



통신서비스 Trend & Data

상대적 매력도 상승

인터넷·통신·지주. 최관순, 3773-8812

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
최관순

ks1.choi@sk.com
02-3773-8812

통신서비스

상대적 매력도 상승

2020 년 부진했던 통신주가 2021 년 들어 반등에 성공하고 있음. 2 월 통신주는 2.4% 상승하면서 코스피 수익률을 상회했음. 안정적 실적과 높은 배당수익률, 밸류에이션 매력 등이 부각. 5G 순증가입자 최고치를 경신하는 등 향후 통신주에 대한 주가도 우상향 가능성 높음. 특히 변동성 높은 시장에서 안정적 성장이 예상되는 통신주에 대한 매력이 증가할 전망

Trend: 점진적인 주가상승 기조

2021 년 들어 통신주가 반등하고 있다. 2 월까지 통신 3 사의 합산 시가총액은 2.4% 증가하며 코스피 상승률 1.2%를 상회하였다. 연초 대비로도 4.3% 상승하면서 상승세를 이어갔다. 통신주 상승의 원인은 실적개선에도 불구하고 주가 부진으로 높아진 밸류에이션 매력이 부각되었으며, 지수 변동성 확대에 따른 대안으로 통신주가 부각되고 있기 때문이다. 특히 2 월들어 KT 의 주가 상승률이 높았는데 높은 배당수익률이 부각되었기 때문이다. 별도 조정순이익의 50%를 배당하기로 한 만큼 올해에도 배당금은 확대가능성이 높아 최근 주가상승에도 불구하고 예상 배당수익률은 5% 이상을 기록할 전망이다. 2020 년에 이어 2021 년에도 공시지원금은 안정적인 상태가 이어지고 있으며, 통신사별로 세분화된 5G 요금제 출시로 5G 신규가입자 확대 기조는 이어질 전망이다.

Data: 5G 순증가입자 최고치 경신

2021 년 1 월 5G 순증가입자는 101.8 만명을 기록했다. 5G 상용화 이후 최대수치이다. 전체 5G 가입자는 1,287 만명으로 전체 화선기준 5G 비중은 18.2%까지 상승했다. 반면 LTE 가입자는 66 만명이 감소해 가입자 비중은 73.4%로 하락했다. KT 의 5G 가입자 비중은 22.5%로 가장 높았으며, SK 텔레콤과 LG 유플러스가 각각 20.3%, 20.2%를 기록했다. 5G 가입자 비중이 가장 높은 KT 의 이동통신 ARPU 가 가장 높은 수준을 유지하고 있다. IPTV 와 초고속인터넷 가입자도 케이블 업체 대비 우위를 이어가고 있어 2021 년 통신사의 실적개선 요인이다.

변동성 높은 시장의 대안

최근 코스피의 변동성이 확대되면서 통신주가 대안으로 부각될 전망이다. 안정적인 실적과 높은 배당수익률이 예상되기 때문이다. 코스피 대비 멀티플 측면에서 역사적 최저수준에 머물러 있는 통신주는 밸류에이션 매력도 보유하고 있다. 단기적으로 주가 상승을 견인할 모멘텀이 부족한 상황이지만 지속적으로 증가하는 양질의 가입자와 실적개선을 고려한다면 중장기적인 주가 상승에 대한 가능성은 매우 높다. 우버와의 합작법인 설립을 앞두고 있고, 아마존과의 협업을 준비중인 11 번가에 대해 주목해야 할 SK 텔레콤을 3 월 통신주 중 최선호주로 추천하며, 2 월 주가상승에도 불구하고 여전히 5%의 배당수익률이 예상되는 KT 와 전년에 이어 올해에도 양호한 실적이 예상되는 LG 유플러스의 주가도 우상향할 전망이다.

Contents

1. Trend	3
(1) 주가	
(2) 멀티플	
(3) 컨센서스	
(4) 수급	
(5) 공시지원금 및 요금제	
(6) 글로벌 통신사	
2. Data	21
(1) 이동통신 가입자	
(2) 이동통신 데이터	
(3) 유선 가입자	
기업분석	29
SK 텔레콤	
KT	
LG 유플러스	

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 4일 기준)

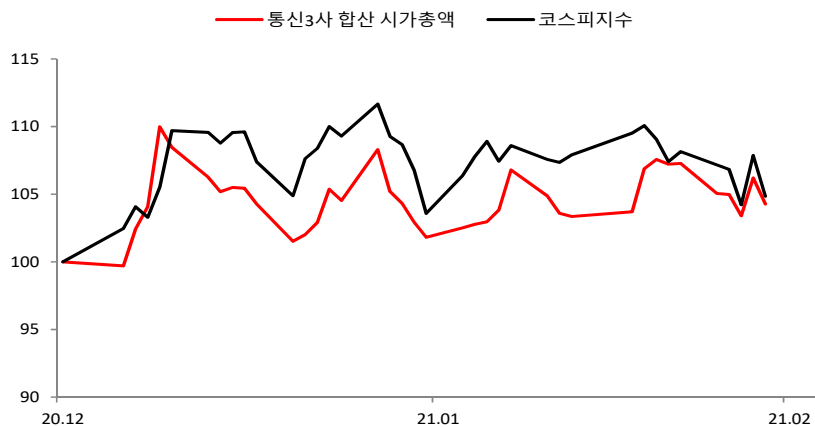
매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. Trend

(1) 주가

2021년 2월 통신 3사 합산 시가총액은 2.4% 상승했다. 1월 1.8% 주가상승에 이어 상승세를 이어갔다. 연초 대비로는 4.3% 상승률을 기록했다. 코스피의 경우 1월과 2월 수익률이 각각 3.6%, 1.2%로 2월 상승률이 둔화되었으나, 통신주는 2월 코스피를 상회하는 양호한 수익률을 유지하였다. 2월의 경우 코스피 신고가 경신에 따른 피로감과 금리상승에 대한 지수조정 가능성이 코스피 수익률 둔화의 원인이었다면 5G 순증가입자가 지속적으로 증가하고 있고 배당확대에 따른 배당수익률이 부각되면서 통신주는 2월에도 양호한 수익률을 기록했다. 3월에도 통신주의 주가 상승가능성은 높는데, 1월 5G 순증가입자가 100만명을 넘어서면서 5G 상용화 이후 최고치를 경신하면서 이동통신부문의 턴어라운드에 대한 기대감이 확대될 것이기 때문이다. 통신 3사 중 KT의 주가 상승률이 8.6%로 높았다. 2020년 주당 1,350원을 배당하기로 결정함에 따라 5%를 상회하는 배당수익률이 부각되었기 때문이다. KT의 2021년 실적은 2020년 대비 개선 가능성이 높음에 따라 추가적인 배당확대 가능성도 있어 주가의 하방경직을 확보했다는 판단이다.

통신 3사 및 코스피지수 2020년 상대수익률 추이



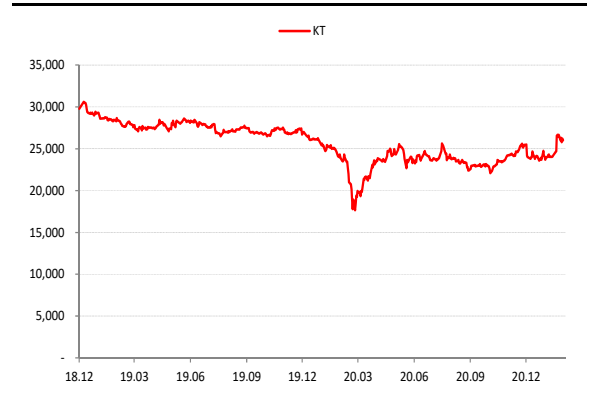
자료: Quantwise

2 월 SK 텔레콤 증가 수익률 1.4% (단위: 원)



자료: Quantwise

2 월 KT 증가 수익률 8.6% (단위: 원)



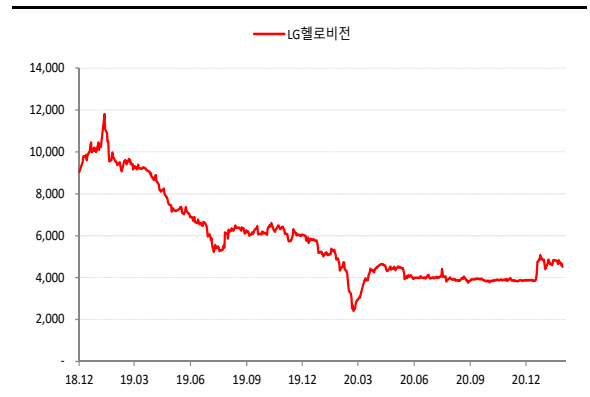
자료: Quantwise

2 월 LG 유플러스 증가 수익률 -1.3% (단위: 원)



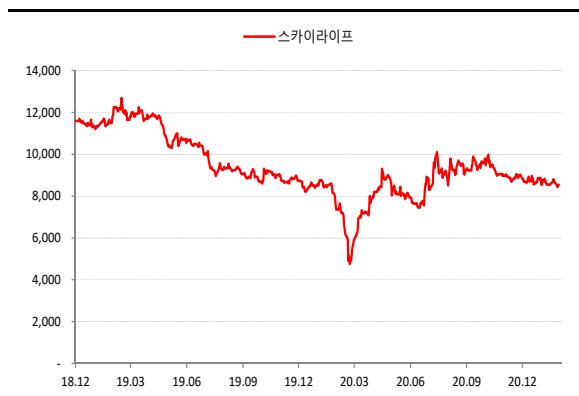
자료: Quantwise

2 월 LG 헬로비전 증가 수익률 2.6% (단위: 원)



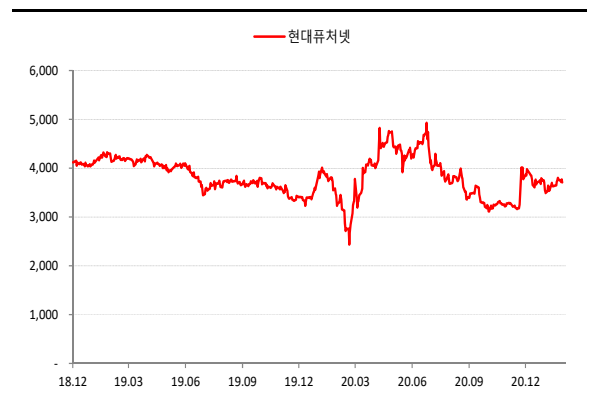
자료: Quantwise

2 월 스카이라이프 증가 수익률 0.0% (단위: 원)



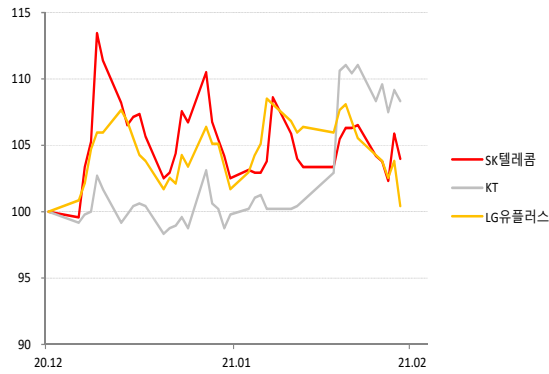
자료: Quantwise

2 월 현대뷰처넷 증가 수익률 4.5% (단위: 원)



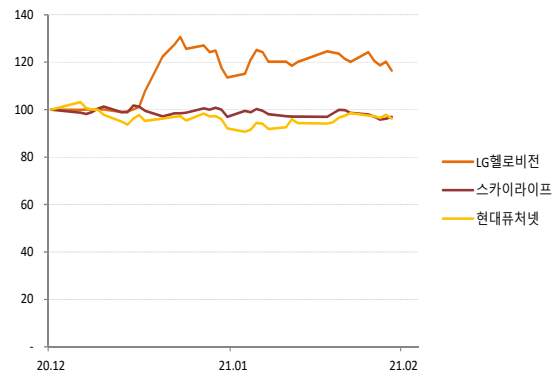
자료: Quantwise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률

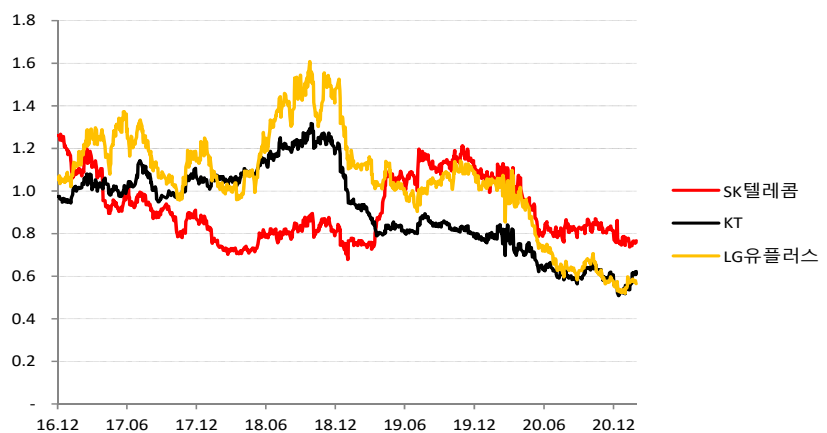


자료: Quantwise

(2) 멀티플

SK 텔레콤과 KT, LG 유플러스의 2 월말 기준 12M Forward PER 은 각각 10.2 배, 8.3 배, 7.5 배이다. 코스피가 13.3 배를 받고 있는 것과 비교해 보면 국내 통신주의 저평가 국면이 지속되고 있다. 코스피 대비 통신주의 PER 도 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스가 각각 77%, 62%, 56%까지 하락해 역사적 최저수준이다. 5G 상용화 이후 이동통신 ARPU 증가 등 그 효과가 기대에 미치지 못하면서 멀티플 디스카운트 요인으로 작용 하였으나, 2021 년 예상보다 빠르게 5G 가입자가 확대되고 있는 만큼 통신주의 멀티플 디스카운트 요인은 점진적으로 해소될 전망이다.

코스피 대비 통신 3사 12M Forward PER 프리미엄 추이



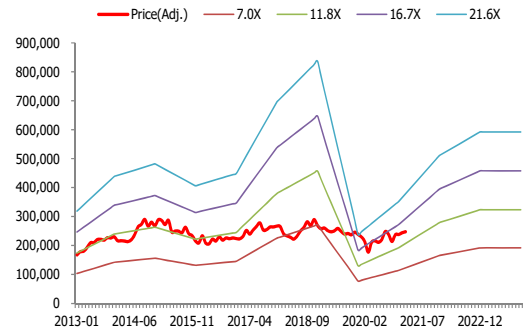
자료: SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 10.2 배 (단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PER 밴드차트 (단위: 원)



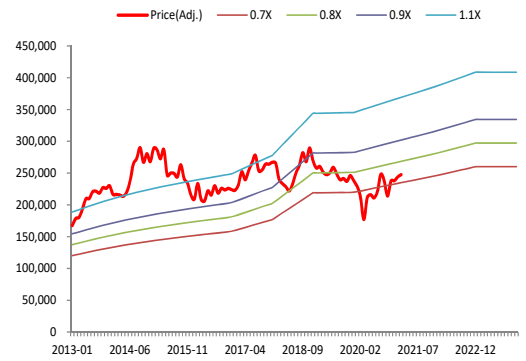
자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF PBR 0.70 배 (단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PBR 밴드차트 (단위: 원)



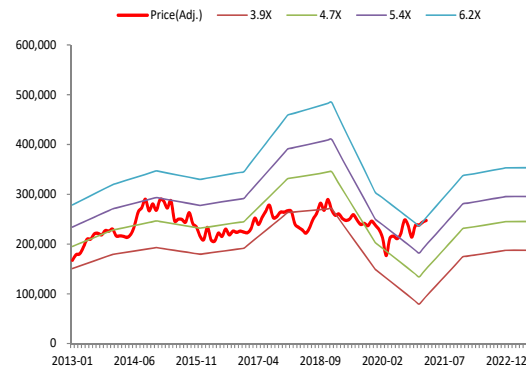
자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA 4.9 배 (단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트 (단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PER 8.3 배

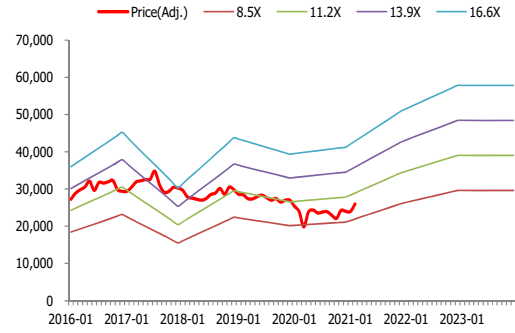
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PER 밴드차트

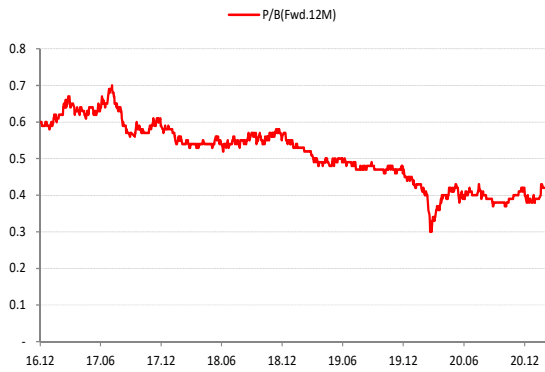
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PBR 0.42 배

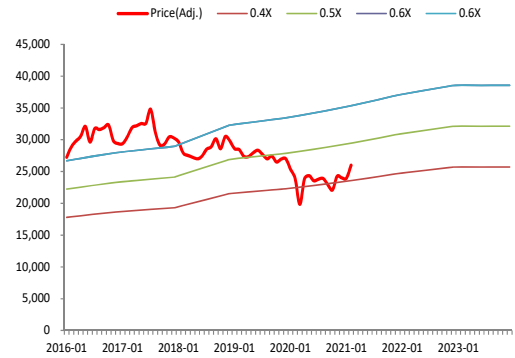
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PBR 밴드차트

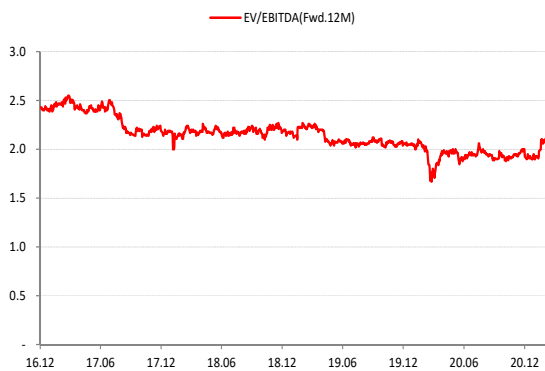
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF EV/EBITDA 2.1 배

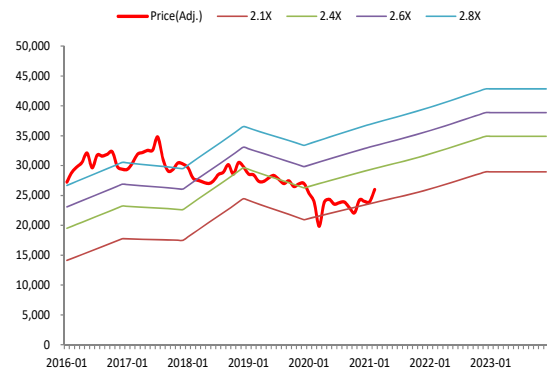
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER 7.5 배

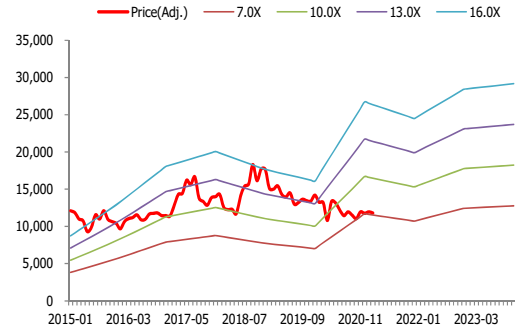
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

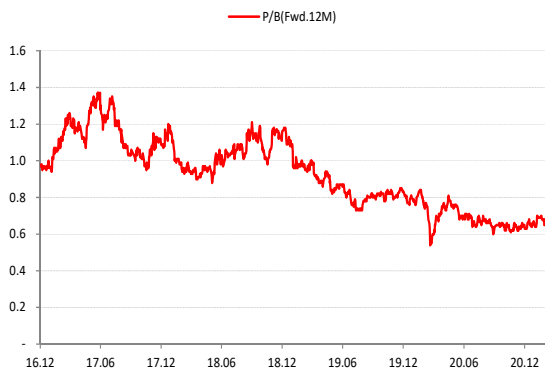
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR 0.65 배

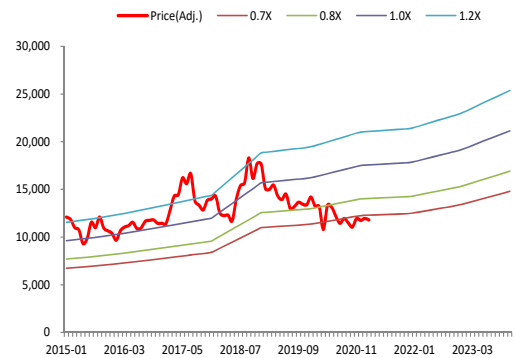
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA 2.7 배

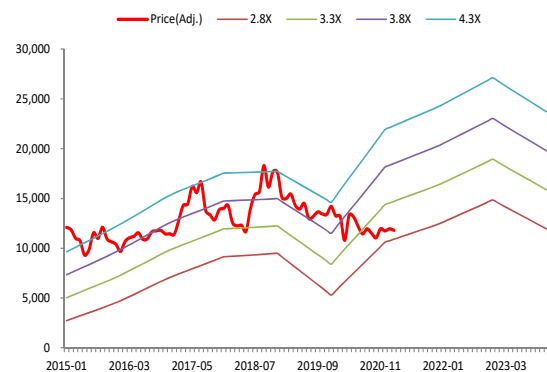
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)

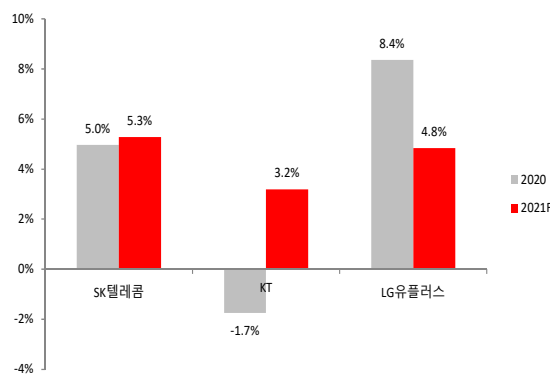


자료: Quantwise

(3) 컨센서스

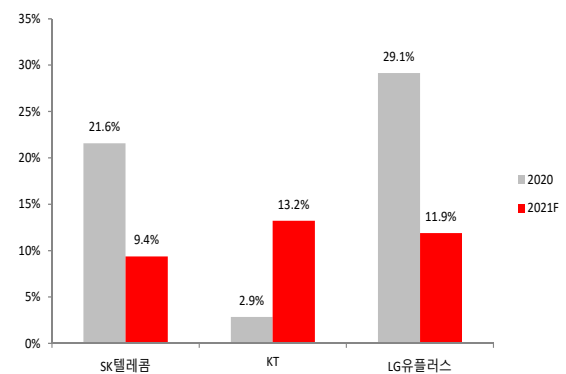
1Q21 과 2021 년 기준 실적은 2 월 SK 텔레콤의 상승세가 눈에 띈다. 2 월 한달 동안 SK 텔레콤의 1Q20 및 2021 년 영업이익은 각각 1.5%, 2.8% 상승하였다. 연간 순이익도 3.9% 상향조정되며 실적개선에 대한 기대감이 반영되고 있다. SK 텔레콤의 경우 통신부문 뿐 아니라 모빌리티, 커머스, 미디어 등 다양한 부문에서 수익성 개선이 예상된다. 반면 KT와 LG 유플러스는 2020 년 영업이익은 각각 1.0%, 2.5% 하향조정 되었다. KT 는 코로나19 영향이 지속됨에 따라 일부 자회사 실적개선 시기가 지연될 가능성이 있으며, LG 유플러스는 통신부문 중심의 사업포트폴리오로 B2B 등의 사업다각화가 다소 어렵다. 그럼에도 불구하고 2020 년 대비 2021 년 영업이익은 10% 내외의 증가가 예상되어 실적개선에 대한 기대감은 유효하다.

통신 3 사 매출액 증가율



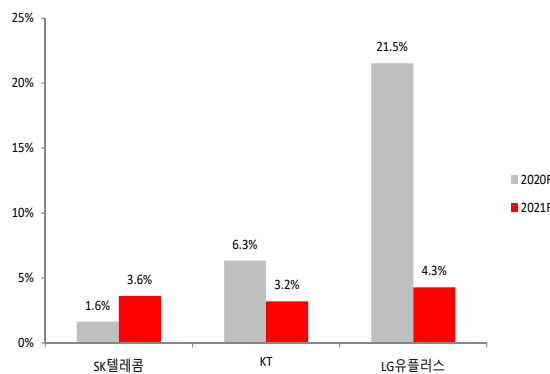
자료: Quantwise

통신 3 사 영업이익 증가율



자료: Quantwise

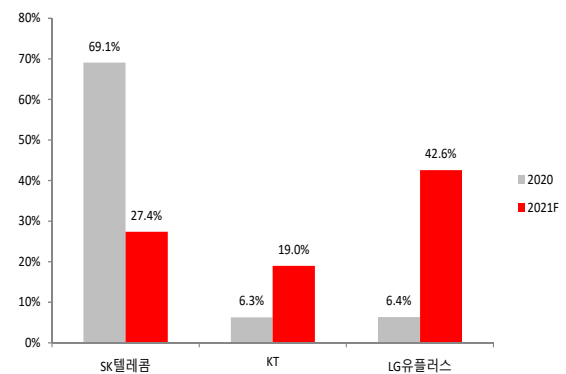
통신 3 사 EBITDA 증가율



자료: Quantwise

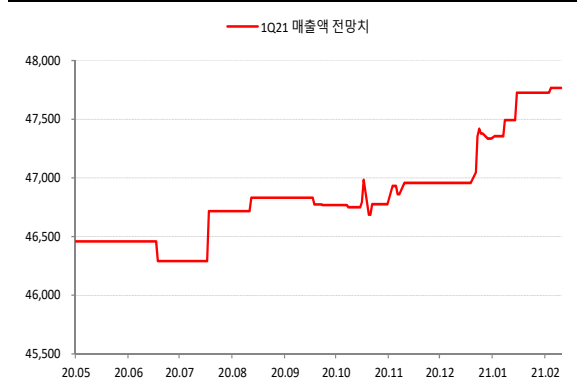
주: 2020 년 데이터 미확정

통신 3 사 지배주주순이익 증가율



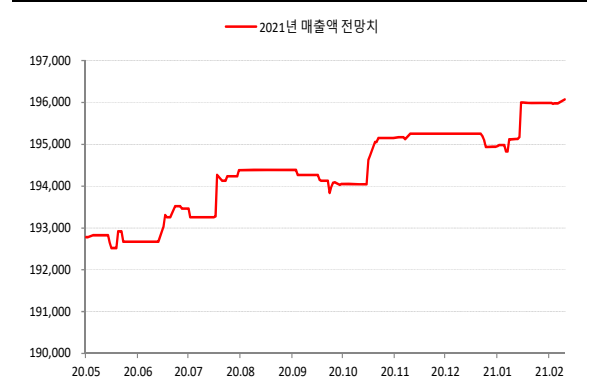
자료: Quantwise

SK 텔레콤 1Q21 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



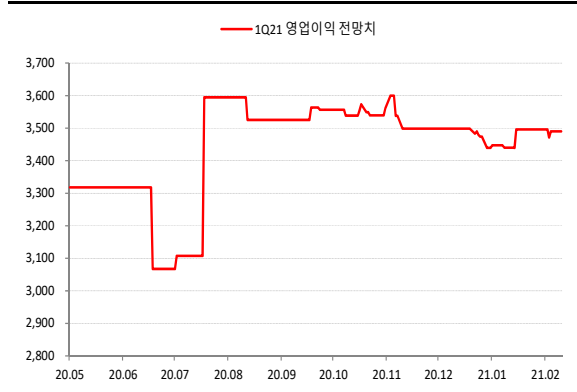
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2021년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



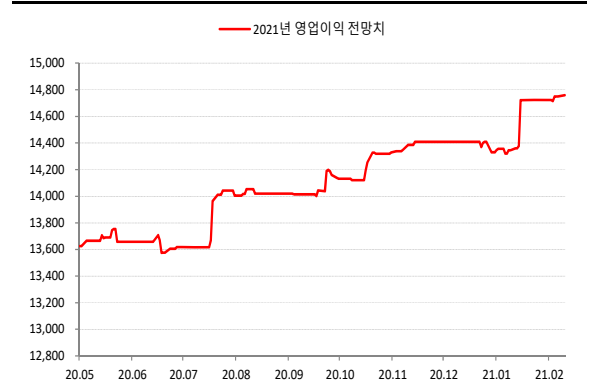
자료: Quantwise

SK 텔레콤 1Q21 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



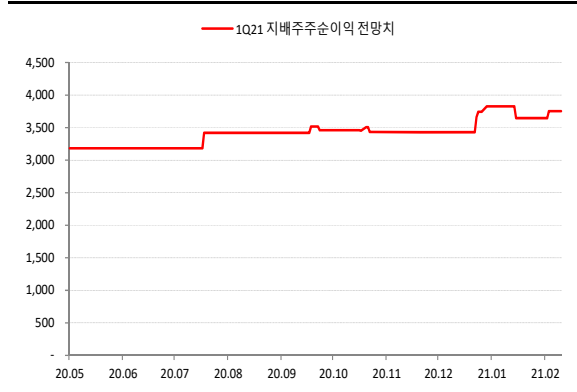
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2021년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



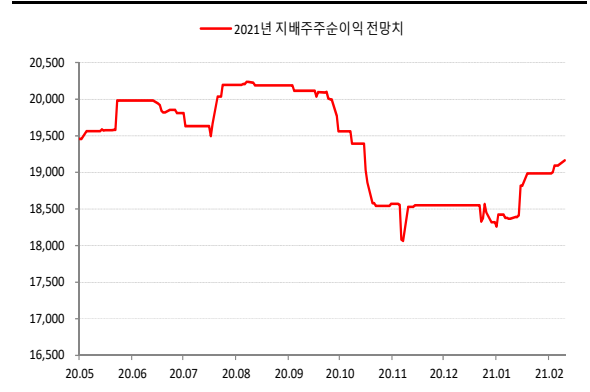
자료: Quantwise

SK 텔레콤 4Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



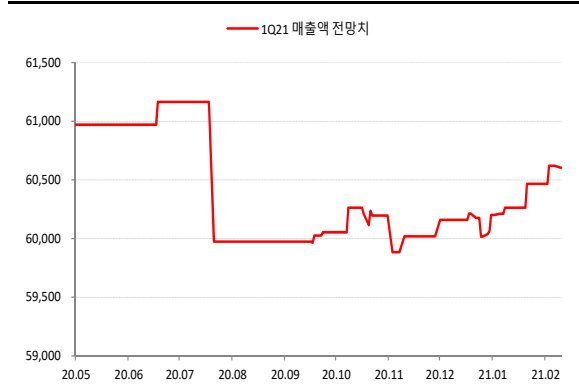
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



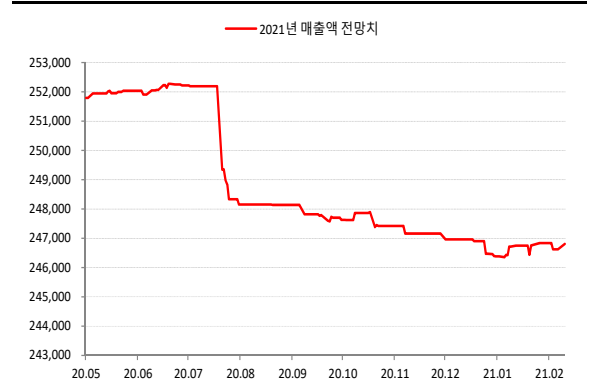
자료: Quantwise

KT 4Q21 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



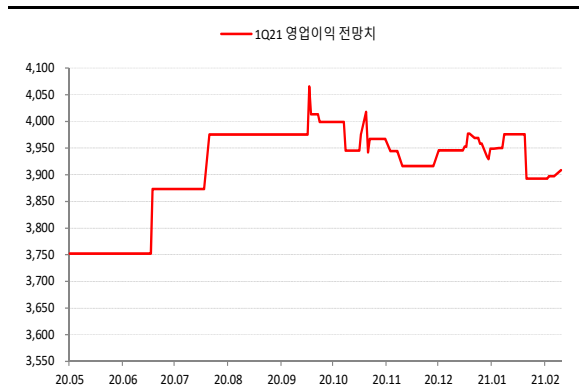
자료: Quantwise

KT 2021년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



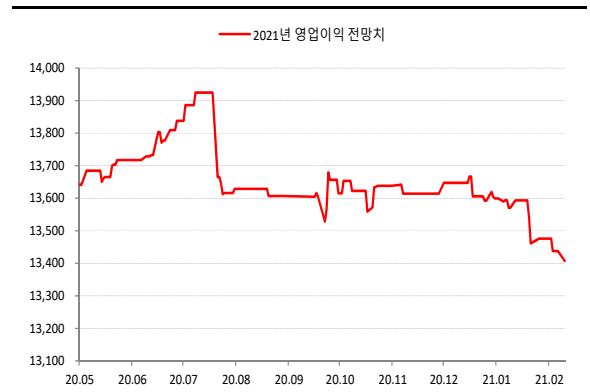
자료: Quantwise

KT 4Q21 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



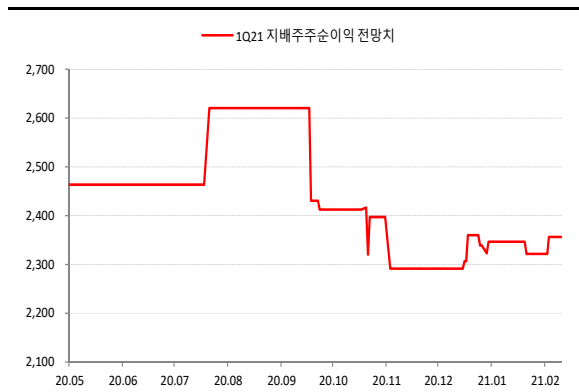
자료: Quantwise

KT 2021년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



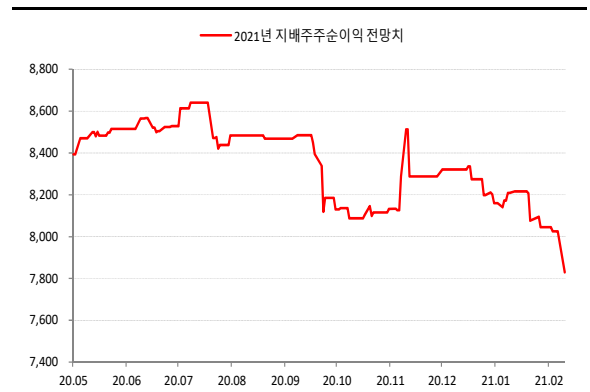
자료: Quantwise

KT 4Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



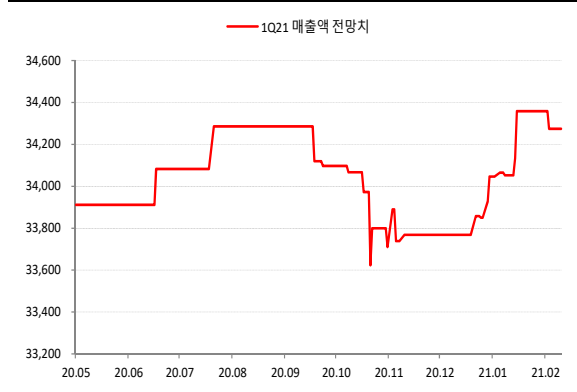
자료: Quantwise

KT 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



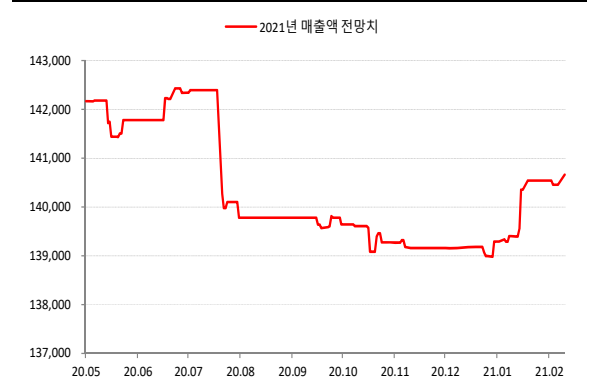
자료: Quantwise

LG 유플러스 4Q21 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



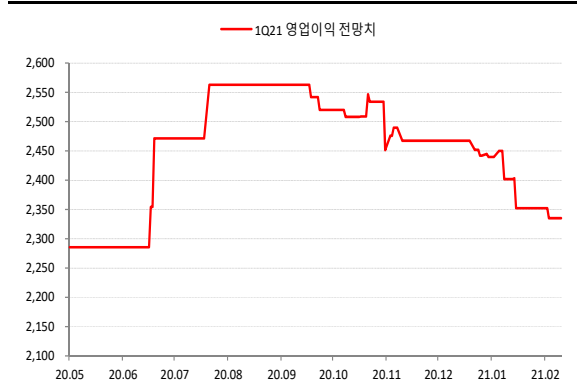
자료: Quantwise

LG 유플러스 2021년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



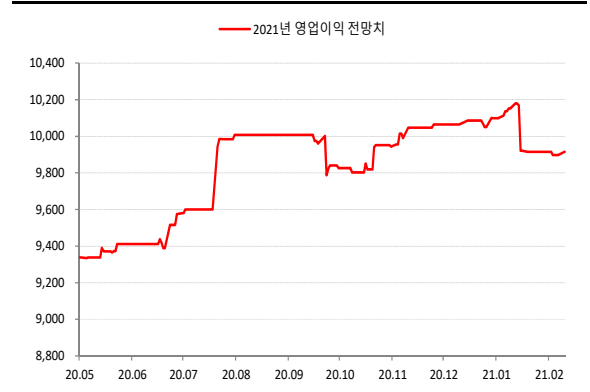
자료: Quantwise

LG 유플러스 4Q21 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



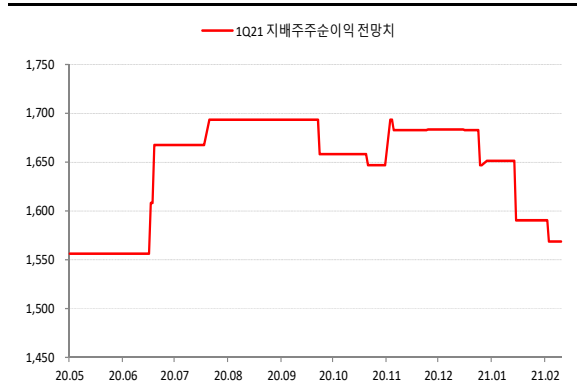
자료: Quantwise

LG 유플러스 2021년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



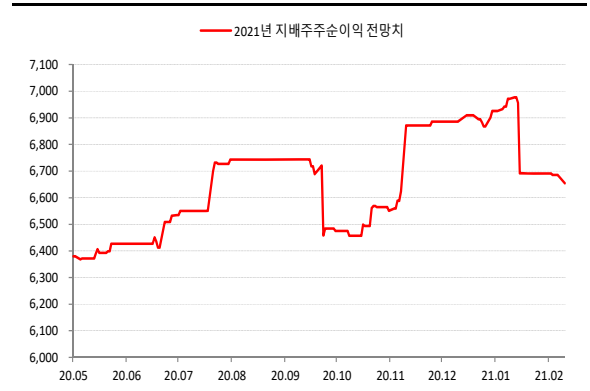
자료: Quantwise

LG 유플러스 4Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

통신 3 사 분기별 컨센서스 상 실적전망 추이

(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	yoy
매출액											
SK텔레콤	44,504	46,028	47,308	48,393	47,768	48,488	49,316	50,318	186,234	195,890	5.2%
KT	58,317	58,765	60,012	62,073	60,620	61,380	61,909	63,751	239,167	247,661	3.6%
LG유플러스	32,866	32,726	33,410	35,173	34,275	34,481	35,169	36,345	134,176	140,269	4.5%
영업이익											
SK텔레콤	3,020	3,595	3,615	3,311	3,490	3,697	3,905	3,574	13,542	14,666	8.3%
KT	3,831	3,419	2,923	1,668	3,897	3,767	3,423	2,476	11,841	13,564	14.6%
LG유플러스	2,198	2,397	2,512	1,755	2,335	2,552	2,718	2,276	8,862	9,881	11.5%
지배주주순이익											
SK텔레콤	3,094	4,272	3,869	3,860	3,753	4,301	5,541	5,506	8,899	14,090	58.3%
KT	2,083	1,766	2,034	697	2,357	2,381	2,350	970	6,192	7,184	16.0%
LG유플러스	1,450	1,471	3,969	-2,221	1,569	1,864	2,045	1,566	4,388	5,187	18.2%

자료: Quantwise

(4) 수급

2월 통신주 수급은 업체별, 기관 및 외국인 별로 다른 양상을 보였다. SK텔레콤은 1월에 이어 2월에도 기관 순매도가 우위를 나타냈다. 반면 외국인은 1월에 이어 2월에도 외국인 매수세가 이어졌다. 기관이 SK텔레콤에 매도 우위를 보이고 있는 것은 SK텔레콤의 분할 관련 이벤트를 불확실성으로 인식하고 있는 것으로 판단한다. 아직 분할 관련 시기나 방법이 결정되지 않았기 때문이다. 하지만 분할 관련 시기 및 방법이 결정된다면 불확실성은 해소될 것이다. KT는 2월 기관의 강한 매수세가 이어졌다. 2월 실적발표 이후 높은 배당수익률로 주가의 하방이 안정적이기 때문이다. 실제로 2월 9일 실적발표 이후 KT의 주가는 9.8% 상승했다. 올해 추가적인 실적개선이 예상됨에 따라 추가적인 배당 확대가 예상됨에 따라 기관의 KT 매수세는 지속될 전망이다. 반면 LG유플러스는 기관과 외국인이 모두 순매도를 기록했다. 실적은 안정적이나 주가 상승 모멘텀이 부족한 것이 약점이다. 하지만 5G 가입자가 안정적으로 증가하고 IPTV 순증가입자도 경쟁사 대비 높은 수준을 유지하고 있어 1분기 실적개선이 이어질 것으로 예상됨에 따라 LG유플러스의 저평가는 점진적으로 해소될 가능성이 높다고 판단한다.

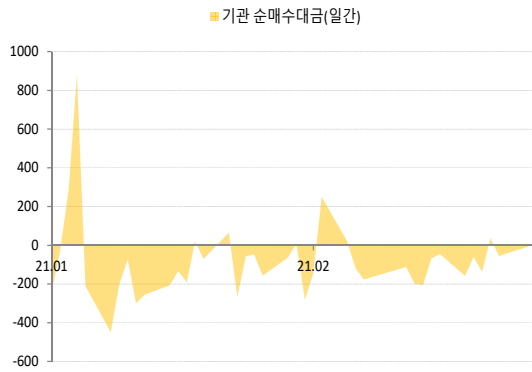
통신 3사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

(단위: 억원)

	SK텔레콤		KT		LG유플러스	
	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액
1월	-1,637	2,208	-706	40	-566	87
2월	-1,512	2,290	1,491	-762	-280	-570
2월 누계	-3,149	4,498	785	-723	-846	-484

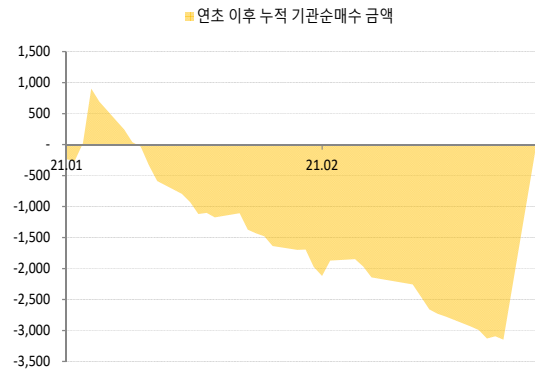
자료: Quantwise

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



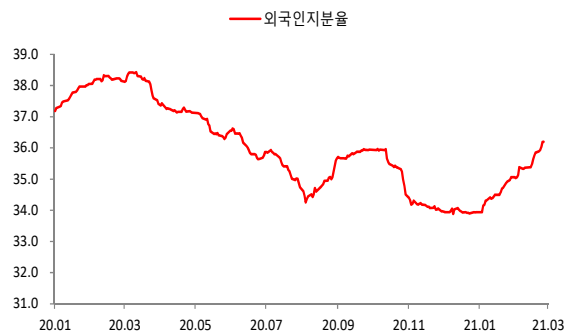
자료: Quantwise

SK 텔레콤 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원, %)



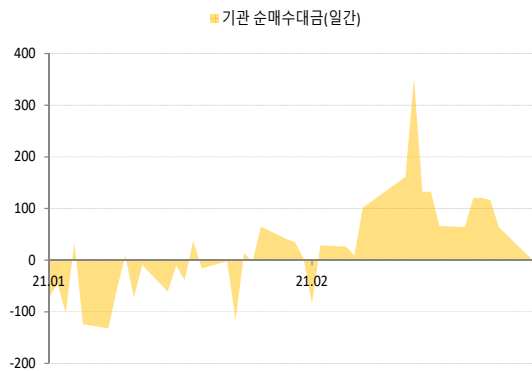
자료: Quantwise

SK 텔레콤 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



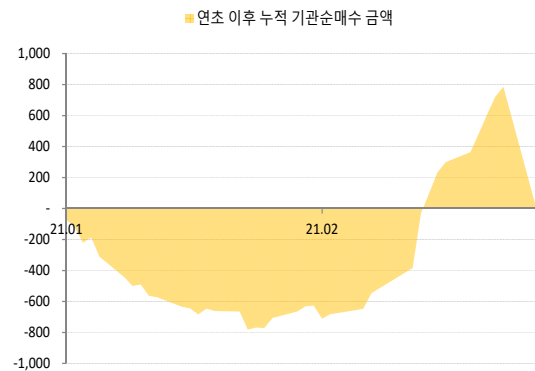
자료: Quantwise

KT 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



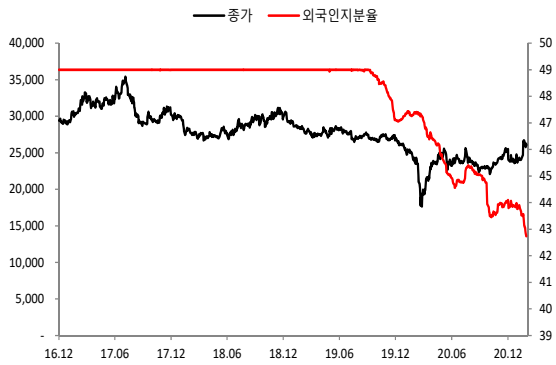
자료: Quantwise

KT 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



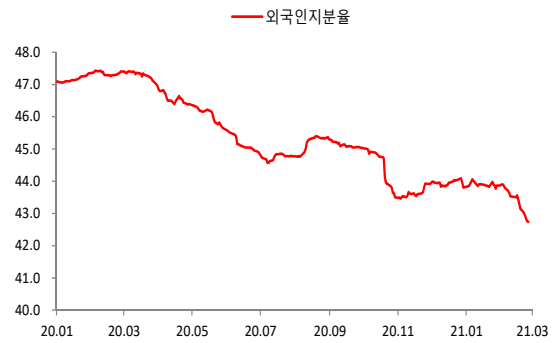
자료: Quantwise

KT 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



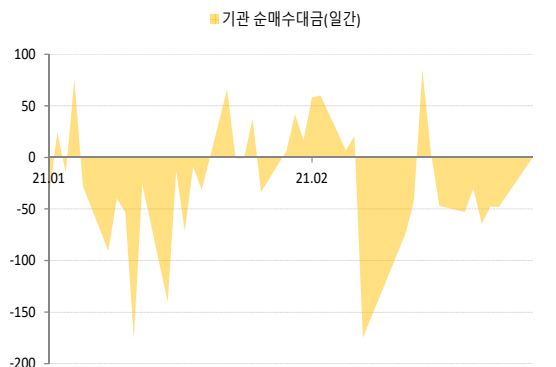
자료: Quantwise

KT 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



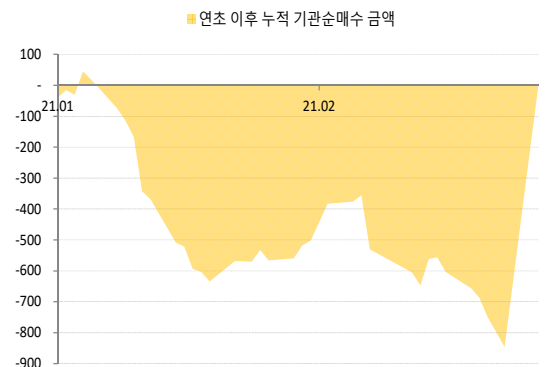
자료: Quantwise

LG 유플러스 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

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



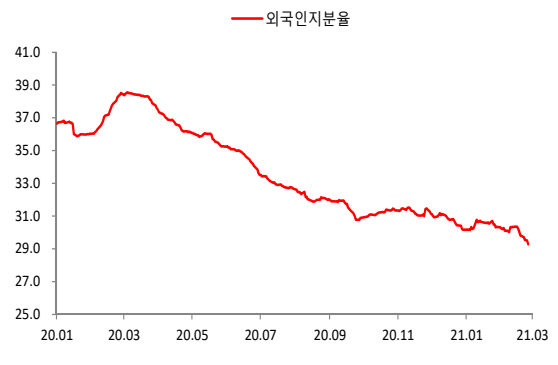
자료: Quantwise

LG 유플러스 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



자료: Quantwise

LG 유플러스 연초 이후 외국인 지분율 추이 (단위: %)



자료: Quantwise

(5) 공시지원금 및 요금제

2 월 공시지원금은 갤럭시 S21 출시에도 불구하고 안정적인 상황이다. 갤럭시 S21 의 경우 45 만원~50 만원 선에서 공시지원금이 유지되고 있다. 일부 구 모델의 경우 공시지원금이 상향 조정되면서 5G 가입자 유치에 기여하고 있는 것으로 판단한다. 2020 년에 이어 2021 년에도 안정적인 가입자 모집환경이 유지되고 있음에 따라 통신주의 실적개선 가능성도 확대되고 있다.

5G 주요 단말기 공시지원금 현황

(단위: 원)

통신사	상품명	공시일	출시가격	공시지원금	추가지원금	판매가격
SK텔레콤	갤럭시Z 폴드2 5G 256G	2021.01.06	2,398,000	500,000	75,000	1,823,000
SK텔레콤	갤럭시 노트 20 5G 256G	2020.09.30	1,199,000	480,000	72,000	647,000
SK텔레콤	갤럭시 S21 5G 256G	2021.01.22	999,900	450,000	67,500	482,400
SK텔레콤	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.09.04	1,248,500	480,000	72,000	696,500
SK텔레콤	iPhone 12 mini 256G	2020.12.02	1,155,000	390,000	58,500	706,500
SK텔레콤	iPhone 12 256G	2020.10.30	1,287,000	110,000	16,500	1,160,500
SK텔레콤	iPhone 12 Pro Max 256G	2020.11.20	1,606,000	110,000	16,500	1,479,500
SK텔레콤	LG WING 128G	2021.02.17	1,098,900	500,000	75,000	523,900
KT	갤럭시Z 폴드2 5G 256G	2021.02.18	2,398,000	700,000	105,000	1,593,000
KT	갤럭시 노트 20 5G 256G	2020.09.30	1,199,000	500,000	75,000	624,000
KT	갤럭시 S21 5G 256G	2021.01.16	999,900	450,000	67,500	482,400
KT	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2020.10.08	1,248,500	480,000	72,000	696,500
KT	iPhone 12 mini 256G	2020.07.03	1,155,000	390,000	58,500	706,500
KT	iPhone 12 256G	2020.09.30	1,287,000	150,000	22,500	1,114,500
KT	iPhone 12 Pro Max 256G	2020.09.30	1,606,000	150,000	22,500	1,433,500
KT	LG WING 128G	2020.10.06	1,098,900	150,000	22,500	926,400
LG유플러스	갤럭시Z 폴드2 5G 256G	2021.02.19	2,398,000	800,000	120,000	1,478,000
LG유플러스	갤럭시 노트 20 5G 256G	2021.01.11	1,199,000	500,000	75,000	624,000
LG유플러스	갤럭시 S21 5G 256G	2021.01.22	999,900	500,000	75,000	424,900
LG유플러스	갤럭시 S20 플러스 5G 256G	2021.02.19	1,248,500	480,000	72,000	696,500
LG유플러스	iPhone 12 mini 256G	2021.01.11	1,155,000	400,000	60,000	695,000
LG유플러스	iPhone 12 256G	2021.01.11	1,287,000	400,000	60,000	827,000
LG유플러스	iPhone 12 Pro Max 256G	2021.01.11	1,606,000	152,000	22,800	1,431,200
LG유플러스	LG WING 128G	2021.01.11	1,098,900	600,000	90,000	408,900

자료: 각 사

주1: 2020년 3월 2일 기준

주2: SK 텔레콤 5G 프리미엄, KT 슈퍼플랜 베이직 초이스, LG 유플러스 5G 프리미엄 에센셜 요금제 기준

5G 상용화 초기 4 단계에 불과했던 요금제가 세분화됨에 따라 소비자의 요금부담이 경감됨에 따라 최근 5G 가입자 증가에 기여하고 있다. 최저 3만원대의 요금제로 5G 가입이 가능하며, 100GB 내외의 중간 요금제가 신설되면서 소비자의 선택권이 확대되었다. SK 텔레콤도 중간요금제 신설을 검토하는 등 5G 진입장벽은 낮아져 5G 가입자 연내 40% 확보가 가능할 전망이다. 다양한 요금제 출시에도 불구하고 5G 는 여전히 LTE 대비 높은 요금수준이기 때문에 이동통신 ARPU 도 지속적으로 상승할 전망이다.

통신 3 사 주요 5G 요금제

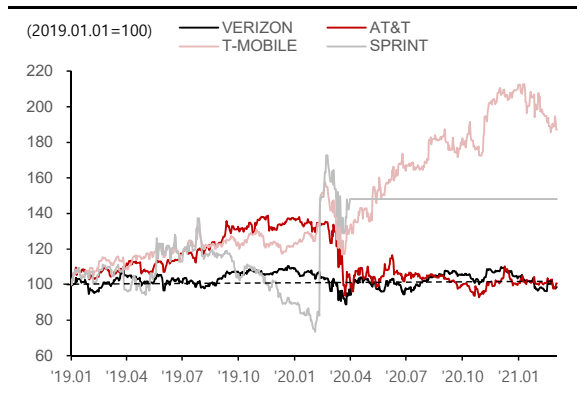
이동통신사	상품명	제공 데이터	월 요금(원)
SK텔레콤	5GX플래티넘	무제한	125,000
	5GX프라임	무제한	89,000
	5GX스탠다드	200GB	75,000
	슬림	9GB	55,000
	5G엔택트 62	무제한	62,000
	5G엔택트 52	200GB	52,000
	5G엔택트 38	9GB	38,000
KT	슈퍼플랜 스페셜	무제한	100,000
	슈퍼플랜 베이직	무제한	80,000
	5G 심플	110GB	69,000
	5G 슬림	10GB	55,000
	5G 세이브	5GB	45,000
	5G 다이렉트	무제한	67,000
LG유플러스	5G 시그니처	무제한	130,000
	5G 프리미어 레귤러	무제한	95,000
	5G 에센셜	무제한	85,000
	5G 스탠다드	150GB	75,000
	5G 라이트 +	12GB	55,000
	5G 슬림 +	6GB	47,000
	5G 다이렉트 65	무제한	65,000
	5G 다이렉트 51	150GB	51,000
	5G 다이렉트 37.5	12GB	37,500

자료 각 사

(6) 글로벌 통신사

2021년 들어 중국과 일본 등 아시아 통신사의 주가 반등이 이어지고 있다. 일본의 경우 올림픽 개최를 앞두고 5G 가입자 확대에 대한 기대감이 반영되고 있으며, 중국 통신사도 5G 가입자 유입에 대한 기대감과 미국 뉴욕증권거래소 상장폐지가 철회됨에 따라 불확실성이 해소되어 주가가 반등하였다. 국내 통신주는 글로벌 통신주 대비 여전히 밸류에이션 매력력이 높아 추가적인 주가 상승여력이 충분하다는 판단이다.

미국 주요 통신사 주가 추이



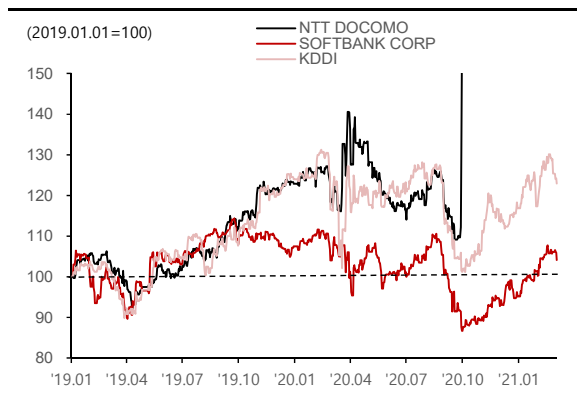
자료: Bloomberg

중국 주요 통신사 주가 추이



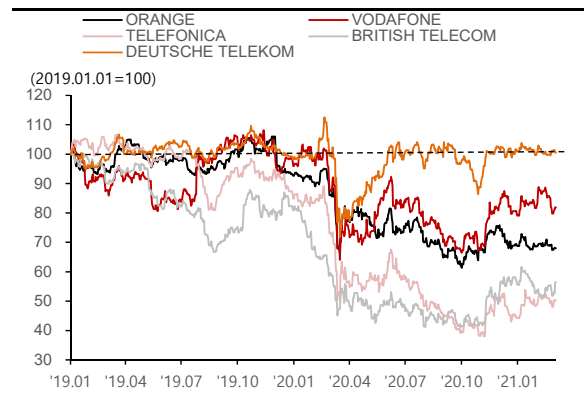
자료: Bloomberg

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	12.8	11.9	10.9	4.14	3.58	3.00	7.5	7.4	6.9	33.6	27.5	31.4
AT&T	16.8	16.0	9.1	1.52	1.48	1.26	7.7	10.3	7.2	7.5	-3.3	12.1
T-MOBILE	17.0	33.8	44.4	2.33	2.56	2.39	7.3	10.5	7.9	13.0	6.5	6.1
SPRINT	25.1	13.3	n/a	0.74	0.88	n/a	4.6	5.7	n/a	32.7	-7.4	-0.6
CHINA MOBILE	11.5	11.2	8.9	1.29	1.09	0.84	3.4	2.9	1.9	11.6	9.9	9.5
CHINA TELECOM	13.5	11.5	8.6	0.83	0.66	0.50	3.4	2.8	2.1	6.3	5.9	6.0
CHINA UNICOM	22.2	17.7	10.5	0.72	0.63	0.41	2.7	2.3	1.5	3.3	3.6	3.9
NTT DOCOMO	18.8	n/a	n/a	2.08	n/a	n/a	7.5	n/a	n/a	11.1	11.8	11.6
SOFTBANK CORP	13.8	13.4	12.7	6.51	5.84	5.63	7.0	7.3	7.2	37.9	48.1	46.3
KDDI	11.6	11.3	11.1	1.67	1.58	1.48	5.2	5.1	5.1	14.9	14.4	13.7
ORANGE	12.7	5.7	9.3	1.34	0.91	0.74	5.1	4.5	4.9	10.8	16.8	8.3
VODAFONE	n/a	20.4	15.6	0.56	0.67	0.65	4.3	7.4	7.1	-1.5	3.7	4.9
TELEFONICA	36.6	9.3	8.4	3.64	4.87	1.25	6.5	5.8	5.6	7.9	30.5	14.7
BRITISH TELECOM	6.7	7.1	6.8	0.79	1.05	1.01	4.1	4.3	4.3	13.9	11.9	12.2
DEUTSCHE TELEKOM	17.8	17.0	13.9	2.18	1.96	1.76	6.0	6.0	6.4	12.4	12.3	10.2
SK TELECOM	19.6	11.6	10.1	0.76	0.76	0.80	5.2	5.2	5.2	3.9	3.9	8.0
KT	10.7	9.5	8.5	0.48	0.48	0.46	2.7	2.7	2.5	4.6	4.6	5.7
LG UPLUS	14.1	20.3	7.9	0.88	0.70	0.66	4.3	3.5	3.3	6.3	6.6	8.7

자료: Bloomberg

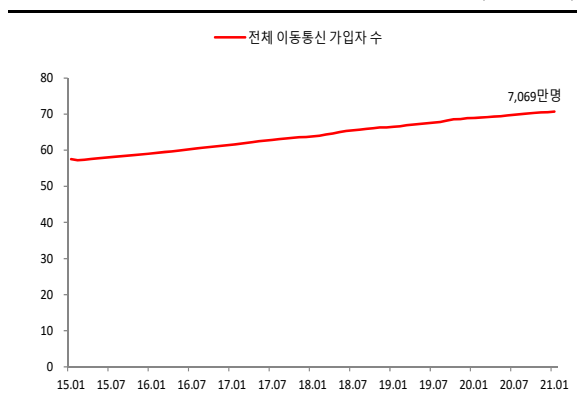
2. Data

(1) 이동통신 가입자

2021년 1월말 기준 국내 이동통신 가입자는 7,069만명으로 전년 동기 대비 2.5% 증가했다. 5G 가입자는 빠르게 증가하고 있는 반면 3G와 LTE 가입자는 빠르게 감소하면서 가입자 믹스개선이 이루어지고 있다. 1월말 기준 5G 가입자는 102만명 순증하면서 1,287만명을 기록했다. 1월 5G 순증가입자는 상용화 이후 최대 수치이다. 합리적 가격으로 갤럭시 S21이 출시한 효과이며 아이폰 12에 대한 수요도 지속된 것으로 추정된다. 회선 기준 5G 가입자 비중은 18.2%까지 상승했다.

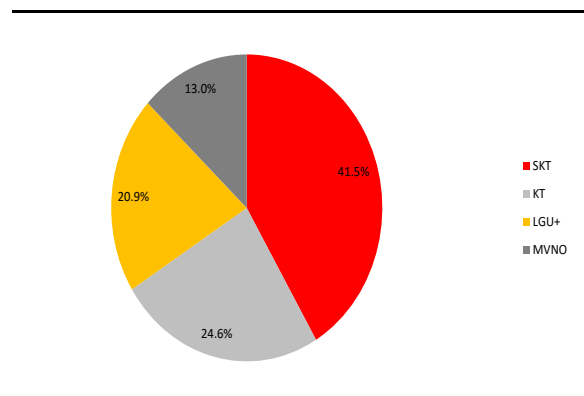
3G 가입자는 전월 대비 13.3만명 감소하며 전체 가입자 비중은 7.7%로 하락했으며, LTE 가입자도 전월 대비 65.9만명 감소하며 5,189만명을 기록했다. LTE 가입자 비중은 73.4%로 전월 대비 1.1%p 하락했다. SK텔레콤과 KT, LG유플러스의 5G M/S는 각각 46.3%, 30.5%, 23.1%로 SK텔레콤이 전월 대비 0.1%p 상승했으며 LG유플러스가 0.1%p 하락했다. 5G 가입자 비중은 KT가 22.5%로 가장 높으며, SK텔레콤 20.3%, LG유플러스 20.2% 순이다. 2020년 5월 이후 KT가 가장 높은 수준으로 계속 유지하고 있다. 작년 말 기준 KT가 경쟁사 대비 높은 이동통신 ARPU를 유지하고 있는 것도 높은 5G 가입자 비중을 보유하고 있기 때문이다. 5G 요금제 세분화와 중저가 5G 스마트폰 보급으로 올해 가입자 기준 5G 비중은 40%까지 상승할 전망이다.

국내 이동통신 가입자 수는 전년 대비 2.5% 증가 (단위: 백만명)



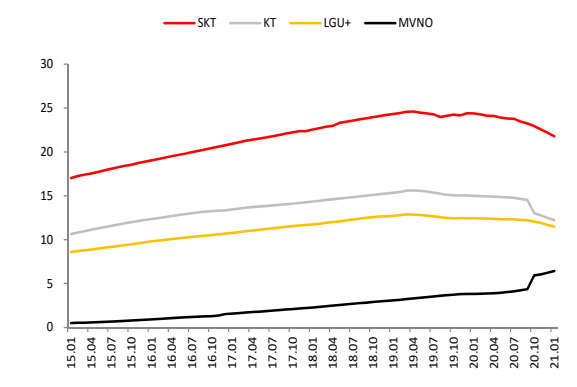
자료: 과학기술정보통신부

국내 이동통신 M/S



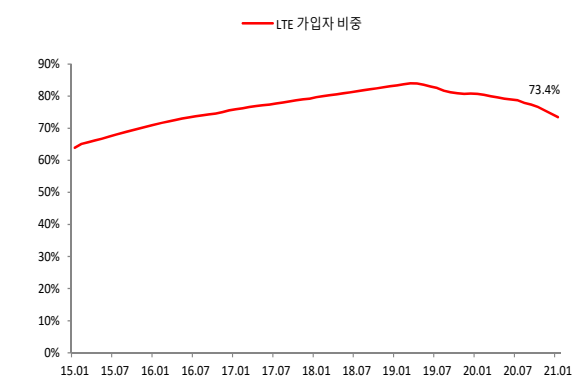
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자수는 전월 대비 66.0 만명 순감 (단위: 백만명)



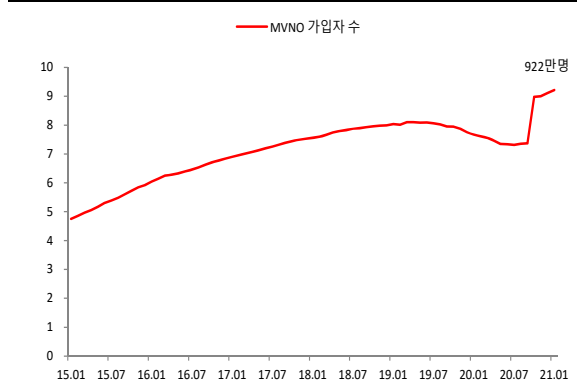
자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자 비중은 73.4%



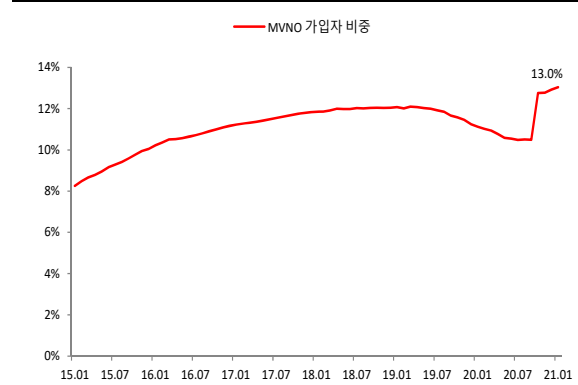
자료: 과학기술정보통신부

MVNO 가입자 추이 (단위: 백만명)



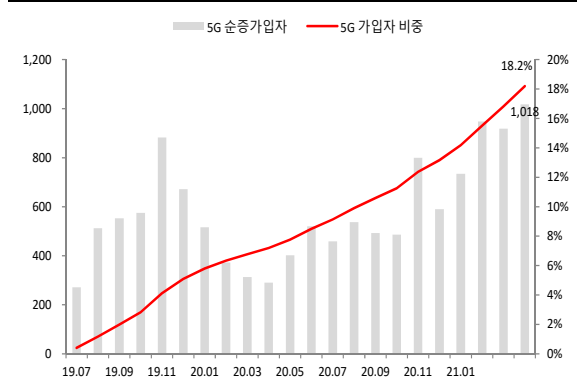
자료: 과학기술정보통신부

국내 MVNO 가입자 비중 추세



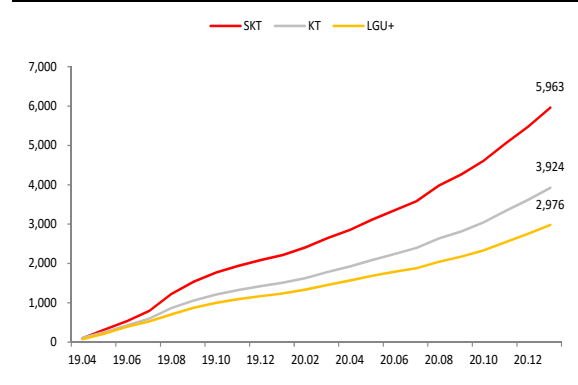
자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속 (단위: 천명)



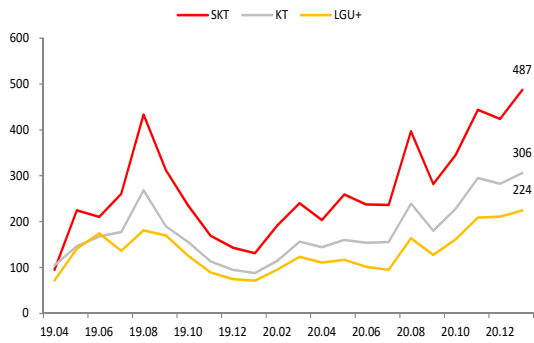
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이 (단위: 천명)



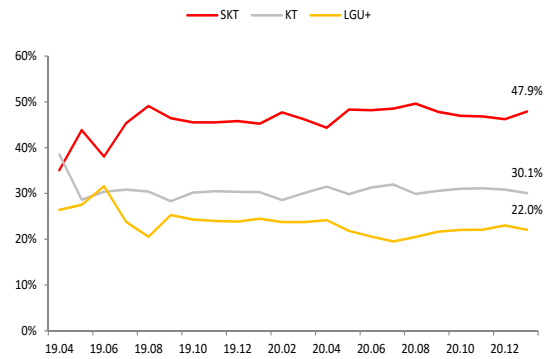
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입자 수 추이 (단위: 천명)



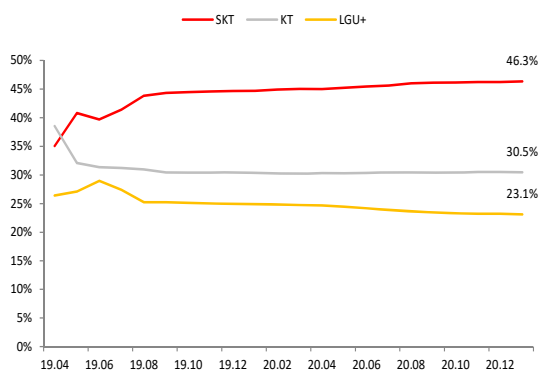
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입 M/S 추이



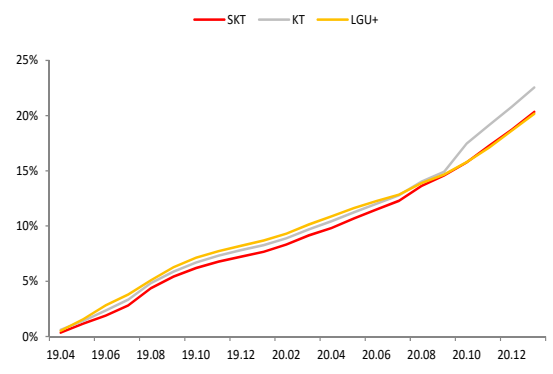
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



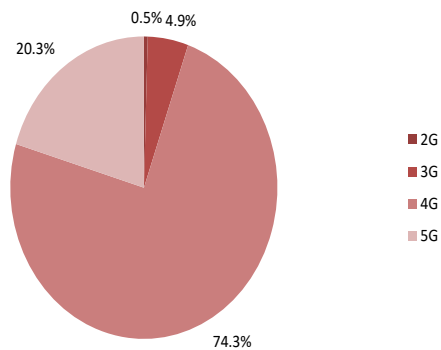
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



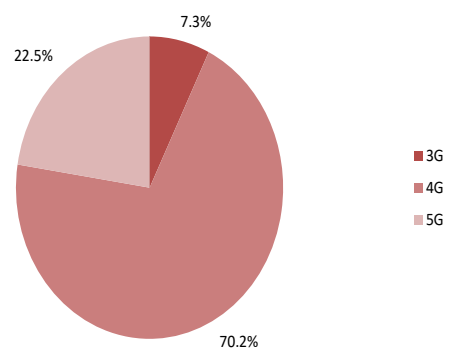
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



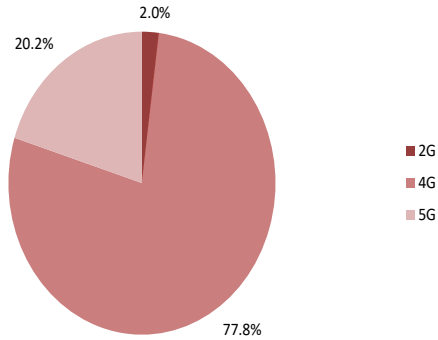
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



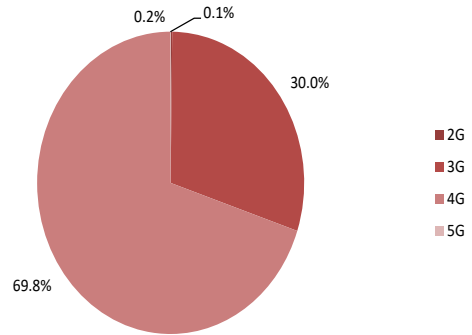
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



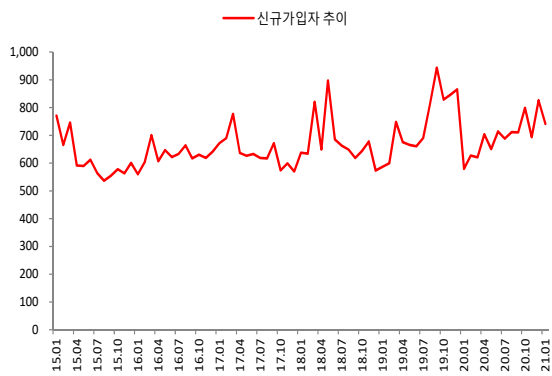
자료: 과학기술정보통신부

MVNO 세대별 가입자 점유율



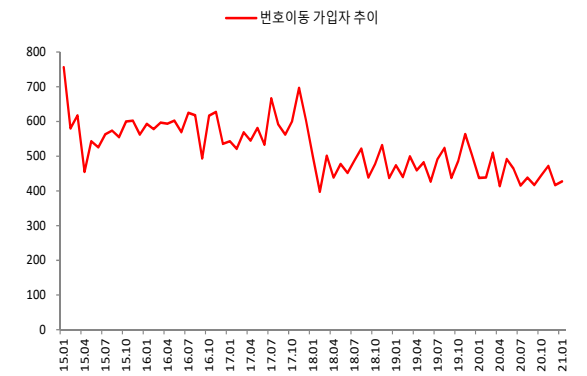
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이 (단위: 천명)



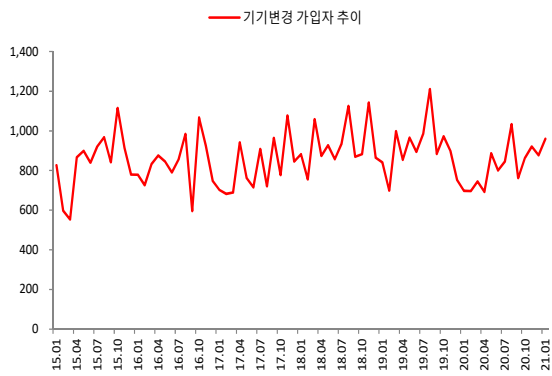
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이 (단위: 천명)



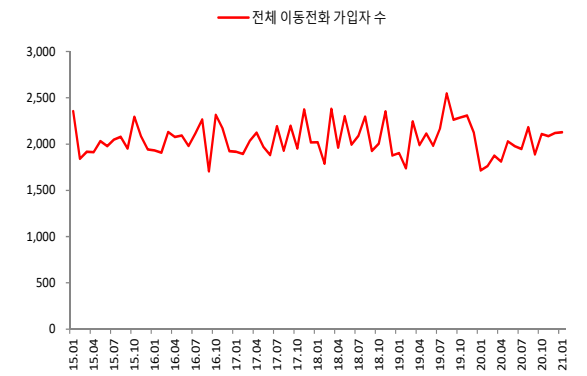
자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이 (단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이 (단위: 천명)



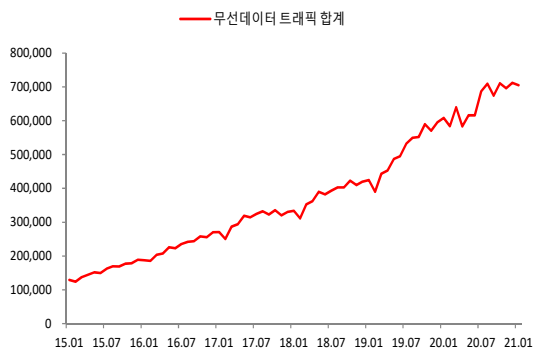
자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

2021년 1월말 기준 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 26GB이다. 20GB 중반에서 안정화되고 있다. 작년 말 기준 5G 무제한 요금제 가입자의 경우 월평균 38.6GB의 데이터를 사용하고 있다. 현재 5G 요금제는 데이터 구간별로 세분화되고 있는데 일부 이용자의 요금제 하향 가능성이 있다. 다만 5G 요금제 세분화로 5G 가입에 대한 진입장벽도 낮아져 신규 5G 가입자 유치효과도 클 것으로 전망한다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

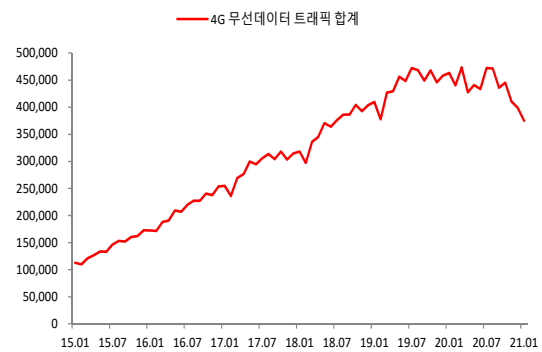
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

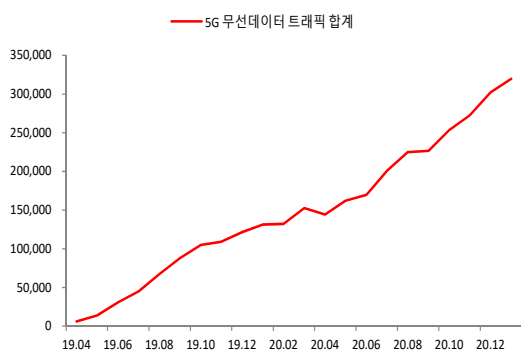
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

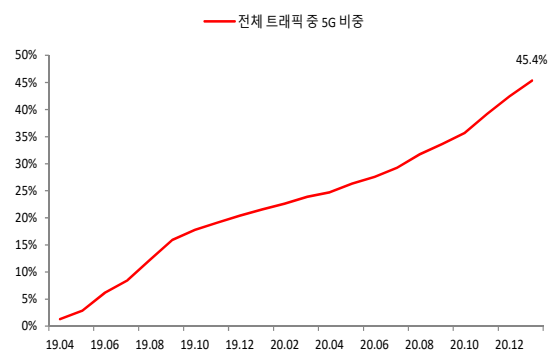
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

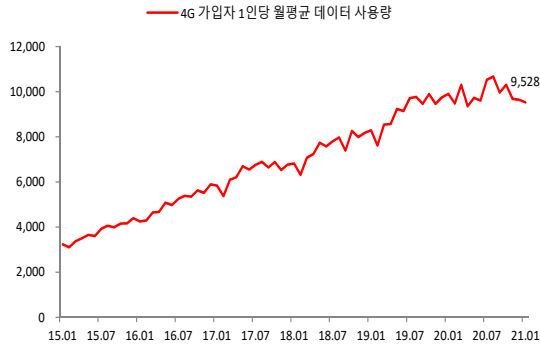
전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

(단위: TB)



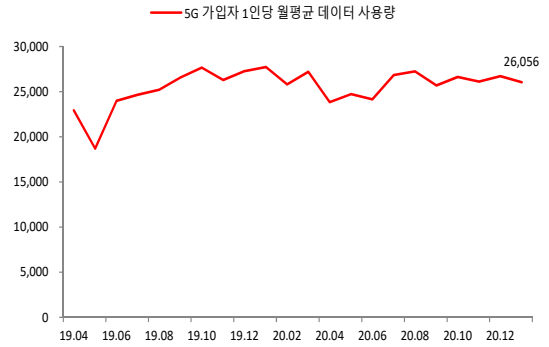
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



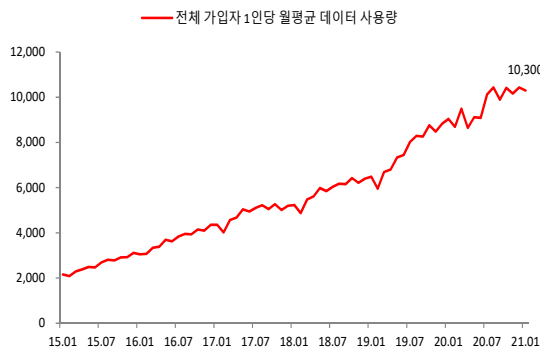
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



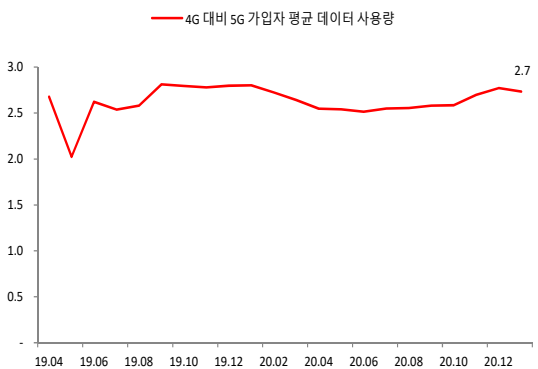
자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 대비 5G 가입자 데이터 사용량 (단위: 배)



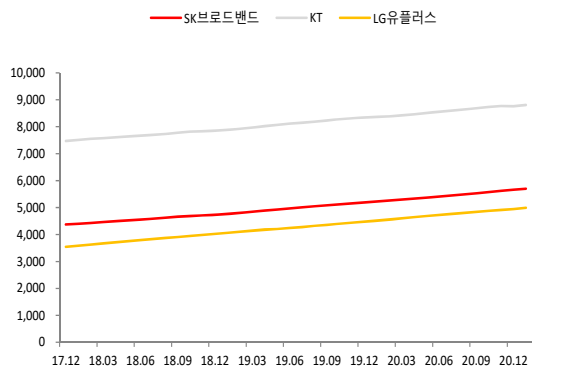
자료: 과학기술정보통신부

(3) 유선 가입자

2021년 1월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 13.7만명 증가했다. 2020년 월평균 IPTV 순증가입자가 11만명 수준이었던 것을 고려하면 유료 방송시장 내 IPTV 강세가 지속되고 있음을 확인할 수 있다. 3사 모두 4만명대의 순증 가입자 유치로 올해 IPTV 부문의 실적개선을 예상할 수 있다. 초고속인터넷 순증가입자도 7.5만명으로 상승세가 이어지고 있다. 케이블 사업자 대비 결합상품에 장점이 있는 통신업체의 유선부문 우위가 지속될 전망이다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

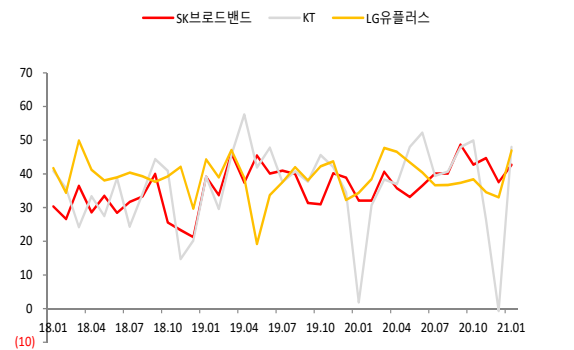
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

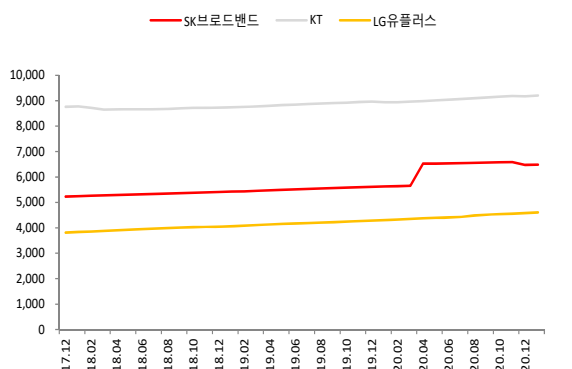
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 가입자 동향

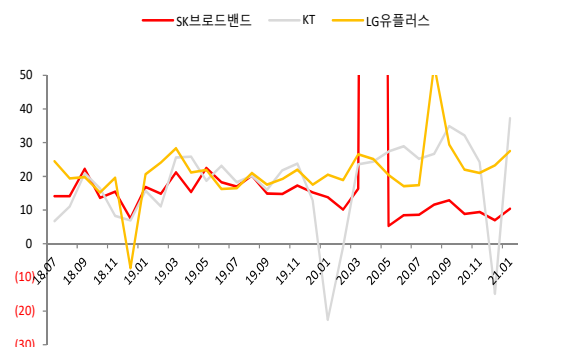
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 순증가입자 동향

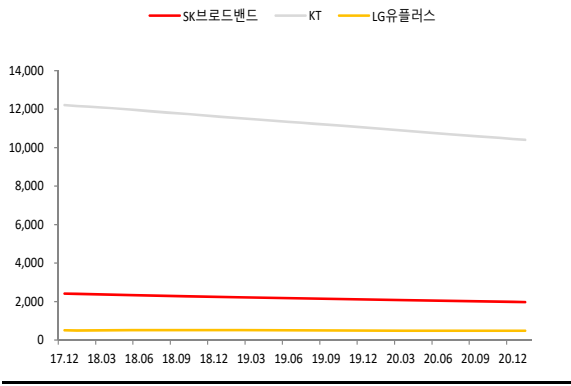
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 가입자 동향

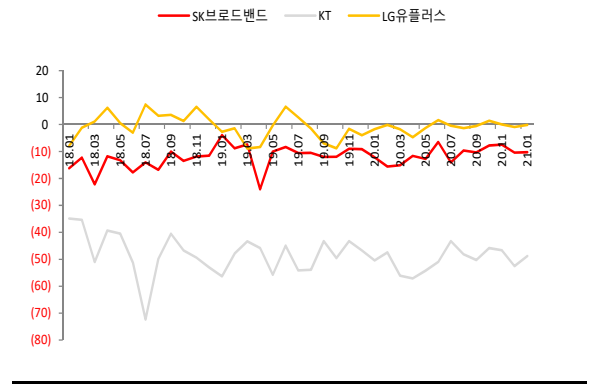
(단위: 천명)



자료 각 사

유선 3 사 PSTN 순증가입자 동향

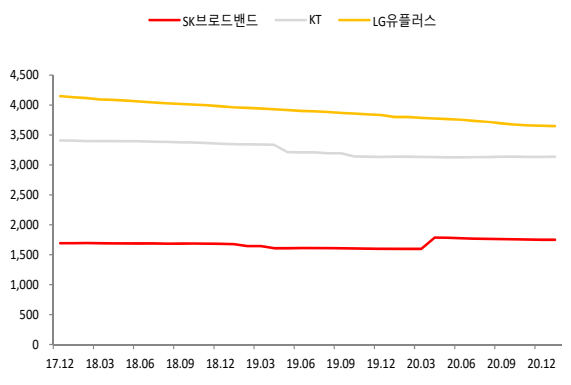
(단위: 천명)



자료 각 사

유선 3 사 VoIP 가입자 동향

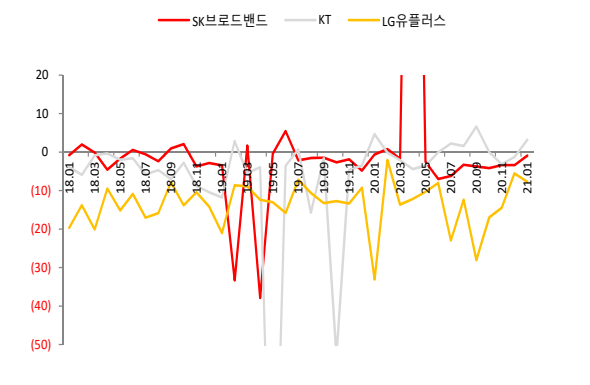
(단위: 천명)



자료 각 사

유선 3 사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



자료 각 사

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	959 만주
액면가	500 원
시가총액	199,038 억원
주요주주	
SK(외4)	26.79%
국민연금공단	10.54%
외국인지분률	36.40%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(21/03/05)	244,000 원
KOSPI	3026.26 pt
52주 Beta	0.63
52주 최고가	270,000 원
52주 최저가	165,500 원
60일 평균 거래대금	1,094 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	1.2%
6개월	3.8%	-19.2%
12개월	12.3%	-24.0%

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

실적개선 + α

SK 텔레콤의 실적개선세가 2021 년도 지속될 전망. 유무선 양질의 가입자 확보에 따라 통신부문 실적개선이 이어지고 있음. 비통신부문에서는 우버와의 합작법인이 4 월 출범 할 모빌리티 부문과 바로고 투자를 통한 근거리 물류 경쟁력을 확보한 11 번가의 성장이 기대됨. SK 텔레콤은 인적분할 통한 중간지주 전환이 유력한 상황인데, 신사업에 대한 적정가치가 부각될 수 있다는 측면에서 주가에는 긍정적 요인이라 판단

2021 년에도 실적개선

SK 텔레콤의 실적개선 기초가 2021 년에도 지속될 전망이다. 5G 가입자는 1 월말 기준 596 만명을 확보하며 본격적인 이동통신 ARPU 반등이 기대된다. 유선부문에서도 IPTV, 초고속인터넷 중심의 가입자 증가가 이어지고 있다. 비통신부문에서는 공정위가 우버와 티맵모빌리티가 합작회사 설립을 지난 1 월 28 일 승인하였으며 이에 4 월 1 일 합작법인 우티(UT)가 출범할 예정이다. 우버는 우티에 1 억달러 이상을 투자했으며, 티맵모빌리티에도 5,000 만달러를 투자하면서 모빌리티 부문에서 양사간 시너지가 기대 된다. 또한 쿠팡의 미국 뉴욕증시 상장으로 주목받고 있는 11 번가는 근거리 물류 IT 플랫폼 스타트업인 바로고에 250 억원을 투자하면서 3 대 주주로 등극했다. 이번 지분 투자를 통해 11 번가는 근거리 물류망과 도심거점 물류 등 신사업 경쟁력이 강화될 것으로 예상되며 아마존과의 협업으로 상품경쟁력도 강화될 전망이다.

인적분할로 신사업 재평가 기대

SK 텔레콤은 인적분할을 통한 중간지주회사로 전환이 유력한 상황이다. 지주회사의 자회사 및 손자회사 지분요건이 강화되는 공정거래법 개정안이 내년부터 시행되면서 유예기간인 올해 중간지주 전환이 유력하다. 내년 이후 중간지주 전환 시 SK 하이닉스 지분 추가취득이 부담스럽기 때문이다. 인적분할을 통한 중간지주 전환이 유력한데 인적분할의 경우 분할비율, 분할자산 등에 따라 그 영향이 달라질 수 있으나 통신부문에 가려 있던 신사업 부문의 가치가 부각될 수 있어 합산 시가총액 측면에서는 분할 전 대비 상승가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	175,200	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
yoy	%	2.5	-3.7	5.2	5.0	4.7	4.4
영업이익	억원	15,366	12,018	11,100	13,542	14,984	16,122
yoy	%	0.1	-21.8	-7.6	22.0	10.6	7.6
EBITDA	억원	47,841	44,861	50,458	54,405	59,691	65,937
세전이익	억원	34,032	39,760	11,627	18,822	25,632	27,456
순이익(지배주주)	억원	25,998	31,279	8,899	15,094	20,056	21,481
영업이익률%	%	8.8	7.1	6.3	7.3	7.7	7.9
EBITDA%	%	27.3	26.6	28.4	29.2	30.6	32.4
순이익률	%	15.2	18.6	4.9	8.1	10.3	10.5
EPS(계속사업)	원	32,198	38,738	11,021	18,694	24,838	26,604
PER	배	8.3	7.0	21.6	12.7	9.9	9.3
PBR	배	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.0	6.9	5.9	6.2	5.1	4.7
ROE	%	15.4	15.5	3.9	6.4	8.0	8.1
순차입금	억원	55,294	72,737	90,411	125,110	86,420	98,206
부채비율	%	85.4	89.6	95.5	90.6	85.6	81.1

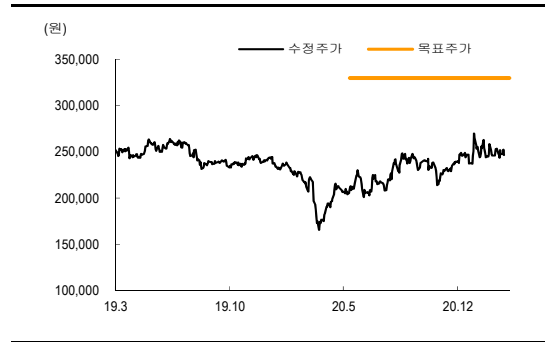
SK 텔레콤 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,697.7	4,801.9	4,946.3	5,042.8	17,743.7	18,624.6	19,488.7
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,986.7	3,004.9	3,021.4	3,034.0	11,416.1	11,741.6	12,047.0
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	888.6	938.0	1,015.3	1,034.9	3,175.9	3,717.1	3,876.8
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	320.9	353.5	378.8	405.8	1,193.2	1,338.6	1,459.0
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	219.6	225.8	239.0	256.2	695.9	814.2	940.6
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	281.9	279.8	291.8	311.9	1,262.6	1,013.1	1,165.4
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,375.6	4,420.2	4,520.7	4,673.7	16,633.7	17,275.3	17,990.3
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	322.0	381.7	425.6	369.0	1,110.0	1,349.3	1,498.4
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	6.9%	7.9%	8.6%	7.3%	6.3%	7.2%	7.7%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.08	매수	330,000원	6개월		
2021.02.04	매수	330,000원	6개월	-29.11%	-18.18%
2021.01.11	매수	330,000원	6개월	-29.30%	-18.18%
2020.11.30	매수	330,000원	6개월	-29.52%	-18.18%
2020.11.06	매수	330,000원	6개월	-29.77%	-20.00%
2020.10.19	매수	330,000원	6개월	-29.75%	-20.00%
2020.10.13	매수	330,000원	6개월	-29.70%	-20.00%
2020.09.08	매수	330,000원	6개월	-29.71%	-20.00%
2020.08.07	매수	330,000원	6개월	-29.85%	-20.00%
2020.07.07	매수	330,000원	6개월	-30.01%	-20.00%
2020.06.22	매수	330,000원	6개월	-29.69%	-20.00%
2020.06.05	매수	330,000원	6개월	-29.47%	-20.00%
2020.05.20	매수	330,000원	6개월	-29.23%	-20.00%



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 3월 8일 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 (2021년 3월 8일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	79,588	81,023	105,226	147,815	139,841
현금및현금성자산	15,067	12,708	0	38,690	26,904
매출채권및기타채권	29,465	31,364	64,135	66,831	69,468
재고자산	2,881	1,629	1,787	1,862	1,936
비유동자산	344,103	365,093	365,360	340,501	366,180
장기금융자산	7,824	10,178	17,001	17,001	17,001
유형자산	107,184	123,343	106,893	62,186	67,371
무형자산	84,521	78,156	79,939	81,634	83,329
자산총계	423,691	446,116	470,587	488,316	506,021
유동부채	68,476	77,877	60,734	62,629	64,484
단기금융부채	14,885	17,660	17,600	17,600	17,600
매입채무 및 기타채무	22,951	29,598	32,475	33,840	35,175
단기충당부채	858	842	981	1,104	1,226
비유동부채	131,723	140,004	162,912	162,547	162,181
장기금융부채	85,918	96,356	119,554	119,554	119,554
장기매입채무 및 기타채무	19,688	15,502	11,445	7,388	3,331
장기충당부채	992	538	523	496	469
부채총계	200,199	217,881	223,646	225,177	226,665
지배주주지분	224,708	229,568	241,824	258,067	274,327
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자분구성요소	-26,596	-23,082	-22,170	-22,170	-22,170
자기주식	-19,795	-16,970	-18,160	-18,160	-18,160
이익잉여금	221,445	222,353	229,816	242,385	254,971
비지배주주지분	-1,216	-1,333	5,116	5,072	5,028
자본총계	223,493	228,235	246,940	263,139	279,355
부채외자본총계	423,691	446,116	470,587	488,316	506,021

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	43,942	40,317	7,175	54,958	60,867
당기순이익(손실)	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
비현금성항목등	16,300	43,478	41,433	39,673	44,494
유형자산감가상각비	32,843	39,358	40,863	44,707	49,815
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5,708	2,359	1,737	-417	-417
운전자본감소(증가)	259	-8,363	-48,448	-1,863	-1,801
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5,068	-2,195	-32,348	-2,697	-2,636
재고자산감소(증가)	-134	1,159	-148	-75	-73
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,296	1,440	9,837	1,366	1,335
기타	-1,378	-8,767	-25,790	-457	-426
법인세납부	-3,938	-3,417	-866	-2,870	-3,270
투자활동현금흐름	-37,930	-32,850	-24,255	-275	-55,252
금융자산감소(증가)	-4,139	2,736	-2,124	0	0
유형자산감소(증가)	-27,341	-33,574	-21,451	0	-55,000
무형자산감소(증가)	-4,974	-1,337	-1,695	-1,695	-1,695
기타	-1,475	-676	1,015	1,420	1,443
재무활동현금흐름	-4,935	-9,832	4,249	-15,993	-17,401
단기금융부채증가(감소)	-877	-599	2,864	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,611	2,102	17,319	0	0
자본의증가(감소)	0	3,000	-1,190	0	0
배당금의 지급	-7,061	-7,187	-7,371	-7,487	-8,895
기타	-1,608	-7,148	-7,373	-8,506	-8,506
현금의 증가(감소)	490	-2,359	-12,708	38,690	-11,786
기초현금	14,577	15,067	12,708	0	38,690
기말현금	15,067	12,708	0	38,690	26,904
FCF	-7,167	10,195	-22,723	51,939	2,998

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	168,740	177,437	186,234	194,887	203,485
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	156,722	166,337	172,691	179,903	187,363
영업이익	12,018	11,100	13,542	14,984	16,122
영업이익률 (%)	7.1	6.3	7.3	7.7	7.9
비영업손익	27,742	527	5,280	10,648	11,334
순금융비용	2,374	3,345	3,288	3,029	3,006
외환관련손익	-206	-12	-9	-9	-9
관계기업투자등 관련손익	32,709	4,495	8,217	13,268	13,931
세전계속사업이익	39,760	11,627	18,822	25,632	27,456
세전계속사업이익률 (%)	23.6	6.6	10.1	13.2	13.5
계속사업법인세	8,440	3,007	3,765	5,613	6,013
계속사업이익	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	31,320	8,619	15,057	20,018	21,444
순이익률 (%)	18.6	4.9	8.1	10.3	10.5
지배주주	31,279	8,899	15,094	20,056	21,481
지배주주귀속 순이익률(%)	18.54	5.02	8.11	10.29	10.56
비지배주주	41	-280	-38	-38	-38
총포괄이익	29,904	8,630	18,724	23,686	25,111
지배주주	30,005	8,923	18,768	23,730	25,155
비지배주주	-101	-293	-44	-44	-44
EBITDA	44,861	50,458	54,405	59,691	65,937

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-3.7	5.2	5.0	4.7	4.4
영업이익	-21.8	-7.6	22.0	10.6	7.6
세전계속사업이익	16.8	-70.8	61.9	36.2	7.1
EBITDA	-6.2	12.5	7.8	9.7	10.5
EPS(계속사업)	20.3	-71.6	69.6	32.9	7.1
수익성 (%)					
ROE	15.5	3.9	6.4	8.0	8.1
ROA	8.3	2.0	3.3	4.2	4.3
EBITDA마진	26.6	28.4	29.2	30.6	32.4
안정성 (%)					
유동비율	116.2	104.0	173.3	236.0	216.9
부채비율	89.6	95.5	90.6	85.6	81.1
순차입금/자기자본	32.6	39.6	50.7	32.8	35.2
EBITDA/이자비용(배)	14.6	12.7	14.0	13.4	14.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	38,738	11,021	18,694	24,838	26,604
BPS	278,291	284,310	299,489	319,605	339,742
CFPS	79,413	59,765	69,300	80,206	88,298
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,500	11,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	25.4	13.3	10.9	10.2
PER(최저)	5.7	21.0	8.9	9.5	8.9
PBR(최고)	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7
PCR	3.4	4.0	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.3	6.6	6.4	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.8	5.1	4.9	4.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	2,556 만주
액면가	5,000 원
시가총액	68,672 억원
주요주주	
국민연금공단	10.40%
자사주	5.64%
외국인지분률	42.60%
배당수익률	4.20%

Stock Data

주가(21/03/05)	26,000 원
KOSPI	3026.26 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	26,650 원
52주 최저가	17,650 원
60일 평균 거래대금	493 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.4%	10.9%
6개월	11.9%	-12.9%
12개월	11.2%	-24.8%

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

배당이 주는 안정감

2020년 주당 1,350 원의 배당을 결정한 KT는 2021년에도 배당 확대 가능성이 높음. 별도 조정 순이익의 50%를 배당하기로 했는데 통신부문의 실적개선이 예상되기 때문. 현 주가 대비 예상 배당수익률은 5.5%로 높은 배당수익률은 주가의 하방을 견고하게 해주는 역할을 할 전망. 경쟁사 대비 높은 5G 가입자 비중과 이동통신 ARPU를 유지하고 있는 KT는 실적개선 요인이 많아 주가 상승가능성도 높음

올해 예상 배당수익률도 5% 이상

2020년 KT의 주당 배당금은 1,350 원이다. 배당을 발표한 2월 9일 종가 기준 배당수익률은 5.6%에 달한다. KT는 지난해 5월 향후 3년(2020년~2022년) 중기 배당정책을 발표한 바 있는데 연결 대상법인의 실적이 반영되지 않은 별도 조정 순이익의 50%를 주주에게 배당하기로 했다. 2020년 별도 기준 당기순이익은 6,655 억원으로 자사주를 제외한 별도 EPS는 2,700 원 수준으로 약속한 50% 배당성향을 지켰다. 2020년 KT는 부동산, 카드 등 코로나 19 영향으로 일부 자회사 실적이 부진했으나 별도기준 순이익은 55% 증가하며 높은 이익성장을 기록했다. 2021년에도 5G 가입자 확대, 유료방송 지배력 유지 등 통신부문에서의 성장세가 이어질 것으로 예상되는 만큼 배당금 추가 확대가 예상된다. 2021년 주당 배당금은 1,450 원으로 예상되어 현주가 대비 예상 배당수익률은 5.5%에 달한다. 높은 배당수익률은 주가의 하방을 견고하게 해줄 것이다.

실적개선에 따른 주가 상승

높은 배당수익률로 주가의 하방을 확보한 가운데 실적개선에 따른 주가 상승도 예상된다. KT는 5G 가입자 비중은 전체 회선기준 22.5%로 경쟁사 보다 높다. 4Q20 기준 이동통신 ARPU도 31,946 원으로 높은 수준을 유지하고 있다. 높은 이동통신 ARPU는 경쟁사 대비 빠른 이동통신부문 턴어라운드를 견인할 것이다. 유선부문에서도 초고속 인터넷, IPTV 부문에서 1위 사업자로의 지위를 확고히 하면서 실적개선세가 지속될 전망이다. 2020년 코로나 19 영향으로 부진했던 부동산과 카드 등 일부 실적도 백신접종 이후 점진적으로 정상화 가능성이 높아 KT는 실적개선에 의한 주가 상승가능성이 높

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	233,873	234,601	243,421	239,167	245,103	251,612
yoy	%	2.8	0.3	3.8	-1.8	2.5	2.7
영업이익	억원	13,753	12,615	11,511	11,841	12,713	14,014
yoy	%	-4.5	-8.3	-8.8	2.9	7.4	10.2
EBITDA	억원	48,130	46,265	48,316	49,291	54,384	55,064
세전이익	억원	8,370	10,907	9,797	9,751	11,923	14,239
순이익(지배주주)	억원	4,767	6,885	6,192	6,580	8,467	10,252
영업이익률%	%	5.9	5.4	4.7	5.0	5.2	5.6
EBITDA%	%	20.6	19.7	19.9	20.6	22.2	21.9
순이익률	%	2.4	3.3	2.8	2.9	3.8	4.4
EPS(계속사업)	원	1,826	2,637	2,371	2,520	3,243	3,926
PER	배	16.6	11.3	11.4	9.5	8.1	6.7
PBR	배	0.7	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.1	3.1	3.0	3.3	3.0	2.7
ROE	%	4.1	5.5	4.6	4.7	5.9	6.8
순차입금	억원	39,693	31,145	42,747	72,099	69,991	58,932
부채비율	%	125.1	118.5	124.3	106.3	102.2	95.7

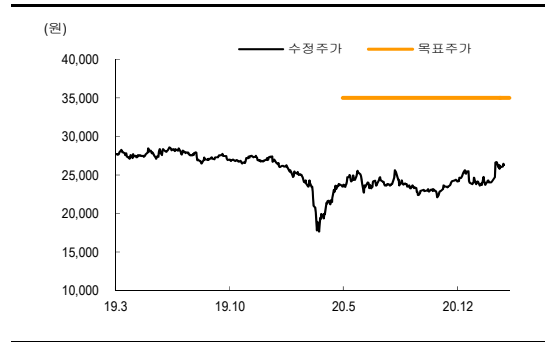
KT 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	5,932.8	6,051.3	6,140.5	6,432.6	24,342.1	23,916.7	24,557.3
서비스수익	5,107.0	5,196.6	5,240.0	5,302.5	5,181.0	5,274.7	5,190.7	5,464.1	20,770.1	20,846.1	21,110.5
단말수익	724.8	679.9	761.2	904.7	751.9	776.6	949.8	968.6	3,572.0	3,070.6	3,446.8
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,505.1	4,472.3	4,607.1	4,731.5	18,204.7	17,879.2	18,316.0
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,784.8	1,796.8	1,813.0	6,847.1	6,933.7	7,165.3
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	507.8	511.0	514.5	516.4	2,002.1	2,001.2	2,049.7
유선전화	372.5	372.2	369.2	351.5	349.6	347.6	343.8	338.0	1,580.5	1,465.4	1,379.0
IPTV	417.6	407.6	459.3	438.6	448.5	453.6	462.3	471.1	1,599.5	1,723.1	1,835.5
기업	674.9	701.1	690.3	707.9	687.7	724.2	722.7	746.8	2,719.0	2,774.2	2,881.5
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	46.1	43.3	45.8	51.4	182.6	185.1	186.6
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	694.7	607.8	721.2	794.7	3,273.8	2,796.5	2,818.4
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,299.0	2,539.6	2,556.8	2,801.6	10,022.0	10,064.1	10,196.9
연결조정	-872.2	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-871.3	-960.6	-1,023.4	-1,100.5	-3,884.7	-4,026.6	-3,955.7
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,567.8	5,691.8	5,799.3	6,187.4	23,191.0	22,732.6	23,246.4
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	365.0	359.5	341.2	245.2	1,151.1	1,184.1	1,310.9
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	6.2%	5.9%	5.6%	3.8%	4.7%	5.0%	5.3%

자료: KT, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.08	매수	35,000원	6개월		
2021.02.10	매수	35,000원	6개월	-28.15%	-18.29%
2021.01.11	매수	35,000원	6개월	-28.23%	-18.29%
2020.11.30	매수	35,000원	6개월	-28.06%	-18.29%
2020.11.09	매수	35,000원	6개월	-27.94%	-18.29%
2020.10.13	매수	35,000원	6개월	-27.75%	-18.29%
2020.09.08	매수	35,000원	6개월	-27.38%	-18.29%
2020.08.10	매수	35,000원	6개월	-26.96%	-18.29%
2020.07.07	매수	35,000원	6개월	-26.72%	-18.29%
2020.06.22	매수	35,000원	6개월	-26.32%	-18.29%
2020.06.05	매수	35,000원	6개월	-26.09%	-18.29%
2020.05.14	매수	35,000원	6개월	-25.88%	-18.29%
2020.05.07	매수	35,000원	6개월	-25.66%	-18.29%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 3 월 8 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	118,943	118,983	108,648	115,631	128,932
현금및현금성자산	27,034	23,059	503	4,121	15,180
매출채권및기타채권	58,074	59,064	67,039	69,369	70,921
재고자산	6,840	6,655	12,415	12,846	13,134
비유동자산	202,946	221,630	215,896	216,311	209,039
장기금융자산	6,232	8,217	5,491	5,491	5,491
유형자산	130,683	137,853	136,774	137,354	130,235
무형자산	34,071	28,340	23,757	22,369	21,302
자산총계	321,888	340,613	324,543	331,943	337,971
유동부채	93,877	101,115	75,986	78,247	79,812
단기금융부채	13,694	11,867	15,474	15,474	15,474
매입채무 및 기타채무	69,482	75,975	47,175	48,815	49,907
단기충당부채	1,115	1,756	1,798	2,018	2,223
비유동부채	80,698	87,629	91,233	89,487	85,468
장기금융부채	54,433	62,623	68,437	69,947	69,947
장기매입채무 및 기타채무	14,093	10,822	8,100	5,378	2,655
장기충당부채	1,640	785	519	1,167	1,815
부채총계	174,576	188,743	167,220	167,735	165,280
지배주주지분	132,027	136,668	141,696	147,706	155,314
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	-11,342	-11,342	-11,342
자기주식	-8,309	-8,258	-8,190	-8,190	-8,190
이익잉여금	113,289	116,372	122,095	127,301	134,105
비지배주주지분	15,286	15,202	15,628	16,502	17,377
자본총계	147,313	151,870	157,324	164,208	172,690
부채외자본총계	321,888	340,613	324,543	331,943	337,971

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	40,579	37,058	11,301	49,385	50,208
당기순이익(손실)	7,623	6,693	7,033	9,193	10,979
비현금성항목등	40,719	45,191	46,020	45,191	44,085
유형자산감가상각비	27,354	30,198	30,976	35,420	35,119
무형자산상각비	6,295	6,607	6,474	6,251	5,930
기타	2,792	4,873	6,443	659	-41
운전자본감소(증가)	-6,220	-11,304	-43,995	-3,136	-2,463
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-812	-4,333	4,201	-2,330	-1,552
재고자산감소(증가)	-2,742	-240	-5,303	-432	-287
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,678	444	-32,967	1,640	1,092
기타	-987	-7,175	-9,926	-2,014	-1,716
법인세납부	-1,544	-3,523	2,243	-1,863	-2,393
투자활동현금흐름	-24,471	-35,922	-33,794	-38,595	-30,232
금융자산감소(증가)	2,350	-1,689	1,104	0	0
유형자산감소(증가)	-21,699	-32,176	-30,803	-36,000	-28,000
무형자산감소(증가)	-7,262	-5,187	-4,863	-4,863	-4,863
기타	2,140	3,130	768	2,267	2,631
재무활동현금흐름	-8,361	-5,057	-65	-7,172	-8,917
단기금융부채증가(감소)	0	0	-137	0	0
장기금융부채증가(감소)	-2,136	887	5,189	1,509	0
자본의증가(감소)	-244	0	-9	0	0
배당금의 지급	-2,986	-3,052	-3,105	-3,261	-3,448
기타	-2,995	-2,892	-2,003	-5,421	-5,469
현금의 증가(감소)	7,752	-3,975	-22,556	3,618	11,058
기초현금	19,282	27,034	23,059	503	4,121
기말현금	27,034	23,059	503	4,121	15,180
FCF	-1,971	962	-35,351	8,595	17,650

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	234,601	243,421	239,167	245,103	251,612
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	234,601	243,421	239,167	245,103	251,612
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	221,986	231,910	227,326	232,390	237,598
영업이익	12,615	11,511	11,841	12,713	14,014
영업이익률 (%)	5.4	4.7	5.0	5.2	5.6
비영업손익	-1,708	-1,714	-2,090	-790	225
순금융비용	521	-145	-440	74	-241
외환관련손익	-1,009	-817	-57	-57	-57
관계기업투자등 관련손익	-17	-33	-36	0	0
세전계속사업이익	10,907	9,797	9,751	11,923	14,239
세전계속사업이익률 (%)	4.7	4.0	4.1	4.9	5.7
계속사업법인세	3,284	3,103	2,717	2,730	3,261
계속사업이익	7,623	6,693	7,033	9,193	10,979
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,623	6,693	7,033	9,193	10,979
순이익률 (%)	3.3	2.8	2.9	3.8	4.4
지배주주	6,885	6,192	6,580	8,467	10,252
지배주주귀속 순이익률(%)	2.93	2.54	2.75	3.45	4.07
비지배주주	738	502	453	726	726
총포괄이익	7,077	8,417	7,985	10,145	11,931
지배주주	6,321	7,418	7,384	9,270	11,056
비지배주주	756	999	601	875	875
EBITDA	46,265	48,316	49,291	54,384	55,064

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	0.3	3.8	-1.8	2.5	2.7
영업이익	-8.3	-8.8	2.9	7.4	10.2
세전계속사업이익	30.3	-10.2	-0.5	22.3	19.4
EBITDA	-3.9	4.4	2.0	10.3	1.3
EPS(계속사업)	44.4	-10.1	6.3	28.7	21.1
수익성 (%)					
ROE	5.5	4.6	4.7	5.9	6.8
ROA	2.5	2.0	2.1	2.8	3.3
EBITDA마진	19.7	19.9	20.6	22.2	21.9
안정성 (%)					
유동비율	126.7	117.7	143.0	147.8	161.5
부채비율	118.5	124.3	106.3	102.2	95.7
순차입금/자기자본	21.1	28.2	45.8	42.6	34.1
EBITDA/이자비용(배)	15.6	18.0	19.2	20.2	20.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,637	2,371	2,520	3,243	3,926
BPS	50,563	52,341	54,267	56,568	59,482
CFPS	15,524	16,467	16,863	19,202	19,647
주당 현금배당금	1,100	1,100	1,350	1,450	1,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.8	12.9	10.6	8.2	6.8
PER(최저)	10.1	11.2	7.0	7.3	6.0
PBR(최고)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4
PCR	1.9	1.6	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(최고)	3.2	3.2	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	3.0	3.0	2.9	2.9	2.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	51,738 억원
주요주주	
LG(외1)	37.66%
국민연금공단	10.46%
외국인지분률	29.40%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(21/03/05)	11,700 원
KOSPI	3026.26 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,200 원
52주 최저가	9,430 원
60일 평균 거래대금	542 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.1%	-5.7%
6개월	0.4%	-21.9%
12개월	-9.9%	-39.0%

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

저평가 해소 기대

전년부터 지속된 실적개선에도 불구하고 LG 유플러스의 저평가가 계속되고 있음. 단기 모멘텀 부족과 함께 화웨이 장비 사용에 대한 불확실성이 부각되었기 때문. 올해에는 통신부문의 성장이 예상됨에 따라 실적개선세는 이어질 전망. 또한 SA 방식의 5G 서비스 상용화로 화웨이 장비에 대한 불확실성은 점차 해소될 전망. 이에 LG 유플러스에 대한 저평가도 점진적 해소가 예상됨

저평가 해소 기대

LG 유플러스는 2020 년 매분기 시장기대치를 상회하는 실적을 시현하며 매출액과 영업이익 증가율이 각각 8.4%, 29.1%를 기록했다. 모두 경쟁사 대비 높은 수준이다. 그럼에도 불구하고 2020 년 주가 수익률은 -17.5%를 기록했으며, 2021 년에도 0.4% 주가상승에 불과해 경쟁사 대비 부진한 주가 흐름을 보이고 있다. 화웨이 장비 사용에 대한 불확실성에서 시작된 주가 부진이 2021 년에도 지속되고 있는 것이다. 하지만 SA 방식의 5G 상용화를 앞두고 있어 화웨이 장비에 대한 의존도가 낮아질 전망이다. 현재의 NSA 방식은 LTE 와의 호환방식이기 때문에 LTE 에도 화웨이 장비를 사용한 LG 유플러스 입장에서는 5G 초기에도 화웨이 장비 사용이 불가피했을 것이나 SA 는 단독 방식이기 때문에 화웨이 장비에 대한 의존도를 낮출 수 있을 전망이다. 이에 2021 년 PER 기준 9 배까지 하락한 밸류에이션이 정상화될 것으로 기대한다.

수익성 개선 기초 여전

LG 유플러스의 수익성 개선 기초가 지속될 전망이다. 2019 년 영업이익률은 5.5%에서 2020 년 6.6%까지 상승했다. 양질의 유무선 가입자 기반의 매출 성장과 더불어 효율적인 비용집행 기초의 결과이다. 2021 년에도 수익성 개선은 지속될 것이다. 5G 가입자 확대 및 IPTV 순증가입자 증가세가 이어지고 있기 때문이다. 이에 영업이익률도 2021 년과 2022 년 각각 6.7%, 6.9%까지 상승할 전망이다. 다만 경쟁사 대비 B2B 비즈니스에 대한 기대감이 낮아 B2B 에서 가시적인 성과가 나타날 경우 추가적인 수익성 개선도 가능할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	122,794	117,257	123,820	134,176	142,180	150,703
yoy	%	7.2	-4.5	5.6	8.4	6.0	6.0
영업이익	억원	8,263	7,407	6,862	8,861	9,498	10,446
yoy	%	10.7	-10.4	-7.4	29.1	7.2	10.0
EBITDA	억원	25,153	24,126	27,538	32,917	34,061	36,411
세전이익	억원	6,668	6,581	5,739	3,680	7,768	9,093
순이익(지배주주)	억원	5,472	4,816	4,389	4,594	5,770	6,760
영업이익률%	%	6.7	6.3	5.5	6.6	6.7	6.9
EBITDA%	%	20.5	20.6	22.2	24.5	24.0	24.2
순이익률	%	4.5	4.1	3.5	3.5	4.2	4.6
EPS(계속사업)	원	1,253	1,126	1,010	536	1,322	1,549
PER	배	11.2	15.7	14.1	21.9	9.0	7.7
PBR	배	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	3.8	4.7	4.6	3.8	3.2	3.3
ROE	%	10.9	8.0	6.3	6.4	7.6	8.5
순차입금	억원	28,256	25,232	51,995	62,040	47,415	59,542
부채비율	%	128.1	103.4	144.1	154.5	149.5	144.7

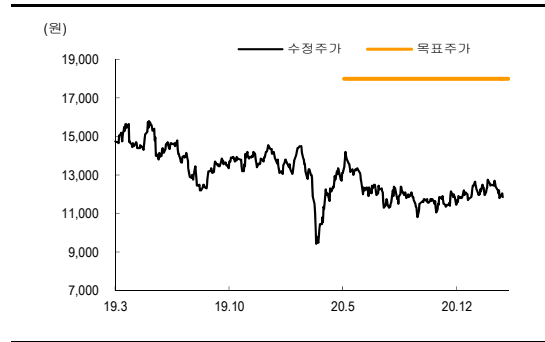
LG 유플러스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019A	2020A	2021F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,449.6	3,515.7	3,578.4	3,674.3	12,382.0	13,417.5	14,218.0
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,746.6	2,824.7	2,875.4	2,930.3	9,205.6	10,590.6	11,377.0
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,549.9	1,590.7	1,622.4	1,662.9	5,516.8	5,813.0	6,425.9
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	526.8	538.4	548.4	558.0	1,840.7	2,013.5	2,171.6
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	105.0	104.0	103.0	102.0	508.4	453.8	414.0
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	327.0	355.0	366.0	371.0	1,305.2	1,359.0	1,419.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	703.0	691.0	703.0	744.0	3,176.3	2,827.0	2,841.0
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,212.2	3,269.3	3,321.1	3,465.7	11,695.7	12,531.5	13,268.2
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	237.4	246.4	257.3	208.7	686.2	886.2	949.8
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	6.9%	7.0%	7.2%	5.7%	5.5%	6.6%	6.7%

자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.03.08	매수	18,000원	6개월		
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-29.93%	-19.17%
2021.01.11	매수	18,000원	6개월	-29.86%	-19.17%
2020.11.30	매수	18,000원	6개월	-29.75%	-19.17%
2020.11.06	매수	18,000원	6개월	-29.41%	-19.17%
2020.10.13	매수	18,000원	6개월	-29.09%	-19.17%
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%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 3 월 8 일 기준)

매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	42,472	48,055	65,288	82,559	74,593
현금및현금성자산	3,786	4,744	5,045	19,671	7,544
매출채권및기타채권	18,798	19,238	30,952	32,334	34,508
재고자산	4,551	4,367	9,848	10,288	10,980
비유동자산	96,927	131,356	129,234	117,869	133,463
장기금융자산	479	636	763	763	763
유형자산	64,658	88,611	94,341	83,729	99,356
무형자산	17,057	22,189	19,163	17,730	16,659
자산총계	139,399	179,411	194,523	200,428	208,056
유동부채	38,330	46,489	46,026	47,619	50,126
단기금융부채	8,948	9,663	10,334	10,334	10,334
매입채무 및 기타채무	14,021	17,835	16,499	17,235	18,394
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	32,536	59,426	72,069	72,463	72,895
장기금융부채	20,763	48,063	57,746	57,746	57,746
장기매입채무 및 기타채무	9,073	6,898	4,697	2,495	294
장기충당부채	402	431	831	1,231	1,631
부채총계	70,866	105,914	118,095	120,083	123,021
지배주주지분	68,532	70,809	73,631	77,411	81,962
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	39,587	43,393	47,970
비지배주주지분	1	2,688	2,797	2,935	3,073
자본총계	68,534	73,496	76,427	80,345	85,035
부채외자본총계	139,399	179,411	194,523	200,428	208,056

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	24,250	26,663	19,315	31,657	32,746
당기순이익(손실)	4,816	4,388	4,732	5,908	6,899
비현금성항목등	40,168	44,892	43,224	28,150	29,510
유형자산감가상각비	14,286	17,570	20,756	20,611	22,374
무형자산감가상각비	2,433	3,106	3,300	3,952	3,591
기타	21,137	22,255	19,140	1,429	1,429
운전자본감소(증가)	-19,013	-21,121	-28,532	-458	-1,383
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2,199	-3,378	-10,597	-1,382	-2,174
재고자산감소(증가)	-1,230	229	-5,481	-440	-692
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,820	682	-12,508	737	1,159
기타	-18,162	-18,654	54	627	324
법인세납부	-1,721	-1,497	-110	-1,944	-2,279
투자활동현금흐름	-15,653	-31,792	-25,023	-11,316	-38,939
금융자산감소(증가)	-120	-113	-120	0	0
유형자산감소(증가)	-12,141	-23,081	-26,090	-10,000	-38,000
무형자산감소(증가)	-3,948	-2,325	-2,520	-2,520	-2,520
기타	556	-6,272	3,706	1,204	1,580
재무활동현금흐름	-6,377	11,309	4,380	-5,716	-5,934
단기금융부채증가(감소)	-8,712	-8,900	-7,560	0	0
장기금융부채증가(감소)	4,987	22,854	15,425	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183
기타	-906	-899	-1,710	-3,751	-3,751
현금의 증가(감소)	-712	957	302	14,625	-12,127
기초현금	4,499	3,786	4,744	5,045	19,671
기말현금	3,786	4,744	5,045	19,671	7,544
FCF	-9,166	-852	-10,878	17,657	-9,166

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	117,257	123,820	134,176	142,180	150,703
매출원가	0	0	21,524	0	0
매출총이익	117,257	123,820	112,652	142,180	150,703
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	84.0	100.0	100.0
판매비외관리비	109,849	116,957	103,791	132,682	140,257
영업이익	7,407	6,862	8,861	9,498	10,446
영업이익률 (%)	6.3	5.5	6.6	6.7	6.9
비영업손익	-827	-1,123	-5,181	-1,730	-1,354
순금융비용	672	699	812	305	-71
외환관련손익	-4	-5	-6	-6	-6
관계기업투자등 관련손익	23	63	10	10	10
세전계속사업이익	6,581	5,739	3,680	7,768	9,093
세전계속사업이익률 (%)	5.6	4.6	2.7	5.5	6.0
계속사업법인세	1,667	1,330	1,203	1,856	2,191
계속사업이익	4,914	4,409	2,477	5,911	6,901
중단사업이익	-98	-21	2,255	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,816	4,388	4,732	5,908	6,899
순이익률 (%)	4.1	3.5	3.5	4.2	4.6
지배주주	4,816	4,389	4,594	5,770	6,760
지배주주귀속 순이익률(%)	4.11	3.54	3.42	4.06	4.49
비지배주주	0	0	138	138	138
총포괄이익	4,916	4,023	4,707	5,883	6,873
지배주주	4,916	4,023	4,569	5,745	6,735
비지배주주	0	0	138	138	138
EBITDA	24,126	27,538	32,917	34,061	36,411

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-4.5	5.6	8.4	6.0	6.0
영업이익	-10.4	-7.4	29.1	7.2	10.0
세전계속사업이익	-1.3	-12.8	-35.9	111.1	17.1
EBITDA	-4.1	14.1	19.5	3.5	6.9
EPS(계속사업)	-10.2	-10.3	-47.0	146.8	17.2
수익성 (%)					
ROE	8.0	6.3	6.4	7.6	8.5
ROA	3.7	2.8	2.5	3.0	3.4
EBITDA마진	20.6	22.2	24.5	24.0	24.2
안정성 (%)					
유동비율	110.8	103.4	141.9	173.4	148.8
부채비율	103.4	144.1	154.5	149.5	144.7
순차입금/자기자본	36.8	70.8	81.2	59.0	70.0
EBITDA/이자비용(배)	23.8	24.8	23.1	22.0	23.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,126	1,010	536	1,322	1,549
BPS	15,696	16,218	16,864	17,730	18,772
CFPS	4,932	5,741	6,562	6,948	7,495
주당 현금배당금	400	400	450	500	600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	16.3	18.0	27.1	9.6	8.2
PER(최저)	10.4	12.1	17.6	8.9	7.6
PBR(최고)	1.2	1.1	0.9	0.7	0.7
PBR(최저)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6
PCR	3.6	2.5	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA(최고)	4.8	5.2	4.1	3.3	3.4

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

EV/EBITDA(최저) 3.6 4.2 3.5 3.2 3.3

memo
