

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
최관순

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

통신서비스

4 월에도 주가상승 기조 이어질 것

2020 년 부진했던 통신주가 2021 년 반등하고 있음. 통신주 반등의 원인은 양호한 실적에 대한 기대감과 밸류에이션 매력, 배당확대 가능성 등임. 4 월에도 통신주 상승 기조는 이어질 것으로 전망. 분할 이벤트가 긍정적으로 작용할 SK 텔레콤과 미디어/콘텐츠 투자확대로 5G 킬러콘텐츠 확보가 용이한 KT, 양호한 실적을 기반으로 밸류에이션 매력이 높은 LG 유플러스 등 3 사 모두 주가 상승요인을 보유하고 있음

Trend: 3 월에도 양호한 주가 수익률

2021 년 3 월도 통신주는 양호한 주가 수익률을 기록했다. SK 텔레콤이 11.1% 주가 상승을 기록하였으며, KT 와 LG 유플러스도 각각 8.7%, 3.8% 상승했다. 3 사 모두 코스피 상승률 1.6%를 넘어섰다. 연초 이후로도 3 사 합산 시가총액은 14.1% 상승하며, 코스피 상승률 6.5% 대비 높은 수익률을 기록했다. 2020 년 코스피가 30.8% 상승한데 비해 통신주는 5.7% 하락하며 철저하게 외면 받았던 것과는 사뭇 다른 분위기이다. 통신주의 주가 상승은 2021 년 높은 실적개선 가능성과 밸류에이션 매력 확대, 배당증가 등 높은 안정성이 부각되었기 때문이다. 1Q21 실적 전망은 대체로 전월과 유사한 수준이 유지되면서 양호한 실적이 예상된다. 최근 주가 상승에도 불구하고 통신주 멀티플은 여전히 역사적 하단에 위치하고 있어 밸류에이션 매력도 여전하다.

Data: 양호한 5G 순증가입자 기록

2021 년 2 월 5G 순증가입자는 79.2 만명을 기록했다. 전월 사상최고치를 경신한 102 만명에서 소폭 감소한 수치이다. 하지만 전년 2 월 5G 순증가입자가 40.2 만명이었던 점을 고려하면 2 월 순증가입자는 양호한 수치로 판단한다. 전체 가입자 중 5G 가입자 비중은 KT 가 23.9%로 가장 높은 수치를 유지하고 있으며, SK 텔레콤과 KT 가 각각 21.6%, 21.3%를 기록했다. KT 5G 가입자 비중이 가장 높은 만큼 1Q21 이동통신 ARPU 도 KT 가 경쟁사 대비 높은 수준이 유지될 전망이다. 5G 가입자 증가로 올해 본격적인 이동통신부문 실적개선이 기대된다.

4 월에도 통신주 상승기조 이어질 것

4 월에도 통신주 주가는 상승할 가능성이 높다. 1Q21 실적이 양호할 것으로 예상되며, 최근 주가 상승에도 밸류에이션 매력이 여전히 높기 때문이다. 또한 올해 3 사 모두 배당확대 가능성이 높기 때문이다. 지배구조 개편 발표가 임박한 SK 텔레콤은 분할을 계기로 통신업에 가려진 자회사의 가치가 본격적으로 부각되며 인적분할 이후 합산 시가총액은 상승할 전망이다. 미디어/콘텐츠에 대한 투자를 확대하기로 한 KT 는 Captive 플랫폼과의 협업을 통해 그룹 시너지가 기대되며, 5G 킬러콘텐츠로 부각될 것이다. 경쟁사 대비 부진했던 주가 수익률을 기록했던 LG 유플러스도 양호한 1Q21 실적을 바탕으로 밸류에이션 매력이 부각되며 주가 반등가능성이 높다고 판단한다.

Contents

1. Trend	3
(1) 주가	
(2) 멀티플	
(3) 컨센서스	
(4) 수급	
(5) 공시지원금 및 요금제	
(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 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 4월 5일 기준)

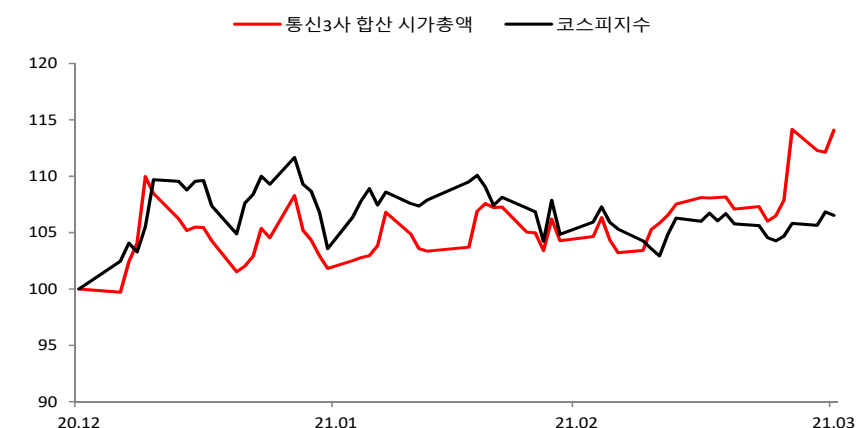
매수	89.92%	중립	10.08%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. Trend

(1) 주가

2021년 3월 통신주는 높은 주가 상승률을 기록했다. 3월 코스피가 1.6% 상승한데 비해 통신3사 합산 시가총액은 9.4% 상승한 것이다. 연초 대비로도 14.1% 상승하며 코스피 상승률 6.5%를 크게 앞서고 있다. 2020년 코스피가 30.8% 상승하며 신고가를 경신했음에도 불구하고 통신주는 5.7% 하락하며 철저하게 시장에서 외면 받았다. 하지만 5G 가입자 수가 증가함에 따른 양호한 실적이 지속되고 주가하락에 따른 밸류에이션 매력 상승, 주당 배당금 확대에 따른 배당수익률 증가로 통신주는 2021년 들어 급반등하게 되었다. 4월에도 통신주에 대한 전망은 밝다. 최근 주가 상승에도 불구하고 실적개선에 따른 밸류에이션 매력이 여전하고, 업체별로 배당금 상승 가능성 높아 배당 매력도 높기 때문이다. 특히 5G가 연내 40% 수준까지 보급이 확대되면서 2021년은 이동통신 주도의 실적개선 원년이 될 전망이다. 최근 SK 텔레콤과 KT의 주가상승이 두드러진다. SK 텔레콤은 분할 이후 자회사 가치 재평가에 따라 합산 시가총액 상승에 대한 기대감이 주가에 반영되었으며, 분기배당 전환으로 실적 및 주가의 안정성이 강화되었다. 2020년 배당 서프라이즈를 기록했던 KT는 올해 추가적인 배당 확대가능성이 높으며, 미디어/콘텐츠 부문 강화를 통한 통신업과의 시너지 발생과 B2B 부문 강화를 통한 매출 다변화가 기대된다. 반면 LG 유플러스의 주가는 여전히 부진한 상황인데, SA 상용화에 따른 화웨이 장비 사용 이슈는 감소할 전망이며, 올해도 높은 실적개선이 예상되는 만큼 점진적인 주가 상승 가능성이 높다고 판단한다.

통신3사 및 코스피지수 2021년 상대수익률 추이



자료: Quantwise

3 월 SK 텔레콤 주가 수익률 11.1%

(단위: 원)



자료: Quantwise

3 월 KT 주가 수익률 8.7%

(단위: 원)



자료: Quantwise

3 월 LG 유플러스 주가 수익률 3.8%

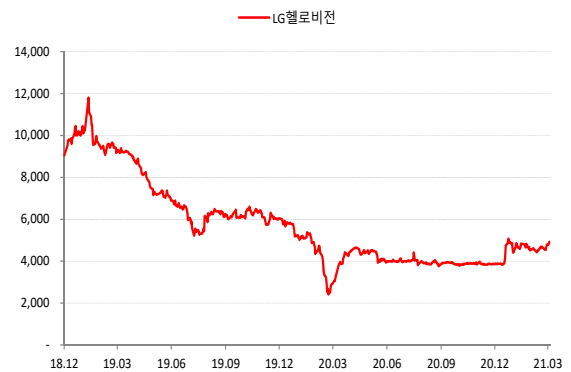
(단위: 원)



자료: Quantwise

3 월 LG 헬로비전 주가 수익률 8.8%

(단위: 원)



자료: Quantwise

3 월 스카이라이프 주가 수익률 1.2%

(단위: 원)



자료: Quantwise

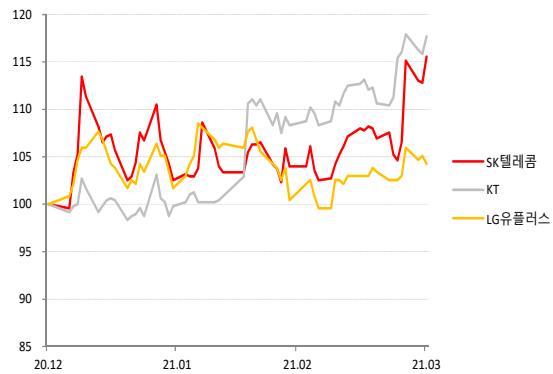
3 월 현대큐처넷 주가 수익률 29.1%

(단위: 원)



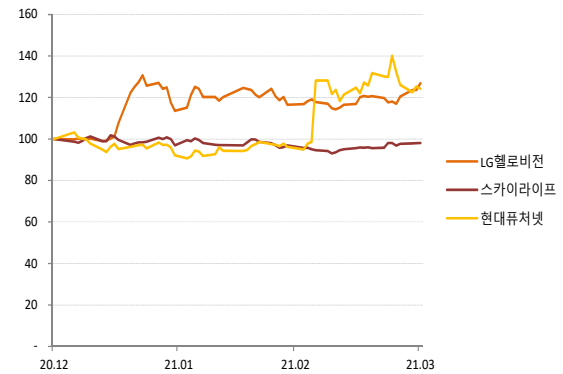
자료: Quantwise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률

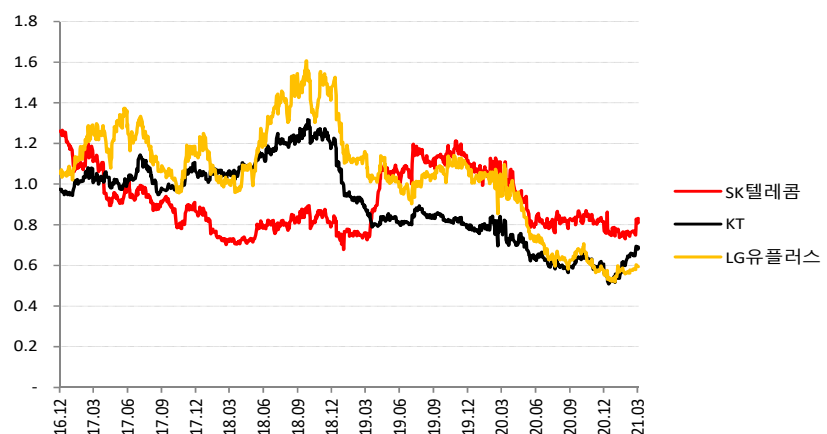


자료: Quantwise

(2) 멀티플

3월 통신주 주가상승으로 멀티플도 상승하였다. 12M Forward PER 기준 SK 텔레콤 10.9 배, KT 8.9 배, LG 유플러스 7.6 배에 거래중이다. 하지만 밸류에이션 부담이 크지 않다. 3월 11.1% 주가상승을 기록한 SK 텔레콤의 경우 실적추정치 상향에 따라 PER은 6.5% 상승했다. 나머지 기업도 주가 상승정도의 멀티플 상승이 있었는데 역사적 수준에서 여전히 하단에 위치하고 있으며, 코스피와 비교해도 여전히 디스카운트가 커 최근 주가반등에도 불구하고 밸류에이션 부담은 없다고 판단한다.

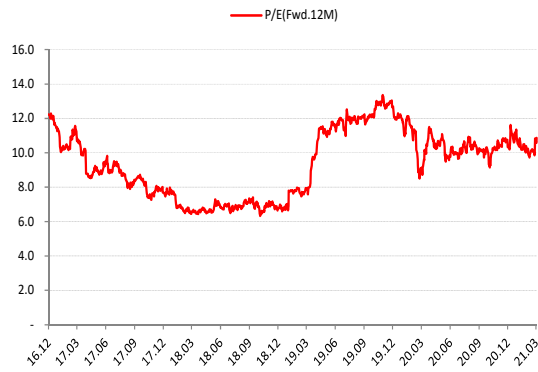
코스피 대비 통신 3사 12M Forward PER 프리미엄 추이



자료: SK 증권

SK 텔레콤 12MF PER 10.9 배

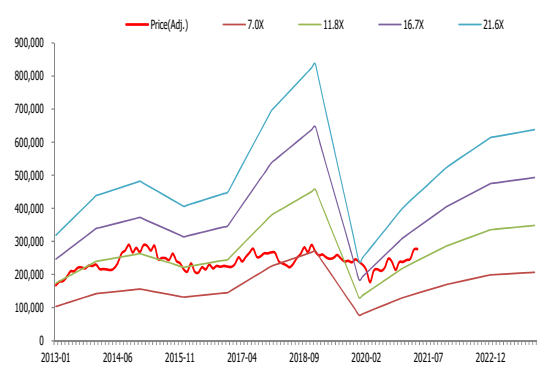
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PER 밴드차트

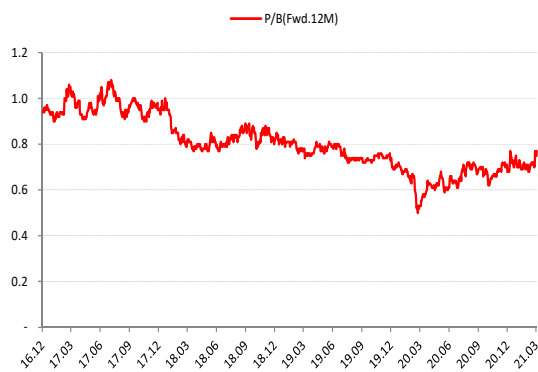
(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF PBR 0.77 배

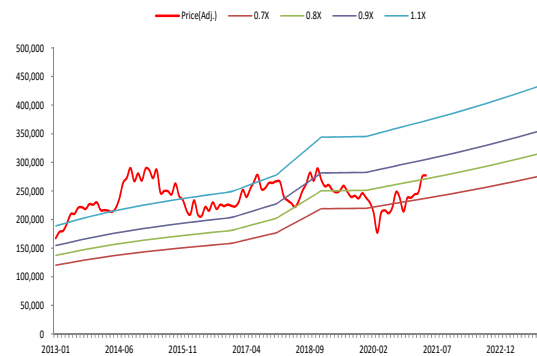
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 PBR 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA 5.3 배

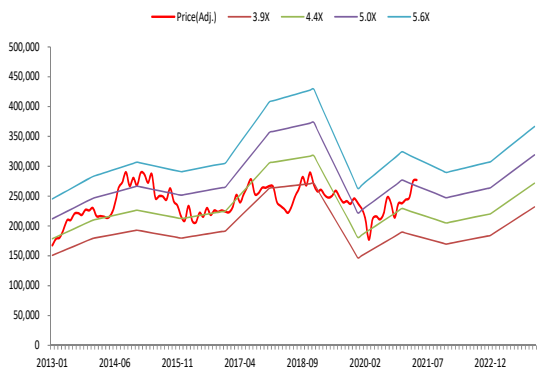
(단위: 배)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트

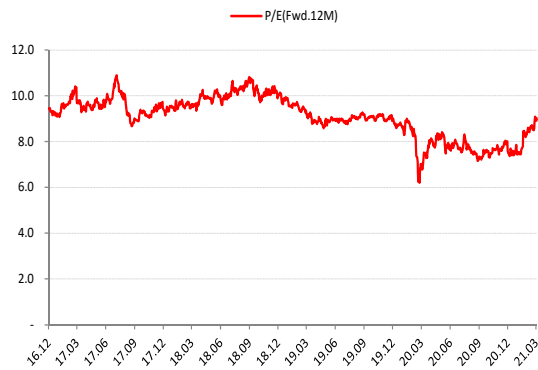
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PER 9.0 배

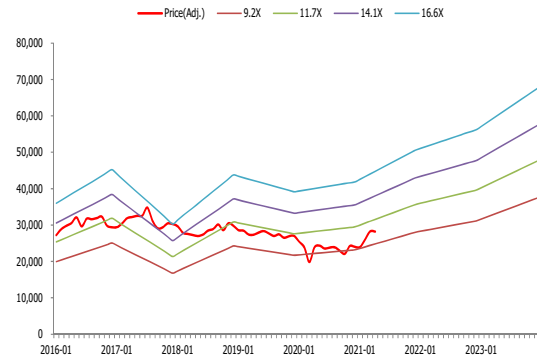
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PER 밴드차트

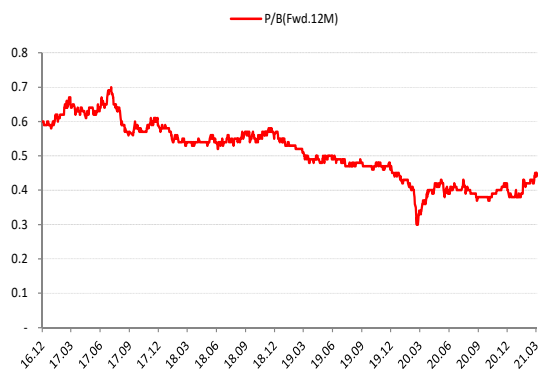
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF PBR 0.45 배

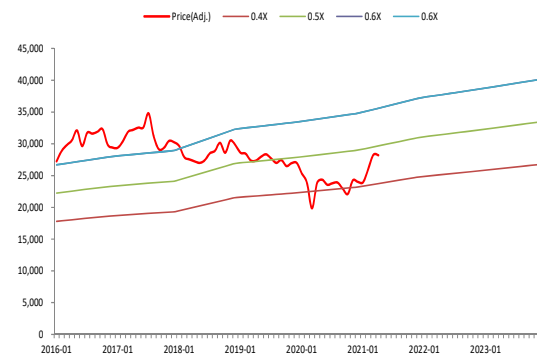
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PBR 밴드차트

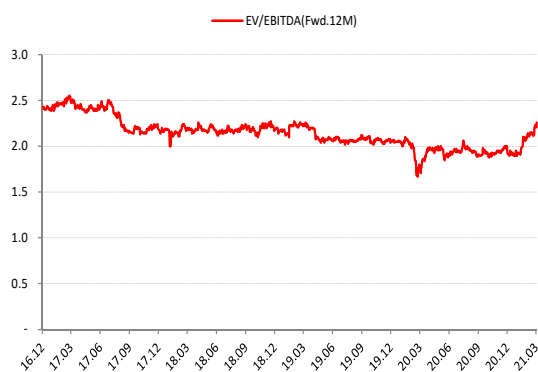
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT 12MF EV/EBITDA 2.3 배

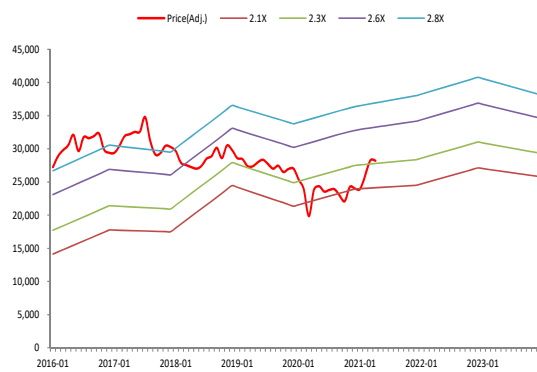
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 밴드차트

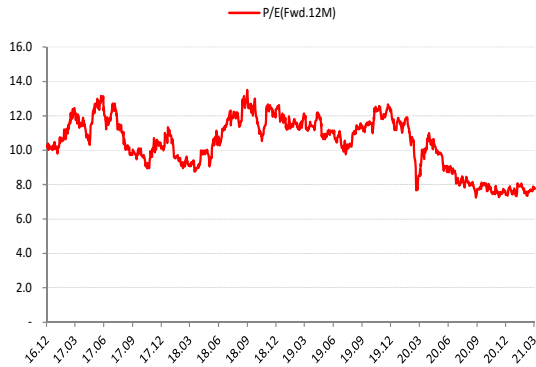
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER 7.8 배

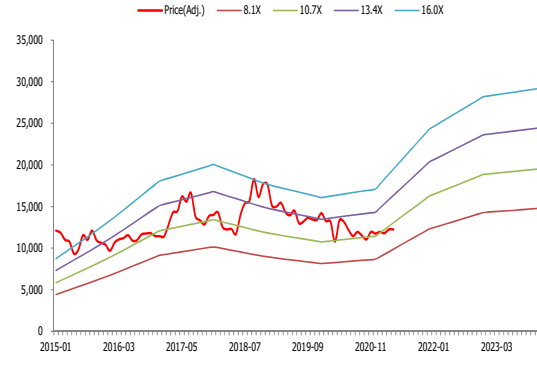
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

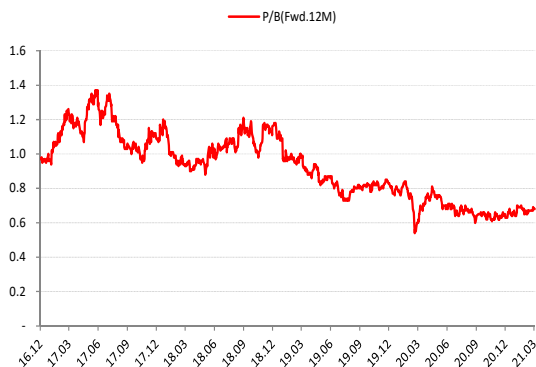
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR 0.68 배

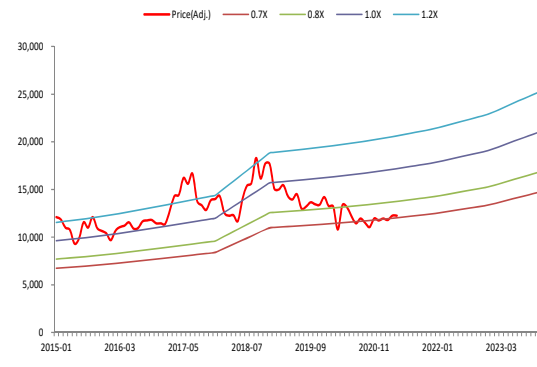
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

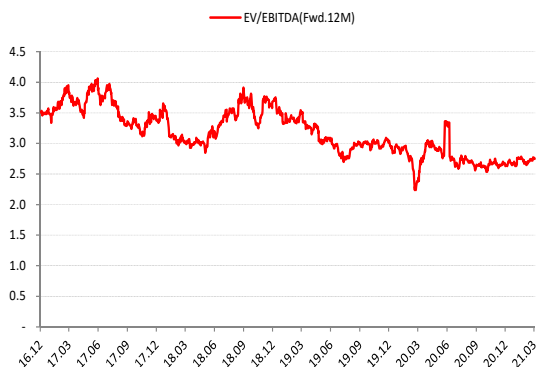
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA 2.8 배

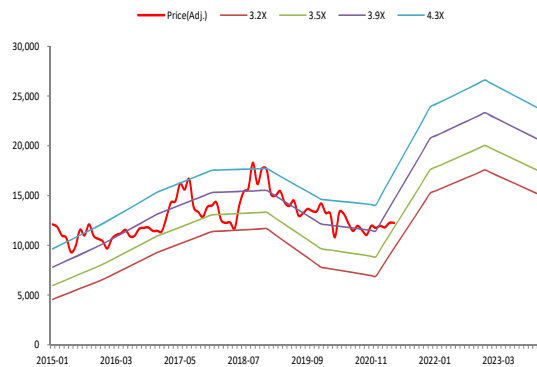
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)



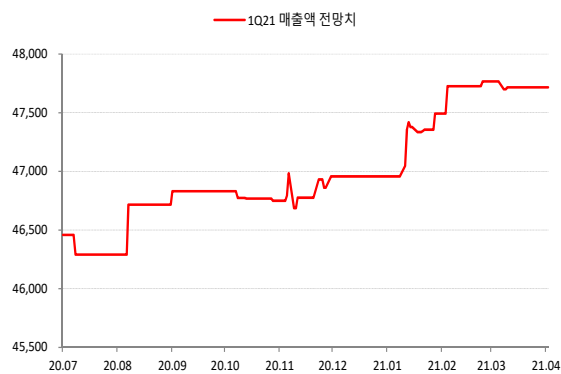
자료: Quantwise

(3) 컨센서스

1Q21 실적에 대한 전망치는 대체로 기존 추정치가 유지되고 있다. SK 텔레콤과 KT가 영업이익 기준 소폭의 하향조정이 있었으며, LG 유플러스는 소폭 상향조정이 있었다. 하지만 조정폭이 크지 않아 1Q21 실적은 기존 예상치에서 크게 벗어나지 않을 것으로 예상된다. 2021년 실적의 경우 지배주주순이익 기준 SK 텔레콤은 소폭 상향, KT와 LG 유플러스는 소폭 하향조정 되었다. SK 텔레콤의 경우 SK 하이닉스 실적전망치가 상향조정된 영향이 있었던 것으로 판단한다. 3월 실적추정치는 전반적으로 안정적인 수준이 유지되고 있는 가운데 1Q21 실적은 기존 추정대로 양호한 실적이 예상되는 만큼 실적 안정성이 1Q21에도 부각될 것으로 예상된다.

SK 텔레콤 1Q21 매출액 컨센서스 추이

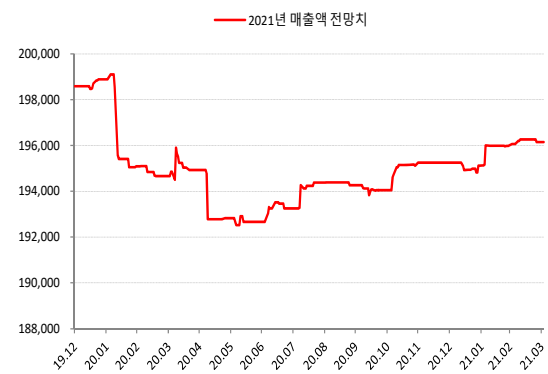
(단위: 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 2021년 매출액 컨센서스 추이

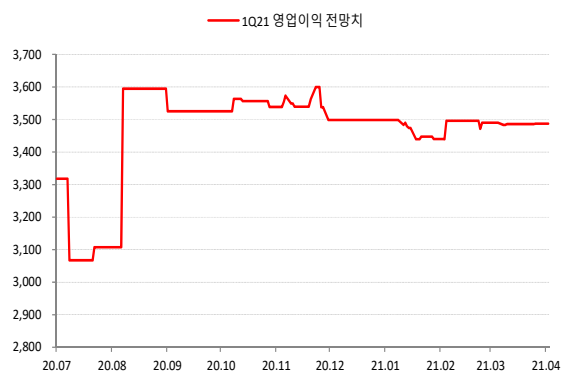
(단위: 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 1Q21 영업이익 컨센서스 추이

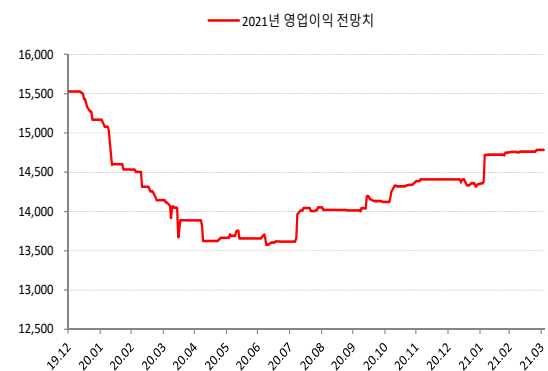
(단위: 억원)



자료: Quantwise

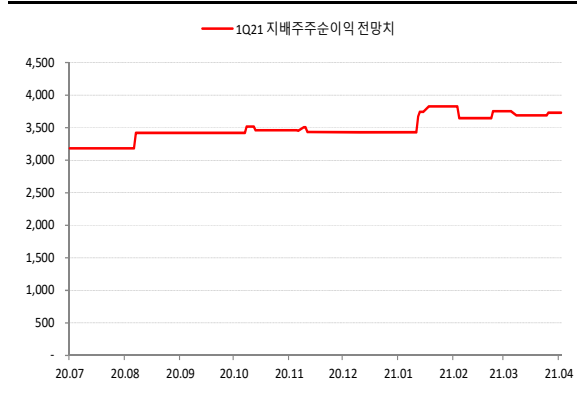
SK 텔레콤 2021년 영업이익 컨센서스 추이

(단위: 억원)



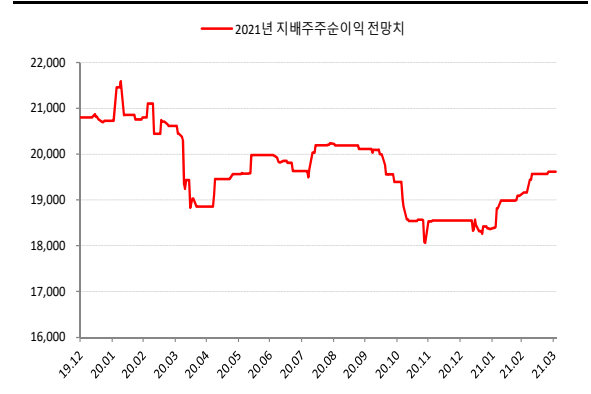
자료: Quantwise

SK 텔레콤 1Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



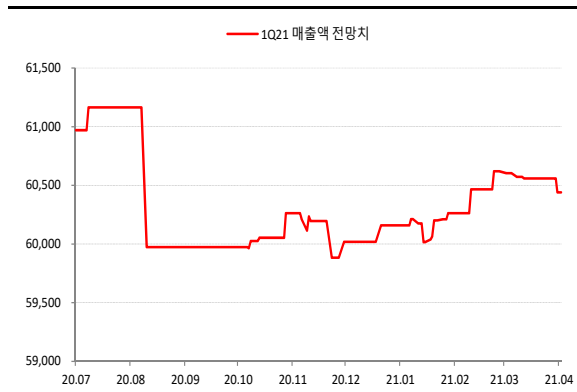
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



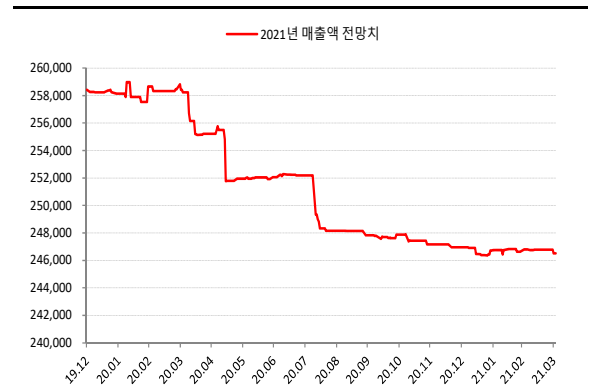
자료: Quantwise

KT 1Q21 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



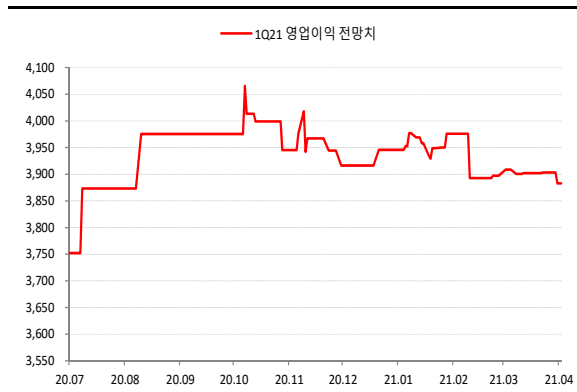
자료: Quantwise

KT 2021년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



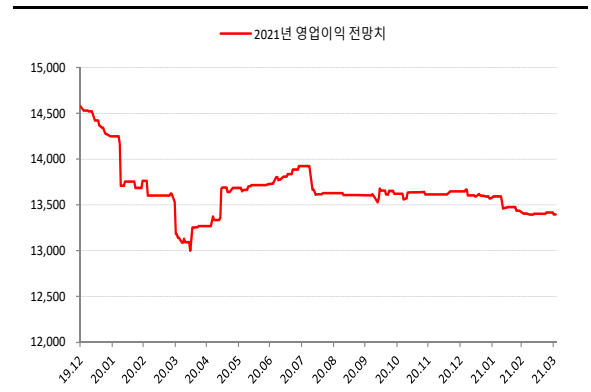
자료: Quantwise

KT 1Q21 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

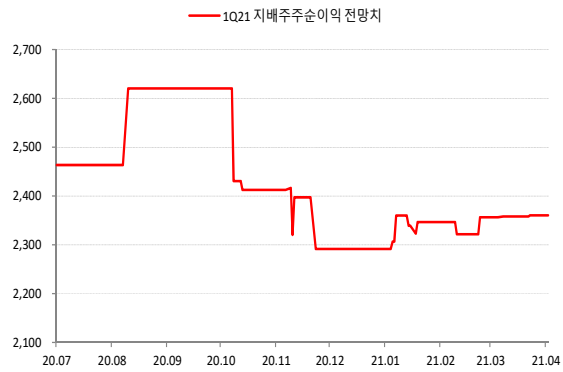
KT 2021년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 1Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이

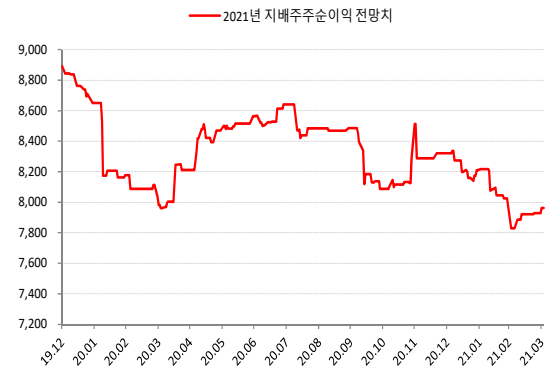
(단위: 억원)



자료: Quantwise

KT 2021 년 지배주주순이익 컨센서스 추이

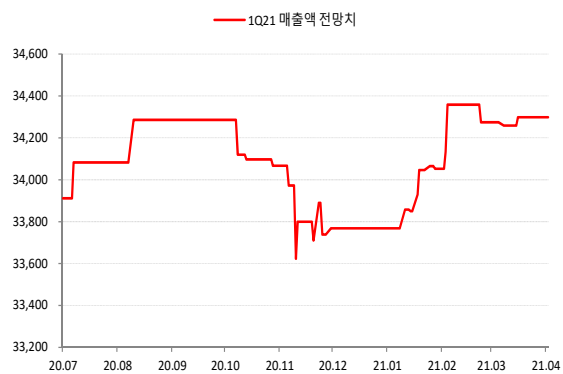
(단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 1Q21 매출액 컨센서스 추이

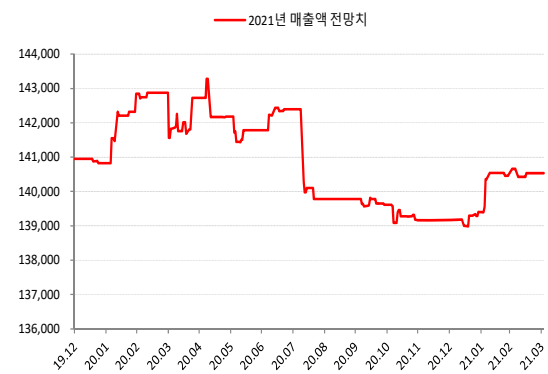
(단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 2021 년 매출액 컨센서스 추이

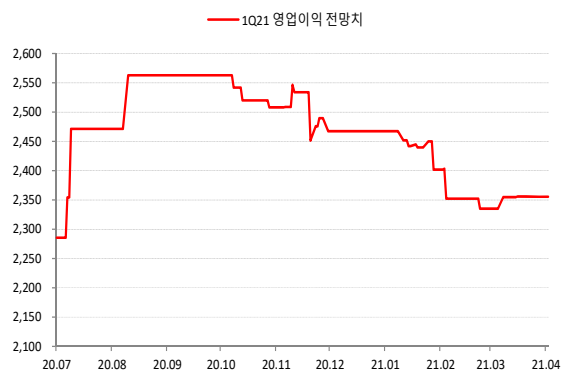
(단위: 억원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 1Q21 영업이익 컨센서스 추이

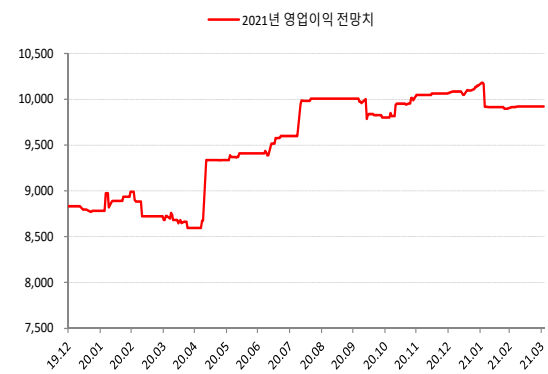
(단위: 억원)



자료: Quantwise

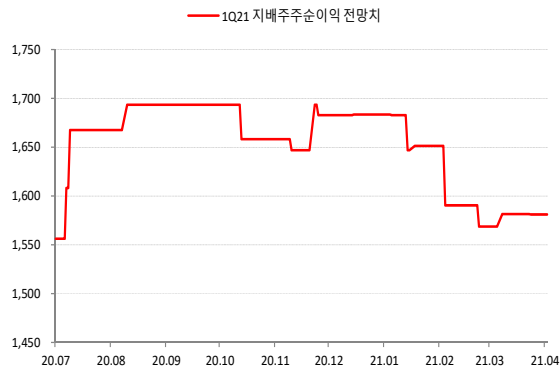
LG 유플러스 2021 년 영업이익 컨센서스 추이

(단위: 억원)



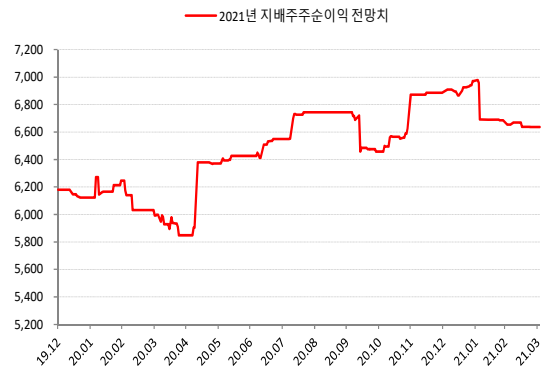
자료: Quantwise

LG 유플러스 1Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

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



자료: Quantwise

통신 3사 분기별 컨센서스 상 실적전망 추이

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	yoy
매출액											
SK텔레콤	44,504	46,028	47,308	48,406	47,717	48,506	49,401	50,439	186,247	196,064	5.3%
KT	58,317	58,765	60,012	62,073	60,441	61,171	61,795	63,716	239,167	247,123	3.3%
LG유플러스	32,866	32,726	33,410	35,173	34,298	34,556	35,191	36,439	134,176	140,483	4.7%
영업이익											
SK텔레콤	3,020	3,595	3,615	3,263	3,488	3,717	3,930	3,599	13,493	14,734	9.2%
KT	3,831	3,419	2,923	1,668	3,883	3,735	3,449	2,392	11,841	13,458	13.7%
LG유플러스	2,198	2,397	2,512	1,755	2,356	2,557	2,740	2,275	8,862	9,927	12.0%
지배주주순이익											
SK텔레콤	3,094	4,272	3,869	3,808	3,731	4,369	5,637	5,687	8,899	14,090	58.3%
KT	2,083	1,766	2,034	697	2,361	2,372	2,330	1,058	6,192	7,184	16.0%
LG유플러스	1,450	1,471	3,969	-2,222	1,581	1,824	2,009	1,500	4,388	5,187	18.2%

자료: Quantwise

(4) 수급

3 월에도 수급주체별로 선호하는 종목이 극명하게 엇갈렸다. SK 텔레콤은 3 월 외국인 순매수 금액이 3,404 억원을 기록하였다. 연초 이후 2,000 억원 이상의 순매수가 유지되고 있다. 외국인의 SK 텔레콤 매수세 유입은 SK 텔레콤의 지배구조 개편안이 물적분할이 아닌 인적분할이 유력해짐에 따라 물적분할 시 지주회사 주식을 소유해야 하는 리스크가 상당부분 해소되고, 분할 이후 합산시가총액 상승에 대한 기대감이 반영된 결과로 판단한다. 반면 KT는 3 월 기관이 1,015 억원의 순매수를 기록하였다. 2 월에 이어 기관의 매수세가 이어졌는데, 2 월 주가 상승에도 불구하고 5% 내외의 배당수익률이 예상됨에 따라 최근 지수 변동성 확대에 따른 대안으로 KT가 부각된 것으로 판단한다. 또한 미디어/콘텐츠에 대한 적극적인 투자와 육성으로 기존 통신업과의 시너지 발생 가능성이 높기 때문이다. LG 유플러스는 기관이 연초 이후 매도위위를 유지하였으며, 외국인도 141 억원 순매수에 그치면서 주가 수익률이 부진하였다. 단기 모멘텀은 SK 텔레콤이나 KT 대비 부족하지만 1Q21 에도 양호한 실적이 예상되고 경쟁업체와의 밸류에이션 키밋추기 차원에서라도 주가 반등가능성은 충분하다고 판단한다.

통신 3 사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

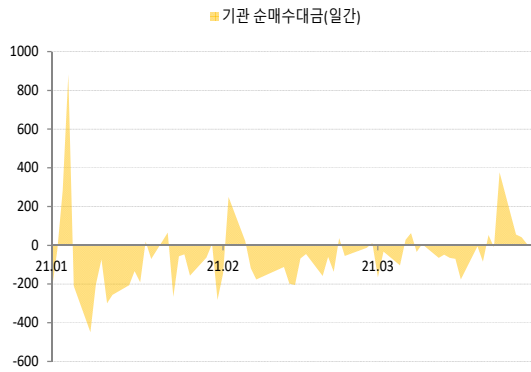
(단위: 억원)

	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
3월	-239	3,404	1,015	222	-404	141
3월 누계	-3,389	7,902	1,799	-501	-1,250	-343

자료: Quantwise

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이

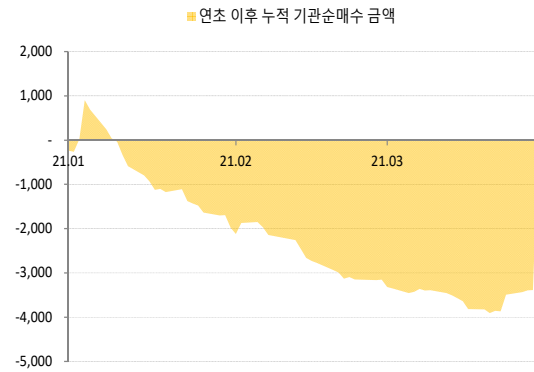
(단위: 억원)



자료: Quantiwise

SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

(단위: 억원)



자료: Quantiwise

SK 텔레콤 주가 Vs 외국인 지분율 추이

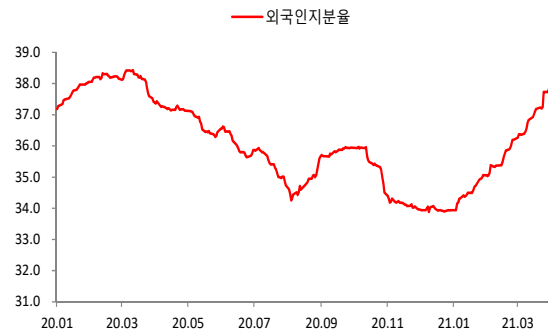
(단위: 원, %)



자료: Quantiwise

SK 텔레콤 외국인 지분율 추이

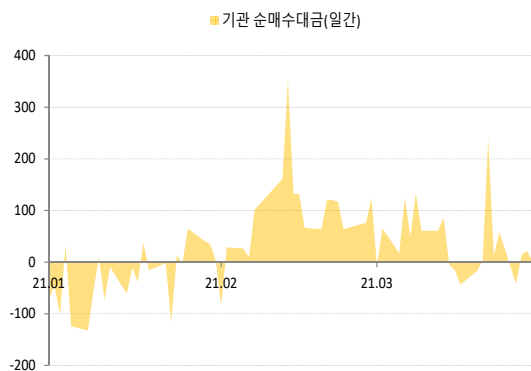
(단위: %)



자료: Quantiwise

KT 일별 기관 순매수 금액 추이

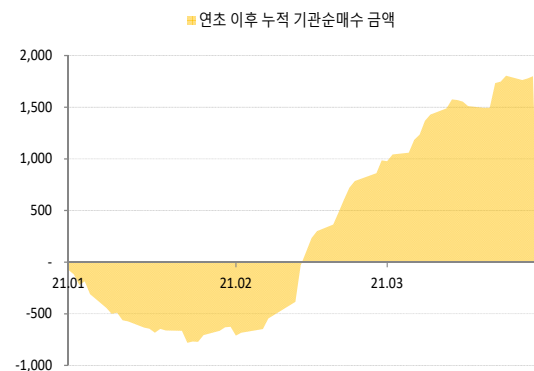
(단위: 억원)



자료: Quantiwise

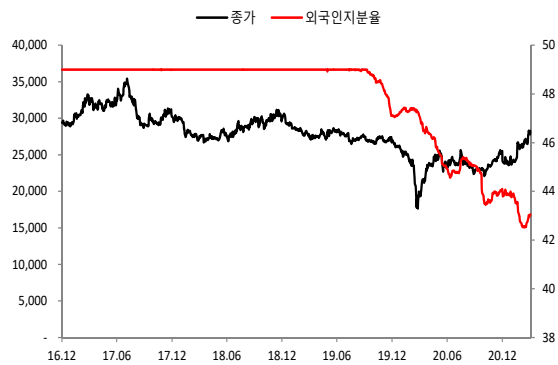
KT 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

(단위: 억원)



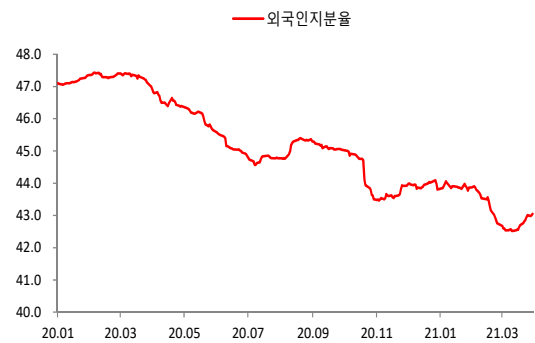
자료: Quantiwise

KT 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



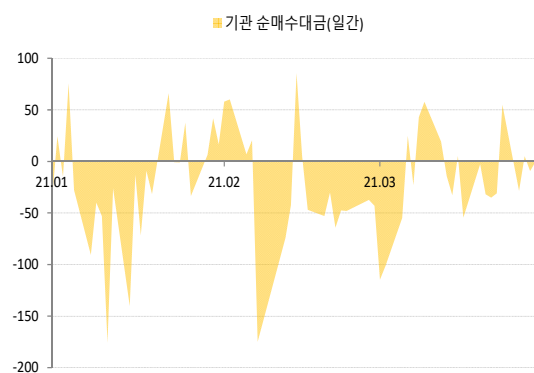
자료: Quantwise

KT 외국인 지분율 추이 (단위: %)



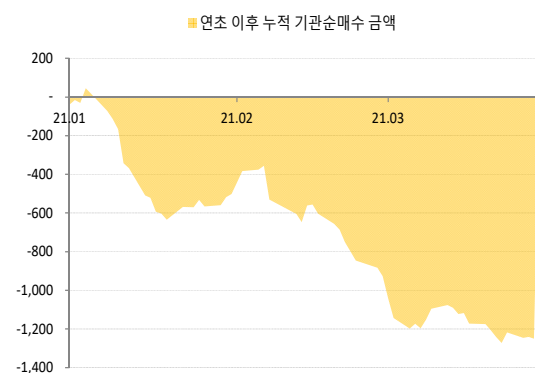
자료: Quantwise

LG 유플러스 일별 기관 순매수 금액 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

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



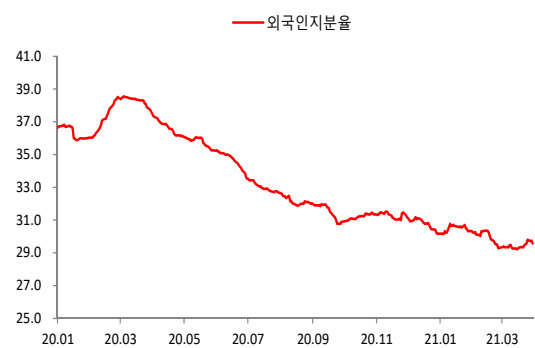
자료: Quantwise

LG 유플러스 주가 Vs 외국인 지분율 추이 (단위: 원 %)



자료: Quantwise

LG 유플러스 외국인 지분율 추이 (단위: %)



자료: Quantwise

(5) 공시지원금 및 요금제

3월 공시지원금은 안정적인 상황이 유지되고 있다. 공시지원금 규모도 전월과 크게 다르지 않은 수준이 유지되고 있다. 4월 주요 제조사의 플래그십 모델 출시가 예정되어 있지 않아 가입자 모집경쟁은 안정적인 상황이 유지될 것이며, 이에 따라 통신사의 마케팅 비용도 안정화 추세가 이어질 전망이다.

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	2021.04.01	1,155,000	340,000	51,000	764,000
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	2021.03.19	1,606,000	400,000	60,000	1,146,000
LG유플러스	LG WING 128G	2021.01.11	1,098,900	600,000	90,000	408,900

자료: 각 사

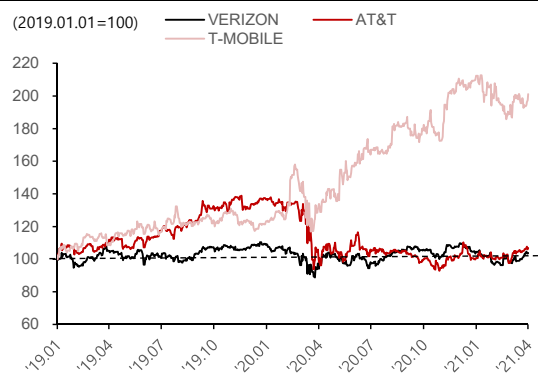
주1: 2020년 4월 1일 기준

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

(6) 글로벌 통신사

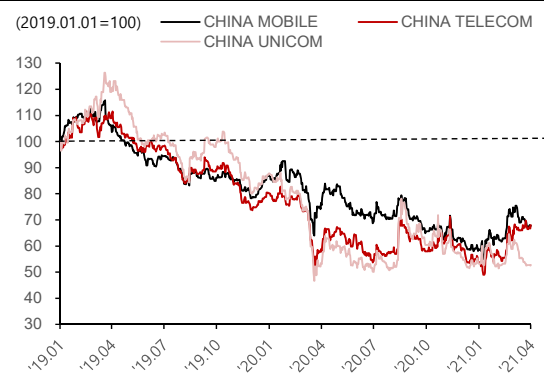
3월 국내 통신사의 주가 반등이 있었던 가운데 글로벌 통신사의 주가도 반등하기 시작했다. 미국의 바이든 대통령은 인프라 투자 확대를 선언하며 5G에 대한 투자를 확대하기로 발표하였다. 올해 올림픽 개최를 앞두고 5G 네트워크 투자가 집중되고 있는 일본과 5G 가입자가 점진적으로 증가하고 있는 유럽의 통신사도 3월 주가는 반등한 모습이다. 국내 통신사도 주가 상승했으나, 여전히 글로벌 통신사 내에서는 밸류에이션 매력에 높은 편이다.

미국 주요 통신사 주가 추이



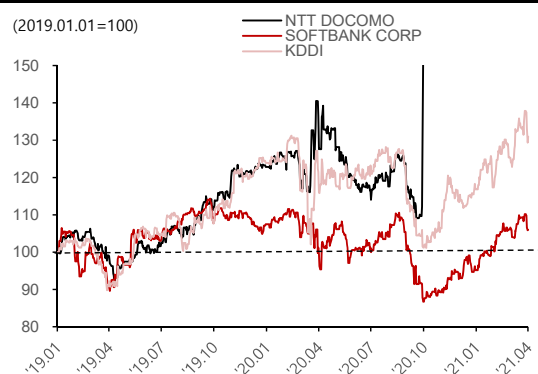
자료: Bloomberg

중국 주요 통신사 주가 추이



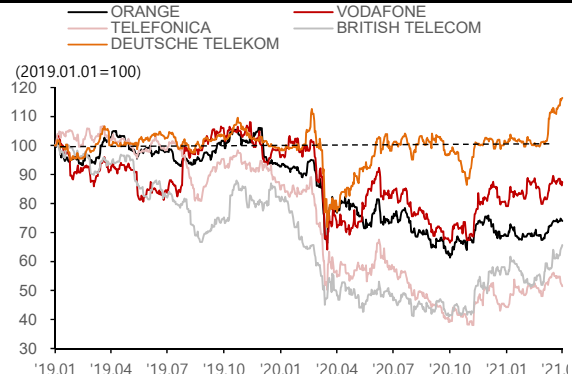
자료: Bloomberg

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		
	FY2020	FY2021	FY2022	FY2020	FY2021	FY2022	FY2020	FY2021	FY2022	FY2020	FY2021	FY2022
VERIZON	11.9	11.5	11.3	3.58	3.09	2.72	7.4	7.2	7.0	27.5	28.4	25.5
AT&T	16.0	9.8	9.6	1.48	1.33	1.31	10.3	7.5	7.5	-3.3	12.5	12.5
T-MOBILE	33.8	45.0	35.9	2.56	2.43	2.19	10.5	8.4	8.0	6.5	5.7	6.3
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	7.1	7.9	7.7	1.09	0.74	0.70	2.9	1.6	1.6	9.9	9.5	9.4
CHINA TELECOM	7.0	8.3	7.7	0.40	0.49	0.48	1.8	2.0	1.9	5.8	6.2	6.5
CHINA UNICOM	9.1	7.9	6.9	0.35	0.34	0.33	1.1	1.1	1.0	3.9	4.4	4.9
NTT DOCOMO	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	11.8	11.6	11.0
SOFTBANK CORP	13.7	13.0	12.4	5.33	5.09	4.66	7.3	7.2	6.9	47.2	41.5	38.4
KDDI	12.2	11.9	11.5	1.71	1.60	1.49	5.4	5.4	5.4	14.4	13.7	13.5
ORANGE	5.7	10.0	9.1	0.91	0.81	0.79	4.5	5.1	5.0	16.8	8.0	8.3
VODAFONE	21.2	16.2	13.3	0.74	0.72	0.70	7.8	7.4	7.2	3.8	5.0	6.2
TELEFONICA	9.3	9.8	9.1	4.87	1.36	1.22	5.8	5.8	5.8	30.5	14.0	14.6
BRITISH TELECOM	8.4	7.7	7.4	1.09	1.17	1.12	4.6	4.6	4.4	12.1	12.5	12.8
DEUTSCHE TELEKOM	17.0	14.9	13.4	1.96	2.26	2.08	6.0	6.7	6.2	12.3	8.7	13.9
SK TELECOM	11.6	10.9	9.0	0.71	0.87	0.81	4.9	5.8	5.7	6.4	8.2	9.2
KT	8.9	9.4	8.6	0.41	0.49	0.47	2.5	2.7	2.6	4.8	5.6	6.0
LG UPLUS	20.3	8.0	7.0	0.70	0.68	0.64	3.5	3.4	3.3	6.6	8.7	9.3

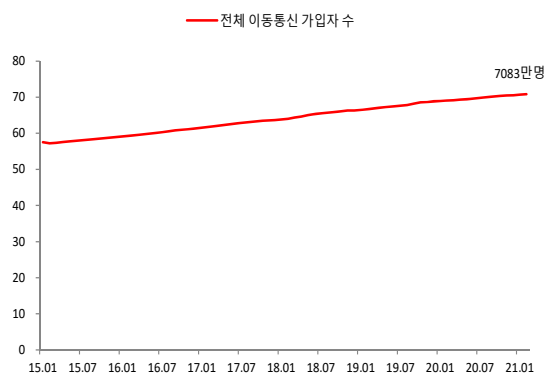
자료: Bloomberg

2. Data

(1) 이동통신 가입자

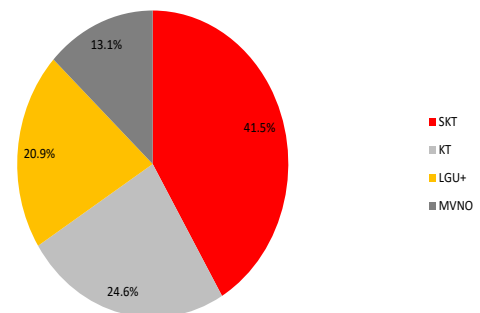
2021년 2월말 기준 국내 이동통신 가입자는 7,083 만명으로 전년 동기 대비 2.5% 증가했다. 대체로 연간 가입자 증가율은 2% 중반이 유지되고 있다. 5G 가입자는 1,366 만명을 기록하였다. 회선기준 전체 가입자 중 5G 가입자는 비중은 19.3%이다. 사물인터넷 등을 제외한 가입자 기준으로는 20% 중반수준까지 증가한 것으로 추정된다. 3월 순증가입자는 79 만명으로 전월 101 만명에서 다소 감소했다. 전월 갤럭시 S21 출시 효과가 제거되었기 때문인데 전년 2월 순증가입자가 40 만명이었음을 고려하면 이번 순증가입자 수치는 긍정적이라 판단한다. 업체별 5G 가입자는 SK 텔레콤 635 만명, KT 416 만명, LG 유플러스 315 만명을 확보했다. 전체 가입자 중 KT의 5G 가입자 비중이 23.9%로 가장 높고, SK 텔레콤과 LG 유플러스가 각각 21.6%, 21.3%를 기록했다. 5G M/S는 SK 텔레콤이 소폭 상승해 46.5%를 기록했으며, KT와 LG 유플러스가 각각 30.4%, 23.0%를 기록했다. LTE 가입자는 전월 대비 46 만명 감소했는데 MVNO는 17 만명 증가했다. 자급제폰 구입 후 알뜰폰 가입자 증가에 기인한다. 전체 LTE 가입자 비중은 72.6%까지 하락했으며, 3G 가입자 비중은 7.5%를 기록했다.

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



자료: 과학기술정보통신부

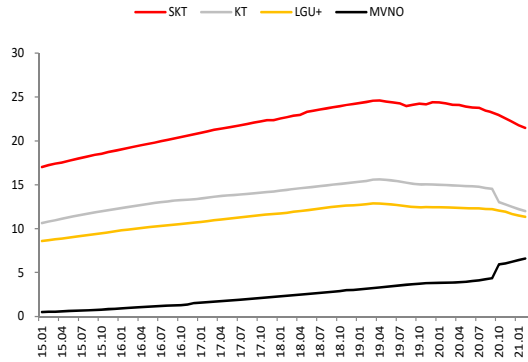
국내 이동통신 M/S



자료: 과학기술정보통신부

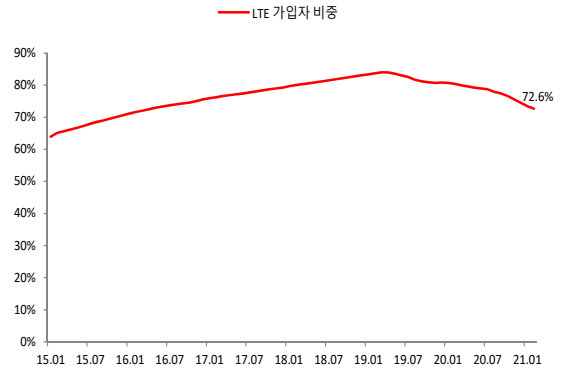
LTE 가입자수는 전월 대비 46.2 만명 순감

(단위: 백만명)



자료: 과학기술정보통신부

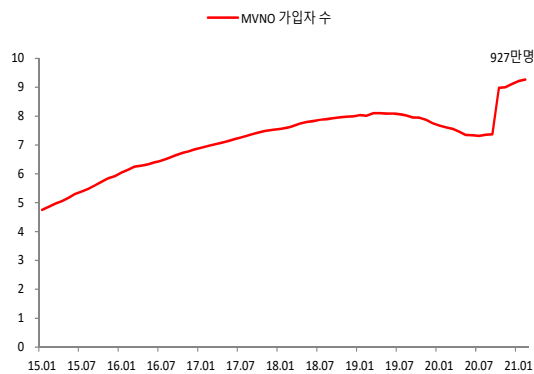
LTE 가입자 비중은 72.6%



자료: 과학기술정보통신부

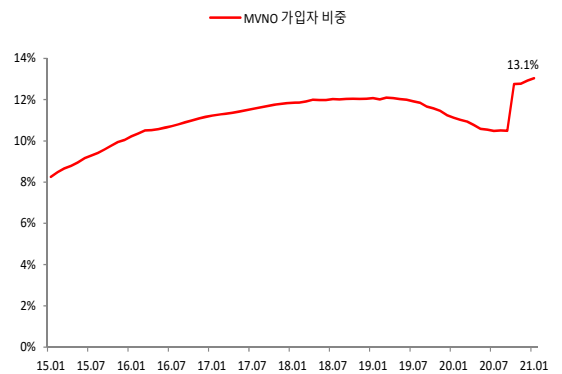
MVNO 가입자 추이

(단위: 백만명)



자료: 과학기술정보통신부

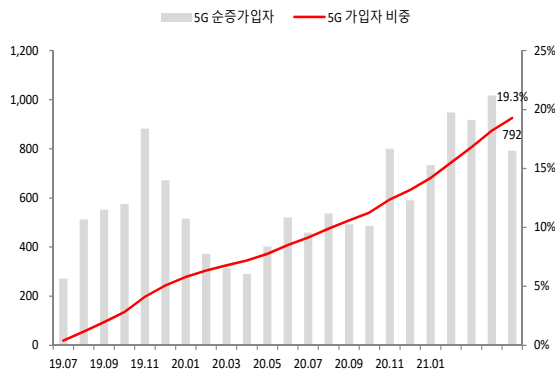
국내 MVNO 가입자 비중 추세



자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속

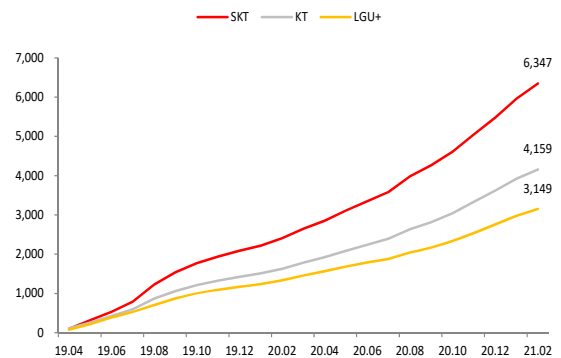
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이

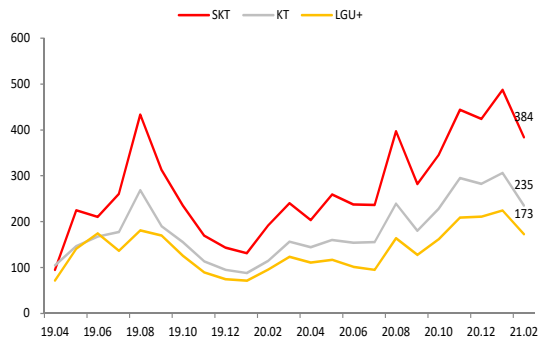
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

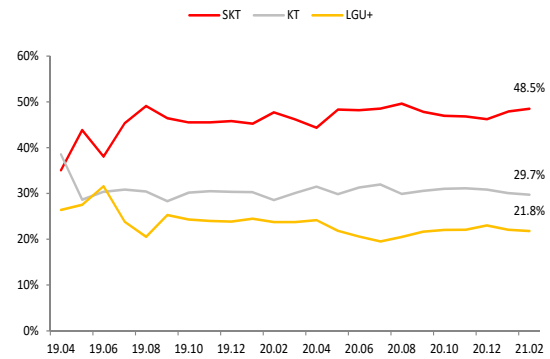
통신사별 5G 순증가입자 수 추이

(단위: 천명)



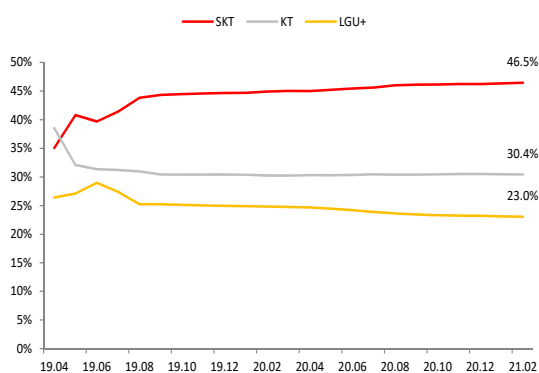
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입 M/S 추이



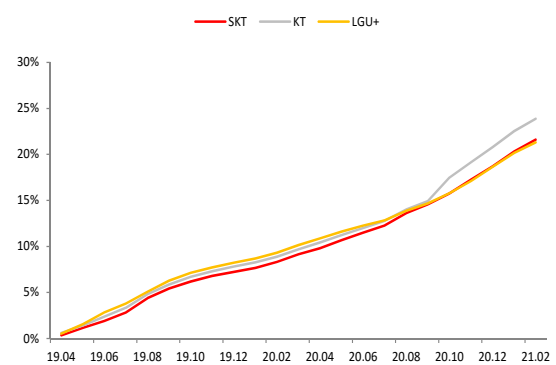
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



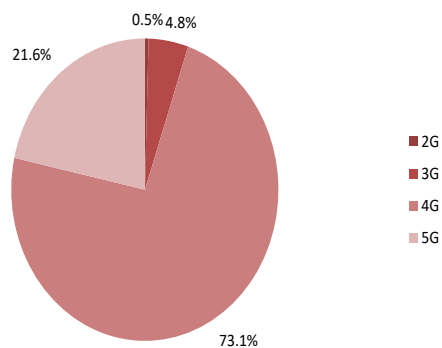
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



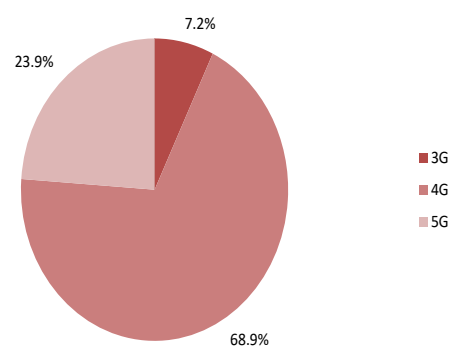
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



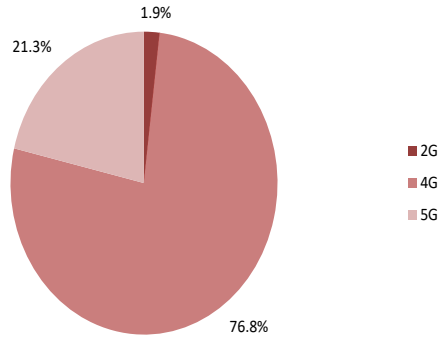
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



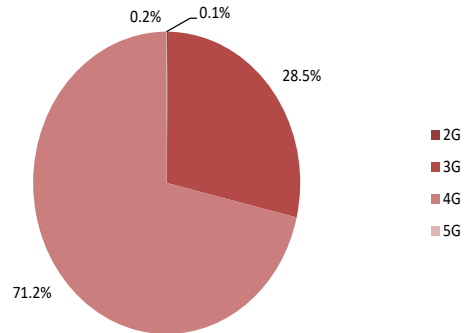
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

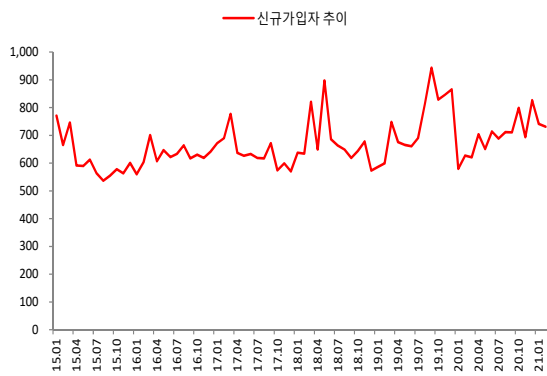
MVNO 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이

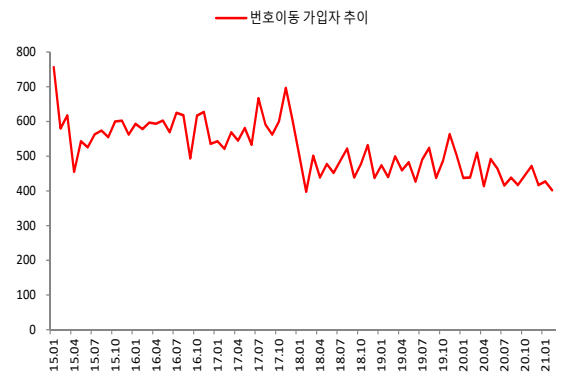
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이

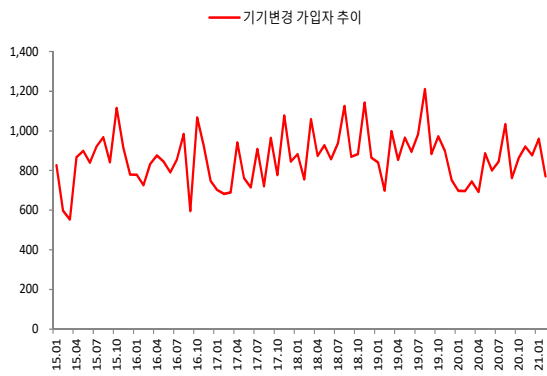
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이

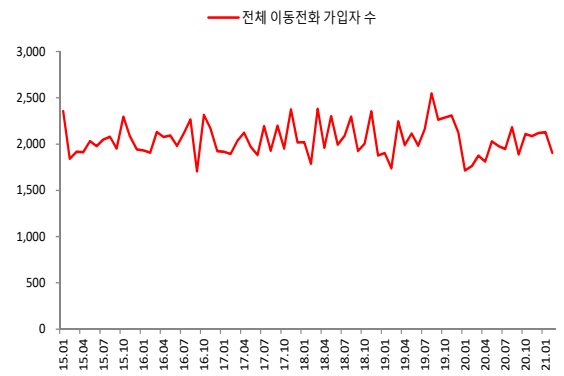
(단위: 천명)



자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이

(단위: 천명)



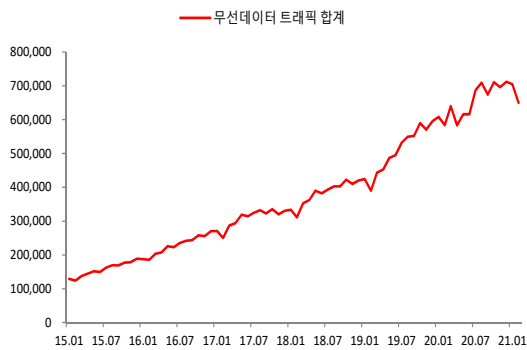
자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

2021년 2월말 기준 5G 가입자 당 월평균 데이터 사용량은 23.5GB 이다. 전월 대비 소폭 하락했으며, LTE 가입자의 1인당 데이터 사용량도 10GB 이하인 9.5GB까지 하락했다. 하지만 대작 게임출시 여부, 출시 콘텐츠 등에 따라 다소 차이가 있을 수 있다. 다만 5G 중가 요금제 출시에 따라 일시적으로 데이터 사용량이 감소할 수 있으나 고용량 콘텐츠 출시도 확대될 것으로 예상함에 따라 지속적인 데이터 사용량 증가가 예상된다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

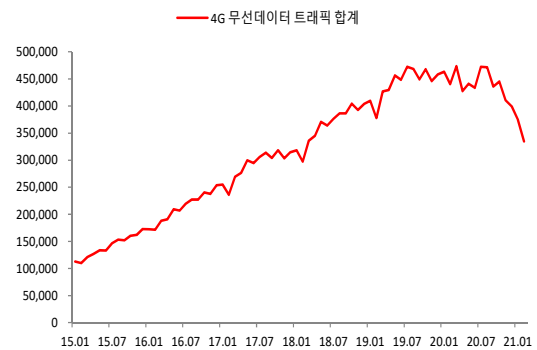
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

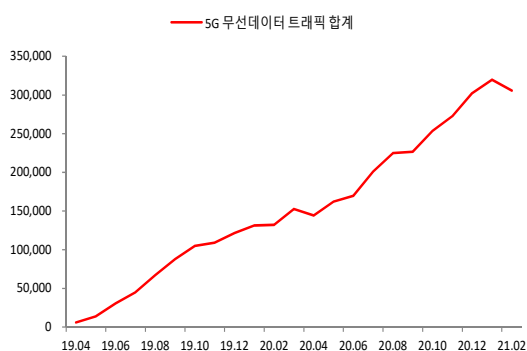
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

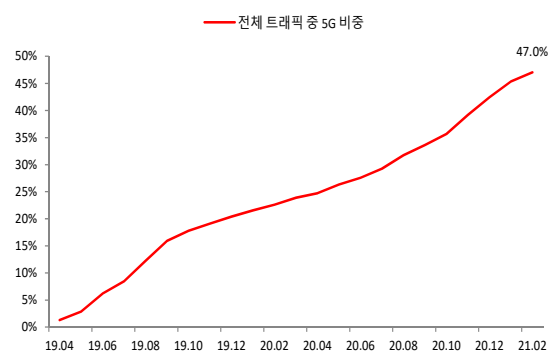
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

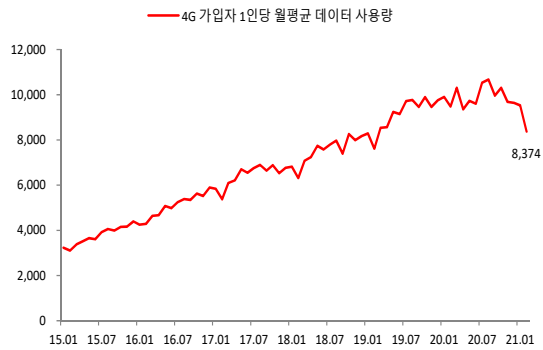
(단위: TB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량

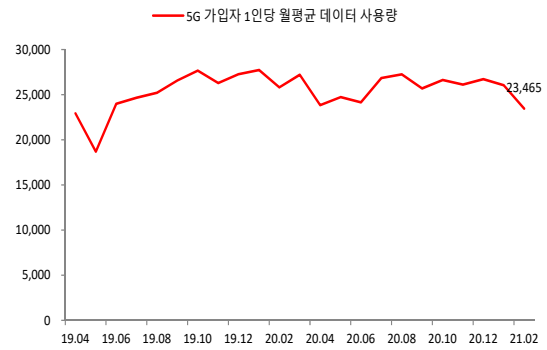
(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량

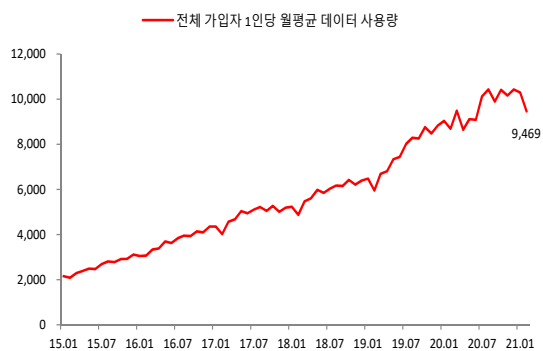
(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량

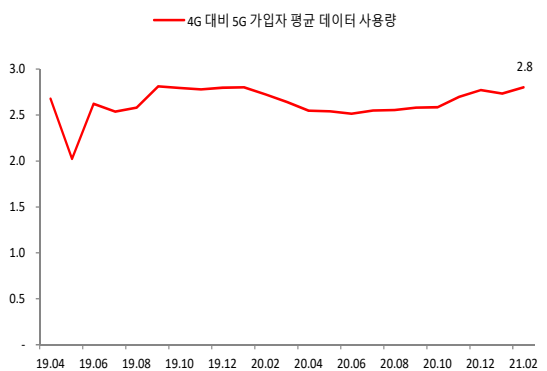
(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 대비 5G 가입자 데이터 사용량

(단위: 배)



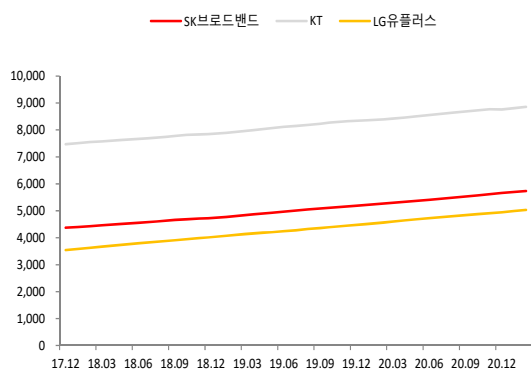
자료: 과학기술정보통신부

(3) 유선 가입자

2021년 2월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 12.1만명 증가했다. 전월 대비 소폭 감소하긴 했으나 여전히 전년 월평균 순증가입자(11만명) 대비 높은 수준이 유지되고 있다. 초고속인터넷 가입자도 전월 대비 소폭 감소한 6.4만명 순증했으나 전년 월평균 순증가입자가 4.1만명 수준이었음을 고려하면 통신사의 유선시장 내 가입자 모집 경쟁력이 강화되고 있음을 알 수 있다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

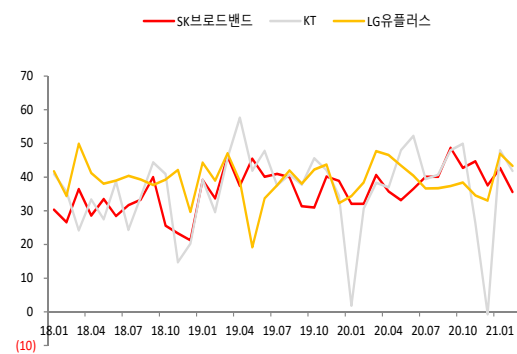
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

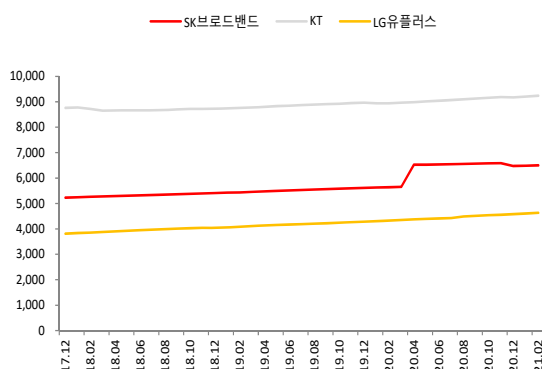
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 가입자 동향

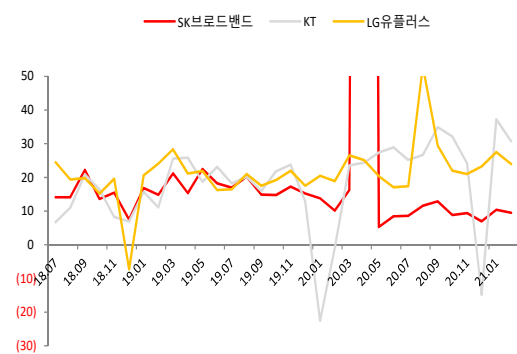
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 순증가입자 동향

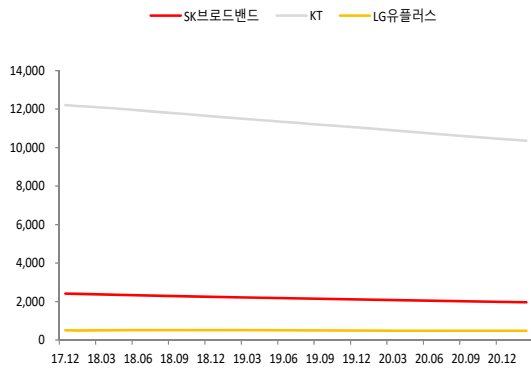
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 가입자 동향

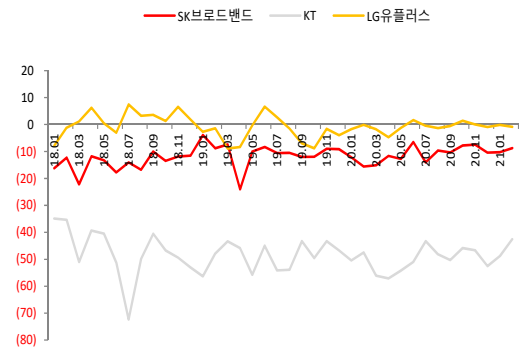
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 순증가입자 동향

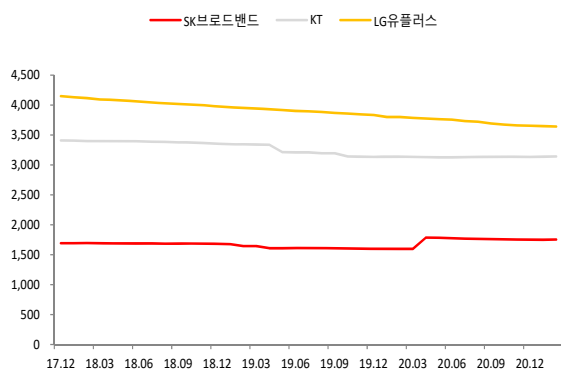
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 가입자 동향

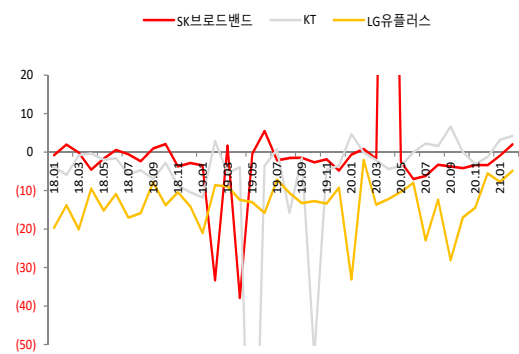
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



자료: 각 사

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sksec.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	8,075 만주
자사주	959 만주
액면가	500 원
시가총액	226,895 억원

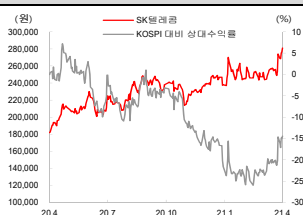
주요주주

SK(외4)	26.79%
국민연금공단	10.25%
외국인지분률	38.00%
배당수익률	3.20%

Stock Data

주가(21/04/05)	279,000 원
KOSPI	3120.83 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	281,000 원
52주 최저가	183,000 원
60일 평균 거래대금	1,095 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	13.5%	11.0%
6개월	18.1%	-11.7%
12개월	54.4%	-14.4%

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

실적개선과 자회사 재평가

SK 텔레콤 1Q21 실적은 MNO를 비롯한 전 부문의 고른 성장세를 바탕으로 영업이익 성장기조가 이어질 전망이다. 특히 이동통신 부문은 5G 가입자 증가를 바탕으로 본격적인 ARPU 반등 시작될 것. 또한 윈스토어, ADT 캡스 등의 상장을 앞둔 자회사 실적개선이 예상됨. 이동통신에 가려졌던 주요 자회사는 중간지주회사에 편입되어 가치가 재평가 될 전망이다. 이에 (인적)분할 이후 합산 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높음

1Q21 전망: 영업이익 증가세

SK 텔레콤 1Q21 실적은 영업수익 4 조 6,977 억원(5.6% yoy), 영업이익 3,266 억원(8.4% yoy, OPM: 7.0%)이다. 2021년 2월말 기준 SK 텔레콤의 5G 가입자는 634.7만명으로 전체 가입자 내 비중은 21.6%이며, 5G M/S는 점진적으로 상승해 46.5%를 기록하고 있다. 5G 가입자 증가를 기반으로 이동통신 ARPU는 2021년 본격적으로 반등할 전망이다. 통신부문 이외에 윈스토어, ADT 캡스, 11 번가 등의 자회사는 상장을 앞두고 실적개선 가능성이 높으며, 모빌리티 부문에서 우버, 커머스 부문에서 아마존과 협업 하는 등 글로벌 파트너십 강화를 통해 중장기 성장동력을 확보할 전망이다.

분할로 부각될 자회사 가치

SK 텔레콤은 이동통신 이외에 미디어, 융합보안, 커머스, 모빌리티 등 다양한 사업을 영위하고 있다. 이들 사업부는 빠르게 성장하고 있지만 2020년 기준 전체 매출 중 MNO 매출비중은 63%로 여전히 절대적이다. 이동통신업에 가려졌던 자회사는 중간지주회사로 편입되면서 그 가치가 재평가 되는 계기가 될 것이다. 이에 분할 이후 SK 텔레콤 합산(인적분할 가정) 시가총액은 분할 전 대비 상승할 가능성이 높다.

투자의견 매수, 목표주가 330,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 5G 상용화 이후에도 이동통신부문에서 시장리더십을 유지하고 있으며, 상장을 앞둔 자회사 가치가 점차 부각될 것으로 예상하기 때문이다. 특히 기업분할 이후 자회사에 대한 재평가가 예상되어 주가에는 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
yoy	%	-3.7	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	14,916	16,122	18,575
yoy	%	-21.8	-7.8	21.8	10.5	8.1	15.2
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	56,992	60,476	64,901
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	24,789	27,177	29,278
순이익(지배주주)	억원	31,279	8,887	15,044	19,398	21,263	22,904
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.7	7.9	8.9
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	29.2	29.7	31.0
순이익률	%	18.6	4.9	8.1	9.9	10.4	10.9
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	24,024	26,334	28,366
PER	배	7.0	21.6	12.8	11.7	10.7	9.9
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.6	4.9	4.3
ROE	%	15.5	3.9	6.4	7.9	8.2	8.3
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	16,887	56,878	38,802
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	91.3	86.0	82.2

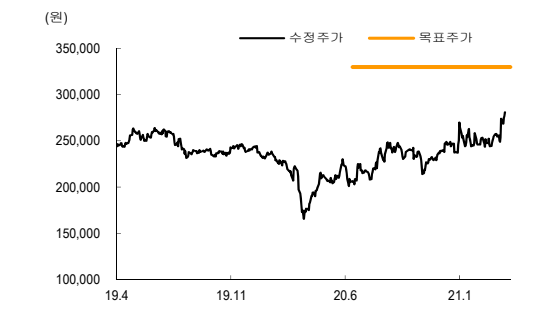
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
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	18,624.6	19,488.7	20,348.5
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	11,741.6	12,047.0	12,470.4
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	888.6	938.0	1,015.3	1,034.9	3,717.1	3,876.8	4,059.6
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	320.9	353.5	378.8	405.8	1,338.6	1,459.0	1,571.8
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	219.6	225.8	239.0	256.2	814.2	940.6	1,065.9
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	281.9	279.8	291.8	311.9	1,013.1	1,165.4	1,180.7
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,371.0	4,420.2	4,528.8	4,677.0	17,275.3	17,997.1	18,736.3
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	326.6	381.7	417.5	365.7	1,349.3	1,491.6	1,612.2
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	7.0%	7.9%	8.4%	7.3%	7.2%	7.7%	7.9%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.06	매수	330,000원	6개월		
2021.03.29	매수	330,000원	6개월	-28.79%	-14.85%
2021.03.08	매수	330,000원	6개월	-28.91%	-16.97%
2021.02.04	매수	330,000원	6개월	-29.10%	-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%



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 4월 6일 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 4월 6일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80,885	87,751	172,274	134,635	154,249
현금및현금성자산	12,708	13,697	95,830	55,839	73,915
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,003	34,304	35,156
재고자산	1,629	1,714	1,786	1,857	1,903
비유동자산	371,139	391,319	322,488	378,033	380,370
장기금융자산	10,178	18,495	18,495	18,495	18,495
유형자산	129,335	133,771	45,694	81,341	64,014
무형자산	78,156	77,937	78,840	79,744	80,647
자산총계	452,024	479,070	494,762	512,668	534,619
유동부채	78,517	81,780	84,351	86,881	88,515
단기금융부채	18,335	18,338	18,338	18,338	18,338
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	29,767	30,941	31,710
단기충당부채	811	619	567	515	460
비유동부채	145,338	153,327	151,756	150,184	152,623
장기금융부채	101,464	111,214	111,214	111,214	111,214
장기매입채무 및 기타채무	15,502	11,424	7,345	3,267	3,220
장기충당부채	788	815	991	1,167	1,342
부채총계	223,854	235,107	236,107	237,064	241,138
지배주주지분	229,502	237,439	251,199	267,214	284,159
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-23,082	-26,374	-26,374	-26,374	-26,374
자기주식	-16,970	-21,237	-21,237	-21,237	-21,237
이익잉여금	222,287	229,819	239,932	252,300	265,598
비지배주주지분	-1,333	6,523	7,456	8,389	9,322
자본총계	228,169	243,962	258,655	275,604	293,481
부채외자본총계	452,024	479,070	494,762	512,668	534,619

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	40,947	60,363	53,601	56,568	60,667
당기순이익(손실)	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
비현금성항목등	44,318	42,816	37,632	39,251	42,035
유형자산감가상각비	40,210	41,700	42,076	44,354	46,326
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	191	191	191
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-454	-448	-314
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	-1,323	-1,302	-852
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-72	-70	-46
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	1,193	1,174	768
기타	-8,965	523	-253	-250	-185
법인세납부	-3,417	-483	-2,937	-3,460	-3,920
투자활동현금흐름	-32,841	-40,426	46,152	-79,329	-28,681
금융자산감소(증가)	2,736	-6,112	0	0	0
유형자산감소(증가)	-33,574	-34,553	46,000	-80,000	-29,000
무형자산감소(증가)	-1,337	-903	-903	-903	-903
기타	-666	1,142	1,056	1,574	1,222
재무활동현금흐름	-10,471	-18,549	-17,620	-17,230	-13,911
단기금융부채증가(감소)	-599	764	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,603	298	0	0	0
자본의증가(감소)	3,000	-4,267	0	0	0
배당금의 지급	-7,187	-7,421	-9,286	-8,895	-9,607
기타	-7,289	-7,923	-8,335	-8,335	-4,304
현금의 증가(감소)	-2,359	988	82,133	-39,990	18,075
기초현금	15,067	12,708	13,697	95,830	55,839
기말현금	12,708	13,697	95,830	55,839	73,915
FCF	11,114	22,282	98,430	-24,344	30,678

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	194,887	203,485	209,467
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	166,325	172,753	179,971	187,363	190,892
영업이익	11,082	13,493	14,916	16,122	18,575
영업이익률 (%)	6.3	7.2	7.7	7.9	8.9
비영업손익	528	5,277	9,873	11,055	10,703
순금융비용	3,425	3,488	3,201	2,683	3,035
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	4,495	10,284	13,268	13,931	13,931
세전계속사업이익	11,610	18,770	24,789	27,177	29,278
세전계속사업이익률 (%)	6.5	10.1	12.7	13.4	14.0
계속사업법인세	3,003	3,765	5,429	5,952	6,412
계속사업이익	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	19,360	21,225	22,866
순이익률 (%)	4.9	8.1	9.9	10.4	10.9
지배주주	8,887	15,044	19,398	21,263	22,904
지배주주귀속 순이익률(%)	5.01	8.08	9.95	10.45	10.93
비지배주주	-280	-38	-38	-38	-38
총포괄이익	8,617	19,624	23,978	25,843	27,484
지배주주	8,911	18,691	23,045	24,911	26,551
비지배주주	-293	933	933	933	933
EBITDA	51,292	55,193	56,992	60,476	64,901

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	4.6	4.4	2.9
영업이익	-7.8	21.8	10.5	8.1	15.2
세전계속사업이익	-70.8	61.7	32.1	9.6	7.7
EBITDA	14.3	7.6	3.3	6.1	7.3
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	29.0	9.6	7.7
수익성 (%)					
ROE	3.9	6.4	7.9	8.2	8.3
ROA	2.0	3.2	4.0	4.2	4.4
EBITDA마진	28.9	29.6	29.2	29.7	31.0
안정성 (%)					
유동비율	103.0	107.3	204.2	155.0	174.3
부채비율	98.1	96.4	91.3	86.0	82.2
순차입금/자기자본	42.2	40.6	6.5	20.6	13.2
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	13.4	14.2	15.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	24,024	26,334	28,366
BPS	284,228	294,058	311,099	330,933	351,919
CFPS	60,805	70,274	76,133	81,264	85,739
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.4	13.4	11.7	10.7	9.9
PER(최저)	21.0	8.9	9.9	9.0	8.4
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
PCR	3.9	3.4	3.7	3.5	3.3
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.6	4.9	4.3
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	4.0	4.3	3.8

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	2,687 만주
액면가	5,000 원
시가총액	72,067 억원
주요주주	
국민연금공단	11.12%
자사주	5.64%
외국인지분률	43.10%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(21/04/05)	27,750 원
KOSPI	3120.83 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	28,300 원
52주 최저가	19,900 원
60일 평균 거래대금	490 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	3.4%
6개월	20.3%	-10.1%
12개월	38.4%	-23.3%

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

통신업과 미디어/콘텐츠 부문의 시너지 기대

KT 1Q21 실적은 코로나19 영향에 따른 일부 자회사의 실적개선 지연에도 불구하고 본업인 통신업에서 성장이 지속되며 양호한 실적이 전망됨. 2021년 설립된 스튜디오지니를 중심으로 미디어/콘텐츠 사업에 대한 투자가 확대될 예정인데, Captive 플랫폼과의 협력을 통한 성장가능성이 높다는 판단. 미디어/콘텐츠가 5G에서도 킬러콘텐츠인 만큼 통신업과의 시너지도 기대. 여전히 높은 배당수익률도 KT의 투자매력도 상승시키는 요인

1Q21 전망: 통신 본업에서의 실적개선

KT 1Q21 실적은 영업수익 5조 9,658 억원(2.3% yoy), 영업이익 3,857 억원(0.7% yoy, OPM: 6.5%)으로 예상된다. 무선, IPTV, B2B 매출 등이 성장세를 시현하며 영업수익은 전년동기 대비 성장기조를 이어갈 전망이다. 무선부문의 경쟁완화 기도가 이어지며 영업이익도 소폭 증가할 것이다. 코로나19 영향이 지속됨에 따라 일부 자회사의 실적개선이 다소 지연되겠으나 통신 본업에서의 실적개선세가 유지됨에 따라 실적개선기조는 이어질 전망이다. 이에 2021년 영업이익 증가율은 9.7%로 예상되어 영업이익이 정상화될 것이다.

통신과 미디어/콘텐츠 성장의 시너지

KT는 스튜디오지니 중심으로 미디어/콘텐츠 사업을 강화할 계획이다. KT는 콘텐츠 제작 전문인력을 확보하고, 우수한 원천 IP를 확보하는 동시에 스카이라이프, KTH, 지니뮤직 등 자회사 Captive 플랫폼과의 협력을 통해 성장기반을 마련할 전망이다. 2023년까지 원천 IP 10,000개와 드라마 IP 100개를 확보하는 등 과감한 투자도 예정되어 있다. KT는 미디어/콘텐츠에 대한 투자는 5G의 핵심 비즈니스 모델 중 하나로 통신업과의 시너지 발생이 기대된다.

투자 의견 매수, 목표주가 35,000 원(유지)

KT에 대한 투자 의견 유지한다. 통신부문에서 안정적인 실적개선세가 예상되는 가운데 미디어/콘텐츠 역량을 결집해 성장기반이 마련될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 2021년 주당 현금배당액은 1,450 원으로 예상되어 예상배당수익률은 현주가 대비 5%를 상회할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	234,601	243,421	239,167	245,573	252,079	261,882
yoy	%	0.3	3.8	-1.8	2.7	2.7	3.9
영업이익	억원	12,615	11,596	11,841	12,987	14,455	15,628
yoy	%	-8.3	-8.1	2.1	9.7	11.3	8.1
EBITDA	억원	46,265	48,212	48,517	49,393	51,442	53,209
세전이익	억원	10,907	9,763	9,751	11,830	13,994	15,539
순이익(지배주주)	억원	6,885	6,158	6,580	7,993	9,658	10,882
영업이익률%	%	5.4	4.8	5.0	5.3	5.7	6.0
EBITDA%	%	19.7	19.8	20.3	20.1	20.4	20.3
순이익률	%	3.3	2.7	2.9	3.6	4.1	4.4
EPS(계속사업)	원	2,637	2,358	2,520	3,061	3,699	4,167
PER	배	11.3	11.5	9.5	9.0	7.5	6.6
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.1	3.0	2.7	2.8	2.5	2.3
ROE	%	5.5	4.6	4.8	5.6	6.5	7.0
순차입금	억원	31,145	42,747	37,420	38,531	30,008	22,902
부채비율	%	118.5	127.5	116.5	114.3	109.3	106.3

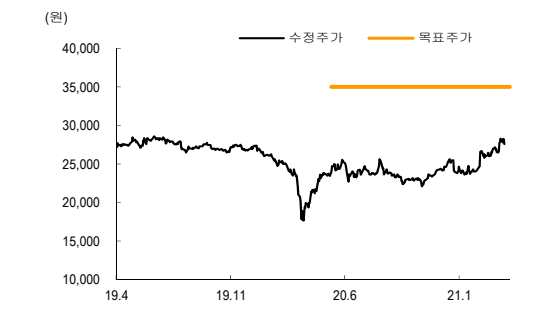
KT 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	5,965.8	6,051.3	6,140.5	6,432.6	23,916.7	24,590.2	25,207.9
서비스수익	5,107.0	5,196.6	5,240.0	5,302.5	5,213.9	5,274.7	5,190.7	5,464.1	20,846.1	21,143.4	21,949.2
단말수익	724.8	679.9	761.2	904.7	751.9	776.6	949.8	968.6	3,070.6	3,446.8	3,258.7
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	17,879.2	18,316.0	18,830.9
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	6,933.7	7,165.3	7,465.1
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	507.8	511.0	514.5	516.4	2,001.2	2,049.7	2,077.9
유선전화	372.5	372.2	369.2	351.5	349.6	347.6	343.8	338.0	1,465.4	1,379.0	1,308.4
IPTV	417.6	407.6	459.3	438.6	448.5	453.6	462.3	471.1	1,723.1	1,835.5	1,957.2
기업	674.9	701.1	690.3	707.9	687.7	724.2	722.7	746.8	2,774.2	2,881.5	3,005.1
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	46.1	43.3	45.8	51.4	185.1	186.6	188.5
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	694.7	607.8	721.2	794.7	2,796.5	2,818.4	2,828.8
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,332.0	2,539.6	2,556.8	2,801.6	10,064.1	10,229.9	10,376.4
연결조정	-872.2	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-871.3	-960.6	-1,023.4	-1,100.5	-4,026.6	-3,955.7	-3,999.4
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,580.0	5,691.8	5,799.3	6,187.4	22,732.6	23,258.6	23,762.4
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	385.7	359.5	341.2	245.2	1,184.1	1,331.7	1,445.5
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	6.5%	5.9%	5.6%	3.8%	18.4%	5.6%	5.9%

자료: KT, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.06	매수	35,000원	6개월		
2021.03.08	매수	35,000원	6개월	-27.89%	-18.29%
2021.02.10	매수	35,000원	6개월	-28.14%	-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%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2021 년 4 월 6 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	118,972	111,542	114,596	124,835	134,944
현금및현금성자산	23,059	26,346	26,745	35,267	42,374
매출채권및기타채권	59,064	49,025	50,805	51,955	53,967
재고자산	6,655	5,346	5,540	5,666	5,885
비유동자산	226,429	225,084	230,865	227,650	229,410
장기금융자산	8,217	5,443	5,443	5,443	5,443
유형자산	137,853	142,061	146,726	142,788	143,240
무형자산	28,340	21,613	21,519	21,447	21,391
자산총계	345,401	336,625	345,462	352,486	364,354
유동부채	101,481	91,925	94,583	96,245	99,270
단기금융부채	11,867	14,206	14,206	14,206	14,206
매입채무 및 기타채무	75,975	62,101	64,356	65,813	68,361
단기충당부채	1,756	1,660	1,556	1,435	1,338
비유동부채	92,085	89,186	89,674	87,816	88,449
장기금융부채	62,623	61,589	63,098	63,098	63,098
장기매입채무 및 기타채무	10,822	8,075	5,329	2,582	2,141
장기충당부채	785	862	1,510	2,158	2,806
부채총계	193,566	181,111	184,257	184,061	187,719
지배주주지분	136,634	140,114	145,108	151,631	159,144
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	14,415	14,403	14,403	14,403	14,403
기타자본구성요소	-11,713	-12,348	-12,348	-12,348	-12,348
자기주식	-8,258	-8,822	-8,822	-8,822	-8,822
이익잉여금	116,338	121,554	126,286	132,547	139,798
비지배주주지분	15,202	15,400	16,097	16,794	17,490
자본총계	151,835	155,514	161,205	168,425	176,634
부채외자본총계	345,401	336,625	345,462	352,486	364,354

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	37,058	47,152	46,079	47,852	48,993
당기순이익(손실)	6,659	7,034	8,719	10,384	11,608
비현금성항목등	45,225	46,423	40,674	41,058	41,602
유형자산감가상각비	30,010	30,395	31,336	31,937	32,548
무형자산감각비	6,607	6,282	5,071	5,050	5,033
기타	4,994	8,898	659	-41	-41
운전자본감소(증가)	-11,304	-6,004	-16	207	-99
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,333	665	-1,780	-1,150	-2,012
재고자산감소(증가)	-240	1,623	-194	-125	-219
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	444	-1,358	2,255	1,457	2,548
기타	-7,175	-6,934	-297	26	-416
법인세납부	-3,523	-301	-3,298	-3,797	-4,118
투자활동현금흐름	-35,922	-34,820	-38,671	-30,625	-35,252
금융자산감소(증가)	-1,689	1,288	0	0	0
유형자산감소(증가)	-32,176	-31,615	-36,000	-28,000	-33,000
무형자산감소(증가)	-5,187	-4,977	-4,977	-4,977	-4,977
기타	3,130	485	2,307	2,353	2,725
재무활동현금흐름	-5,057	-9,024	-7,010	-8,705	-6,633
단기금융부채증가(감소)	0	-137	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	887	-2,799	1,509	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,147	0	0	0
배당금의 지급	-3,052	-3,106	-3,261	-3,397	-3,631
기타	-2,892	-1,836	-5,258	-5,308	-3,003
현금의 증가(감소)	-3,975	3,287	399	8,523	7,107
기초현금	27,034	23,059	26,346	26,745	35,267
기말현금	23,059	26,346	26,745	35,267	42,374
FCF	853	9,754	4,368	14,327	10,564

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	243,421	239,167	245,573	252,079	261,882
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	243,421	239,167	245,573	252,079	261,882
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	231,825	227,326	232,586	237,624	246,255
영업이익	11,596	11,841	12,987	14,455	15,628
영업이익률 (%)	4.8	5.0	5.3	5.7	6.0
비영업손익	-1,833	-2,091	-1,157	-461	-88
순금융비용	-43	-70	394	399	26
외환관련손익	-817	1,277	-103	-103	-103
관계기업투자 등 관련손익	-33	179	0	0	0
세전계속사업이익	9,763	9,751	11,830	13,994	15,539
세전계속사업이익률 (%)	4.0	4.1	4.8	5.6	5.9
계속사업법인세	3,103	2,717	3,111	3,611	3,931
계속사업이익	6,659	7,034	8,719	10,384	11,608
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,659	7,034	8,719	10,384	11,608
순이익률 (%)	2.7	2.9	3.6	4.1	4.4
지배주주	6,158	6,580	7,993	9,658	10,882
지배주주귀속 순이익률(%)	2.53	2.75	3.25	3.83	4.16
비지배주주	502	454	726	726	726
총포괄이익	8,383	7,266	8,952	10,616	11,840
지배주주	7,384	6,842	8,255	9,919	11,144
비지배주주	999	424	697	697	697
EBITDA	48,212	48,517	49,393	51,442	53,209

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	3.8	-1.8	2.7	2.7	3.9
영업이익	-8.1	2.1	9.7	11.3	8.1
세전계속사업이익	-10.5	-0.1	21.3	18.3	11.0
EBITDA	4.2	0.6	1.8	4.2	3.4
EPS(계속사업)	-10.6	6.9	21.5	20.8	12.7
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.8	5.6	6.5	7.0
ROA	2.0	2.1	2.6	3.0	3.2
EBITDA마진	19.8	20.3	20.1	20.4	20.3
안정성 (%)					
유동비율	117.2	121.3	121.2	129.7	135.9
부채비율	127.5	116.5	114.3	109.3	106.3
순차입금/자기자본	28.2	24.1	23.9	17.8	13.0
EBITDA/이자비용(배)	17.3	18.4	19.7	20.1	20.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,358	2,520	3,061	3,699	4,167
BPS	52,328	53,661	55,573	58,071	60,949
CFPS	16,382	16,566	17,004	17,864	18,560
주당 현금배당금	1,100	1,350	1,450	1,550	1,650
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.0	10.6	9.3	7.7	6.8
PER(최저)	11.2	7.0	7.7	6.4	5.7
PBR(최고)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	1.7	1.5	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA(최고)	3.2	2.8	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.3	2.6	2.3	2.1

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	53,703 억원
주요주주	
LG(외1)	37.66%
국민연금공단	10.82%
외국인지분률	29.60%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(21/04/05)	12,150 원
KOSPI	3120.83 pt
52주 Beta	0.77
52주 최고가	14,200 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	490 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.5%	0.2%
6개월	7.0%	-20.0%
12개월	8.4%	-40.0%

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

단/장기 투자매력도 상승

LG 유플러스는 1Q21 에도 양질의 유무선 가입자를 기반으로 양호한 실적을 기록할 전망. 그럼에도 불구하고 작년보다 부진한 주가가 지속되고 있음. 올해 매출액 및 영업이익 증가율은 6.0%, 7.2%로 실적성장세가 이어질 전망이며, 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 1Q21 실적발표 이후 주가반등 가능할 전망. 또한 양질의 가입자 확보를 통한 중장기 성장스토리 유호해 장기 투자매력도도 높음

1Q21 전망: 실적 성장세 지속 전망

LG 유플러스 1Q21 실적은 영업수익 3조 4,496 억원(5.0% yoy), 영업이익 2,374 억원(8.0% yoy, OPM: 6.9%)으로 예상한다. 5G 가입자가 300 만명을 넘어서며 컨슈머모바일 부분의 성장세가 지속되는 가운데 2021 년에도 경쟁사 대비 높은 가입자 순증을 기록하고 있는 IPTV 를 포함한 스마트홈 부문도 호조를 보일 전망이다. 이에 영업수익은 5%의 높은 증가율이 예상된다. 마케팅비용 안정화 기조는 1Q21 에도 이어지면서 영업이익은 8.0% 증가하며 영업이익률도 전년 동기 대비 0.2%p 개선되는 양호한 실적이 예상된다.

키מת추기 차원에서라도 반등은 나올 것

2021 년 들어 통신주가 반등하고 있음에도 불구하고 LG 유플러스의 주가 수익률이 유난히 부진하다. 2021 년에도 매출액과 영업이익 증가율은 각각 6.0%, 7.2%로 예상되는 등 양호한 실적이 지속될 전망임에도 불구하고 2021 년 PER 은 9.6 배에 불과해 코스피 및 경쟁사 대비 높은 밸류에이션 매력을 보유하고 있다. 2021 년 부진했던 주가는 1Q21 실적확인 이후 반등 가능성이 높다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 양호한 실적전망에도 불구하고 저조했던 주가는 1Q21 실적확인 이후 반등가능성이 높기 때문이다. 3 위 사업자로서 높은 가입자 모집경쟁력을 보유하고 있는 LG 유플러스는 높은 중장기 성장잠재력도 보유하고 있어 단기, 장기 높은 투자매력을 보유하고 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	142,180	150,703	159,880
yoy	%	-4.5	5.6	8.4	6.0	6.0	6.1
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	9,498	10,446	11,738
yoy	%	-10.4	-7.4	29.1	7.2	10.0	12.4
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	35,174	37,251	39,004
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	7,485	8,768	9,702
순이익(지배주주)	억원	4,816	4,389	4,668	5,580	6,539	7,248
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	6.7	6.9	7.3
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	24.7	24.7	24.4
순이익률	%	4.1	3.5	3.6	4.0	4.4	4.6
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,279	1,498	1,661
PER	배	15.7	14.1	21.3	9.6	8.2	7.4
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.0	3.1	2.8
ROE	%	8.0	6.3	6.5	7.4	8.2	8.6
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	46,317	59,100	50,803
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	133.0	126.6	122.7

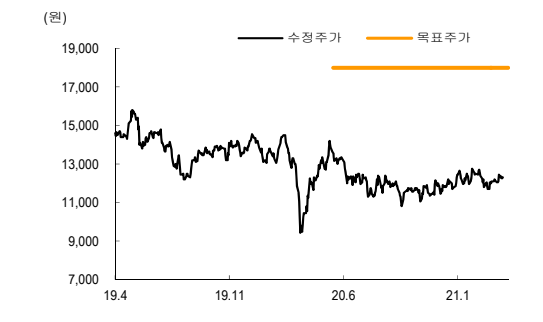
LG 유플러스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
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	13,417.5	14,218.0	15,070.3
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	10,590.6	11,377.0	12,216.0
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	5,813.0	6,425.9	7,105.2
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	526.8	538.4	548.4	558.0	2,013.5	2,171.6	2,341.7
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	105.0	104.0	103.0	102.0	453.8	414.0	405.7
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	327.0	355.0	366.0	371.0	1,359.0	1,419.0	1,418.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	703.0	691.0	703.0	744.0	2,827.0	2,841.0	2,854.3
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	12,531.5	13,268.2	14,025.7
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	237.4	246.4	257.3	208.7	886.2	949.8	1,044.6
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	6.9%	7.0%	7.2%	5.7%	6.6%	6.7%	6.9%

자료: LG 유플러스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.06	매수	18,000원	6개월		
2021.03.08	매수	18,000원	6개월	-30.07%	-19.17%
2021.02.04	매수	18,000원	6개월	-29.94%	-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%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (2021 년 4 월 6 일 기준)

매수	90%	중립	10%	매도	0%
----	-----	----	-----	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	65,405	55,526	66,509
현금및현금성자산	4,744	7,262	21,312	8,529	16,826
매출채권및기타채권	19,238	20,331	21,238	22,666	23,988
재고자산	4,367	2,841	2,968	3,167	3,352
비유동자산	131,356	133,993	121,569	136,464	132,806
장기금융자산	636	756	756	756	756
유형자산	88,611	99,498	87,262	101,646	97,381
무형자산	22,189	15,407	14,407	13,659	13,100
자산총계	179,411	183,502	186,974	191,989	199,314
유동부채	46,489	43,283	44,627	46,742	48,698
단기금융부채	9,663	13,180	13,180	13,180	13,180
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,652	14,570	15,419
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	62,095	60,516	61,132
장기금융부채	48,063	55,356	55,356	55,356	55,356
장기매입채무 및 기타채무	6,898	4,777	2,657	536	616
장기충당부채	431	840	1,249	1,658	2,067
부채총계	105,914	106,990	106,722	107,258	109,830
지배주주지분	70,809	73,749	77,383	81,758	86,405
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	36,736	39,686	43,301	47,657	52,286
비지배주주지분	2,688	2,764	2,869	2,974	3,079
자본총계	73,496	76,512	80,252	84,732	89,484
부채외자본총계	179,411	183,502	186,974	191,989	199,314

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	31,317	32,368	34,040
당기순이익(손실)	4,388	4,781	5,693	6,652	7,361
비현금성항목등	41,296	48,125	29,478	30,596	31,640
유형자산감가상각비	17,570	20,260	22,236	23,615	24,265
무형자산감각비	3,106	3,444	3,441	3,189	3,000
기타	18,658	24,572	1,308	1,308	1,308
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-1,692	-2,393	-2,249
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	-907	-1,428	-1,321
재고자산감소(증가)	229	1,526	-127	-200	-185
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	583	918	849
기타	-18,654	-23,333	-1,241	-1,684	-1,593
법인세납부	-1,497	-849	-2,163	-2,487	-2,712
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-11,573	-39,239	-21,596
금융자산감소(증가)	-113	-45	0	0	0
유형자산감소(증가)	-23,081	-26,861	-10,000	-38,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-2,325	-2,441	-2,441	-2,441	-2,441
기타	-6,272	3,605	868	1,202	845
재무활동현금흐름	11,309	284	-5,694	-5,912	-4,147
단기금융부채증가(감소)	-8,900	-7,810	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	22,854	11,094	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,746	-1,775	-1,965	-2,183	-2,620
기타	-899	-1,224	-3,729	-3,729	-1,528
현금의 증가(감소)	957	2,518	14,050	-12,783	8,296
기초현금	3,786	4,744	7,262	21,312	8,529
기말현금	4,744	7,262	21,312	8,529	16,826
FCF	-852	-4,127	19,242	-7,631	11,955

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	142,180	150,703	159,880
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	142,180	150,703	159,880
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	132,682	140,257	148,142
영업이익	6,862	8,862	9,498	10,446	11,738
영업이익률 (%)	5.5	6.6	6.7	6.9	7.3
비영업손익	-1,123	-5,128	-2,012	-1,678	-2,036
순금융비용	699	980	710	376	734
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자 등 관련손익	63	6	6	6	6
세전계속사업이익	5,739	3,733	7,485	8,768	9,702
세전계속사업이익률 (%)	4.6	2.8	5.3	5.8	6.1
계속사업법인세	1,330	1,208	1,789	2,113	2,338
계속사업이익	4,409	2,526	5,696	6,655	7,364
중단사업이익	-21	2,255	-3	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	5,693	6,652	7,361
순이익률 (%)	3.5	3.6	4.0	4.4	4.6
지배주주	4,389	4,668	5,580	6,539	7,248
지배주주귀속 순이익률(%)	3.54	3.48	3.92	4.34	4.53
비지배주주	0	113	113	113	113
총포괄이익	4,023	4,791	5,704	6,663	7,372
지배주주	4,023	4,686	5,599	6,558	7,267
비지배주주	0	105	105	105	105
EBITDA	27,538	32,566	35,174	37,251	39,004

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	6.0	6.0	6.1
영업이익	-7.4	29.1	7.2	10.0	12.4
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	100.5	17.1	10.7
EBITDA	14.1	18.3	8.0	5.9	4.7
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	131.4	17.2	10.8
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	7.4	8.2	8.6
ROA	2.8	2.6	3.1	3.5	3.8
EBITDA마진	22.2	24.3	24.7	24.7	24.4
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	146.6	118.8	136.6
부채비율	144.1	139.8	133.0	126.6	122.7
순차입금/자기자본	70.8	78.9	57.7	69.8	56.8
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	21.9	23.2	24.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,279	1,498	1,661
BPS	16,218	16,891	17,724	18,726	19,790
CFPS	5,741	6,498	7,159	7,637	7,905
주당 현금배당금	400	450	500	600	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	10.0	8.5	7.7
PER(최저)	12.1	17.1	9.2	7.8	7.1
PBR(최고)	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	3.1	3.2	2.8
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	3.0	3.1	2.7

memo
