월 통신주는 대체로 기관과 외국인이 동반 매도세가 이어졌다. 하지만 이는 추세적이 라기 보다는 8월 주가 상승에 따른 차익실현 물량으로 판단한다. SK 텔레콤의 경우 외국인은 9월동안 662억원 순매수했다. 8월에 이어 외국인 매수세가 지속되는 모습이다. 실적개선 및 배당확대, 상장예정 자회사 가치 부각에 따라 외국인 매수세는 지속될 가능성이 높다. 3분기 실적개선세가 가장 클 것으로 예상되는 LG유플러스는 9월 기관이 14억원 순매수 했다. 역시 전월에 이어 기관 순매수세가 이어지고 있다. 하지만 연 초부터 누적으로 본다면 통신 3사 모두 기관 및 외국인 순매도가 우위를 유지하고 있는데, 배당주가 부각받는 10월부터 통신주 매수세 유입이 예상된다.

통신 3사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

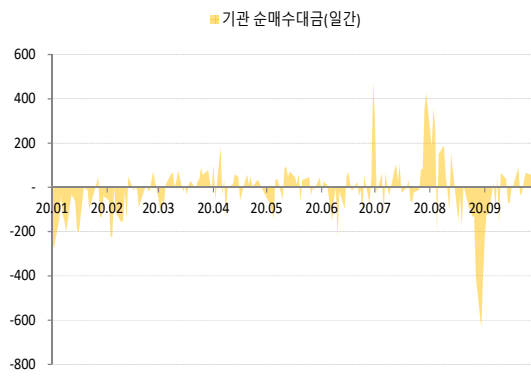
(단위: 억원)

	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
7월	1,844	-1,786	-379	-432	-165	-492
8월	-839	1,687	-441	363	93	-361
9월	-827	662	-612	-208	14	-565
9월 누계	-2,683	-1,730	-1,597	-1,752	-71	-3,009

자료: Quantwise

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이

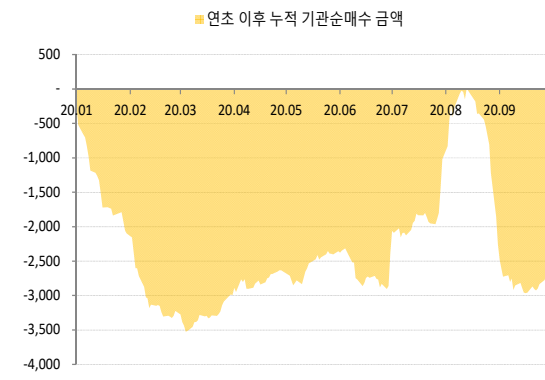
(단위: 억원)



자료: Quantwise

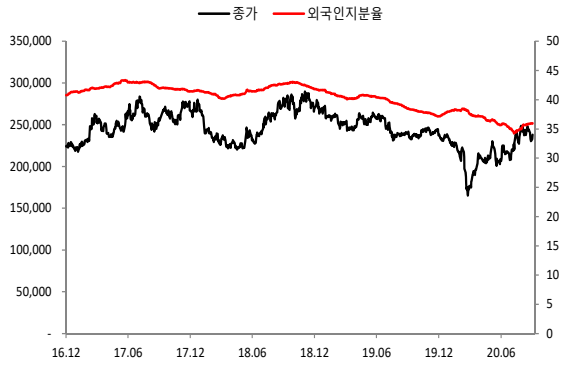
SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

(단위: 억원)



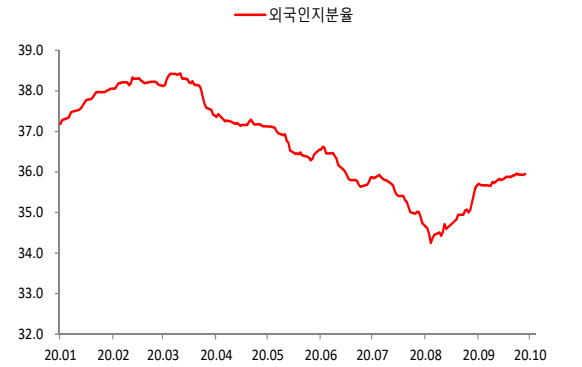
자료: Quantwise

SK 텔레콤 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원, %)



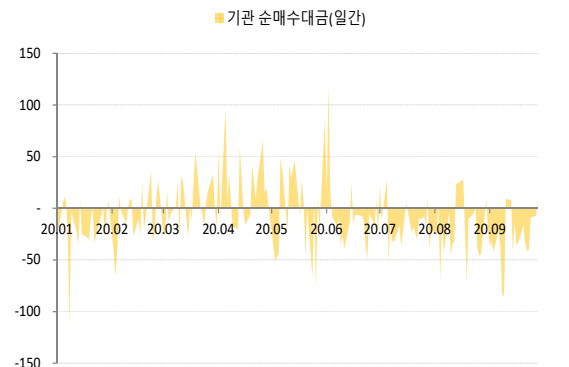
자료: Quantwise

SK 텔레콤 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



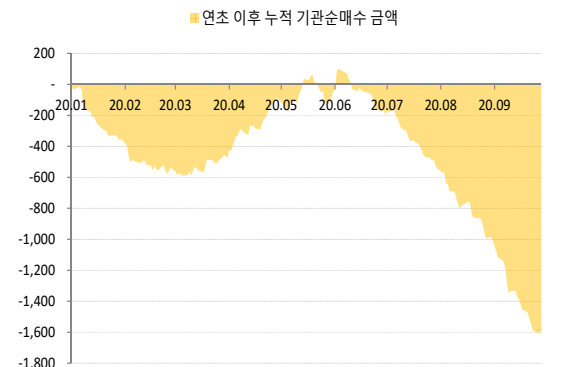
자료: Quantwise

KT 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



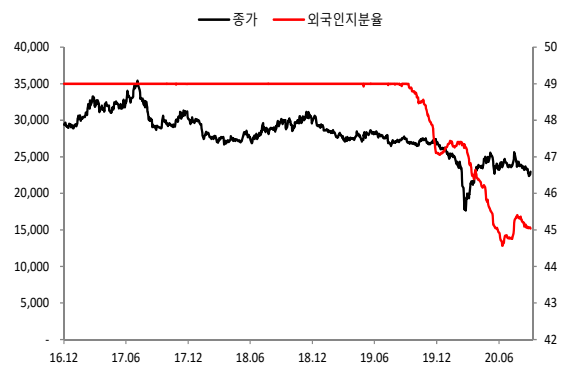
자료: Quantwise

KT 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



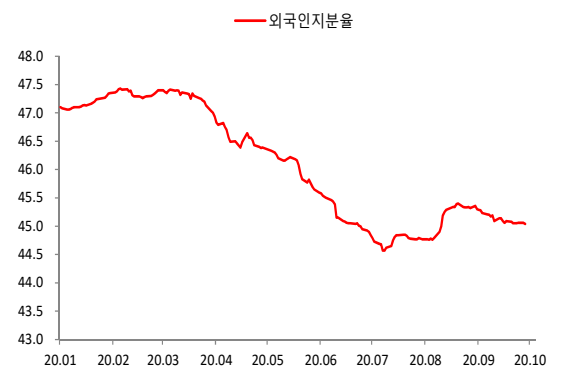
자료: Quantwise

KT 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원, %)



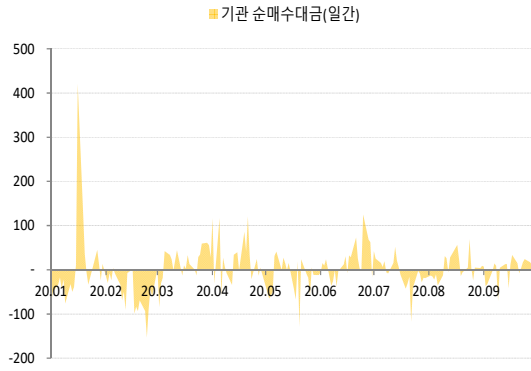
자료: Quantwise

KT 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



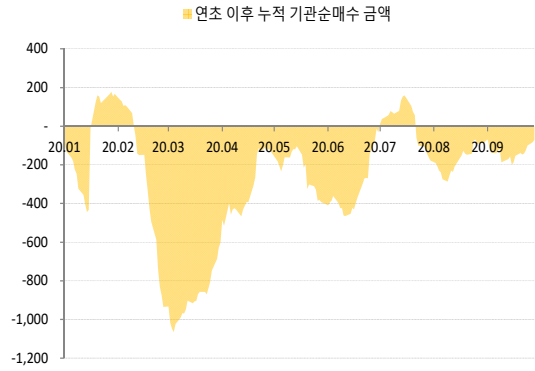
자료: Quantwise

LG 유플러스 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

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



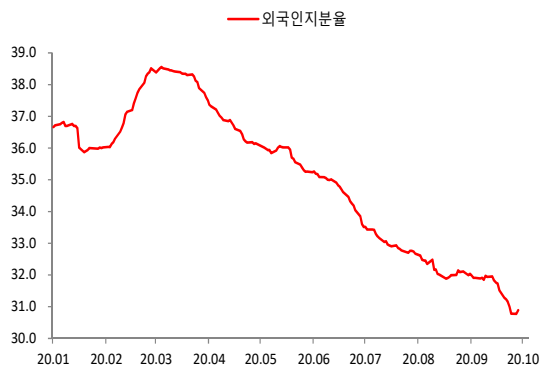
자료: Quantwise

LG 유플러스 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원, %)



자료: Quantwise

LG 유플러스 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



자료: Quantwise

(5) 공시지원금

삼성전자의 갤럭시 S20 및 갤럭시 노트 20 의 공시지원금이 상향조정 되었다. 갤럭시 S20 의 경우 공시지원금이 최대 60 만원까지 상향조정되었으며, 갤럭시 노트 20 은 50 만원의 공시지원금을 지원하고 있다. 특히 8 월 5G 가입자 증가를 견인한 갤럭시 노트 20 의 공시지원금이 상향조정됨에 따라 노트 20 효과는 10 월에도 지속될 것으로 예상된다. 8 월 많은 5G 가입자 모집에도 불구하고 비대면 단말기 판매 증가로 예년과 같은 가입자 증가는 마케팅 비용 증가라는 우려는 3Q20 에는 크게 없을 것으로 예상된다.

5G 주요 단말기 공시지원금 현황

(단위: 원)

통신사	상품명	공시일	출시가격	공시지원금	추가지원금	판매가격
SK텔레콤	갤럭시 S20 5G 128G	2020.09.04	1,248,500	480,000	72,000	696,500
SK텔레콤	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.09.04	1,452,000	480,000	72,000	900,000
SK텔레콤	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.09.04	1,353,000	480,000	72,000	801,000
SK텔레콤	갤럭시 A90 5G 128G	2020.07.01	699,600	410,000	61,500	228,100
SK텔레콤	갤럭시 S10 5G 256G	2020.09.22	799,700	400,000	60,000	339,700
SK텔레콤	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.09.04	1,248,500	500,000	75,000	673,500
SK텔레콤	갤럭시 노트20 울트라 5G	2020.09.30	1,452,000	480,000	72,000	900,000
SK텔레콤	갤럭시 노트20 5G	2020.09.30	1,199,000	480,000	72,000	647,000
SK텔레콤	LG Q92 5G	2020.08.26	499,400	150,000	22,500	326,900
SK텔레콤	LG V50 ThinQ 128G	2020.06.06	999,900	480,000	72,000	447,900
KT	갤럭시 S20 5G 128G	2020.09.09	1,248,500	600,000	90,000	558,500
KT	갤럭시 S20 울트라 5G 256G	2020.09.09	1,452,000	600,000	90,000	762,000
KT	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.09.09	1,353,000	600,000	90,000	663,000
KT	갤럭시 A90 5G 128G	2020.09.01	699,600	600,000	90,000	9,600
KT	갤럭시 S10 5G 256G	2020.09.01	998,800	600,000	90,000	308,800
KT	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.07.03	1,248,500	500,000	75,000	673,500
KT	갤럭시 노트20 울트라 5G	2020.09.30	1,452,000	500,000	75,000	877,000
KT	갤럭시 노트20 5G	2020.09.30	1,199,000	500,000	75,000	624,000
KT	LG Q92 5G	2020.08.26	499,400	150,000	22,500	326,900
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	2020.09.24	1,452,000	600,000	90,000	762,000
LG유플러스	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.05.01	1,353,000	500,000	75,000	575,000
LG유플러스	갤럭시 A90 5G 128G	2020.08.11	699,600	500,000	75,000	124,600
LG유플러스	갤럭시 S10 5G 256G	2020.09.01	998,800	500,000	75,000	423,800
LG유플러스	갤럭시 노트10 5G 256G	2020.05.20	1,248,500	500,000	75,000	673,500
LG유플러스	갤럭시 노트20 울트라 5G	2020.09.30	1,452,000	500,000	75,000	877,000
LG유플러스	갤럭시 노트20 5G	2020.09.30	1,199,000	500,000	75,000	624,000
LG유플러스	LG Q92 5G	2020.08.26	499,400	135,000	20,250	344,150
LG유플러스	LG V50 ThinQ 128G	2020.06.05	999,900	500,000	75,000	575,000

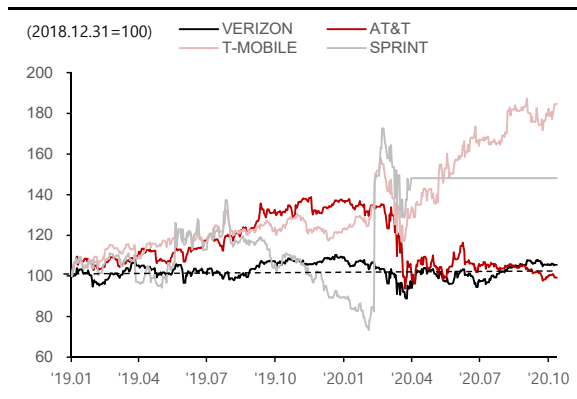
자료: 각 사

주: 2020년 10월 5일 기준

(6) 글로벌 통신사

글로벌 통신사 주가는 9 월에도 전반적인 약세를 시현했다. 미국의 T-Mobile 이 상승세를 이어갔으며, 일본의 NTT 는 48 조원을 투입해 NTT Docomo 를 100% 완전자회사화 하기로 결정했다. 5G 네트워크 커버속도가 예상보다 느려지면서 통신사의 주가는 부진이 이어졌는데 국내 통신사와 비교 시 국내통신사의 밸류에이션 매력은 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

미국 주요 통신사 주가 추이



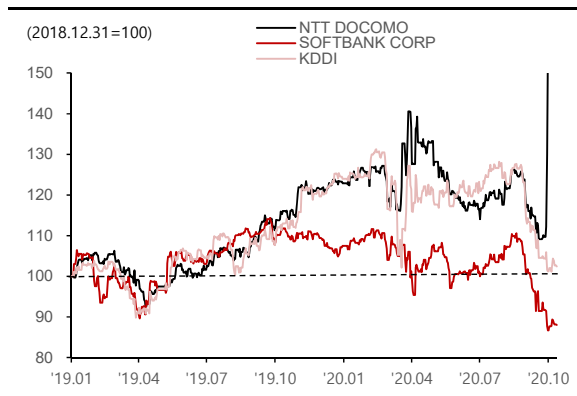
자료: Bloomberg

중국 주요 통신사 주가 추이



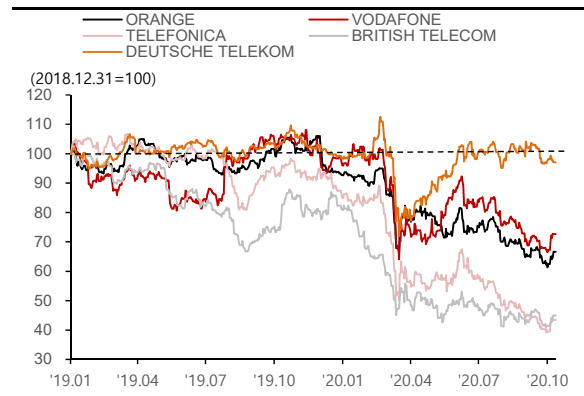
자료: Bloomberg

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	12.5	12.1	4.14	3.76	3.24	7.5	7.5	7.3	33.6	30.3	29.1
AT&T	16.8	8.9	8.8	1.52	1.10	1.10	7.7	6.7	6.6	7.5	11.4	11.5
T-MOBILE	17.0	48.7	44.0	2.33	2.14	2.37	7.3	9.3	8.8	13.0	6.0	5.8
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	8.2	7.9	1.09	0.77	0.74	2.9	1.7	1.6	9.9	9.6	9.6
CHINA TELECOM	11.5	7.6	7.1	0.66	0.45	0.43	2.8	1.9	1.9	5.9	5.9	6.1
CHINA UNICOM	17.7	10.4	8.8	0.63	0.40	0.39	2.3	1.5	1.4	3.6	4.0	4.5
NTT DOCOMO	18.8	20.4	19.9	2.08	2.35	2.33	7.5	8.7	8.7	11.1	11.6	11.7
SOFTBANK CORP	13.8	11.5	11.0	6.51	5.29	4.93	7.0	6.6	6.3	37.9	47.1	45.3
KDDI	11.6	9.4	9.1	1.67	1.32	1.23	5.2	4.5	4.5	14.9	14.6	13.9
ORANGE	12.7	9.6	8.7	1.34	0.76	0.74	5.1	5.1	4.9	10.8	8.1	8.5
VODAFONE	n/a	21.9	15.0	0.56	0.56	0.54	4.3	6.2	5.9	-1.5	2.9	4.5
TELEFONICA	36.6	7.3	6.8	3.64	1.04	1.01	6.5	5.2	5.1	7.9	13.0	14.6
BRITISH TELECOM	6.7	5.9	5.6	0.79	0.83	0.80	4.1	4.0	4.0	13.9	11.7	11.5
DEUTSCHE TELEKOM	17.8	13.6	12.6	2.18	2.00	1.98	6.0	7.3	6.9	12.4	11.9	12.2
SK TELECOM	19.6	13.4	9.2	0.76	0.80	0.76	5.2	5.4	5.2	3.9	6.2	8.6
KT	10.7	8.5	7.4	0.48	0.42	0.40	2.7	2.5	2.4	4.6	5.1	5.7
LG UPLUS	14.1	9.1	8.1	0.88	0.69	0.65	4.3	3.4	3.3	6.3	7.7	8.2

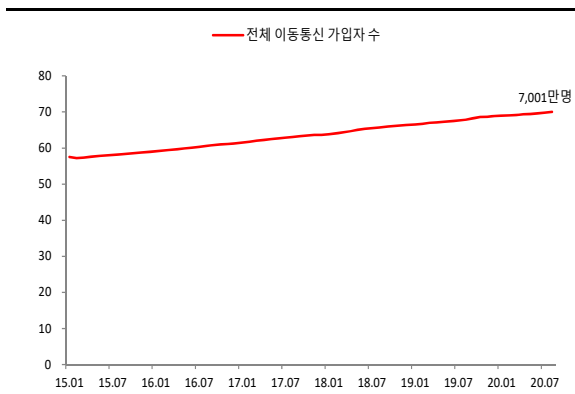
자료: Bloomberg

2. Data

(1) 이동통신 가입자

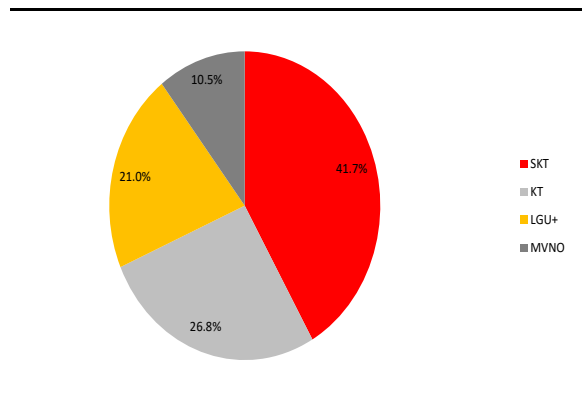
2020년 8월말 기준 국내 이동통신 가입자는 7,001만명으로 전년 동기 대비 0.3% 증가했다. 전체 가입자 기준으로 처음으로 7,000만명을 넘어섰다. 8월 LTE 가입자는 전월 대비 41.2만명 순감하며 5,454만명을 기록했으며 전체 가입자 중 LTE 가입자 비중은 77.9%로 전월 대비 0.8%p 감소했다. 8월말 5G 전체 가입자 수는 866만명을 기록하며 전체 회선 대비 5G 가입자 비중은 12.4%로 전월 대비 1.1%p 상승했다. LTE 가입자가 빠르게 5G로 전환되고 있음을 확인할 수 있다. 업체별로는 SK텔레콤이 398만명, KT가 263만명, LG유플러스가 204만명의 가입자를 확보하고 있다. 8월 순증가입자는 SK텔레콤 39.7만명, KT 23.9만명, LG유플러스 16.4만명이다. 8월 SK텔레콤 순증 M/S는 49.6%를 기록했는데 전체 5G 가입자 M/S가 46.0%까지 상승하며 가입자 모집 경쟁력이 확인되고 있다. SK텔레콤, KT, LG유플러스가 5G 가입자 비중은 각각 13.6%, 14.0%, 13.9%로 KT가 가장 높은 수치를 기록했으며 3사간 5G 가입자 비중은 축소되고 있다. 8월 전체 5G 순증가입자는 80만명으로 전년 9월 이후 최대 수치이다. 갤럭시 노트 20 출시효과가 나타났기 때문이다. 그럼에도 불구하고 언택트 단말기 판매 증가 등 마케팅비용 부담은 크지 않아 3분기에도 양호한 실적이 지속될 전망이다. 마케팅경쟁 완화 기조는 당분간 지속될 가능성이 높아 향후 실적개선에 대한 가능성은 확대될 전망이다.

국내 이동통신 가입자 수는 전년 대비 0.3% 증가 (단위: 백만명)



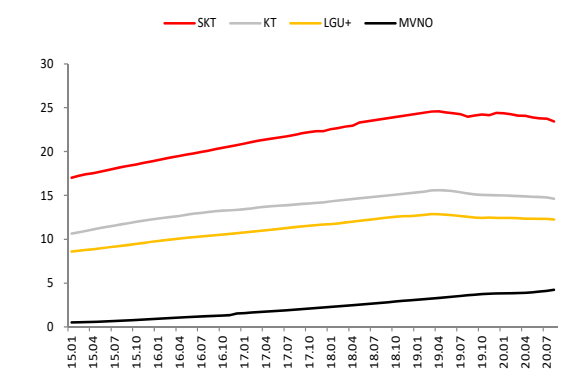
자료: 과학기술정보통신부

국내 이동통신 M/S



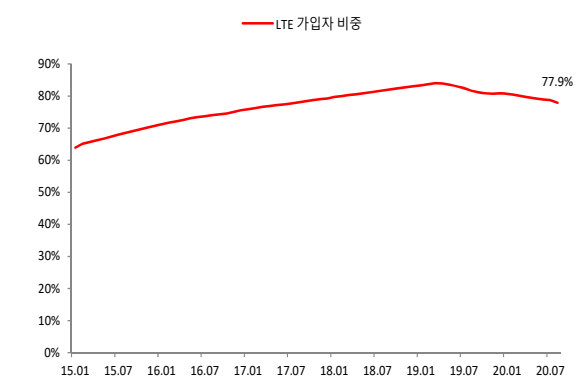
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자수는 전월 대비 41.2 만명 순감 (단위: 백만명)



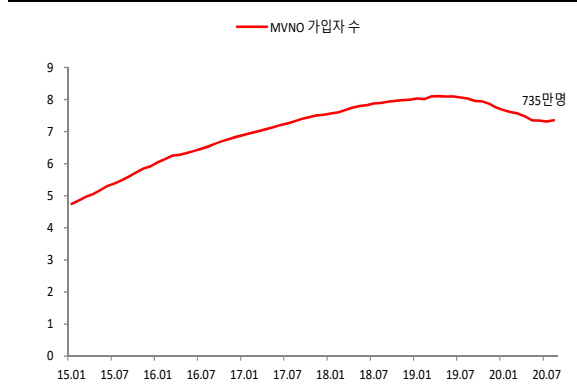
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자 비중은 77.9%



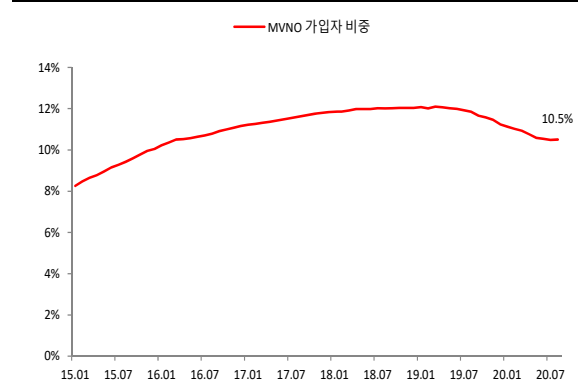
자료: 과학기술정보통신부

MVNO 가입자 감소 추세 (단위: 백만명)



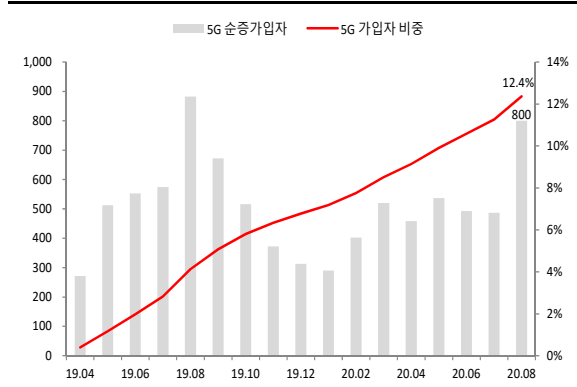
자료: 과학기술정보통신부

국내 MVNO 가입자 비중은 소폭 감소 추세



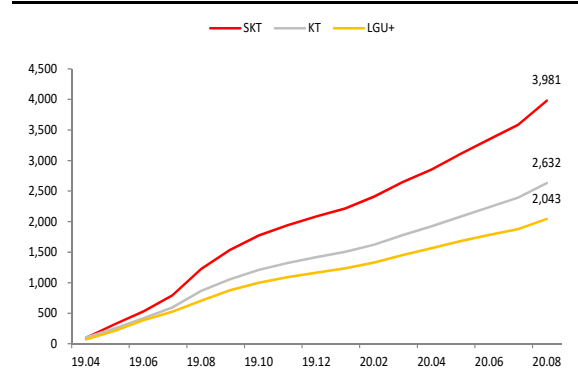
자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속 (단위: 천명)



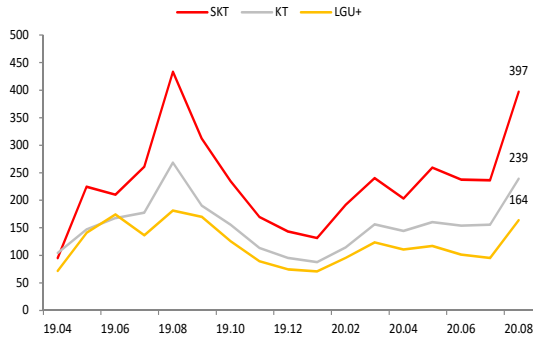
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이 (단위: 천명)



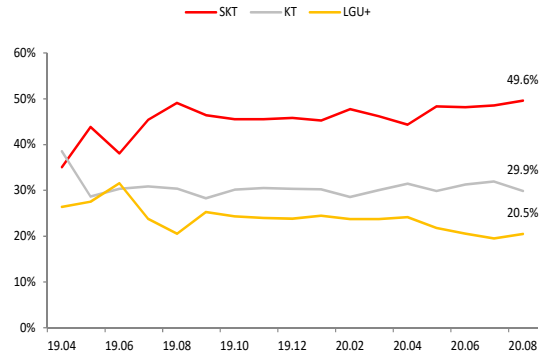
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입자 수 추이 (단위: 천명)



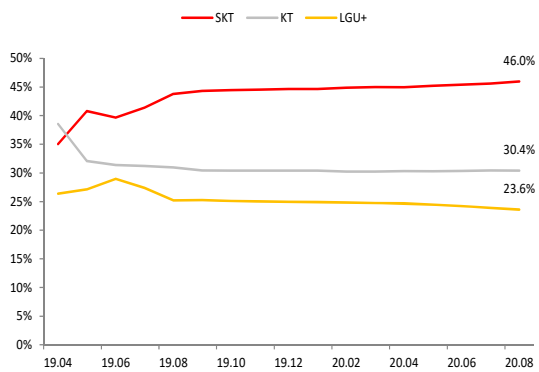
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입 M/S 추이



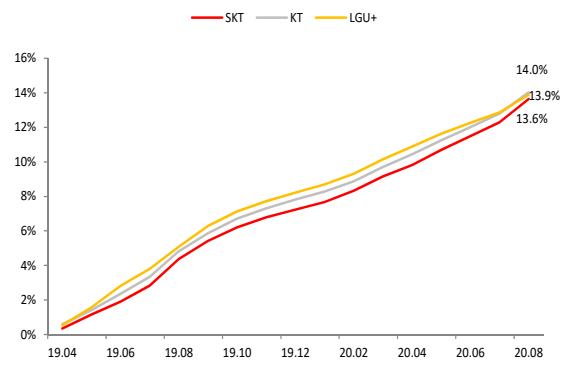
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



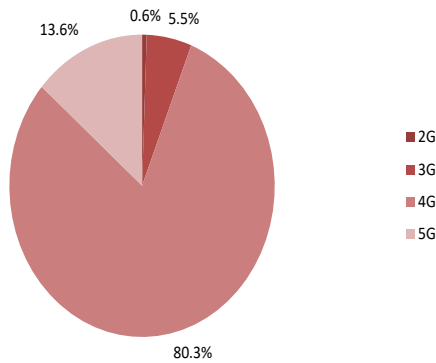
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



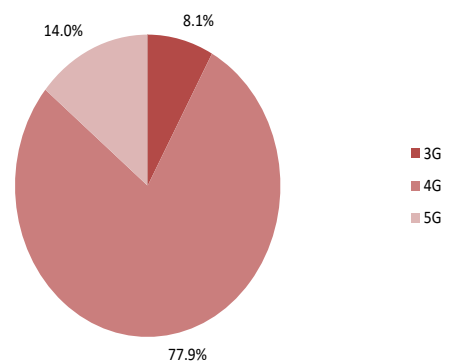
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



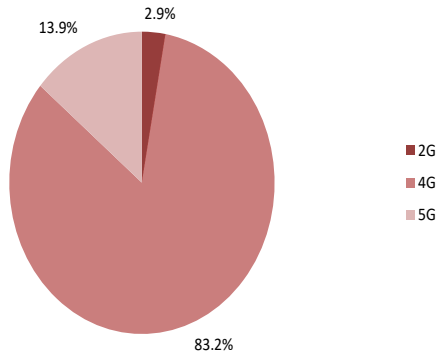
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



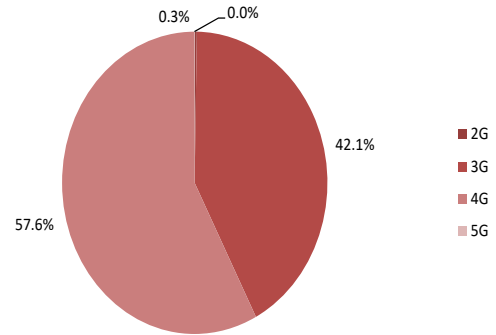
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

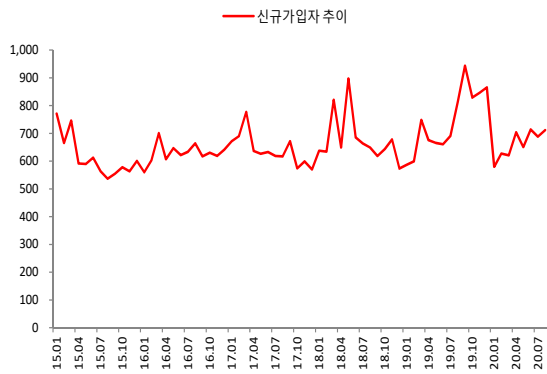
MVNO 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이

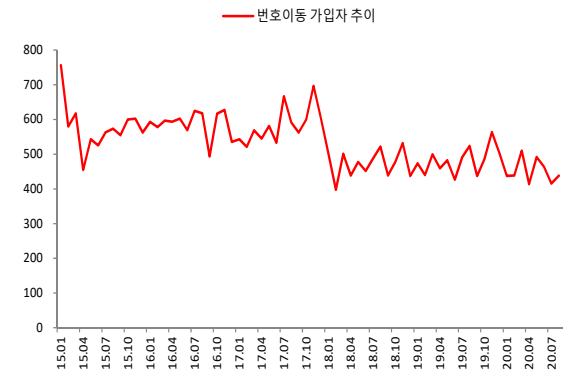
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이

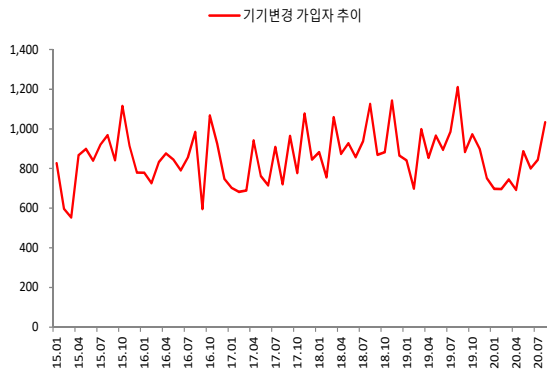
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이

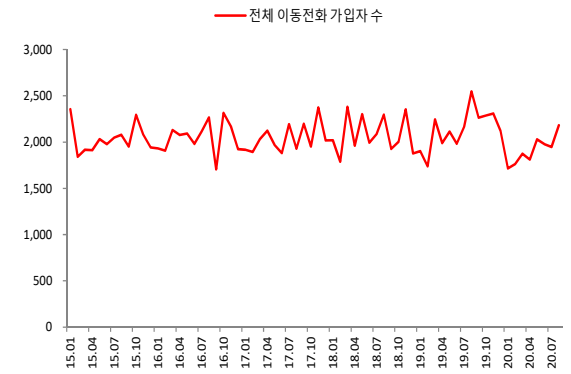
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이

(단위: 천명)



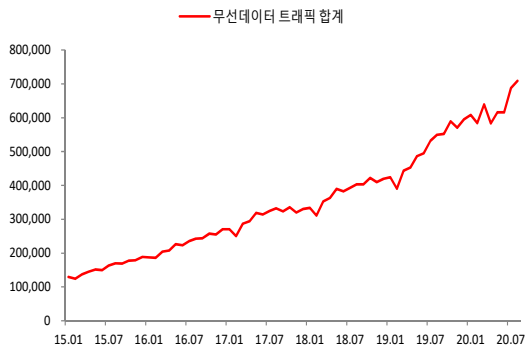
자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

2020년 8월말 기준 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 27.3GB이다. 전월 대비 1.5% 증가한 수치이다. 전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중은 32.6%로 전월 대비 2.4%p 증가했으며 5G 가입자의 월평균 데이터 사용량은 LTE 가입자 대비 2.6 배이다. 5G 가입자의 데이터 사용량이 지속적으로 증가함에 따라 고가 요금제에 대한 수요도 증가할 전망이다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

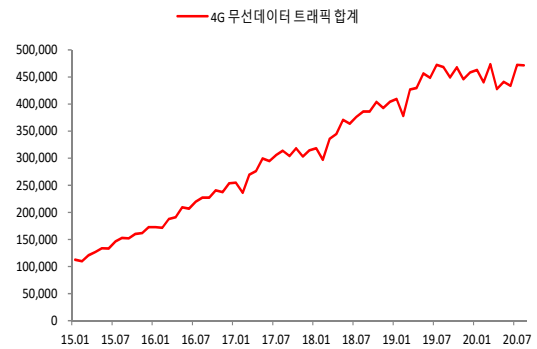
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

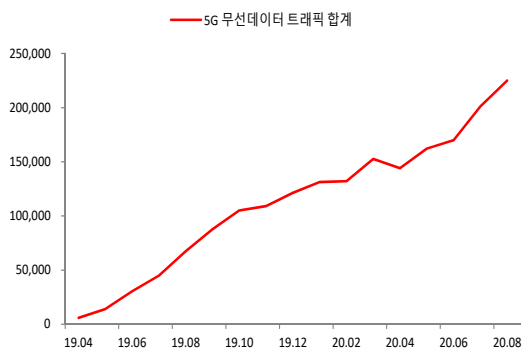
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

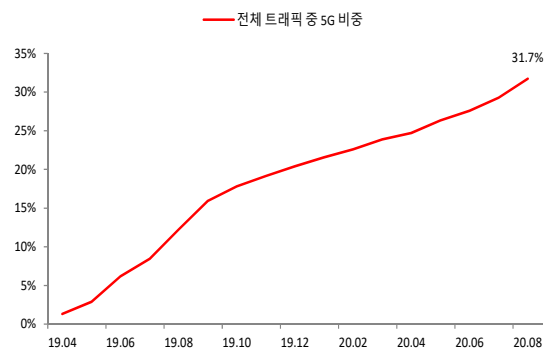
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

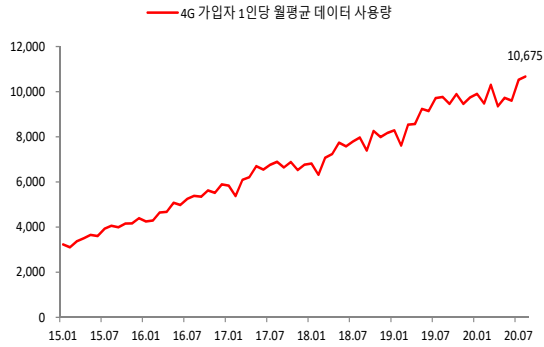
전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

(단위: TB)



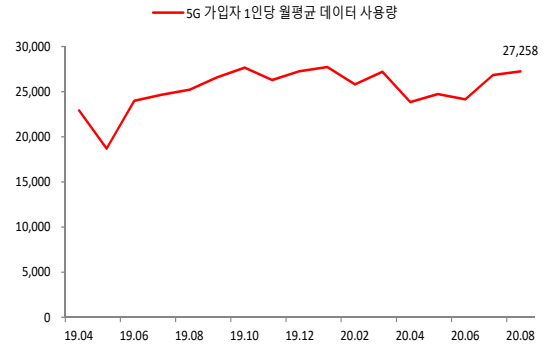
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



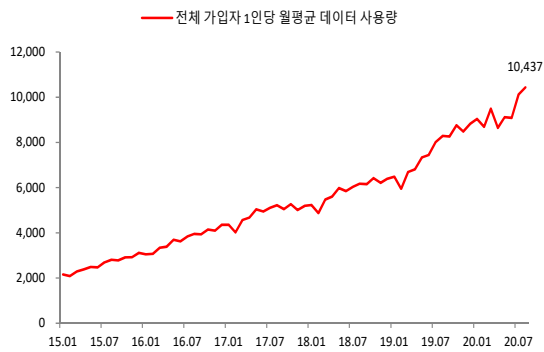
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



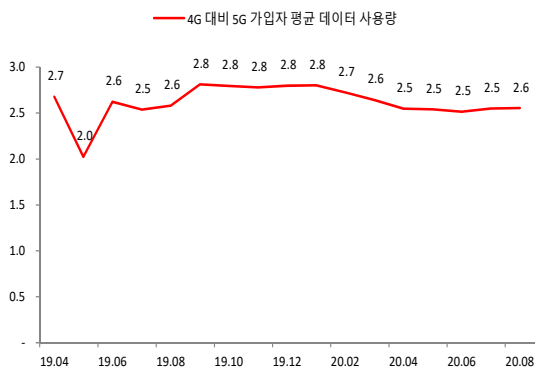
자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 대비 5G 가입자 데이터 사용량 (단위: 배)



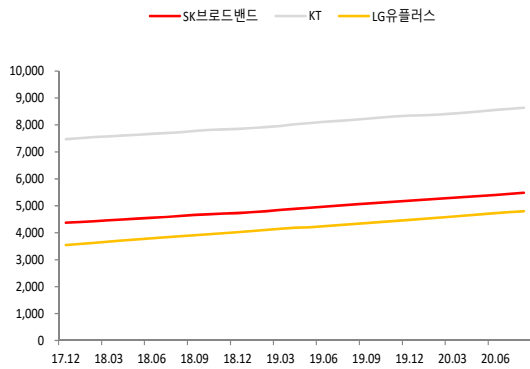
자료: 과학기술정보통신부

(3) 유선 가입자

2020년 8월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 11.8만명 증가했다. 전월 대비 소폭 증가한 수치이다. 업체별로도 4만명 내외의 가입자를 확보하며 유사한 순증가입자를 유지하고 있다. 초고속인터넷 가입자 순증도 9.1만명으로 전월 5.1만명 증가했다. SO와의 가입자 모집경쟁에서 확실한 우위를 확보하고 있는 추세가 지속되고 있다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

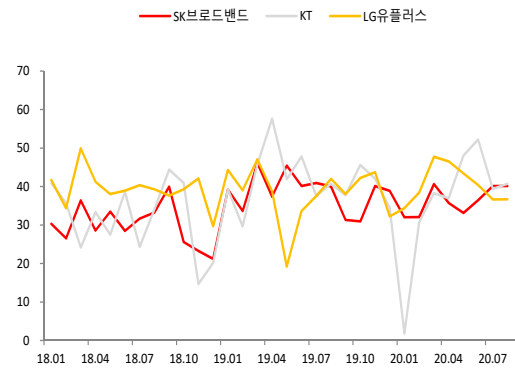
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

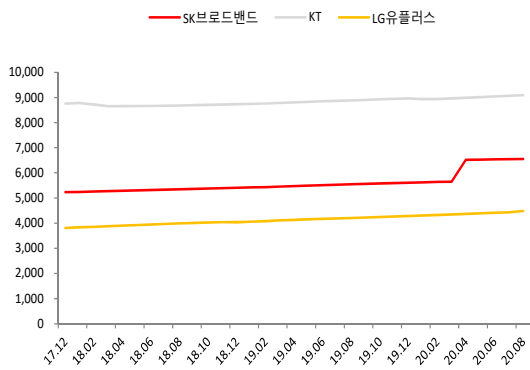
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 가입자 동향

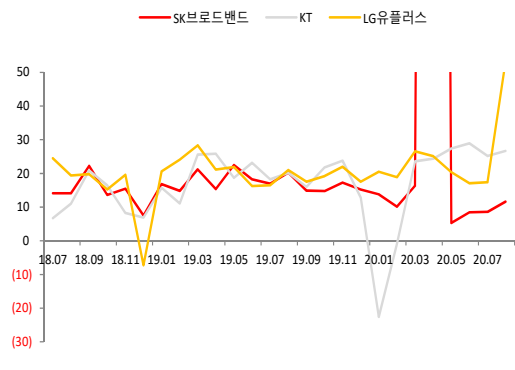
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 순증가입자 동향

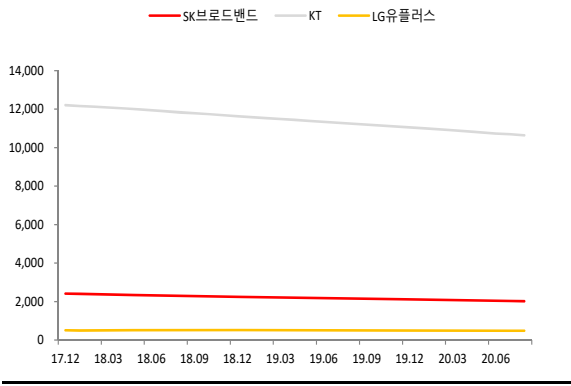
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 PSTN 가입자 동향

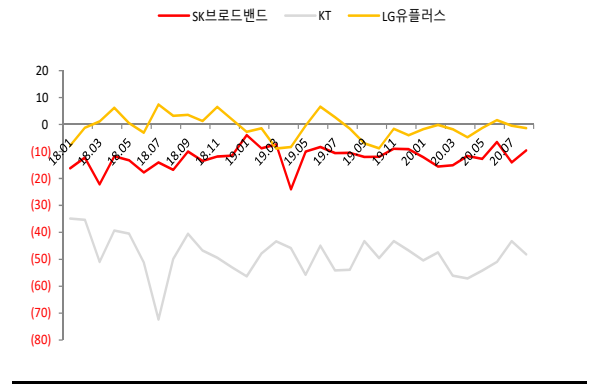
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 PSTN 순증가입자 동향

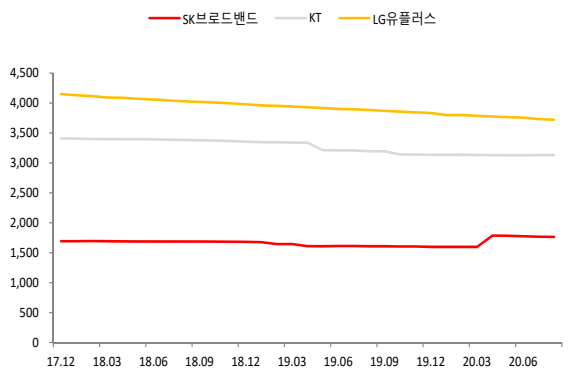
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 VoIP 가입자 동향

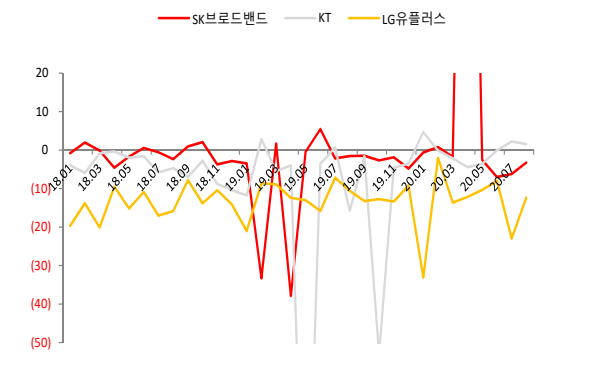
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



자료: 각 사

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

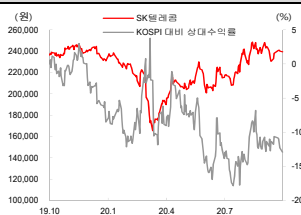
Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	817 만주
액면가	500 원
시가총액	193,386 억원
주요주주	
SK(외3)	26.78%
국민연금공단	10.98%
외국인지분률	35.90%
배당수익률	3.80%

Stock Data

주가(20/10/12)	239,500 원
KOSPI	2403.73 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	248,500 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	1,061 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.4%	-1.7%
6개월	23.5%	-4.4%
12개월	1.3%	-13.9%

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

3Q20 Preview: 기대치에 부합할 실적

- SK 텔레콤 3Q20 영업이익은 전년동기 대비 17.6% 증가하며 시장기대치를 충족하는 양호한 실적 전망
- 5G 가입자 모집경쟁력 확인되고 있으며, 이동통신부문 주도의 실적개선 지속될 전망
- 윈스토어 상장 추진 이후 SK 브로드밴드, 11 번가, ADT 캡스, 웨이브 등 자회사 가치가 부각되며 SK 텔레콤 주가 상승 견인할 전망

3Q20 전망: 영업이익 전년동기 대비 두 자릿수 증가 전망

SK 텔레콤 3Q20 실적은 매출액 4 조 6,175 억원(1.2% yoy), 영업이익 3,553 억원(17.6% yoy, OPM: 7.7%)으로 예상된다. 전년동기 대비 영업이익이 17.6% 증가하며 2분기에 이어 양호한 실적이 지속될 전망이다. 5G 가입자 증가에 따라 이동통신 부문 매출증가와 마케팅 비용 안정화 기조가 양호한 실적을 견인할 것이다. 특히 8 월 5G 가입자 순증 M/S 49%를 기록하며 가입자 모집경쟁력이 확인되고 있는 점이 긍정적이다. 5G 전체 가입자 내 SK 텔레콤 비중도 46%까지 상승하며 5G 에도 시장리더십을 유지할 전망이다.

윈스토어 상장 등 자회사 가치 본격부각

SK 텔레콤은 자회사 윈스토어의 상장을 추진하며 주관사 선정을 마무리했다. 윈스토어의 경우 당장 이익규모가 크지 않지만 성장성이 높아 언론보도에 따르면 1 조원 규모로 상장이 예상된다. 윈스토어 이후 SK 브로드밴드, 11 번가, ADT 캡스, 웨이브 등 다양한 자회사 상장이 몇 년 내로 추진될 것으로 예상되어 자회사 가치가 SK 텔레콤 기업가치에 본격적으로 반영될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

2 분기에 이어 3 분기에도 양호한 실적이 예상되는 SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 가입자 모집경쟁력이 확인되고 있는 이동통신부문이 실적개선을 견인할 것으로 예상되는 가운데 상장 등을 통해 본격적인 자회사 가치가 SK 텔레콤 기업가치 상승에 기여할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	183,536	194,809	206,417
yoy	%	2.5	-3.7	5.2	3.4	6.1	6.0
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	12,479	13,962	15,552
yoy	%	0.1	-21.8	-7.6	12.4	11.9	11.4
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	53,825	64,461	60,841
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	17,142	22,336	24,610
순이익(지배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	13,821	17,602	19,378
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	6.8	7.2	7.5
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	29.3	33.1	29.5
순이익률	%	15.2	18.6	4.9	7.4	9.0	9.3
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	17,116	21,799	23,999
PER	배	8.3	7.0	21.6	14.0	11.0	10.0
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	6.0	4.7	5.0
ROE	%	15.4	15.5	3.9	5.9	7.2	7.5
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	111,396	93,722	96,355
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	87.7	84.4	81.7

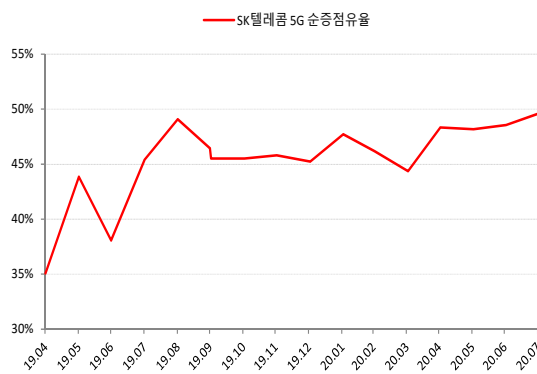
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	4,335	4,437	4,561	4,411	4,450	4,603	4,618	4,683	17,744	18,354	19,481
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,387	2,483	2,487	2,491	2,508	9,722	9,969	10,125
망접속정산수익	127	132	126	133	132	136	128	134	519	530	531
신규사업 및 자회사	1,795	1,869	1,948	1,891	1,836	1,979	1,999	2,041	7,503	7,855	8,824
영업비용	4,012	4,114	4,259	4,248	4,148	4,243	4,262	4,452	16,634	17,106	18,085
영업이익	323	323	302	163	302	360	355	231	1,110	1,248	1,396
영업이익률	7.4%	7.3%	6.6%	3.7%	6.8%	7.8%	7.7%	4.9%	6.3%	6.8%	7.2%

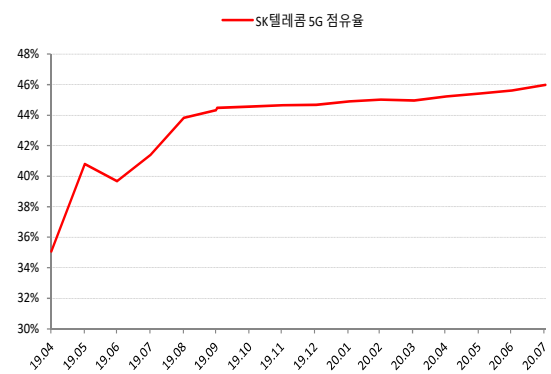
자료: SK 텔레콤, SK 증권

SK 텔레콤 5G 순증가입자 점유율 추이



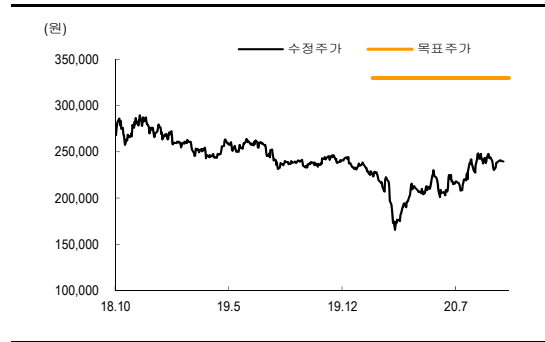
자료: 과기정통부

SK 텔레콤 5G 가입자 점유율 추이



자료: 과기정통부

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.13	매수	330,000원	6개월		
2020.09.08	매수	330,000원	6개월	-27.15%	-12.27%
2020.08.07	매수	330,000원	6개월	-27.14%	-12.27%
2020.07.07	매수	330,000원	6개월	-27.12%	-12.27%
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%



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 10월 1일 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 10월 13일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	79,588	81,023	106,438	129,957	132,974
현금및현금성자산	15,067	12,708	5,964	23,637	21,005
매출채권및기타채권	29,465	31,364	62,062	66,105	70,013
재고자산	2,881	1,629	1,729	1,842	1,951
비유동자산	344,103	365,093	352,902	342,505	353,931
장기금융자산	7,824	10,178	14,530	14,530	14,530
유형자산	107,184	123,343	95,602	70,104	64,815
무형자산	84,521	78,156	81,946	83,732	85,518
자산총계	423,691	446,116	459,340	472,462	486,906
유동부채	68,476	77,877	57,867	60,641	63,326
단기금융부채	14,885	17,660	16,119	16,119	16,119
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	31,425	33,472	35,451
단기충당부채	858	842	956	1,073	1,190
비유동부채	131,723	140,004	156,700	155,588	155,565
장기금융부채	85,918	96,356	111,991	111,991	111,991
장기매입채무 및 기타채무	19,688	15,502	11,342	7,182	3,023
장기충당부채	992	538	522	508	494
부채총계	200,199	217,881	214,566	216,229	218,891
지배주주지분	224,708	229,568	239,773	251,399	263,348
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자분구성요소	-26,596	-23,082	-20,961	-20,961	-20,961
자기주식	-19,795	-16,970	-16,970	-16,970	-16,970
이익잉여금	221,445	222,353	228,569	238,544	248,842
비지배주주지분	-1,216	-1,333	5,001	4,834	4,667
자본총계	223,493	228,235	244,774	256,233	268,015
부채외자본총계	423,691	446,116	459,340	472,462	486,906

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	5,340	59,432	55,453
당기순이익(손실)	31,320	8,619	13,664	17,444	19,221
비현금성항목등	16,300	43,478	41,763	47,017	41,620
유형자산감가상각비	32,843	39,358	41,346	50,499	45,288
무형자산감가비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	1,592	-394	-394
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-50,190	-3,285	-3,146
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-29,686	-4,043	-3,908
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-53	-113	-109
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	3,795	2,047	1,979
기타	-1,378	-8,767	-24,246	-1,177	-1,108
법인세납부	-3,938	-3,417	103	-1,743	-2,242
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	-8,675	-25,663	-40,538
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	-872	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	-7,910	-25,000	-40,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,786	-1,786	-1,786
기타	-1,475	-676	1,894	1,123	1,249
재무활동현금흐름	-4,935	-9,832	-3,489	-16,096	-17,548
단기금융부채증가(감소)	-877	-599	844	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,611	2,102	10,860	0	0
자본의증가(감소)	0	3,000	0	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,187	-7,314	-7,627	-9,080
기타	-1,608	-7,148	-7,879	-8,468	-8,468
현금의 증가(감소)	490	-2,359	-6,744	17,674	-2,633
기초현금	14,577	15,067	12,708	5,964	23,637
기말현금	15,067	12,708	5,964	23,637	21,005
FCF	-7,167	10,195	-7,556	30,455	11,626

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	168,740	177,437	183,536	194,809	206,417
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	183,536	194,809	206,417
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	171,057	180,846	190,864
영업이익	12,018	11,100	12,479	13,962	15,552
영업이익률 (%)	7.1	6.3	6.8	7.2	7.5
비영업손익	27,742	527	4,663	8,374	9,058
순금융비용	2,374	3,345	3,452	3,186	3,060
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	8,103	11,174	11,732
세전계속사업이익	39,760	11,627	17,142	22,336	24,610
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	9.3	11.5	11.9
계속사업법인세	8,440	3,007	3,478	4,892	5,390
계속사업이익	31,320	8,619	13,664	17,444	19,221
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	13,664	17,444	19,221
순이익률 (%)	18.6	4.9	7.4	9.0	9.3
지배주주	31,279	8,899	13,821	17,602	19,378
지배주주귀속 순이익률(%)	18.54	5.02	7.53	9.04	9.39
비지배주주	41	-280	-157	-157	-157
총포괄이익	29,904	8,630	15,305	19,086	20,862
지배주주	30,005	8,923	15,472	19,253	21,029
비지배주주	-101	-293	-167	-167	-167
EBITDA	44,861	50,458	53,825	64,461	60,841

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	3.4	6.1	6.0
영업이익	-21.8	-7.6	12.4	11.9	11.4
세전계속사업이익	16.8	-70.8	47.4	30.3	10.2
EBITDA	-6.2	12.5	6.7	19.8	-5.6
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	55.3	27.4	10.1
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	5.9	7.2	7.5
ROA	8.3	2.0	3.0	3.7	4.0
EBITDA마진	26.6	28.4	29.3	33.1	29.5
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	183.9	214.3	210.0
부채비율	89.6	95.5	87.7	84.4	81.7
순차입금/자기자본	32.6	39.6	45.5	36.6	36.0
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	13.5	15.0	14.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	17,116	21,799	23,999
BPS	278,291	284,310	296,949	311,347	326,145
CFPS	79,413	59,765	68,321	84,339	80,086
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,500	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	14.5	11.4	10.4
PER(최저)	5.7	21.0	9.7	7.6	6.9
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	3.4	4.0	3.5	2.8	3.0
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	6.2	4.8	5.1
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	4.9	3.8	4.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	1,574 만주
액면가	5,000 원
시가총액	60,056 억원
주요주주	
국민연금공단	13.05%
자사주	6.08%
외국인지분률	44.90%
배당수익률	4.80%

Stock Data

주가(20/10/12)	23,000 원
KOSPI	2403.73 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	27,500 원
52주 최저가	17,650 원
60일 평균 거래대금	244 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.1%	-1.4%
6개월	6.2%	-17.8%
12개월	-14.5%	-27.3%

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

3Q20 Preview: 본업에서는 양호한 실적 지속 전망

- KT 3Q20 영업이익은 코로나 19 에 따른 BC 카드, 에스테이트 부진과 일회성 인건비 반영으로 시장기대치 소폭 하회할 전망
- 통신업에서 양호한 실적 지속되며, 5G 신규요금제 출시로 가입자 증가 탄력받을 전망
- 4분기부터 코로나 19 확산세 완화로 BC 카드, 에스에이트 실적 반등 기대
- 2020 년 이익증가에 따른 배당확대 가능성 높음

3Q20 전망: 일회성 비용으로 영업이익 기대치 소폭 하회전망

KT 3Q20 실적은 매출액 6조 2,163 억원(0.0% yoy), 영업이익 3,066 억원(-1.9% yoy, OPM: 4.9%)로 예상된다. 영업이익은 전년동기 대비 소폭 감소할 전망이다. 시장기대치 (3,250 억원) 대비 소폭 하회할 전망이다. 통신 본업에서는 양호한 실적이 예상되나, 코로나 19 영향에 따른 BC 카드와 에스에이트가 부진할 전망이다. 임단협 협상 체결에 따른 일회성 인건비 증가로 영업이익은 다소 부진할 것으로 예상된다.

신규 요금제 출시로 5G 가입자 모집속도 증가 전망

8월말 기준 KT의 5G 가입자 비중(회선기준)은 14.0%이다. 처음으로 경쟁사 대비 가장 높은 수준까지 증가했다. 이는 이동통신부문의 실적개선 시기가 빨라질 수 있음을 의미한다. 또한 최근 5G 세이프 요금제를 출시했는데, 월 45,000 원(선택약정 시 33,750 원)에 5GB 데이터를 제공하는 요금제이다. 5G 진입에 대한 장벽을 낮춤으로써 가입자 모집에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 코로나 19 확진자 감소에 따른 사회적거리두기가 1 단계로 조정됨에 따라 최근 부진했던 BC 카드, 에스에이트 등의 자회사 실적개선 가능성도 높다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3Q20 영업이익은 시장기대치 대비 소폭하회하겠으나 본업에서 양호한 실적이 이어지고 있으며, 부진했던 사업부도 코로나 19 확산세 진정으로 점진적으로 회복될 전망이기 때문이다. 신규 5G 요금제 출시로 5G 선택폭을 넓혀 가입자 모집에 더욱 탄력을 받을 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	233,873	234,601	243,421	241,748	247,900	255,513
yoy	%	2.8	0.3	3.8	-0.7	2.5	3.1
영업이익	억원	13,753	12,615	11,511	12,195	12,507	12,975
yoy	%	-4.5	-8.3	-8.8	5.9	2.6	3.7
EBITDA	억원	48,130	46,265	48,316	49,435	52,847	53,100
세전이익	억원	8,370	10,907	9,797	11,447	10,428	11,555
순이익(지배주주)	억원	4,767	6,885	6,192	7,122	7,314	8,179
영업이익률%	%	5.9	5.4	4.7	5.0	5.1	5.1
EBITDA%	%	20.6	19.7	19.9	20.5	21.3	20.8
순이익률	%	2.4	3.3	2.8	3.3	3.2	3.5
EPS(계속사업)	원	1,826	2,637	2,371	2,728	2,801	3,132
PER	배	16.6	11.3	11.4	8.4	8.2	7.3
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	3.1	3.0	3.2	3.0	2.8
ROE	%	4.1	5.5	4.6	5.1	5.1	5.5
순차입금	억원	39,693	31,145	42,747	72,805	74,314	68,238
부채비율	%	125.1	118.5	124.3	105.1	101.6	97.2

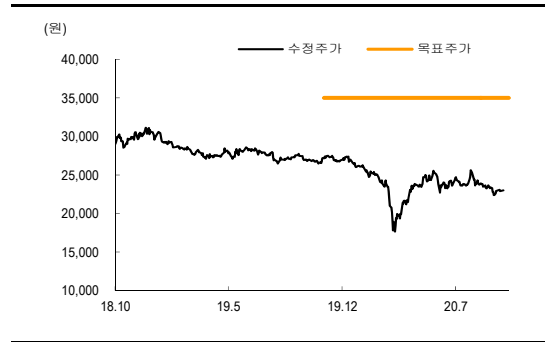
KT 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	5,834	6,099	6,214	6,196	5,832	5,877	6,216	6,250	24,342	24,175	24,790
서비스수익	5,056	5,225	5,200	5,290	5,107	5,197	5,337	5,211	20,770	20,852	21,208
단말수익	779	873	1,014	906	725	680	879	1,039	3,572	3,323	3,582
KT	4,334	4,559	4,706	4,606	4,429	4,340	4,687	4,682	18,205	18,138	18,656
무선	1,703	1,713	1,726	1,705	1,736	1,723	1,739	1,762	6,847	6,959	7,266
인터넷	500	503	500	499	503	497	499	500	2,002	1,998	2,029
유선전화	401	400	397	383	373	372	366	362	1,581	1,473	1,422
IPTV	373	406	410	410	418	408	416	422	1,600	1,663	1,761
기업	623	685	685	726	675	701	691	736	2,719	2,803	2,912
부동산	45	45	47	46	46	43	46	45	183	180	182
단말	689	807	940	838	680	596	929	856	3,274	3,061	3,084
그룹사	2,370	2,498	2,507	2,646	2,275	2,500	2,465	2,637	10,022	9,877	9,996
연결조정	-870	-958	-999	-1,057	-872	-963	-936	-1,069	-3,885	-3,840	-3,863
영업비용	5,432	5,810	5,901	6,047	5,449	5,535	5,910	6,062	23,191	22,955	23,539
영업이익	402	288	313	148	383	342	307	188	1,151	1,219	1,251
영업이익률	6.9%	4.7%	5.0%	2.4%	6.6%	5.8%	4.9%	3.0%	4.7%	5.0%	5.0%

자료: KT, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.13	매수	35,000원	6개월		
2020.09.08	매수	35,000원	6개월	-24.59%	-11.00%
2020.08.10	매수	35,000원	6개월	-24.16%	-11.00%
2020.07.07	매수	35,000원	6개월	-23.87%	-11.00%
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%



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 10월 13일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118,943	118,983	109,738	112,624	121,377
현금및현금성자산	27,034	23,059	0	0	6,076
매출채권및기타채권	58,074	59,064	67,503	69,501	71,354
재고자산	6,840	6,655	12,501	12,871	13,214
비유동자산	202,946	221,630	214,199	217,504	213,666
장기금융자산	6,232	8,217	5,416	5,416	5,416
유형자산	130,683	137,853	133,758	135,004	128,404
무형자산	34,071	28,340	24,696	24,419	24,204
자산총계	321,888	340,613	323,937	330,128	335,042
유동부채	93,877	101,115	77,634	79,615	81,466
단기금융부채	13,694	11,867	16,690	16,690	16,690
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	47,502	48,908	50,212
단기충당부채	1,115	1,756	1,823	2,054	2,282
비유동부채	80,698	87,629	88,378	86,770	83,640
장기금융부채	54,433	62,623	67,518	69,028	69,028
장기매입채무 및 기타채무	14,093	10,822	8,111	5,399	2,687
장기충당부채	1,640	785	506	1,141	1,775
부채총계	174,576	188,743	166,011	166,384	165,106
지배주주지분	132,027	136,668	141,854	146,860	152,240
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,403	14,415	14,403	14,403	14,403
기타자본구성요소	-11,811	-11,713	-11,559	-11,559	-11,559
자기주식	-8,309	-8,258	-8,190	-8,190	-8,190
이익잉여금	113,289	116,372	122,617	126,987	131,731
비지배주주지분	15,286	15,202	16,072	16,884	17,697
자본총계	147,313	151,870	157,925	163,744	169,937
부채외자본총계	321,888	340,613	323,937	330,128	335,042

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	40,579	37,058	9,476	48,406	48,523
당기순이익(손실)	7,623	6,693	8,030	8,009	8,874
비현금성항목등	40,719	45,191	43,713	44,838	44,226
유형자산감가상각비	27,354	30,198	31,200	34,754	34,600
무형자산상각비	6,295	6,607	6,041	5,586	5,525
기타	2,792	4,873	2,391	699	-1
운전자본감소(증가)	-6,220	-11,304	-43,244	-2,845	-2,720
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-812	-4,333	-11,871	-1,998	-1,853
재고자산감소(증가)	-2,742	-240	-5,704	-370	-343
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,678	444	-19,908	1,406	1,304
기타	-987	-7,175	-5,762	-1,883	-1,827
법인세납부	-1,544	-3,523	977	-1,596	-1,858
투자활동현금흐름	-24,471	-35,922	-34,568	-41,361	-33,350
금융자산감소(증가)	2,350	-1,689	1,244	0	0
유형자산감소(증가)	-21,699	-32,176	-31,622	-36,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-7,262	-5,187	-5,310	-5,310	-5,310
기타	2,140	3,130	1,119	-51	-40
재무활동현금흐름	-8,361	-5,057	2,029	-7,045	-9,097
단기금융부채증가(감소)	0	0	-137	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,136	887	7,563	1,509	0
자본의증가(감소)	-244	0	0	0	0
배당금의 지급	-2,986	-3,052	-3,105	-2,944	-3,435
기타	-2,995	-2,892	-2,292	-5,610	-5,662
현금의 증가(감소)	7,752	-3,975	-23,059	0	6,076
기초현금	19,282	27,034	23,059	0	0
기말현금	27,034	23,059	0	0	6,076
FCF	-1,971	962	-30,926	6,908	15,178

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	234,601	243,421	241,748	247,900	255,513
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	234,601	243,421	241,748	247,900	255,513
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	221,986	231,910	229,553	235,393	242,538
영업이익	12,615	11,511	12,195	12,507	12,975
영업이익률 (%)	5.4	4.7	5.0	5.1	5.1
비영업손익	-1,708	-1,714	-748	-2,079	-1,420
순금융비용	521	-145	632	1,323	1,364
외환관련손익	-1,009	-817	-57	-57	-57
관계기업투자등 관련손익	-17	-33	-84	0	0
세전계속사업이익	10,907	9,797	11,447	10,428	11,555
세전계속사업이익률 (%)	4.7	4.0	4.7	4.2	4.5
계속사업법인세	3,284	3,103	3,417	2,419	2,681
계속사업이익	7,623	6,693	8,030	8,009	8,874
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,623	6,693	8,030	8,009	8,874
순이익률 (%)	3.3	2.8	3.3	3.2	3.5
지배주주	6,885	6,192	7,122	7,314	8,179
지배주주귀속 순이익률(%)	2.93	2.54	2.95	2.95	3.2
비지배주주	738	502	908	695	695
총포괄이익	7,077	8,417	8,784	8,763	9,628
지배주주	6,321	7,418	7,759	7,950	8,816
비지배주주	756	999	1,025	813	813
EBITDA	46,265	48,316	49,435	52,847	53,100

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.3	3.8	-0.7	2.5	3.1
영업이익	-8.3	-8.8	5.9	2.6	3.7
세전계속사업이익	30.3	-10.2	16.8	-8.9	10.8
EBITDA	-3.9	4.4	2.3	6.9	0.5
EPS(계속사업)	44.4	-10.1	15.0	2.7	11.8
수익성 (%)					
ROE	5.5	4.6	5.1	5.1	5.5
ROA	2.5	2.0	2.4	2.5	2.7
EBITDA마진	19.7	19.9	20.5	21.3	20.8
안정성 (%)					
유동비율	126.7	117.7	141.4	141.5	149.0
부채비율	118.5	124.3	105.1	101.6	97.2
순차입금/자기자본	21.1	28.2	46.1	45.4	40.2
EBITDA/이자비용(배)	15.6	18.0	17.8	18.2	18.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,637	2,371	2,728	2,801	3,132
BPS	50,563	52,341	54,327	56,244	58,305
CFPS	15,524	16,467	16,990	18,250	18,500
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,200	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	12.9	9.8	9.5	8.5
PER(최저)	10.1	11.2	6.5	6.3	5.6
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	1.3	1.2
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	3.0	2.7	2.6

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

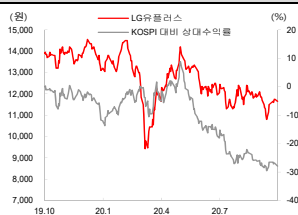
Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	50,865 억원
주요주주	
LG(외1)	36.05%
국민연금공단	10.08%
외국인지분률	31.10%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(20/10/12)	11,650 원
KOSPI	2403.73 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	14,550 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	281 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.1%	-2.4%
6개월	-2.5%	-24.5%
12개월	-16.2%	-28.7%

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

3Q20 Preview: 무난한 실적 예상

- LG 유플러스 3Q20 실적은 시장기대치를 충족하는 양호한 실적 전망
- 유무선 고른 성장과 효율적인 비용집행으로 경쟁사 대비 높은 이익증가율 시현 예상
- 2020년 영업이익이 30% 이상 증가하는 등 호실적이 예상됨에도 불구하고 주가에 충분히 반영되고 있지 않음
- 불확실한 리스크보다는 확실시되는 실적개선에 주목할 시점

3Q20 전망: 유무선 고른 성장으로 기대치 충족 전망

LG 유플러스 3Q20 실적은 매출액 3 조 3,925 억원(7.5% yoy), 영업이익 2,286 억원(46.1% yoy, OPM: 6.7%)으로 예상된다. 컨슈머모바일과 컨슈머스마트홈 등 유무선의 고른 성장과 함께 효율적인 비용집행을 통해 영업이익 시장기대치 2,259 억원에 부합하는 실적이 예상된다. 전년동기 마케팅비용과 감가상각비가 각각 17.5%, 22.9% 증가하며 영업이익이 부진했으나, 이번 분기 효율적 비용집행으로 영업이익은 전년동기 대비 46.1% 증가하며 전분기의 호실적이 지속될 전망이다.

실적이 주가에 반영될 시기

LG 유플러스의 3분기 영업이익의 증가율은 46.1%로 경쟁사 대비 가장 크게 실적개선이 예상된다. 그럼에도 불구하고 주가는 이를 충분히 반영하고 있지 못하다. 5G 및 유선가입자 증가세가 유지되고 있어 향후에도 양호한 실적이 예상되는 만큼 호실적이 주가에 반영될 것으로 기대한다. 화웨이 장비 사용에 대한 우려 있으나, 아직 결정된 바 없고 직접적인 규제 가능성도 낮다고 판단되어 불확실한 리스크보다는 확실시 되는 실적개선에 주목할 시점이라 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3Q20 경쟁사 대비 높은 영업이익 증가율을 기록하는 등 양호한 실적이 2020년 연중 내내 지속될 것으로 예상하기 때문이다. 연간으로도 영업이익 30.3% 증가가 예상되는 등 양호한 실적이 예상되는 만큼 호실적이 점차 주가에 반영될 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	134,157	140,977	148,114
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	8.4	5.1	5.1
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,939	9,930	10,371
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	30.3	11.1	4.4
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	33,337	34,255	35,114
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	7,510	8,128	8,967
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	5,577	6,046	6,683
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.7	7.0	7.0
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	24.9	24.3	23.7
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	4.2	4.3	4.6
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	1,289	1,396	1,542
PER	배	11.2	15.7	14.1	9.0	8.3	7.6
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.6	3.2	3.2
ROE	%	10.9	8.0	6.3	7.7	8.0	8.4
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	58,882	50,516	53,135
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	149.7	146.7	143.1

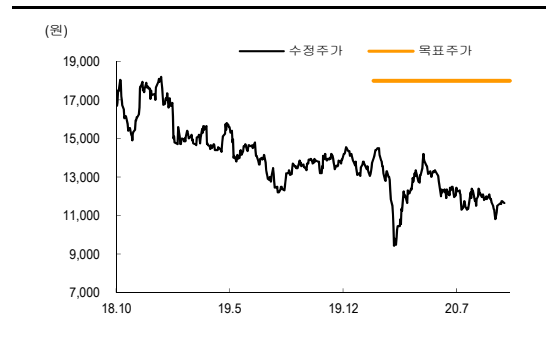
LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	2,938	3,115	3,156	3,174	3,287	3,273	3,393	3,464	12,382	13,416	14,098
서비스수익	2,231	2,293	2,316	2,365	2,572	2,619	2,644	2,685	9,206	10,519	11,094
컨슈머모바일	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,425	1,433	1,462	5,517	5,730	6,151
컨슈머스마트홈	446	576	460	490	604	608	611	614	1,972	2,438	2,551
기업인프라	-	336	-	-	313	345	351	367	336	1,376	1,396
단말수익	706	822	840	809	715	654	749	779	3,176	2,897	3,004
영업비용	2,740	2,964	2,999	2,992	3,067	3,033	3,164	3,258	11,696	12,522	13,105
영업이익	197	151	156	182	220	240	229	206	686	894	993
영업이익률	6.7%	4.8%	5.0%	5.7%	6.7%	7.3%	6.7%	5.9%	5.5%	6.7%	7.0%

자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.13	매수	18,000원	6개월		
2020.09.08	매수	18,000원	6개월	-28.67%	-19.17%
2020.08.10	매수	18,000원	6개월	-28.14%	-19.17%
2020.07.07	매수	18,000원	6개월	-27.73%	-19.17%
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%



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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 13일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	67,956	79,895	80,552
현금및현금성자산	3,786	4,744	5,839	14,205	11,586
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,483	32,333	34,029
재고자산	4,551	4,367	9,699	10,288	10,827
비유동자산	96,927	131,356	124,172	119,181	125,702
장기금융자산	479	636	598	598	598
유형자산	64,658	88,611	89,633	85,265	92,098
무형자산	17,057	22,189	19,195	17,691	16,566
자산총계	139,399	179,411	192,128	199,076	206,253
유동부채	38,330	46,489	48,359	50,551	52,561
단기금융부채	8,948	9,663	10,678	10,678	10,678
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,674	17,686	18,614
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	66,811	67,824	68,831
장기금융부채	20,763	48,063	55,353	55,353	55,353
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	4,697	2,495	294
장기충당부채	402	431	835	1,239	1,643
부채총계	70,866	105,914	115,169	118,376	121,391
지배주주지분	68,532	70,809	74,228	77,897	81,986
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	40,568	44,650	49,150
비지배주주지분	1	2,688	2,731	2,804	2,876
자본총계	68,534	73,496	76,959	80,701	84,862
부채외자본총계	139,399	179,411	192,128	199,076	206,253

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	21,911	31,501	32,335
당기순이익(손실)	4,816	4,388	5,650	6,119	6,756
비현금성항목등	40,168	44,892	37,575	28,086	28,309
유형자산감가상각비	14,286	17,570	21,195	20,369	21,166
무형자산상각비	2,433	3,106	3,203	3,956	3,577
기타	21,137	22,255	10,372	1,321	1,321
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-20,566	-1,031	-854
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-11,329	-1,850	-1,696
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,331	-589	-540
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-11,092	1,012	928
기타	-18,162	-18,654	7,186	396	454
법인세납부	-1,721	-1,497	-748	-1,673	-1,875
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-24,417	-17,332	-28,934
금융자산감소(증가)	-120	-113	-275	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	-22,195	-16,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,451	-2,451	-2,451
기타	556	-6,272	505	1,119	1,517
재무활동현금흐름	-6,377	11,309	3,525	-5,802	-6,021
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	-5,400	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	12,217	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,516	-3,838	-3,838
현금의 증가(감소)	-712	957	1,096	8,366	-2,619
기초현금	4,499	3,786	4,744	5,839	14,205
기말현금	3,786	4,744	5,839	14,205	11,586
FCF	-9,166	-852	-5,744	11,278	209

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	134,157	140,977	148,114
매출원가	0	0	14,433	0	0
매출총이익	117,257	123,820	119,724	140,977	148,114
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	89.2	100.0	100.0
판매비와관리비	109,849	116,957	110,785	131,047	137,743
영업이익	7,407	6,862	8,939	9,930	10,371
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.7	7.0	7.0
비영업손익	-827	-1,123	-1,429	-1,803	-1,405
순금융비용	672	699	900	480	82
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	4	4	4
세전계속사업이익	6,581	5,739	7,510	8,128	8,967
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	5.6	5.8	6.1
계속사업법인세	1,667	1,330	1,810	1,959	2,161
계속사업이익	4,914	4,409	5,700	6,169	6,806
중단사업이익	-98	-21	-50	-50	-50
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	5,650	6,119	6,756
순이익률 (%)	4.1	3.5	4.2	4.3	4.6
지배주주	4,816	4,389	5,577	6,046	6,683
지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	4.16	4.29	4.51
비지배주주	0	0	73	73	73
총포괄이익	4,916	4,023	5,238	5,707	6,344
지배주주	4,916	4,023	5,165	5,634	6,271
비지배주주	0	0	73	73	73
EBITDA	24,126	27,538	33,337	34,255	35,114

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	5.1	5.1
영업이익	-10.4	-7.4	30.3	11.1	4.4
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	30.9	8.2	10.3
EBITDA	-4.1	14.1	21.1	2.8	2.5
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	27.6	8.3	10.5
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	7.7	8.0	8.4
ROA	3.7	2.8	3.0	3.1	3.3
EBITDA마진	20.6	22.2	24.9	24.3	23.7
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	140.5	158.1	153.3
부채비율	103.4	144.1	149.7	146.7	143.1
순차입금/자기자본	36.8	70.8	76.5	62.6	62.6
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	21.9	20.9	21.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	1,289	1,396	1,542
BPS	15,696	16,218	17,001	17,841	18,778
CFPS	4,932	5,741	6,865	6,956	7,198
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	11.3	10.4	9.4
PER(최저)	10.4	12.1	7.3	6.8	6.1
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	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	4.0	3.6	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.6	4.2	3.3	3.0	2.9

memo
