



Analyst

최관순

ks1.choi@sksecurities.co.kr

02-3773-8812

통신서비스

통신 3사 어디를 사도 좋은 시기

5G 상용화 이후 처음으로 3사 이동통신 ARPU가 전년동기 대비 동시에 증가하면서 2Q21 통신업체 실적은 호실적을 기록했음. 이에 연간 실적추정치도 상향조정되고 있고 밸류에이션 매력도 높아진 상황. 하반기 주가반등을 기대함. 2분기 어닝서프라이즈를 기록한 KT의 목표주가 상향하며, 현 주기에서 통신 3사 어디를 사도 주가 상승 가능성이 높다고 판단

2Q21 실적에서 확인한 5G 효과

통신 3사 2Q21 실적은 대체로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록하였다. 특히 KT는 통신부문 호조와 더불어 코로나 19로 부진했던 자회사의 텐어라운드가 시작되면서 1Q12 이후 가장 높은 영업이익을 기록하며 어닝 서프라이즈를 기록하였다. LG유플러스도 통신부문 호조와 B2B 부문에서 성과가 확인되었다. SK텔레콤도 별도부문 영업이익이 전년동기 대비 21.7% 증가하였다. 3사 모두 이동통신 ARPU가 전년동기 대비 증가했는데, 이는 5G 상용화 이후 처음이다. 이에 3사 이동통신 합산 매출도 3.8% 증가했다. 본격적인 5G 효과가 나타나기 시작한 것이다. 케이블TV 가입자가 꾸준하게 유입되고 있는 IPTV와 프리미엄 상품 판매가 호조를 보이고 있는 초고속인터넷 등 통신부문 주도의 실적개선 추세는 당분간 지속될 가능성이 높다.

실적추정치 상향과 밸류에이션 매력 확대

양호한 2Q21 실적 이후 통신업체에 대한 실적이 상향조정되고 있다. 이동통신 ARPU의 본격적인 상승이 확인된 만큼 실적개선 가시성이 높아졌으며, CAPEX 감소가 감가상각비 절감으로 나타나는 것을 확인했기 때문에 하반기에도 비용안정화 기조는 이어질 전망이다. 실적추정치 상향에도 불구하고 최근의 주가 조정으로 통신 주 밸류에이션 매력은 높아졌다. 하반기 5G 가입자 2,000 만명 돌파가 유력하며, B2B 등 신사업에 대한 성과가 가시화 될 것으로 예상됨에 따라 실적발표 이후 통신 주의 주가 반등 가능성은 매우 높아졌다는 판단이다.

통신 3사 어디를 사도 좋은 시기

2Q21 어닝 서프라이즈를 기록한 KT에 대한 목표주가는 기존 37,500 원에서 42,000 원으로 상향한다. 코로나 19로 부진했던 BC 카드와 부동산부문 반등은 하반기에도 지속될 전망이다. LG유플러스는 경쟁사 대비 약점으로 지적되었던 B2B 부문에서 의미있는 성과를 확인한 만큼 저평가에서 벗어날 가능성이 높다. 분할을 앞두고 외국인 지분율 한도에 임박한 SK텔레콤에 대한 긍정적 시각도 유지한다. 존속법인의 높은 배당수익률과 신설법인의 높은 NAV 성장 기대감이 유효해 분할 전 매수하는 전략이 바람직하다는 기존 시각을 유지한다. LG헬로비전에 대해서는 실적개선 가능성 확대에 따라 목표주가는 8,400 원으로 상향하나 투자의견은 중립으로 하향한다. 최근 주가 급등으로 주가 상승여력이 제한적이라 판단하기 때문이다.

Contents

1. 2Q21 통신 3사 실적 비교	3
2. Trend	7
3. Data	20
개별기업 분석	21
SK 텔레콤	
KT	
LG 유플러스	
LG 헬로비전	

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 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

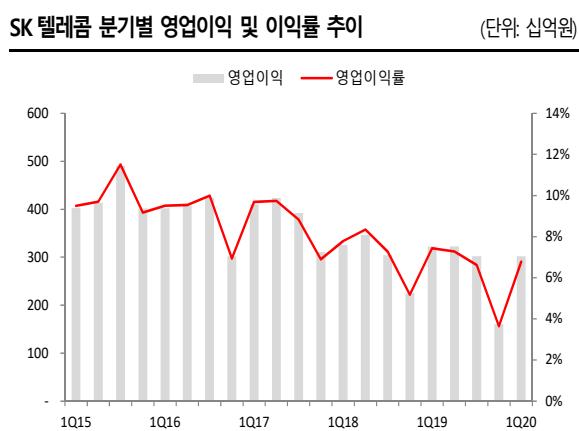
1. 2Q21 통신 3사 실적 비교

통신부문이 주도한 2Q21 실적개선 하반기에도 실적개선 기조 유호

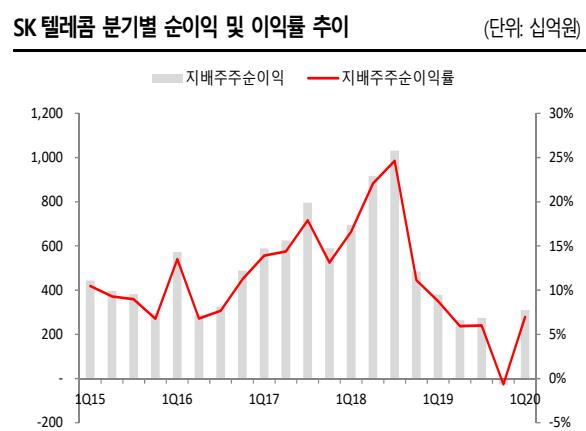
2021년 2분기 통신사 실적은 대체로 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록하였다. 특히 KT는 영업이익 시장기대치를 14.3% 상회하며 2012년 1분기 이후 가장 높은 영업이익을 기록하였다. 코로나 19 영향으로 부진했던 자회사 실적이 개선된 요인이다. SK 텔레콤과 LG유플러스도 통신부문에서는 양호한 실적을 기록했다. 특히 이동통신 ARPU가 3사 모두 전년동기 대비 증가하며 5G 가입자 증가 효과가 본격적으로 나타나기 시작한 점이 고무적이다. 하반기에도 통신부문 주도로 실적개선이 예상되는 가운데 B2B 매출확대, 신사업 성장 등 어닝모멘텀을 기대할 만한 요인이 다수 있다.

통신 3사 1Q21 실적 요약			(단위: 억원)		
항목	구분	SK텔레콤	KT	LG유플러스	
매출액	잠정치	48,183	60,276	33,455	
	시장예상치	48,351	60,846	34,360	
	차이	-0.3%	-0.9%	-2.6%	
영업이익	잠정치	3,966	4,758	2,684	
	시장예상치	4,068	4,163	2,662	
	차이	-2.5%	14.3%	0.8%	
순이익	잠정치	7,658	3,388	2,081	
	시장예상치	5,265	2,614	1,766	
	차이	45.5%	29.6%	17.8%	

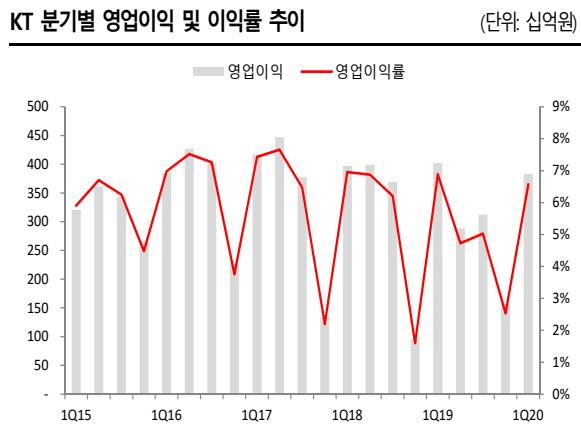
자료 각 사



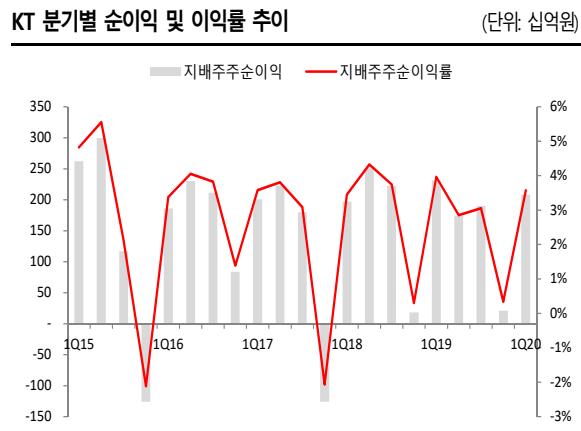
자료: SK 텔레콤



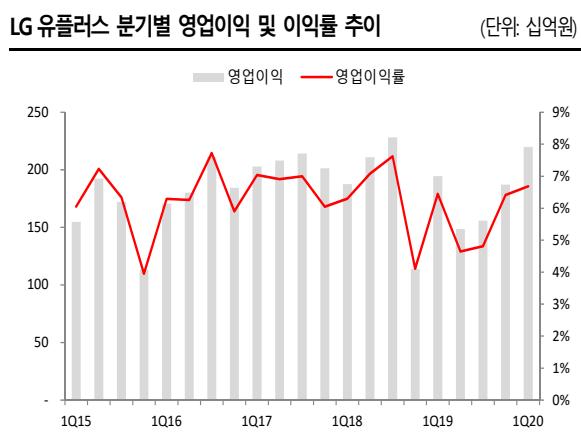
자료: SK 텔레콤



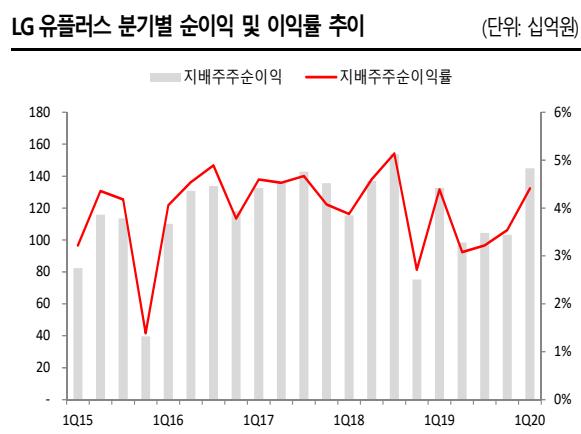
자료: KT



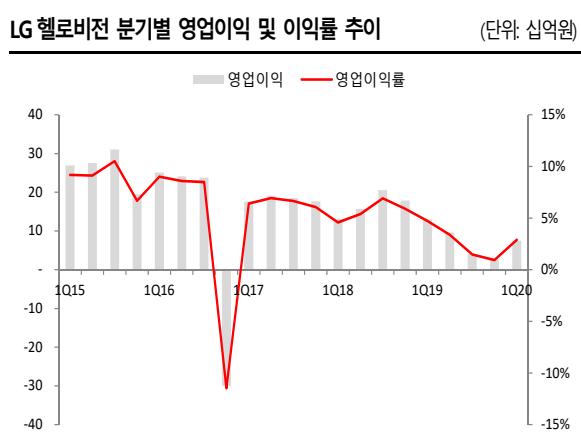
자료: KT



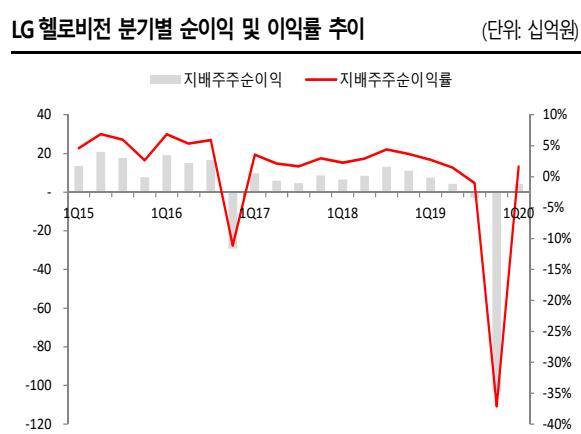
자료: LG 유플러스



자료: LG 유플러스



자료: LG 헬로비전



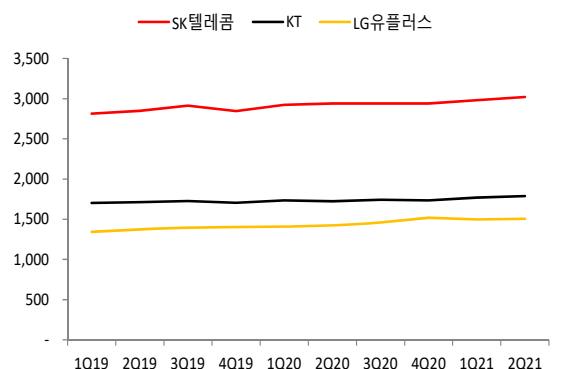
자료: LG 헬로비전

5G 상용화 이후 처음으로 3사 모두 전년동기 대비 이동통신 ARPU 상승

이동통신 ARPU가 통신 3사 모두 전년동기 대비 상승했다. 5G 가입자 비중이 가장 높은 KT의 이동통신 ARPU는 32,342 원으로 전년동기 대비 3.0% 상승했다. 2Q21에도 경쟁사 대비 높은 수준이 유지되었다. LG유플러스와 SK텔레콤의 이동통신 ARPU도 전년동기 대비 각각 1.1%, 1.0% 증가하며 본격적인 5G 효과가 나타나기 시작했다. 이동통신 ARPU 상승으로 이동통신 매출액도 증가했다. LG유플러스 이동통신 매출액은 전년동기 대비 5.7% 증가한 1조 5,056 억원을 기록했으며 KT와 SK텔레콤도 각각 3.8%, 2.8% 증가했다. 5G 상용화 이후 처음으로 3사 모두 이동통신 ARPU가 상승했으며, 하반기에도 본격적인 5G 효과로 이동통신 매출 상승세가 이어질 전망이다.

통신 3사 이동통신 매출액 추이

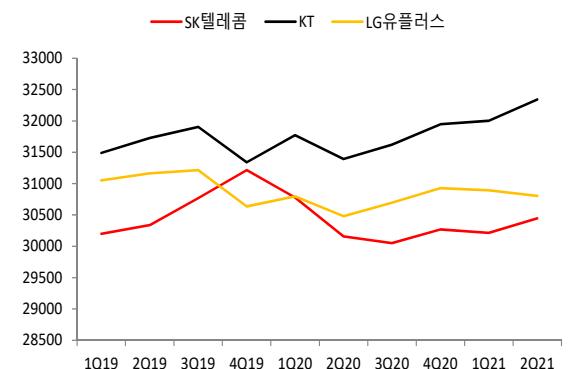
(단위: 십억원)



자료: 각 사

통신 3사 분기별 이동통신 ARPU 추이

(단위: 원)



자료: 각 사

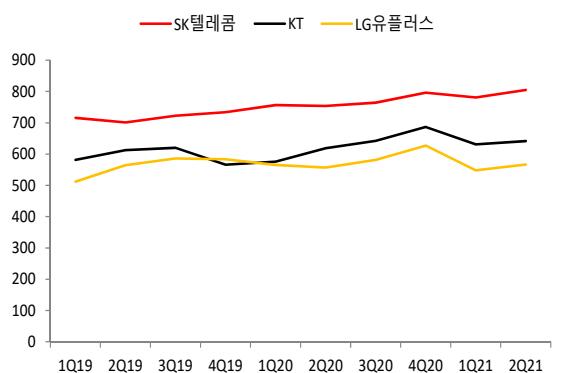
마케팅 안정화 기조 및 안정적인 CAPEX 집행으로 비용 안정화 유지

시장안정화 기조가 2Q21에도 이어졌다. 3사 합산마케팅 비용은 전년동기 대비 4.3% 증가한 2조 137 억원을 기록했다. 이번 분기 마케팅비용이 증가한 것은 5G 상용화 초기에 집행했던 마케팅비용의 분할 상각분이 포함되었기 때문이다. 실질적인 마케팅비용 안정화 기조는 이어지고 있다는 판단이다.

3사 합산 감가상각비는 전년동기 대비 0.3% 감소한 2조 5,357 억원을 기록했다. 5G 상용화 이후 CAPEX 절감효과가 감가상각비 감소로 나타났다. 5G 추가적인 CAPEX 필요하지만 공동망 구축 등을 통해 안정적인 비용집행이 예상됨에 따라 감가상각비 안정화 기조도 이어질 전망이다.

통신 3 사 분기별 마케팅비용 추이

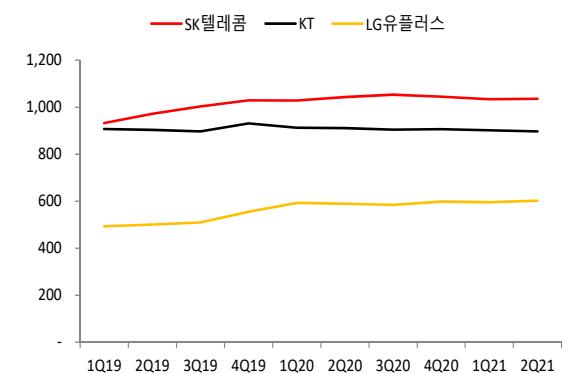
(단위: 십억원)



자료: 각 사

통신 3 사 분기별 감가상각비 추이

(단위: 십억원)



자료: 각 사

IPTV 및 초고속인터넷 가입자

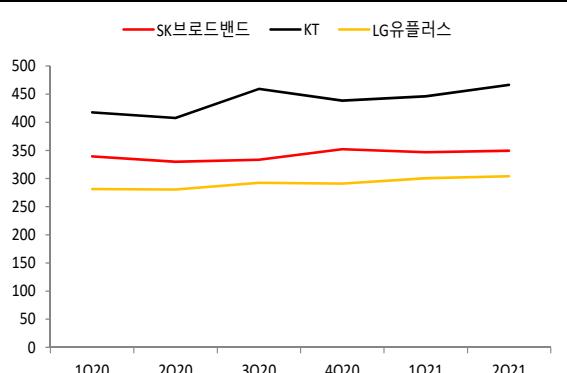
증가세로 매출상승세 이어질 전망

유선부문 성장도 지속되었다. 통신 3 사 IPTV 합산 매출액은 1 조 1,200 억원으로 전년 동기 대비 10.0% 증가했다. KT의 매출이 전년동기 대비 14.5% 증가했으며, LG 유플러스와 SK 브로드밴드도 각각 8.3%, 6.0% 증가했다. 케이블 TV 가입자의 IPTV 유입이 지속되는 만큼 IPTV 부문의 높은 성장세는 지속될 전망이다.

초고속인터넷 매출도 상승세가 이어졌다. 3 사 합산 초고속인터넷 매출액은 전년동기 대비 4.6% 증가한 9,785 억원을 기록했다. 기가인터넷 등 프리미엄 상품 가입자 확대로 초고속인터넷 매출도 상승세가 예상된다.

통신 3 사 분기별 IPTV 매출액 추이

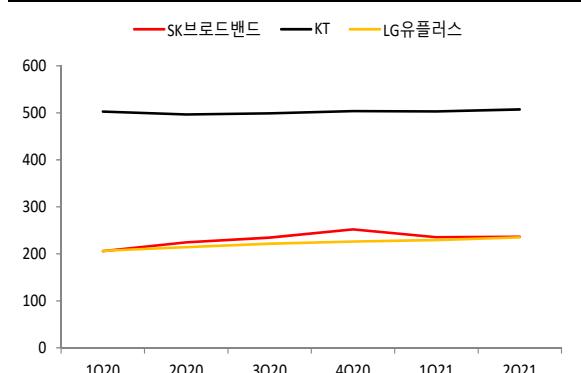
(단위: 십억원)



자료: 각 사

통신 3 사 분기별 초고속인터넷 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: 각 사

2. Trend

(1) 주가

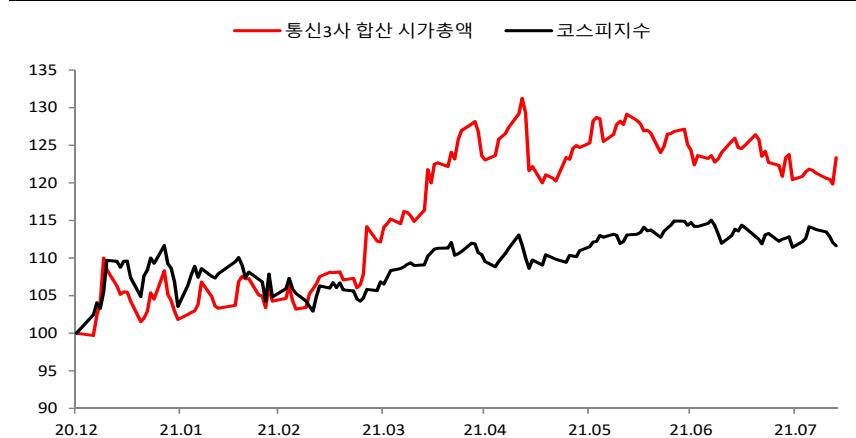
연초 이후 높은 상승률 기록했던
통신주는 차익실현 물량 출회로
주가 조정국면

2Q21 실적개선세는 하반기에도
유호해 주가 반등 가능할 전망

연초 이후 양호한 주가 흐름을 보였던 통신주가 최근 조정 받고 있는 국면이다. 통신 3사 합산 시가총액은 5월 31%까지 상승하며 높은 수익률을 기록했으나 현재는 상승세를 반납하며 23.3% 상승에 그치고 있다. 다만 11.7% 상승한 코스피 대비로는 높은 수익률을 유지하고 있다. 통신주의 주가 조정은 시가총액이 가장 큰 SK 텔레콤의 인적분할안 확정 후 차익실현 물량출회, SK 텔레콤과 KT의 외국인 지분율 상승에 따른 지분율 한도임박 우려 등이 가장 큰 요인이다.

하지만 하반기 이후 주가 반등 가능성성이 높다고 판단한다. 2Q21 실적이 양호했으며, 하반기에도 호실적이 지속될 가능성이 높기 때문이다. 2Q21 실적에서 확인된 바와 같이 이동통신 ARPU는 5G 상용화 이후 처음으로 전년동기 대비 상승하며 본격적인 이동통신부문 턴어라운드가 시작되었다. 하반기부터 이동통신 주도의 실적개선세가 본격화될 것이다. 케이블 TV 가입자 유입이 지속되고 있는 IPTV 부문과 기가인터넷 등 프리미엄 상품 판매가 호조를 보이고 있는 초고속인터넷 매출도 상승할 전망이다. 비용측면에서도 안정적인 영업환경이 지속되고 CAPEX 절감이 감가상각비 감소로 이어지며 수익성 개선이 예상된다.

통신 3사 및 코스피지수 2021년 상대수익률 추이



자료: Quantwise

주: 최근 통신 3사 합산 시가총액 하락은 SK 텔레콤 자사주 소각에 따라 기계적으로 계산된 시가총액의 하락일 뿐 소각 이후 SK 텔레콤 주가는 오히려 상승

SK 텔레콤 주가 추이

(단위: 원)



자료: Quantewise

LG 유플러스 주가 추이

(단위: 원)



자료: Quantewise

스카이라이프 주가 추이

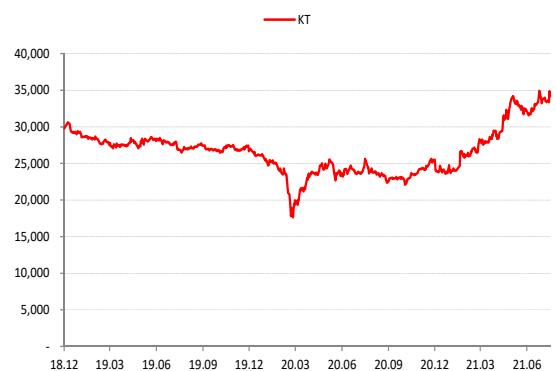
(단위: 원)



자료: Quantewise

KT 주가 추이

(단위: 원)



자료: Quantewise

LG 헬로비전 주가 추이

(단위: 원)



자료: Quantewise

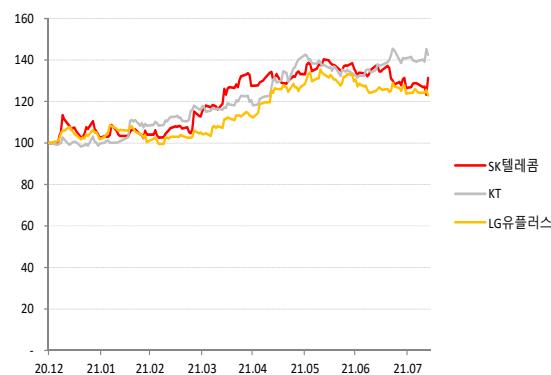
현대퓨처넷 주가 추이

(단위: 원)



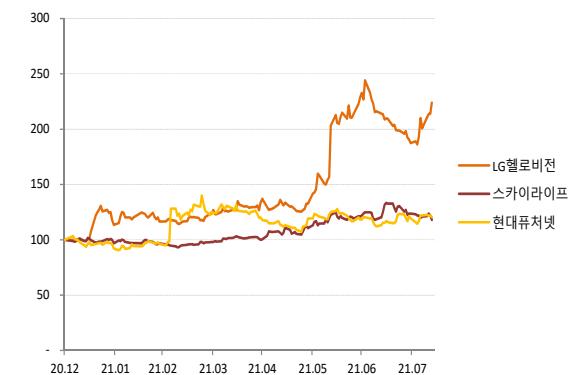
자료: Quantewise

연초 이후 통신 3사 상대수익률



자료: Quantwise

연초 이후 케이블 3사 상대수익률



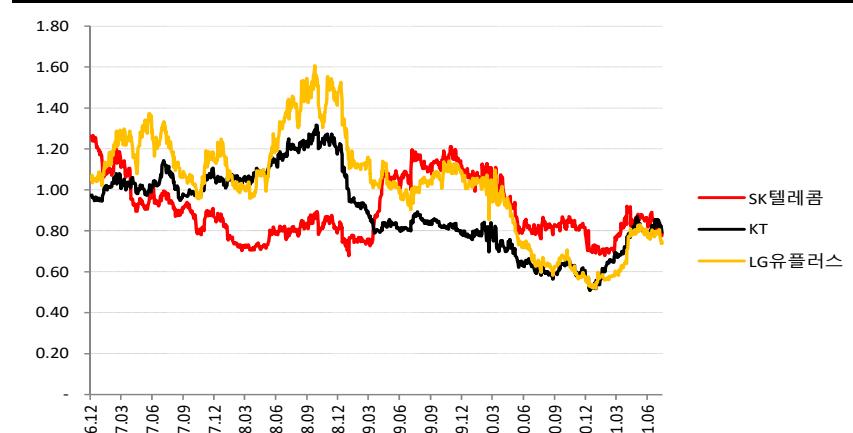
자료: Quantwise

(2) 멀티플

실적 추정치 상향되며 통신주
밸류에이션 매력 더욱 부각될 것

주가 조정에도 불구하고 양호한 실적을 기록한 통신주 멀티플은 여전히 매력적이다. 12M Forward 기준 SK 텔레콤, KT, LG 유플러스의 PER은 각각 8.7 배, 8.8 배, 8.2 배이다. 코스피 PER이 11.1 배이며, 하반기 실적개선 가능성이 높다는 점을 고려하면 통신주 밸류에이션 매력은 높다고 판단한다. 추가적인 실적추정치 상향이 예상되는 점을 고려하면 현주가 수준에서 통신주는 밸류에이션은 더욱 부각될 전망이다.

코스피 대비 통신 3사 12M Forward PER 프리미엄 추이



자료: SK증권

SK 텔레콤 12MF PER

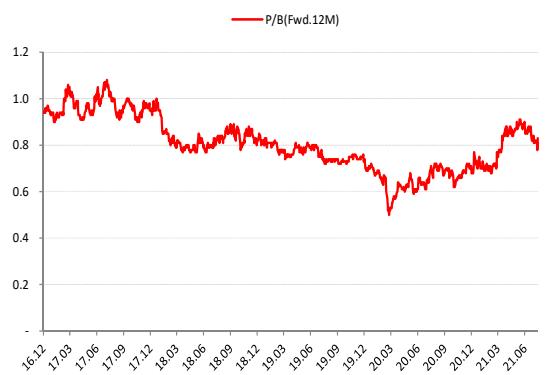
(단위: 배)



자료: Quantiverse

SK 텔레콤 12MF PBR

(단위: 배)



자료: Quantiverse

SK 텔레콤 12MF EV/EBITDA

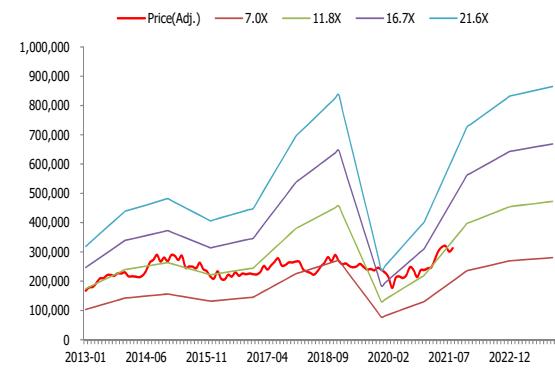
(단위: 배)



자료: Quantiverse

SK 텔레콤 PER 밴드차트

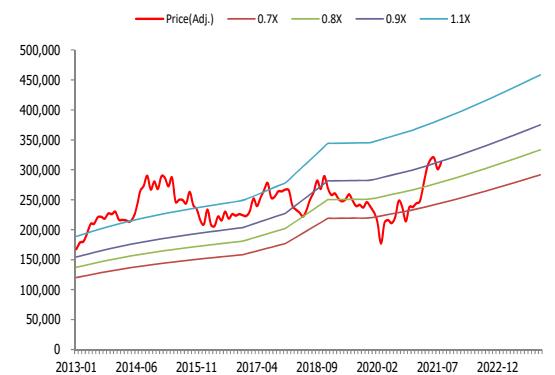
(단위: 원)



자료: Quantiverse

SK 텔레콤 PBR 밴드차트

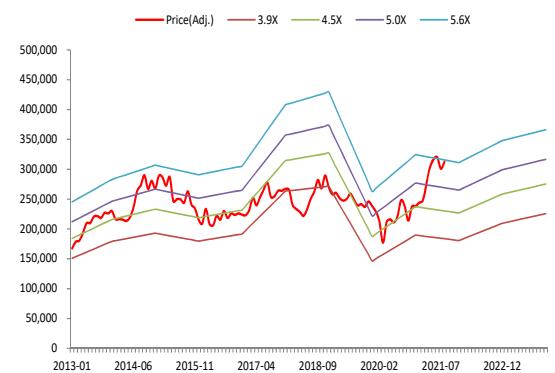
(단위: 원)



자료: Quantiverse

SK 텔레콤 EV/EBITDA 밴드차트

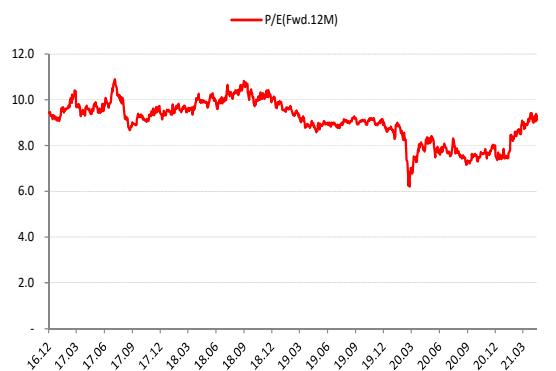
(단위: 원)



자료: Quantiverse

KT 12MF PER

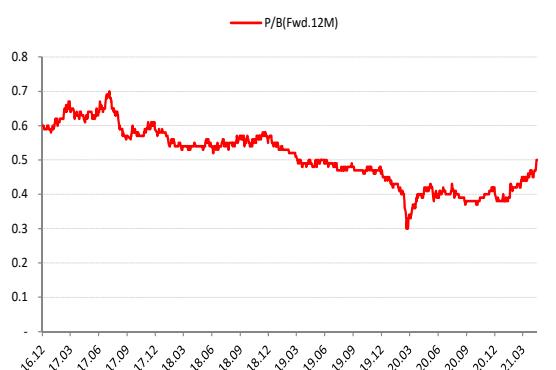
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT 12MF PBR

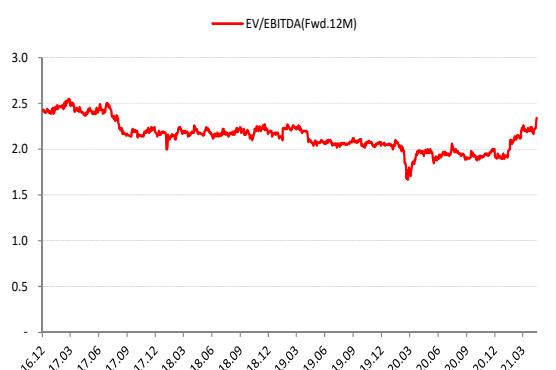
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT 12MF EV/EBITDA

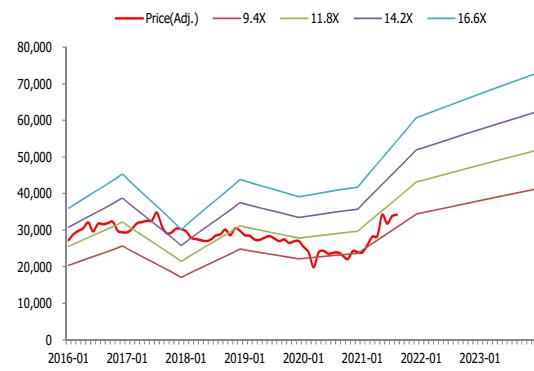
(단위: 배)



자료: Quantwise

KT PER 밴드차트

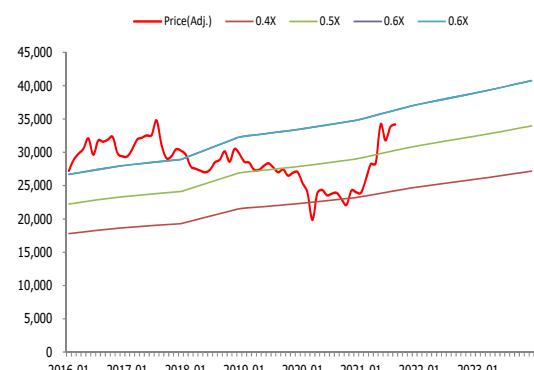
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT PBR 밴드차트

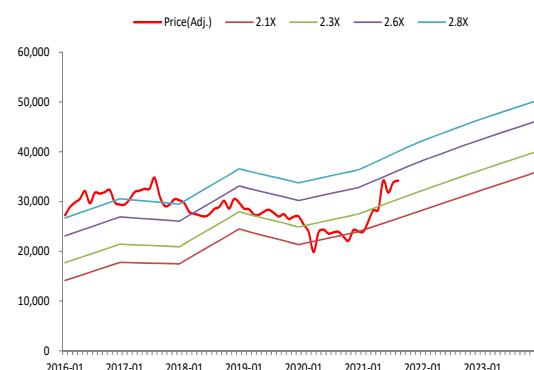
(단위: 원)



자료: Quantwise

KT EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF PBR

(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 12MF EV/EBITDA

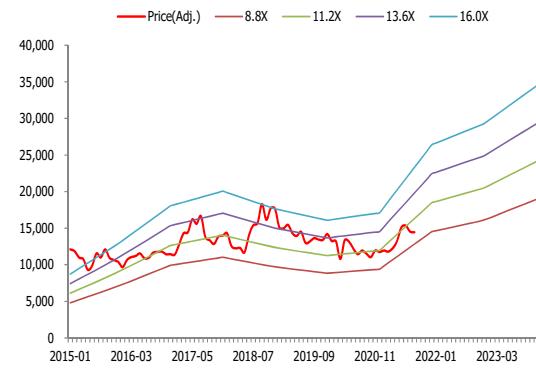
(단위: 배)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PER 밴드차트

(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 PBR 밴드차트

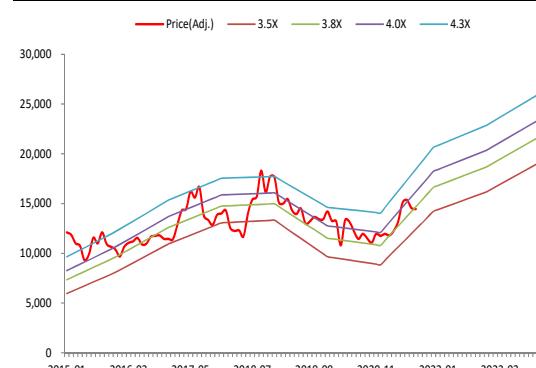
(단위: 원)



자료: Quantwise

LG 유플러스 EV/EBITDA 밴드차트

(단위: 원)

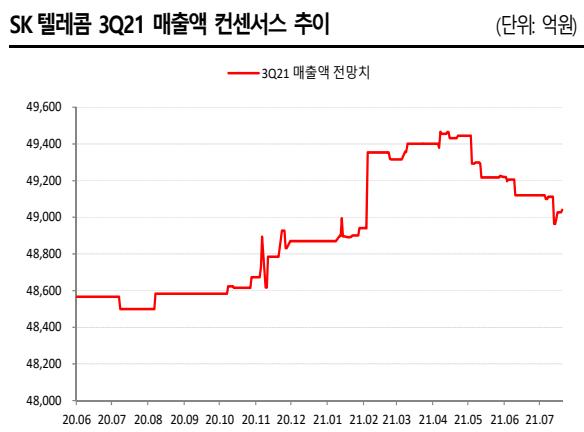


자료: Quantwise

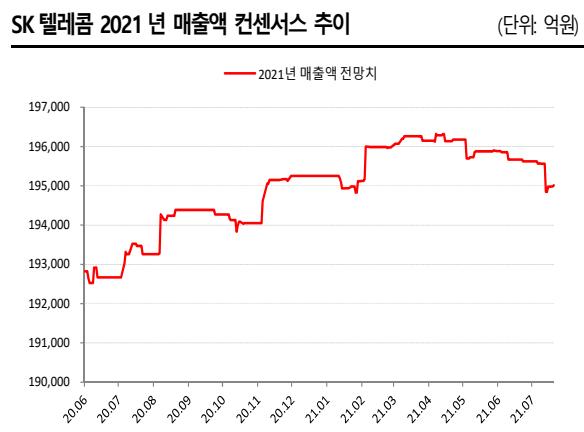
(3) 컨센서스

하반기 실적개선 가시성 확대

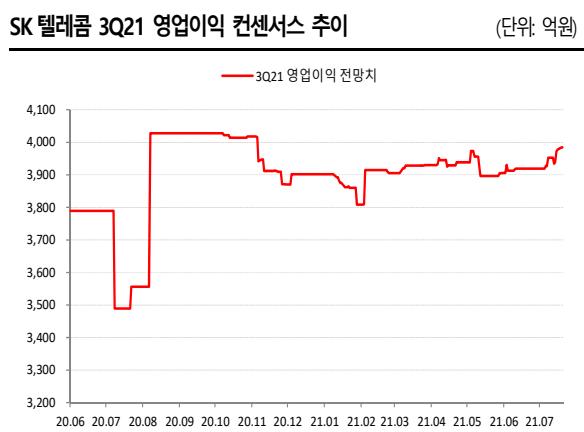
통신주 실적발표 이후 이익추정치 상향이 지속되고 있다. 통신업체의 이익 중 가장 큰 부문을 차지하는 통신부문의 호조세가 확인된 만큼 하반기 실적개선 가능성은 매우 높다. 19년 4월 시작된 5G 상용화 당시 이연된 마케팅비용 영향이 2Q21에도 확인되었으나, 하반기로 갈수록 그 영향은 감소할 것이며, CAPEX 감소에 따른 감가상각비 감소효과가 확인된 만큼 실적개선 가시성이 높다.



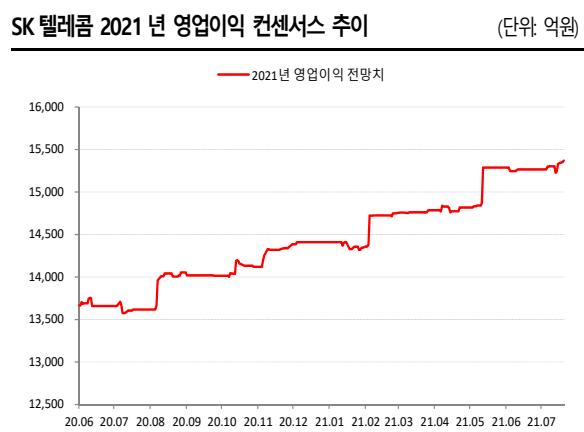
자료: Quantwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise



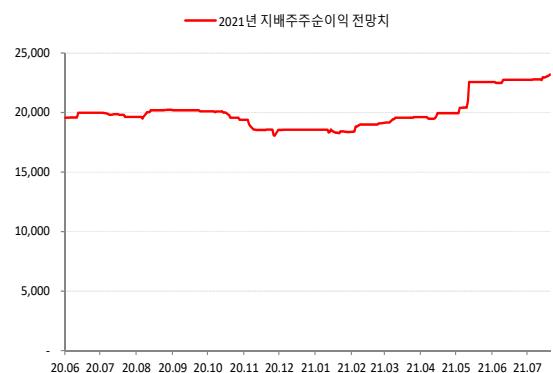
자료: Quantwise

SK 텔레콤 2Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

SK 텔레콤 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



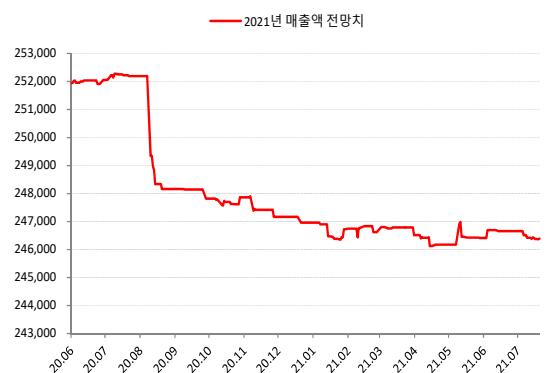
자료: Quantewise

KT 2Q21 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 2021년 매출액 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantewise

KT 2Q21 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)

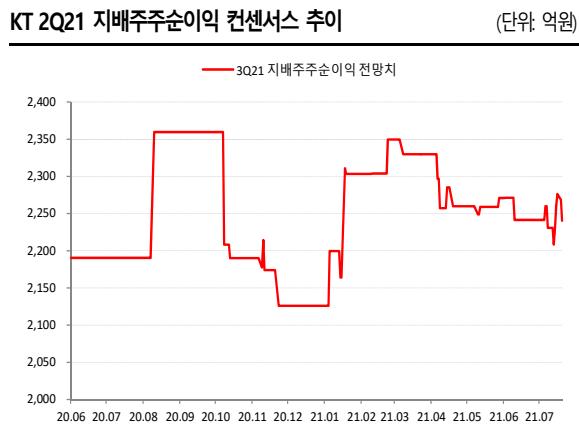


자료: Quantewise

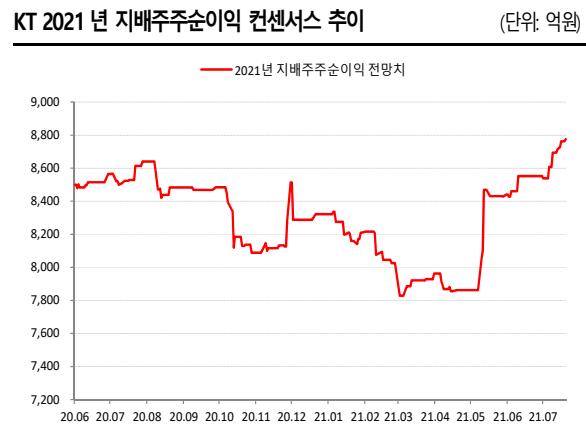
KT 2021년 영업이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



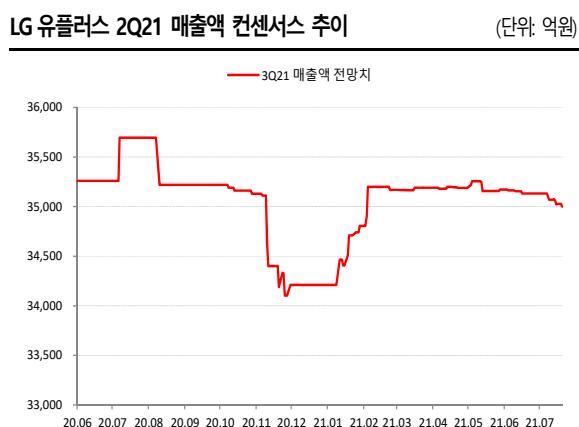
자료: Quantewise



자료: Quantewise



자료: Quantewise



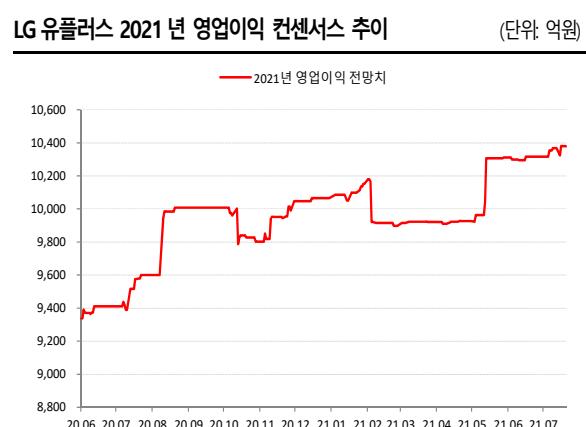
자료: Quantewise



자료: Quantewise

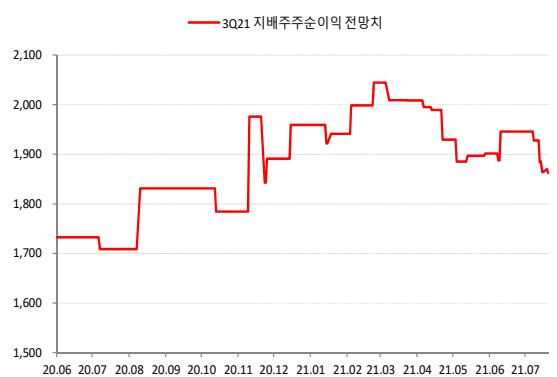


자료: Quantewise



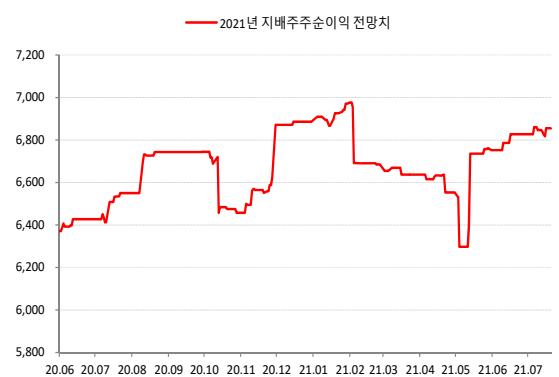
자료: Quantewise

LG유플러스 2Q21 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

LG유플러스 2021년 지배주주순이익 컨센서스 추이 (단위: 억원)



자료: Quantwise

통신 3사 분기별 컨센서스 상 실적전망 추이

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20F	4Q20F	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	oy
매출액											
SK텔레콤	44,504	46,028	47,308	48,406	47,805	48,183	49,072	50,266	186,247	195,326	4.9%
KT	58,317	58,765	60,012	62,073	60,294	60,276	61,738	63,777	239,167	246,086	2.9%
LG유플러스	32,866	32,726	33,410	35,173	34,168	33,455	34,712	35,997	134,176	138,332	3.1%
영업이익											
SK텔레콤	3,020	3,595	3,615	3,263	3,888	3,966	3,964	3,493	13,493	15,311	13.5%
KT	3,831	3,419	2,923	1,668	4,442	4,758	3,598	2,351	11,841	15,149	27.9%
LG유플러스	2,198	2,397	2,512	1,755	2,756	2,684	2,746	2,210	8,862	10,396	17.3%
지배주주순이익											
SK텔레콤	3,094	4,272	3,869	3,808	5,583	7,658	6,812	6,484	8,899	14,090	58.3%
KT	2,083	1,766	2,034	697	3,026	3,388	2,244	1,111	6,192	7,184	16.0%
LG유플러스	1,450	1,471	3,969	-2,222	1,964	2,081	1,866	1,424	4,388	5,187	18.2%

자료: Quantwise

(4) 수급

외국인: SK 텔레콤

기관: KT, LG 유플러스 매수 우위

SK 텔레콤의 외국인 매수세가 지속되고 있다. 연초 이후 매달 이어진 외국인 매수세가 8 월에도 이어졌다. 이에 SK 텔레콤의 외국인 지분율은 46%를 상회하였다. 49% 외국인 지분율 한도에 임박한 것이다. SK 텔레콤의 외국인 매수세는 인적분할을 앞두고 합산 시가총액 상승에 대한 기대감으로 판단한다. 존속법인 기준 배당수익률은 5% 수준으로 예상되며, 신설법인은 자회사 IPO를 통한 NAV 상승이 예상된다. KT는 양호한 실적을 기반으로 기관 매수세가 이어지고 있다. 2 월을 제외하고 매달 기관 순매수세가 이어지고 있다. 특히 2Q21 실적에서 자회사 실적개선세가 확인된 만큼 하반기 실적개선세도 유효할 전망이다. 2Q21 무난한 실적을 기록했고 경쟁사 대비 다소 약점으로 지적되었던 B2B 부문에서 가시적인 성과를 나타낸 LG 유플러스의 기관매수세가 확대되고 있다.

통신3사 월별 기관 및 외국인 순매수 금액

(단위: 억원)

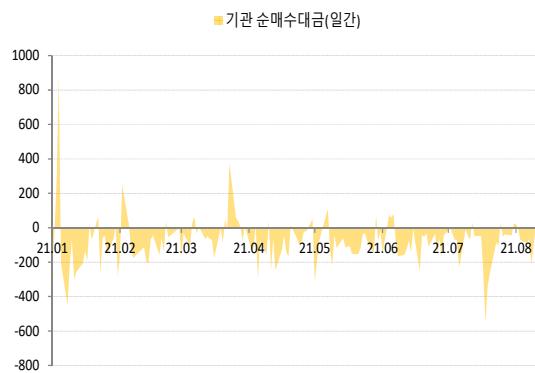
	SK텔레콤		KT		LG유플러스	
	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액	기관 순매수 금액	외국인 순매수 금액
1월	-1,637	2,208	-706	40	-566	87
2월	-1,512	2,290	1,491	-762	-280	-570
3월	-239	3,404	1,015	222	-404	141
4월	-2,123	3,950	519	47	-361	876
5월	-1,775	2,356	1,157	613	385	879
6월	-1,438	852	-514	179	227	447
7월	-2,474	1,829	1,028	56	161	-30
8월	-562	835	132	15	112	-205
누계	-11,760	17,724	4,121	409	-727	1,624

자료: Quantwise

주: 8 월은 8 월 12 일까지

SK 텔레콤 일별 기관 순매수 금액 추이

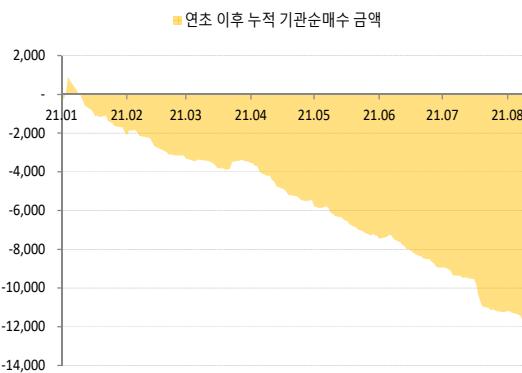
(단위: 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

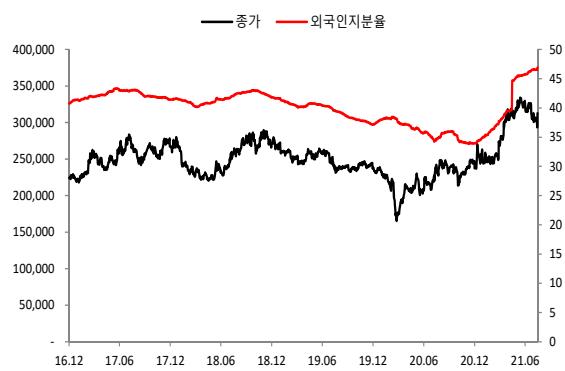
(단위: 억원)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 주가 Vs 외국인 지분율 추이

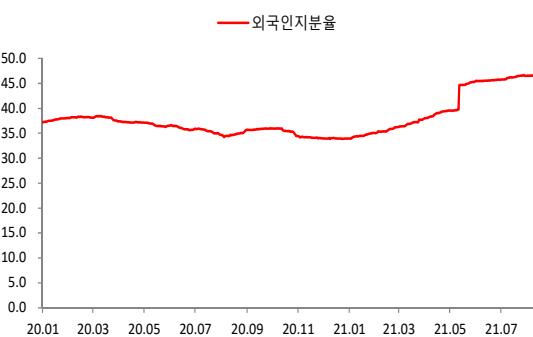
(단위: 원 %)



자료: Quantwise

SK 텔레콤 외국인 지분율 추이

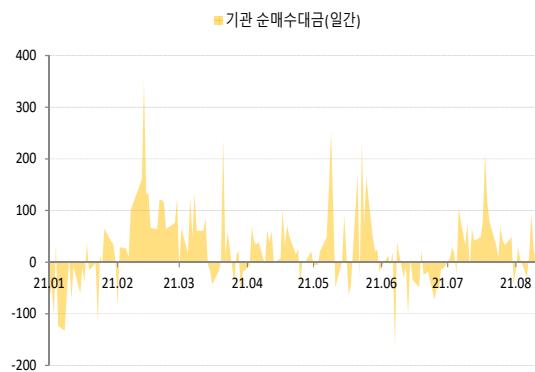
(단위: %)



자료: Quantwise

KT 일별 기관 순매수 금액 추이

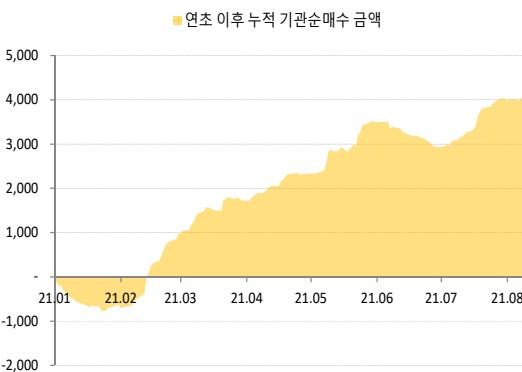
(단위: 억원)



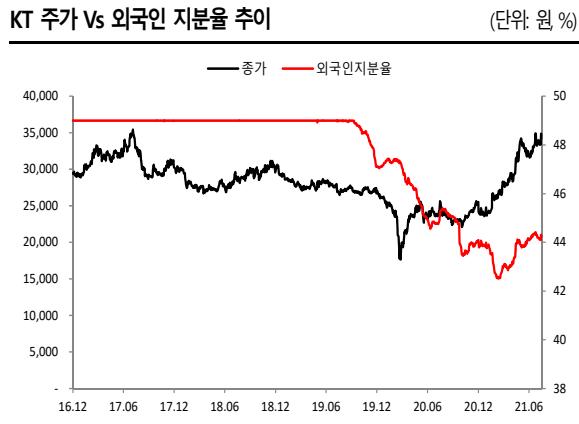
자료: Quantwise

KT 연초 이후 기관 누적 순매수 금액 추이

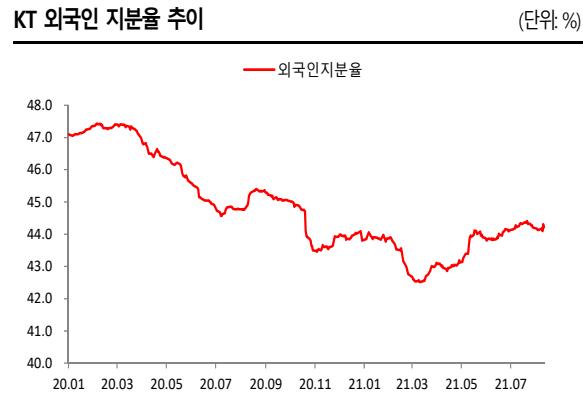
(단위: 억원)



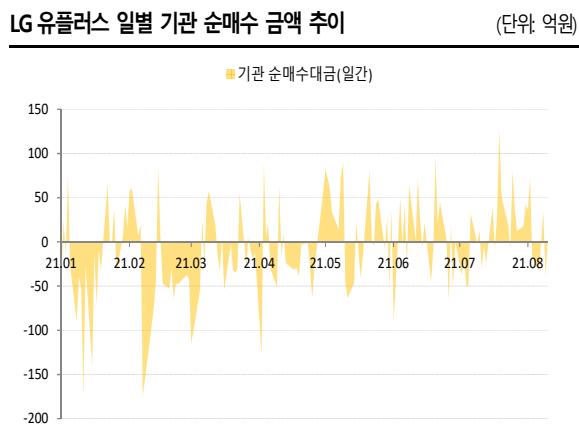
자료: Quantwise



자료: Quantwise



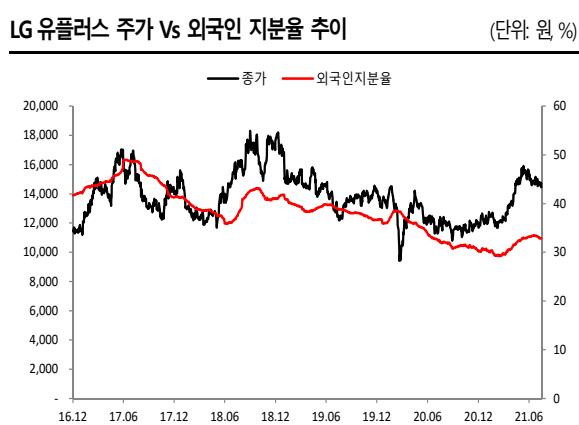
자료: Quantwise



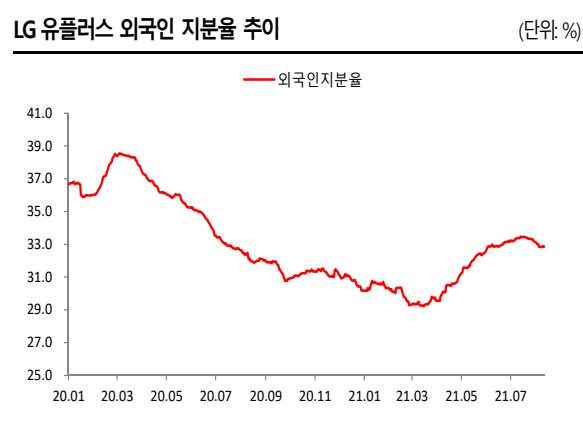
자료: Quantwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise



자료: Quantwise

3. Data

(1) 이동통신 가입자

5G 가입자 모집 순항

연말까지 5G 가입자 2,000 만명

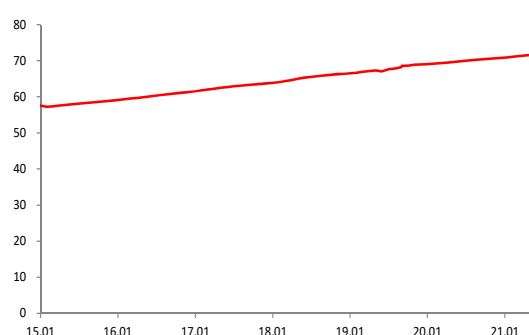
모집 가능할 전망

2021년 6월말 기준 전체 이동통신가입자 수는 7,163 만명으로 전년동월 대비 2.9% 증가했다. 5G 가입자는 1,647 만명으로 전체 가입자 중 23.0%까지 증가했다. Handset 기준으로 30%를 상회한 것으로 추정된다. 6월 5G 순증가입자는 62.5 만명으로 전월 대비 소폭 감소했으나, 신규 단말기 출시가 부재한 상황을 고려하면 양호한 수치이다. 업체별 5G 가입자 수는 SK 텔레콤 770 만명, KT 501 만명, LG 유플러스 372 만명을 기록했다. 5G 가입자 비중은 KT가 가장 높은 28.6%를 기록했으며, SK 텔레콤과 LG 유플러스가 각각 26.0%, 25.1%를 기록했다. 가장 높은 5G 가입자 비중을 유지하고 있는 KT가 이동통신 ARPU도 가장 높다. 5G 점유율은 SK 텔레콤이 46.7%로 가장 높고, KT와 LG 유플러스가 각각 30.4%, 22.6%를 기록했다.

국내 이동통신 가입자 수는 전년 대비 2.5% 증가

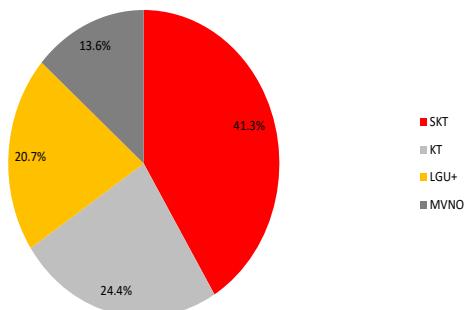
(단위: 백만명)

— 전체 이동통신 가입자 수



자료: 과학기술정보통신부

국내 이동통신 M/S

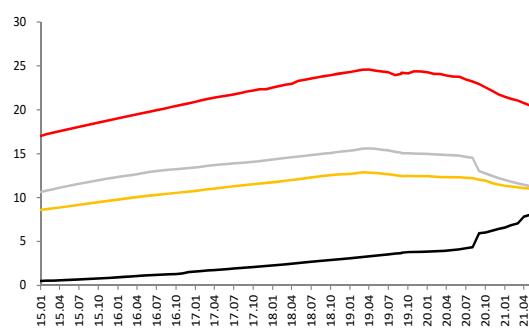


자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자수는 전월 대비 25.1 만명 순감

(단위: 백만명)

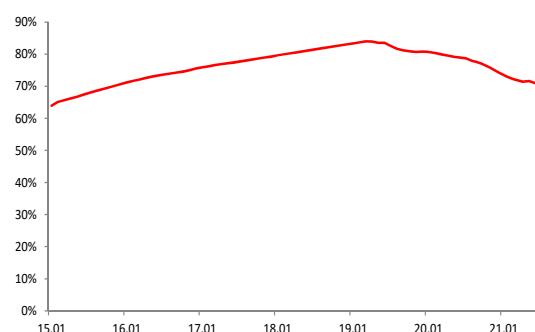
— SKT — KT — LGU+ — MVNO



자료: 과학기술정보통신부

LTE 가입자 비중은 72.0%

— LTE 가입자 비중

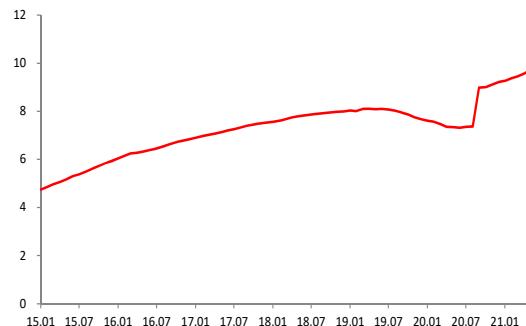


자료: 과학기술정보통신부

MVNO 가입자 추이

(단위: 백만명)

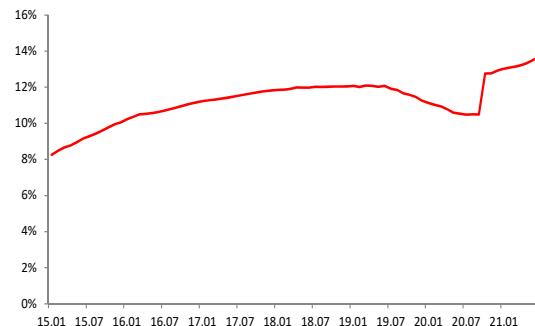
— MVNO 가입자 수



자료: 과학기술정보통신부

국내 MVNO 가입자 비중 추세

— MVNO 가입자 비중

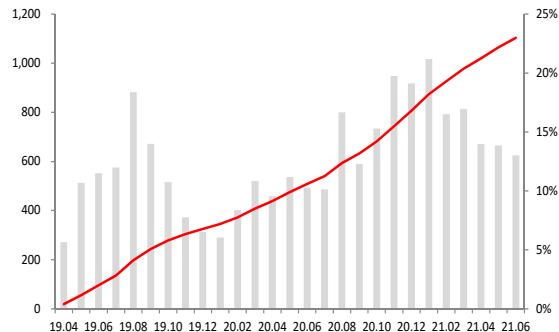


자료: 과학기술정보통신부

5G 순증가입자 반등 지속

(단위: 천명)

— 5G 순증가입자 — 5G 가입자 비중

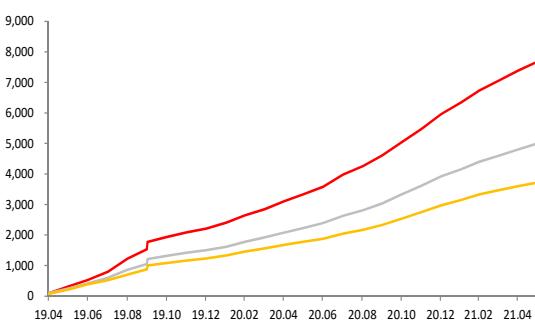


자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 추이

(단위: 천명)

— SKT — KT — LGU+

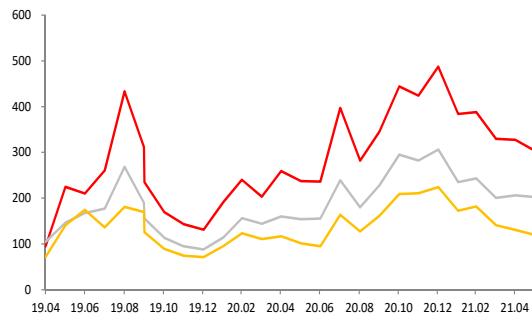


자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 순증가입자 수 추이

(단위: 천명)

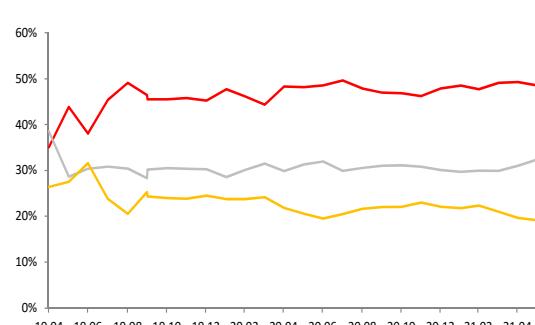
— SKT — KT — LGU+



자료: 과학기술정보통신부

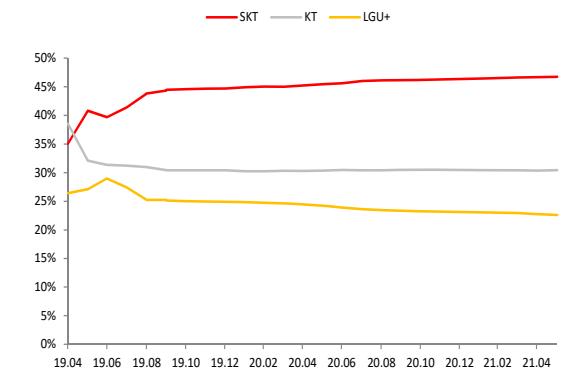
통신사별 5G 순증가입 M/S 추이

— SKT — KT — LGU+



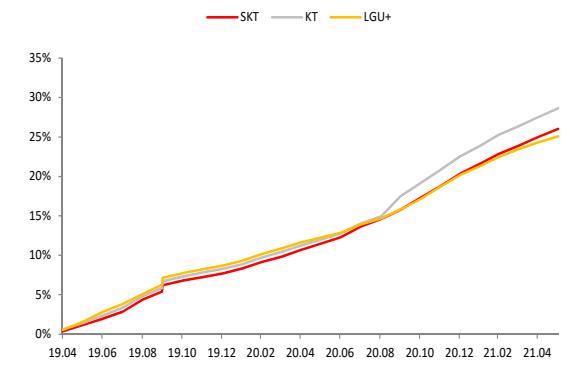
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G M/S 추이



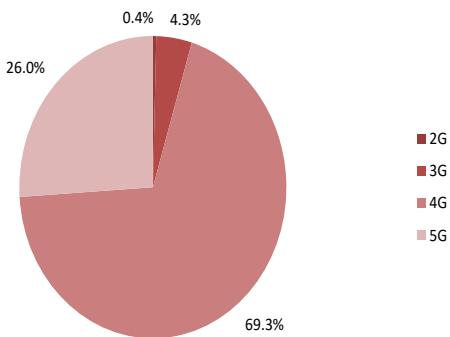
자료: 과학기술정보통신부

통신사별 5G 가입자 비중 추이



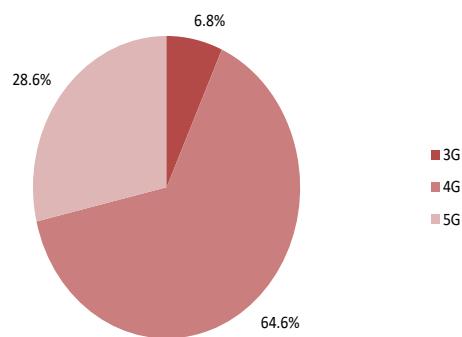
자료: 과학기술정보통신부

SK 텔레콤 세대별 가입자 점유율



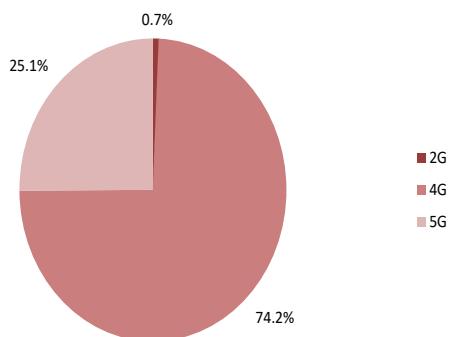
자료: 과학기술정보통신부

KT 세대별 가입자 점유율



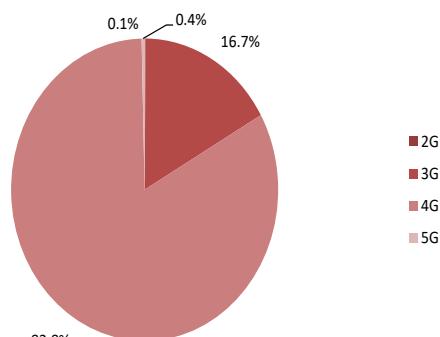
자료: 과학기술정보통신부

LG 유플러스 세대별 가입자 점유율



자료: 과학기술정보통신부

MVNO 세대별 가입자 점유율

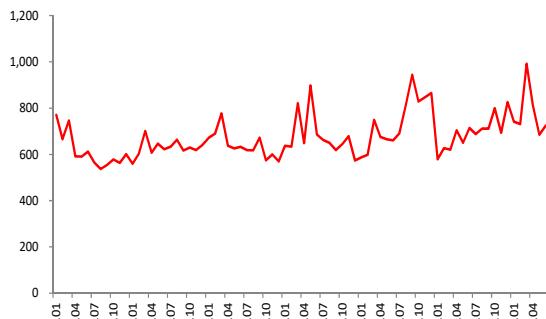


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 신규가입자 추이

(단위: 천명)

신규가입자 추이

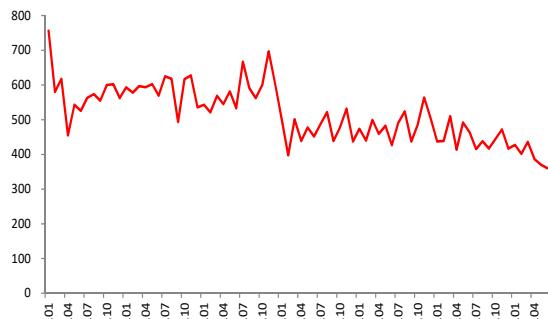


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 번호이동 가입자 추이

(단위: 천명)

번호이동 가입자 추이

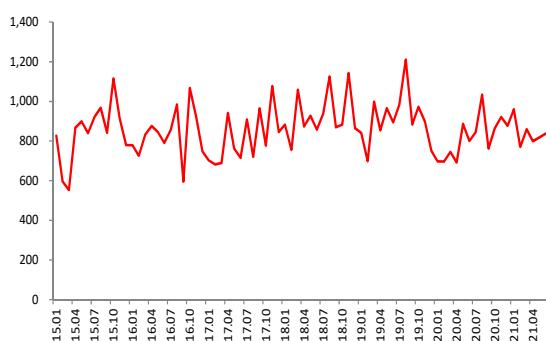


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 기기변경 가입자 추이

(단위: 천명)

기기변경 가입자 추이

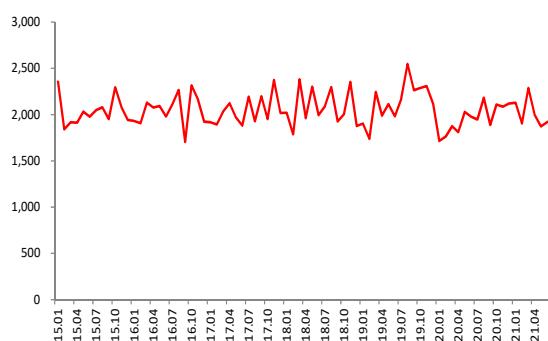


자료: 과학기술정보통신부

이동통신 전체 가입자 추이

(단위: 천명)

전체 이동전화 가입자 수



자료: 과학기술정보통신부

(2) 이동통신 데이터

동영상콘텐츠 사용량 폭발적 증가 5G에서도 퀄리 콘텐츠 역할

2021년 6월말 기준 국내 이동통신 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량은 11.3GB이다. 이 중 5G 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량은 26.6GB이며, LTE의 경우에는 9.2GB이다. 5G의 경우 20GB 중후반 수준으로 안정화되고 있으며, LTE도 9GB 초반의 데이터 사용이 이어지고 있다. 5G 가입자 증가에도 동영상 데이터 사용량은 꾸준하게 증가하고 있다. 전체 데이터 사용 콘텐츠 중 동영상 콘텐츠 사용 비중이 2021년 6월말 기준 60.2%로 최고치를 경신했다. 결국 5G에서도 동영상 콘텐츠의 역할이 중요하며, 통신 3사 간 콘텐츠 확보를 위해 경쟁은 지속될 전망이다.

무선데이터 트래픽 합계 추이

(단위: TB)

— 무선데이터 트래픽 합계



자료: 과학기술정보통신부

4G 무선데이터 트래픽 합계 추이

(단위: TB)

— 4G 무선데이터 트래픽 합계

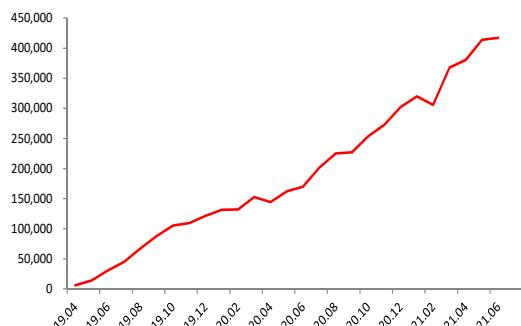


자료: 과학기술정보통신부

5G 무선데이터 트래픽 합계 추이

(단위: TB)

— 5G 무선데이터 트래픽 합계

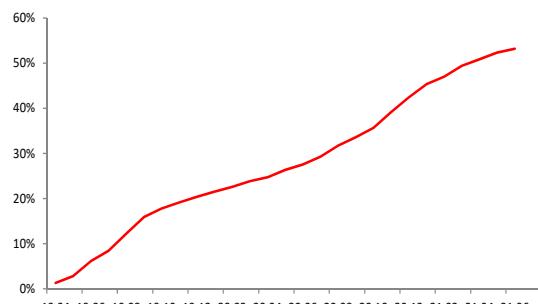


자료: 과학기술정보통신부

전체 트래픽 중 5G 트래픽 비중 추이

(단위: TB)

— 전체 트래픽 중 5G 비중

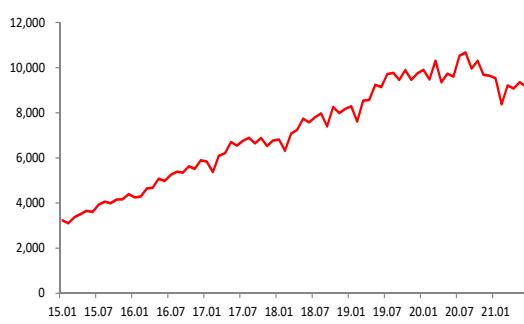


자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자당 월평균 데이터 사용량

(단위: MB)

— 4G 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량

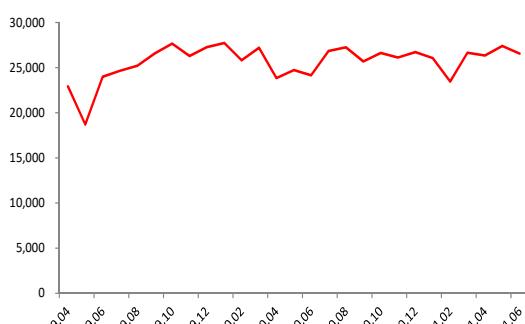


자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자당 월평균 데이터 사용량

(단위: MB)

— 5G 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량



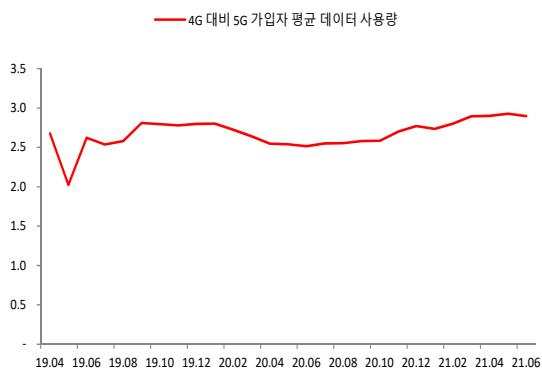
자료: 과학기술정보통신부

전체 가입자당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)



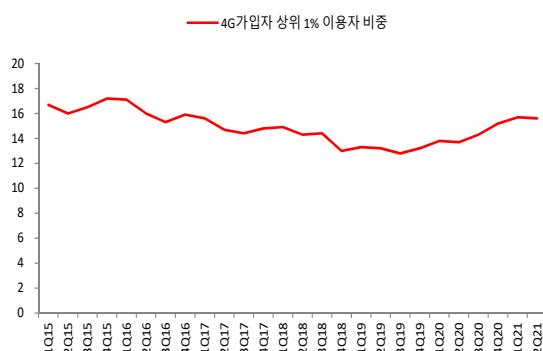
자료: 과학기술정보통신부

4G 대비 5G 가입자 데이터 사용량 (단위: 배)



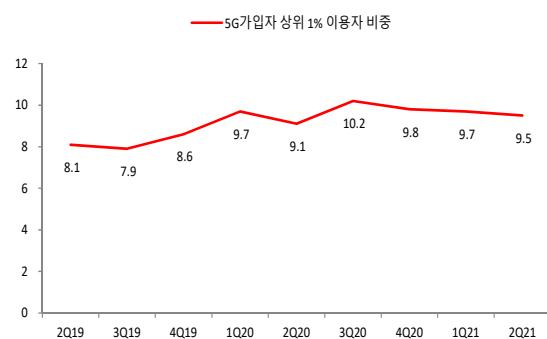
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 상위 1% 이용자 비중 (단위: %)



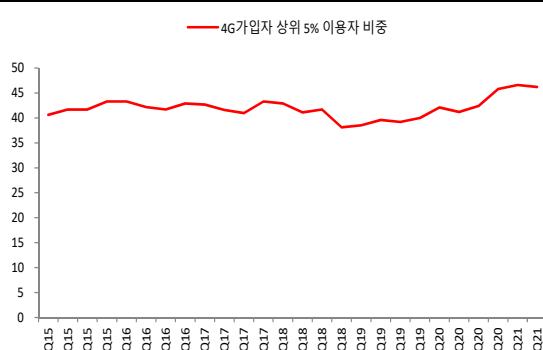
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자 상위 1% 이용자 비중 (단위: %)



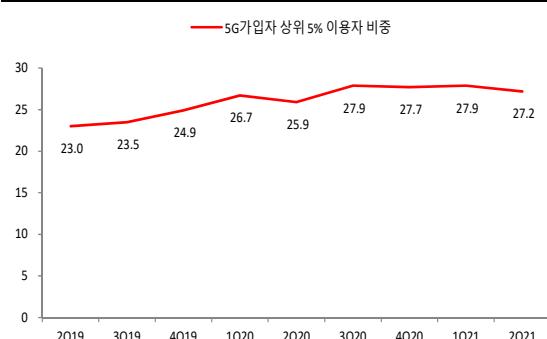
자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 상위 5% 이용자 비중 (단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

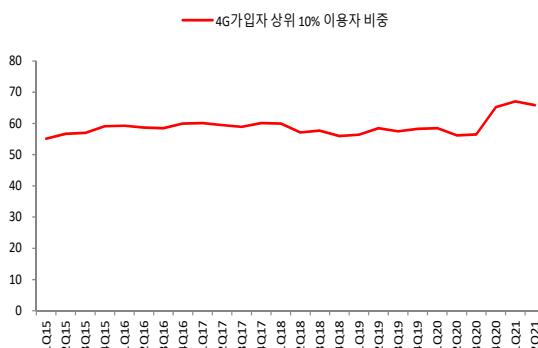
5G 가입자 상위 5% 이용자 비중 (단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 상위 10% 이용자 비중

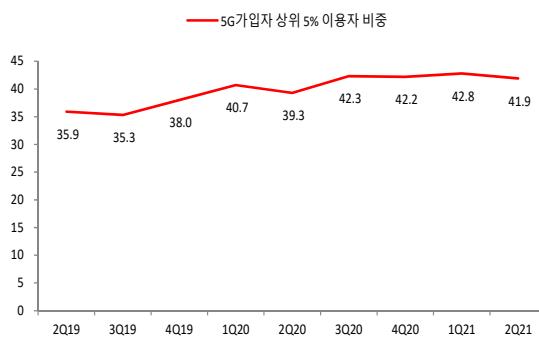
(단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자 상위 10% 이용자 비중

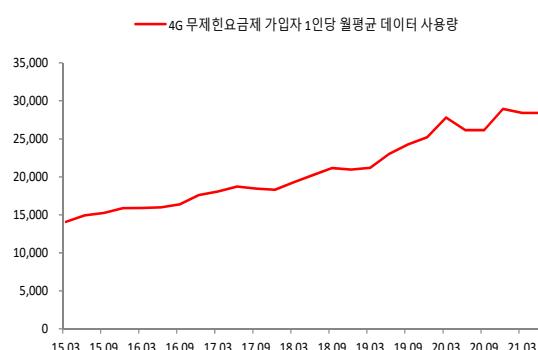
(단위: %)



자료: 과학기술정보통신부

4G 무제한요금제 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량

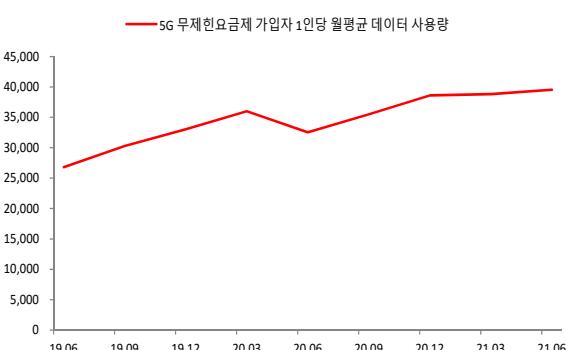
(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

5G 무제한요금제 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량

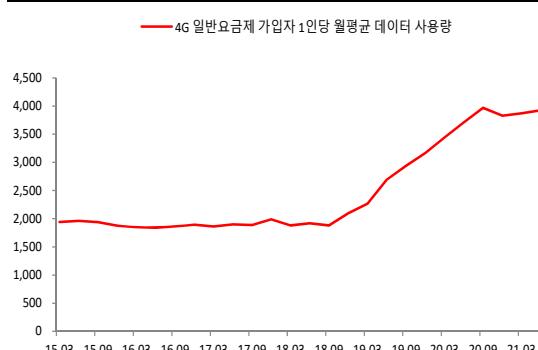
(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 일반요금제 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량

(단위: MB)



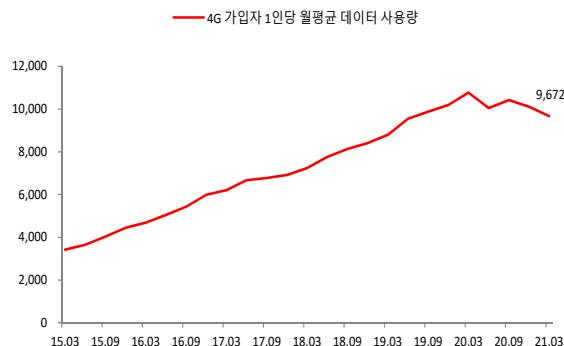
자료: 과학기술정보통신부

5G 일반요금제 가입자 1인당 월평균 데이터 사용량

(단위: MB)



자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)

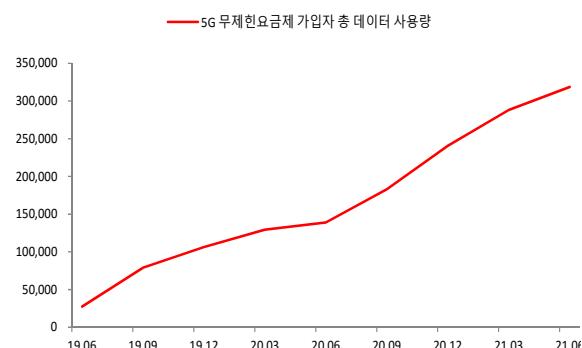
자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자 1 인당 월평균 데이터 사용량 (단위: MB)

자료: 과학기술정보통신부

4G 무제한요금제 가입자 총 데이터 사용량 (단위: TB)

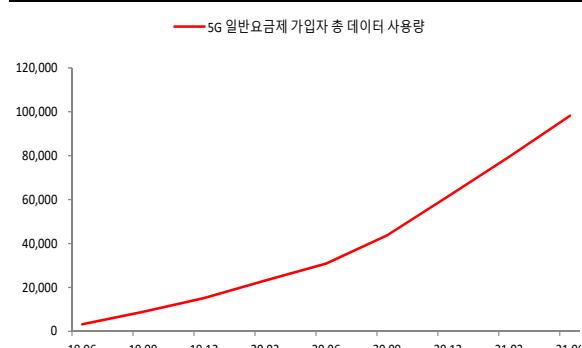
자료: 과학기술정보통신부

5G 무제한요금제 가입자 총 데이터 사용량 (단위: TB)

자료: 과학기술정보통신부

4G 일반요금제 가입자 총 데이터 사용량 (단위: TB)

자료: 과학기술정보통신부

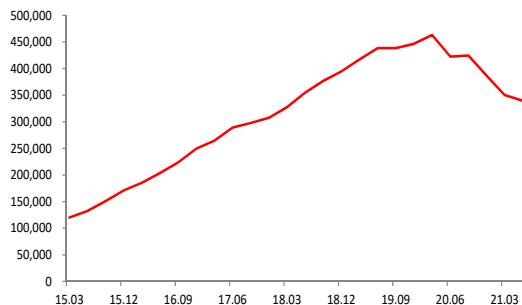
5G 일반요금제 가입자 총 데이터 사용량 (단위: TB)

자료: 과학기술정보통신부

4G 가입자 총 데이터 사용량

(단위: TB)

— 4G 가입자 총 데이터 사용량

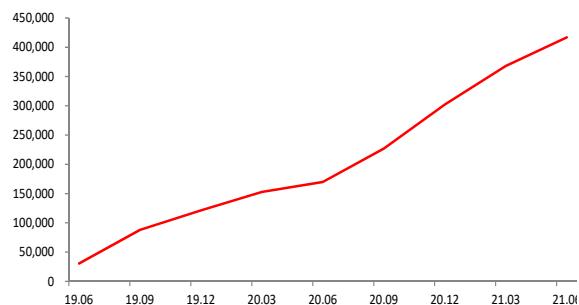


자료: 과학기술정보통신부

5G 가입자 총 데이터 사용량

(단위: TB)

— 5G 가입자 총 데이터 사용량

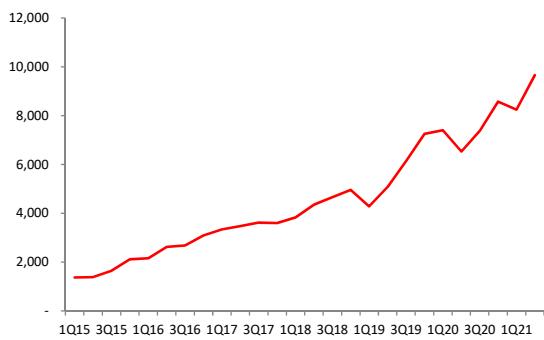


자료: 과학기술정보통신부

동영상 사용 데이터

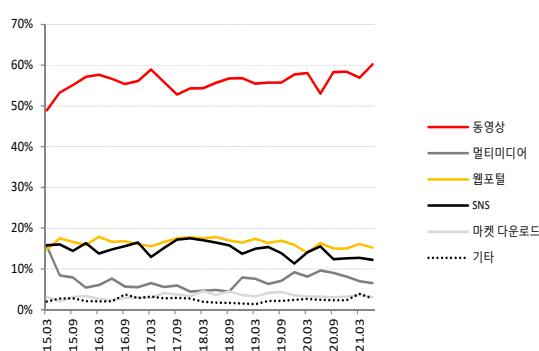
(단위: TB)

— 동영상 사용 데이터



자료: 과학기술정보통신부

콘텐츠 유형별 트래픽 비중



자료: 과학기술정보통신부

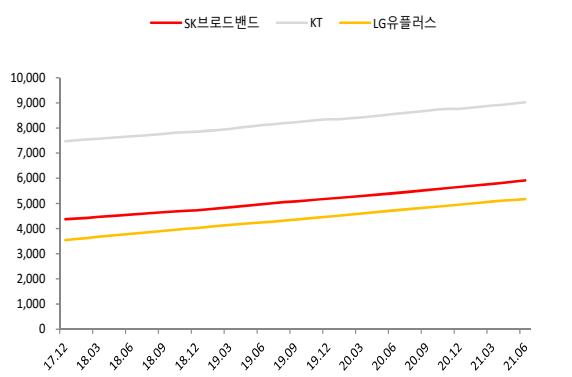
(3) 유선가입자

IPTV와 초고속인터넷 가입자 증가로 하반기에도 실적개선 전망

2021년 5월 유선 3사(KT, SK 브로드밴드, LG 유플러스)의 IPTV 가입자는 11.6만 명 증가했다. 올해 이후 매월 10만 명 이상 가입자가 증가하며 케이블 TV 가입자를 흡수하고 있다. 최근 LG 유플러스, KT가 디즈스플러스 론칭과 관련하여 협상하고 있는 것으로 알려졌는데, 과거 넷플릭스와 마찬가지로 가입자 모집에 긍정적 영향을 미칠 전망이다. 초고속인터넷 가입자도 5.6만 명 증가하며 전월 대비 소폭 증가했다. IPTV와 초고속인터넷은 가입자가 지속적으로 증가함에 따라 하반기에도 통신사 실적개선의 중요한 요인이 될 전망이다.

유선 3사 IPTV 가입자 동향

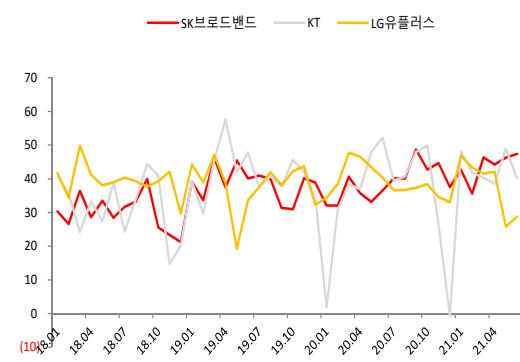
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 IPTV 순증가입자 동향

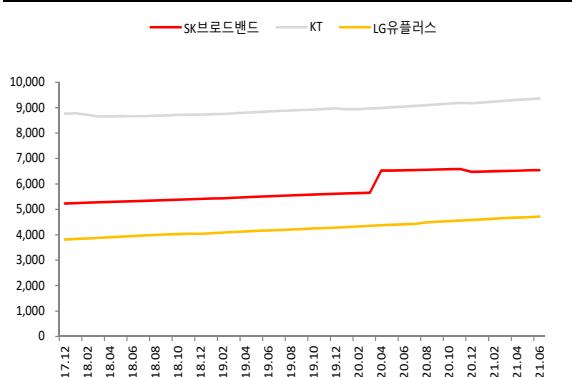
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 가입자 동향

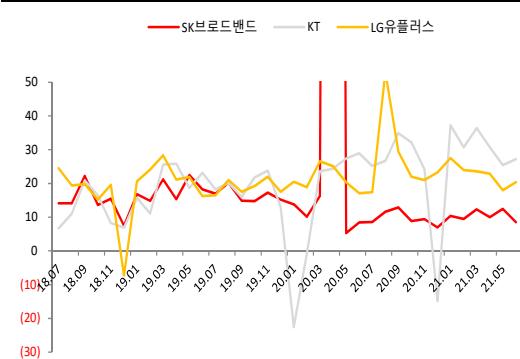
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3사 초고속인터넷 순증가입자 동향

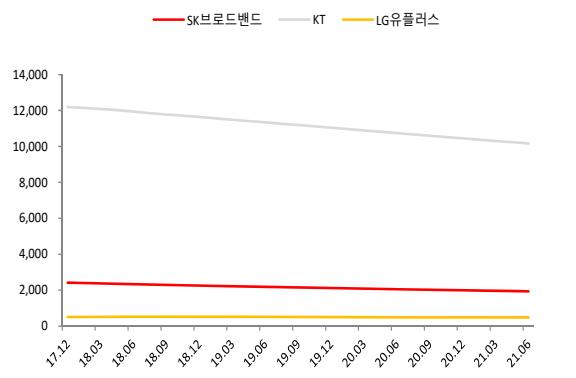
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 가입자 동향

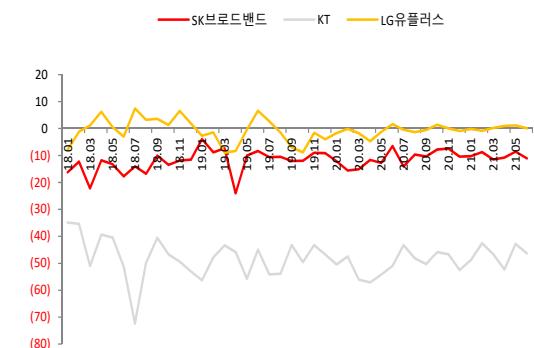
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 PSTN 순증가입자 동향

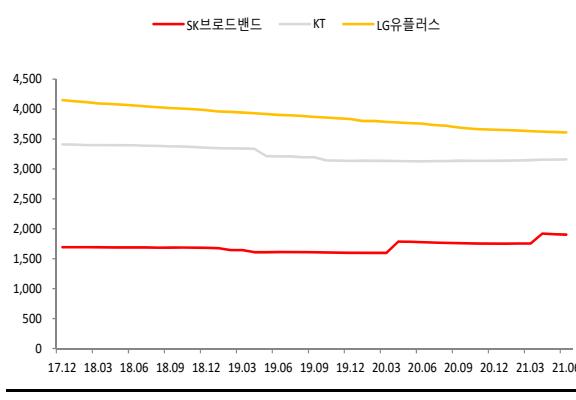
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 가입자 동향

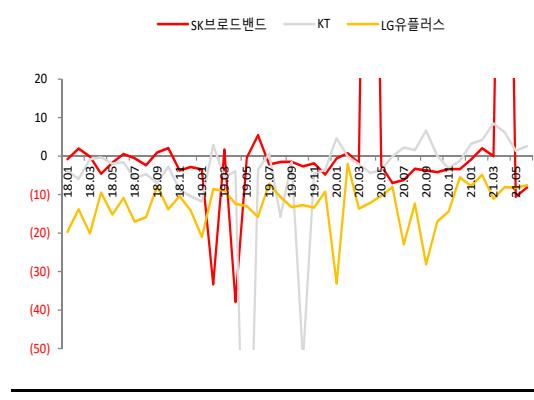
(단위: 천명)



자료: 각 사

유선 3 사 VoIP 순증가입자 동향

(단위: 천명)



Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	446 억원
발행주식수	7,206 만주
자사주	90 만주
액면가	500 원
시가총액	220,504 억원
주요주주	
SK(외4)	30.02%
국민연금공단	10.00%
외국인자본률	46.90%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(21/08/13)	306,000 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	334,000 원
52주 최저가	214,000 원
60일 평균 거래대금	735 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.0%	-3.0%
6개월	24.4%	21.6%
12개월	26.5%	-2.8%

SK 텔레콤 (017670/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(유지))

하반기 실적개선과 주가반등 기대

SK 텔레콤 2Q21 실적은 이동통신, 미디어, 보안, 커머스 등 고른 매출성장을 기록했으나, 커머스, 미디어 부문의 비용증가로 영업이익은 시장기대치를 소폭하회. 다만 통신본업의 별도 영업이익은 2Q18 이후 가장 높은 수치를 기록하며 실적개선 자속. 하반기 커머스 경쟁 유효하나, 통신업호조와 신사업 성과로 실적개선 예상됨. 최근 주가 조정에도 불구하고 분할 이후 합산시가총액 상승 가능성 높아 투자의견 매수 유지

2Q21: 비용증가로 기대치 소폭 하회

SK 텔레콤 2Q21 실적은 영업수익 4 조 8,183 억원(4.7% YoY), 영업이익 3,966 억원(10.8% YoY, OPM: 8.2%)이다. 5G 가입자 비중이 전체 핸셋 가입자 중 32%까지 상승하며 이동통신매출이 전년동기 대비 3.0% 증가했다. SK 브로드밴드도 IPTV 가입자 증가로 8.7% 매출이 증가했다. 또한 신사업 추진으로 보안매출이 14.5% 증가했으며, 마케팅 강화 및 상품믹스 변화로 커머스매출도 9.6% 증가했다. 다만 영업이익은 커머스 부문 경쟁심화에 따른 마케팅 비용 증가와 콘텐츠 투자가 증가한 미디어부문의 영업이익이 예상보다 저조하면서 연결 영업이익은 시장 예상치를 소폭 하회하였다. 2Q21 별도기준 영업이익은 3,284 억원을 기록했는데 2Q18 이후 가장 높은 수치이다. 하반기에도 커머스 부문의 경쟁상황은 계속될 것으로 예상되어 수익성 회복은 다소 지연될 가능성이 있으나, 통신업의 호조는 지속될 것으로 예상한다. IPTV 가입자 증가세가 지속되고 콘텐츠 투자 확대를 통해 채널 경쟁력을 강화하고 있는 미디어 부문과 클라우드, 융합보안 등 신사업이 강화되고 있는 보안부문도 성장기조가 이어질 것으로 예상되어 중장기적인 실적개선세가 이어질 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 390,000 원(유지)

SK 텔레콤에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 인적분할을 앞두고 합산 시가총액 상승에 대한 기대감이 유효함에도 불구하고 최근의 주가 조정은 외국인 지분한도(49%) 임박에 따른 불확실성에 기인한다. 하지만 분할로 인해 자회사 가치 부각과 존속법인의 안정적인 배당을 고려한다면 현재의 주가 조정에 대해 매수관점으로 대응하는 것이 바람직하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	168,740	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
YoY	%	-3.7	5.1	5.0	5.4	4.7	5.4
영업이익	억원	12,018	11,082	13,493	15,316	16,045	17,426
YoY	%	-21.8	-7.8	21.8	13.5	4.8	8.6
EBITDA	억원	44,861	51,292	55,193	62,869	64,085	63,454
세전이익	억원	39,760	11,610	18,770	34,127	36,376	37,486
순이익(자본주주)	억원	31,279	8,887	15,044	26,840	28,326	29,202
영업이익률%	%	7.1	6.3	7.2	7.8	7.8	8.1
EBITDA%	%	26.6	28.9	29.6	32.0	31.2	29.3
순이익률%	%	18.6	4.9	8.1	13.9	14.0	13.7
EPS(계속사업)	원	38,738	11,006	18,631	35,770	37,751	38,918
PER	배	7.0	21.6	12.8	8.6	8.1	7.9
PBR	배	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	6.0	5.7	4.2	4.7	4.5
ROE	%	15.5	3.9	6.4	10.8	10.3	9.8
순차입금	억원	72,737	96,193	99,020	22,994	62,457	44,345
부채비율	%	89.6	98.1	96.4	88.3	81.9	77.1

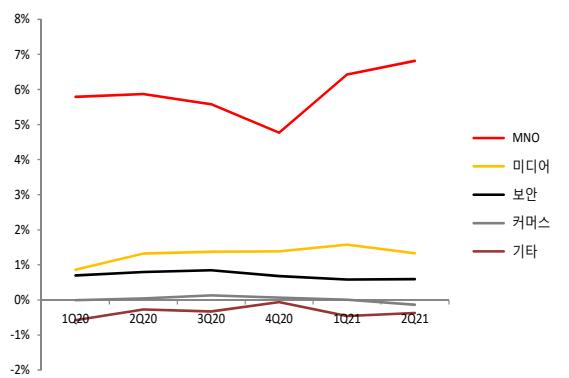
SK 텔레콤 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	4,450.6	4,603.3	4,731.4	4,839.3	4,780.5	4,818.3	4,964.5	5,060.0	18,624.6	19,623.3	20,536.6
MNO	2,922.8	2,939.8	2,940.6	2,938.4	2,980.7	3,021.6	3,040.4	3,055.3	11,741.6	12,098.0	12,547.7
미디어	823.5	918.4	966.8	1,008.4	967.0	997.1	1,015.0	1,034.5	3,717.1	4,013.6	4,217.4
보안	291.4	323.0	353.3	370.9	350.5	369.8	388.3	412.4	1,338.6	1,521.0	1,663.2
커머스	190.3	192.6	206.6	224.7	203.7	211.0	229.1	253.9	814.2	897.7	994.5
기타	222.6	229.5	264.1	296.9	278.6	218.8	291.8	303.8	1,013.1	1,093.0	1,113.9
영업비용	4,149.3	4,246.2	4,371.7	4,508.1	4,391.7	4,421.7	4,560.0	4,718.2	17,275.3	18,091.6	18,932.1
영업이익	301.3	357.1	359.8	331.1	388.8	396.6	404.5	341.8	1,349.3	1,531.7	1,604.5
영업이익률	6.8%	7.8%	7.6%	6.8%	8.1%	8.2%	8.1%	6.8%	7.2%	7.8%	7.8%

자료: SK 텔레콤, SK 증권

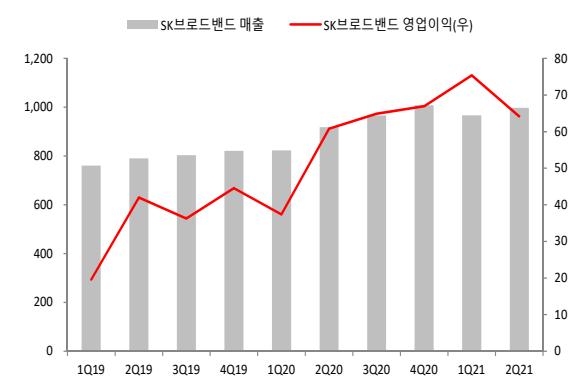
SK 텔레콤 부문별 영업이익률



자료: SK 텔레콤

SK 브로드밴드 분기별 실적 추이

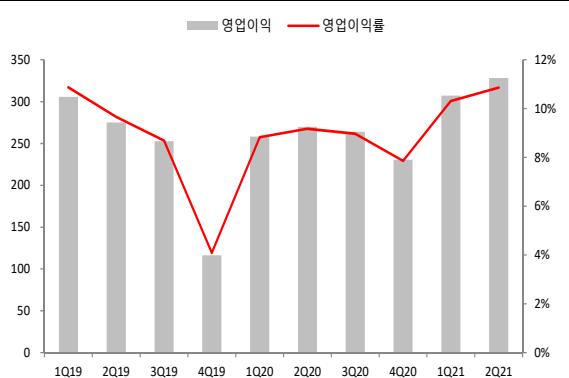
(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 별도기준 영업이익 추이

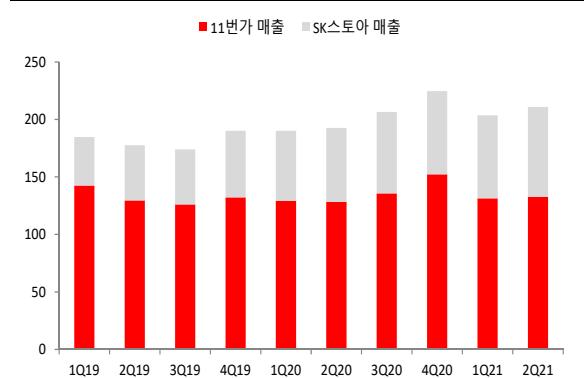
(단위: 십억원)



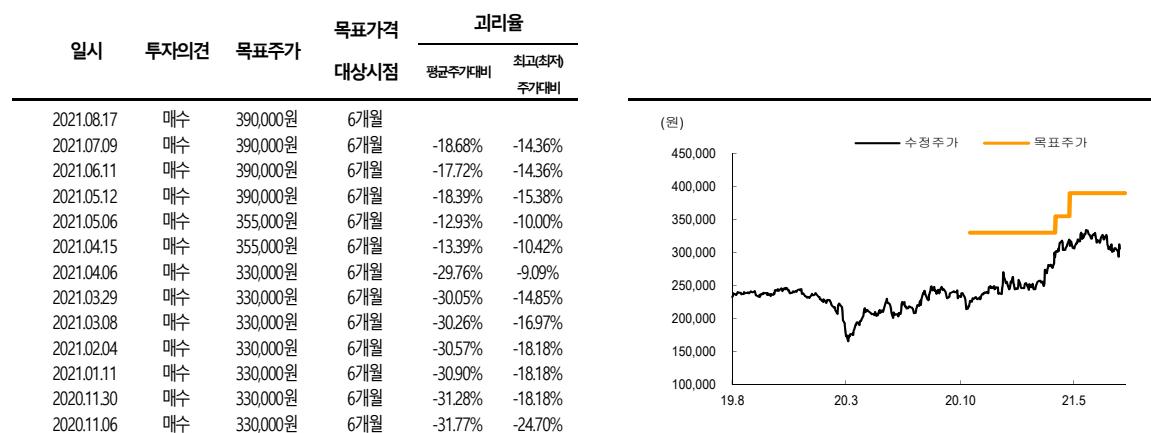
자료: SK 텔레콤

SK 텔레콤 커머스 부문 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: SK 텔레콤



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 8 월 17 현재 SK 텔레콤와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80,885	87,751	166,063	129,337	150,279
현금및현금성자산	12,708	13,697	90,451	50,988	69,100
매출채권및기타채권	31,345	31,679	33,116	34,632	36,199
재고자산	1,629	1,714	1,792	1,874	1,959
비유동자산	371,139	391,319	342,155	409,272	421,027
장기금융자산	10,178	18,495	21,476	21,476	21,476
유형자산	129,335	133,771	58,788	95,348	76,519
무형자산	78,156	77,937	76,678	77,460	78,242
자산총계	452,024	479,070	508,217	538,608	571,307
유동부채	78,517	81,780	85,147	88,112	91,180
단기금융부채	18,335	18,338	18,897	18,897	18,897
매입채무 및 기타채무	29,598	28,574	29,870	31,237	32,650
단기충당부채	811	619	579	539	499
비유동부채	145,338	153,327	153,232	154,360	157,529
장기금융부채	101,464	111,214	109,992	109,992	109,992
장기매입채무 및 기타채무	15,502	11,424	9,338	7,253	7,206
장기충당부채	788	815	1,209	1,604	1,998
부채총계	223,854	235,107	238,378	242,472	248,709
지배주주지분	229,502	237,439	261,911	286,868	311,990
자본금	446	446	446	446	446
자본잉여금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
기타자본구성요소	-23,082	-26,374	-26,744	-26,744	-26,744
자기주식	-16,970	-21,237	-21,697	-21,697	-21,697
이익잉여금	222,287	229,819	248,948	268,379	287,975
비자매주주지분	-1,333	6,523	7,928	9,268	10,608
자본총계	228,169	243,962	269,839	296,136	322,598
부채와자본총계	452,024	479,070	508,217	538,608	571,307

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	40,947	60,363	59,189	59,482	58,602
당기순이익(순실)	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
비현금성항목등	44,318	42,816	36,821	35,384	33,878
유형자산감가상각비	40,210	41,700	47,552	48,040	46,029
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	2,272	4,121	1,089	-249	-249
운전자본감소(증가)	-8,561	3,025	-1,417	-277	-292
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,195	-574	997	-1,516	-1,567
재고자산감소(증가)	1,159	-72	-83	-82	-85
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,440	3,148	-470	1,367	1,413
기타	-8,965	523	-1,861	-46	-54
법인세납부	-3,417	-483	-3,428	-4,326	-4,560
투자활동현금흐름	-32,841	-40,426	27,886	-83,943	-26,814
금융자산감소(증가)	2,736	-6,112	1,443	0	0
유형자산감소(증가)	-33,574	-34,553	25,473	-84,600	-27,200
무형자산감소(증가)	-1,337	-903	-782	-782	-782
기타	-666	1,142	1,753	1,439	1,168
재무활동현금흐름	-10,471	-18,549	-10,076	-15,002	-13,676
단기금융부채증가(감소)	-599	764	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	1,603	298	-284	0	0
자본의증가(감소)	3,000	-4,267	-730	0	0
배당금의 자급	-7,187	-7,421	-1,067	-8,895	-9,607
기타	-7,289	-7,923	-7,995	-6,107	-4,069
현금의 증가(감소)	-2,359	988	76,755	-39,463	18,112
기초현금	15,067	12,708	13,697	90,451	50,988
기말현금	12,708	13,697	90,451	50,988	69,100
FCF	11,114	22,282	84,071	-25,132	31,331

자료 : SK텔레콤, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	177,407	186,247	196,232	205,366	216,388
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	166,325	172,753	180,916	189,321	198,963
영업이익	11,082	13,493	15,316	16,045	17,426
영업이익률 (%)	6.3	7.2	7.8	7.8	8.1
비영업손익	528	5,277	18,811	20,331	20,061
순금용비용	3,425	3,488	3,164	2,583	2,854
외환관련손익	-12	-41	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	4,495	10,284	21,887	22,668	22,668
세전계속사업이익	11,610	18,770	34,127	36,376	37,486
세전계속사업이익률 (%)	65	10.1	17.4	17.7	17.3
계속사업부분	3,003	3,765	6,913	7,675	7,910
계속사업이익	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8,607	15,005	27,214	28,701	29,577
순이익률 (%)	4.9	8.1	13.9	14.0	13.7
지배주주	8,887	15,044	26,840	28,326	29,202
지배주주구속 순이익률(%)	50.1	8.08	13.68	13.79	13.5
비지배주주	-280	-38	374	374	374
총포괄이익	8,617	19,624	33,706	35,192	36,068
지배주주	8,911	18,691	32,366	33,852	34,728
비지배주주	-293	933	1,340	1,340	1,340
EBITDA	51,292	55,193	62,869	64,085	63,454

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.1	5.0	5.4	4.7	5.4
영업이익	-7.8	21.8	13.5	4.8	8.6
세전계속사업이익	-70.8	61.7	81.8	6.6	3.1
EBITDA	14.3	7.6	13.9	1.9	-1.0
EPS(계속사업)	-71.6	69.3	92.0	5.5	3.1
수익성 (%)					
ROE	3.9	6.4	10.8	10.3	9.8
ROA	2.0	3.2	5.5	5.5	5.3
EBITDA마진	28.9	29.6	32.0	31.2	29.3
안정성 (%)					
유동비율	103.0	107.3	195.0	146.8	164.8
부채비율	98.1	96.4	88.3	81.9	77.1
순차입금/자기자본	42.2	40.6	8.5	21.1	13.8
EBITDA/이자비용(배)	12.6	13.8	15.6	15.9	15.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	11,006	18,631	35,770	37,751	38,918
BPS	284,228	294,058	363,461	398,095	432,957
CFPS	60,805	70,274	99,143	101,775	100,262
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,500	11,000	11,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	25.4	13.4	9.3	8.9	8.6
PER(최저)	21.0	8.9	6.6	6.3	6.1
PBR(최고)	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	3.9	3.4	3.1	3.0	3.1
EV/EBITDA(최고)	6.6	5.8	4.8	5.3	5.1
EV/EBITDA(최저)	5.9	4.6	3.7	4.3	4.1

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

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

Company Data

자본금	15,645 억원
발행주식수	26,111 만주
자사주	2,687 만주
액면가	5,000 원
시가총액	89,170 억원
주요주주	
국민연금공단	12.98%
자사주	5.59%
외국인지분률	44.20%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(21/08/13)	34,150 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	0.44
52주 최고가	34,900 원
52주 최저가	22,100 원
60일 평균 거래대금	388 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.2%	%
6개월	41.1%	%
12개월	33.9%	%

KT (030200/KS | 매수(유지) | T.P 42,000 원(상향))

하반기에도 확실시 되는 실적개선

KT 2Q21 실적은 1Q12 가장 높은 영업이익을 기록했으며, 시장 예상치에도 14% 가량 상회한 서프라이즈를 기록. 경쟁사 대비 높은 5G 가입자 비중을 기반으로 무선서비스 매출 증가세가 이어졌으며, BC 카드, 에스테이트 등 지난해 부진했던 주요 자회사의 턴어라운드로 호실적 기록. 하반기에도 통신과 주요자회사의 실적개선세 유효해 배당확대 가능성 높음. 목표주가는 실적 추정치 상향을 반영하여 기존 37,500 원에서 42,000 원으로 상향

2Q21: 실적 서프라이즈

KT 2Q21 실적은 영업수익 6조 276 억원(2.6%YoY), 영업이익 4,758 억원(38.5% YoY, OPM: 7.9%)이다. 시장 기대치를 크게 상회한 호실적이다. 특히 영업이익의 경우 1Q12 이후 가장 높은 영업이익을 기록했으며 시장 예상치 대비 14% 상회하였다. 5G 가입자가 501 만명(전체 Handset 가입자 대비 35%)을 기록하며 무선서비스 매출이 4.5% 증가하였으며, IPTV 가입자도 900 만명을 돌파하며 매출이 전년동기 대비 14.5% 증가했다. 특히 그룹사 이익이 크게 증가하면서 호실적을 기록했다. 그 동안 코로나 19 영향으로 부진했던 BC 카드와 에스테이트 부문이 턴어라운드하면서 그룹사 이익은 전년동기 892 억원에서 2Q21 1,247 억원으로 크게 증가했다.

하반기에도 강한 실적개선세가 이어질 전망이다. 경쟁사 대비 높은 5G 가입자 비중으로 이동통신 ARPU는 경쟁사 대비 빠르게 상승하고 있으며, IPTV 및 초고속인터넷 가입자 증가, 유선전화 매출감소세 완화 등 통신부문에서 높은 경쟁력이 유효하기 때문이다. 또한 지난해 부진했던 주요 자회사의 턴어라운드가 확인된 만큼 KT의 실적 개선세는 하반기에도 유효할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 42,000 원(상향)

KT에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 2Q21 깜짝 실적으로 하반기 이익개선 가능성 이 확대되었으며, 이에 따른 배당 확대 기대감도 유효하기 때문이다. 올해 예상 주당 배당금은 1,450 원으로 현주가 대비 4.0%의 배당수익률이 기대되어 통신섹터 내 가장 높은 수준이다. 이익추정치 상향을 반영(Target PER 10 배 적용 동일)하여 목표주가는 기존 37,500 원에서 42,000 원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	234,601	243,421	239,167	248,264	257,205	266,570
yoY	%	0.3	3.8	-1.8	3.8	3.6	3.6
영업이익	억원	12,615	11,596	11,841	15,759	16,602	17,536
yoY	%	-8.3	-8.1	2.1	33.1	5.4	5.6
EBITDA	억원	46,265	48,212	48,517	57,169	58,943	59,188
세전이익	억원	10,907	9,763	9,751	16,141	17,815	19,383
순이익(자배주주)	억원	6,885	6,158	6,580	10,949	12,352	13,594
영업이익률%	%	5.4	4.8	5.0	6.4	6.5	6.6
EBITDA%	%	19.7	19.8	20.3	23.0	22.9	22.2
순이익률	%	3.3	2.7	2.9	4.8	5.2	5.4
EPS(계속사업)	원	2,637	2,358	2,520	4,193	4,730	5,206
PER	배	11.3	11.5	9.5	8.1	7.2	6.6
PBR	배	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.1	3.0	2.7	2.5	2.2	2.0
ROE	%	5.5	4.6	4.8	7.6	8.2	8.4
순차입금	억원	31,145	42,747	37,420	27,673	10,630	-2,189
부채비율	%	118.5	127.5	116.5	116.4	110.5	105.6

KT 분기별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	5,831.7	5,876.5	6,001.2	6,207.3	6,029.4	6,027.6	6,229.8	6,539.6	23,916.7	24,826.4	25,720.5
서비스수익	5,107.0	5,196.6	5,240.0	5,302.5	5,230.4	5,336.8	5,280.0	5,571.0	20,846.1	21,418.2	22,481.0
단말수익	724.8	679.9	761.2	904.7	799.1	690.9	949.8	968.6	3,070.6	3,408.3	3,239.5
KT	4,429.1	4,339.6	4,520.5	4,590.0	4,574.5	4,478.8	4,643.7	4,774.3	17,879.2	18,471.3	19,081.8
무선	1,735.7	1,722.5	1,742.1	1,733.4	1,770.7	1,788.5	1,812.3	1,830.7	6,933.7	7,202.2	7,569.0
인터넷	502.5	496.7	498.7	503.3	503.2	507.4	511.8	515.0	2,001.2	2,037.4	2,082.6
유선전화	372.5	372.2	369.2	351.5	377.3	370.5	366.2	359.7	1,465.4	1,473.7	1,387.1
IPTV	417.6	407.6	459.3	438.6	446.2	466.6	476.0	485.9	1,723.1	1,874.7	2,026.2
기업	674.9	701.1	690.3	707.9	684.2	691.3	710.3	736.9	2,774.2	2,822.7	2,943.7
부동산	45.8	43.1	45.4	50.8	41.3	43.6	45.8	51.4	185.1	182.1	184.0
단말	680.1	596.4	715.5	804.5	751.6	610.9	721.2	794.7	2,796.5	2,878.5	2,889.2
그룹사	2,274.9	2,499.7	2,528.6	2,760.9	2,406.1	2,606.3	2,609.4	2,865.8	10,064.1	10,487.6	10,686.5
연결조정	-872.2	-962.8	-1,047.9	-1,143.7	-951.1	-1,057.5	-1,023.4	-1,100.5	-4,026.6	-4,132.5	-4,047.9
영업비용	5,448.6	5,534.7	5,708.8	6,040.5	5,585.2	5,551.8	5,784.8	6,328.6	22,732.6	23,250.4	24,060.3
영업이익	383.1	341.8	292.4	166.8	444.2	475.8	444.9	211.0	1,184.1	1,576.0	1,660.2
영업이익률	6.6%	5.8%	4.9%	2.7%	7.4%	7.9%	7.1%	3.2%	5.0%	6.3%	6.5%

자료: KT

KT 12MF PER 추이

(단위: 배)

— P/E(Fwd.12M)



자료: Quantwise

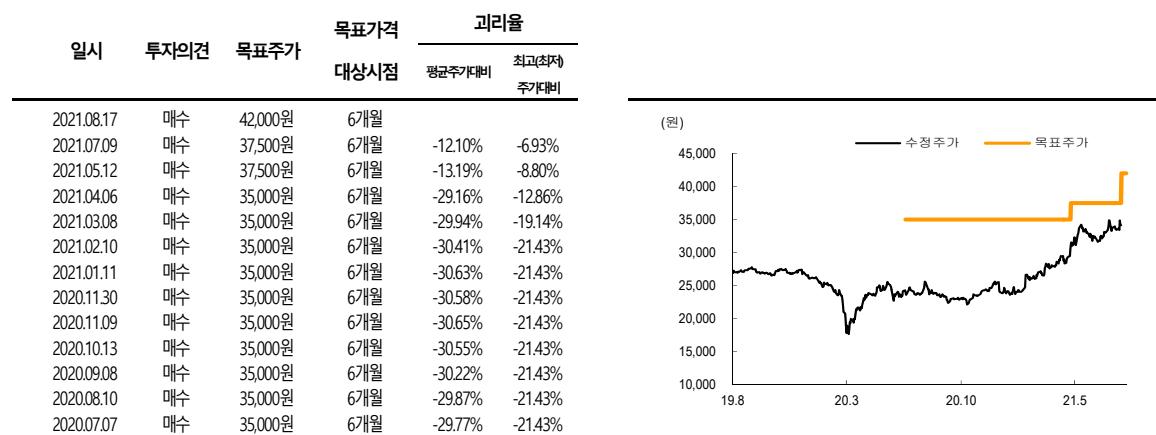
KT 12MF EV/EBITDA 추이

(단위: 배)

— EV/EBITDA(Fwd.12M)



자료: Quantwise



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산					
현금및현금성자산	118,972	111,542	130,842	150,154	166,141
매출채권및기타채권	23,059	26,346	42,990	60,033	72,852
재고자산	59,064	49,025	51,650	53,170	55,293
6,655	5,346	5,633	5,798	6,030	
비유동자산	226,429	225,084	221,521	215,098	214,764
장기금융자산	8,217	5,443	5,841	5,841	5,841
유형자산	137,853	142,061	138,020	128,661	124,913
무형자산	28,340	21,613	18,094	17,765	17,514
자산총계	345,401	336,625	352,363	365,252	380,905
유동부채	101,481	91,925	96,171	98,371	101,524
단기금융부채	11,867	14,206	14,507	14,507	14,507
매입채무 및 기타채무	75,975	62,101	65,426	67,351	70,041
단기충당부채	1,756	1,660	1,534	1,375	1,234
비유동부채	92,085	89,186	93,368	93,333	94,099
장기금융부채	62,623	61,589	66,400	66,400	66,400
장기매입채무 및 기타채무	10,822	8,075	6,963	5,851	5,410
장기충당부채	785	862	559	1,090	1,621
부채총계	193,566	181,111	189,539	191,703	195,624
지배주주지분	136,634	140,114	146,621	156,270	166,928
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
자본잉여금	144,115	14,403	14,432	14,432	14,432
기타자본구성요소	-11,713	-12,348	-14,046	-14,046	-14,046
자기주식	-8,258	-8,822	-10,723	-10,723	-10,723
이익잉여금	116,338	121,554	129,062	138,015	147,977
비자배주주지분	15,202	15,400	16,203	17,278	18,353
자본총계	151,835	155,514	162,824	173,549	185,281
부채와자본총계	345,401	336,625	352,363	365,252	380,905

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	37,058	47,152	55,344	54,137	53,841
당기순이익(순실)	6,659	7,034	11,834	13,237	14,479
비현금성항목등	45,225	46,423	46,982	45,706	44,708
유형자산감가상각비	30,010	30,395	36,263	37,359	36,747
무형자산상각비	6,607	6,282	5,146	4,982	4,904
기타	4,994	8,898	-850	-2,610	-2,610
운전자본감소(증가)	-11,304	-6,004	-93	-129	-343
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4,333	665	-539	-1,520	-2,124
재고자산감소(증가)	-240	1,623	144	-166	-232
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	444	-1,358	5,141	1,925	2,690
기타	-7,175	-6,934	-4,840	-369	-678
법인세납부	-3,523	-301	-3,379	-4,678	-5,003
투자활동현금흐름	-35,922	-34,820	-35,857	-27,883	-32,087
금융자산감소(증가)	-1,689	1,288	1,464	0	0
유형자산감소(증가)	-32,176	-31,615	-36,805	-28,000	-33,000
무형자산감소(증가)	-5,187	-4,977	-4,653	-4,653	-4,653
기타	3,130	485	4,137	4,770	5,566
재무활동현금흐름	-5,057	-9,024	-2,859	-9,210	-8,935
단기금융부채증가(감소)	0	-137	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	887	-2,799	3,818	0	0
자본의증가(감소)	0	-1,147	-1,926	0	0
배당금의 자급	-3,052	-3,106	-1	-3,398	-3,633
기타	-2,892	-1,836	-4,750	-5,812	-5,302
현금의 증가(감소)	-3,975	3,287	16,643	17,043	12,819
기초현금	27,034	23,059	26,346	42,990	60,033
기말현금	23,059	26,346	42,990	60,033	72,852
FCF	853	9,754	10,600	21,484	16,344

자료 : KT, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	243,421	239,167	248,264	257,205	266,570
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	243,421	239,167	248,264	257,205	266,570
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	231,825	227,326	232,505	240,603	249,033
영업이익	11,596	11,841	15,759	16,602	17,536
영업이익률 (%)	4.8	5.0	6.4	6.5	6.6
비영업손익	-1,833	-2,091	382	1,213	1,847
순금융비용	-43	-70	2,129	1,294	660
외환관련손익	-817	1,277	-103	-103	-103
관계기업투자등 관련손익	-33	179	57	0	0
세전계속사업이익	9,763	9,751	16,141	17,815	19,383
세전계속사업이익률 (%)	40	41	65	69	73
계속사업부분	3,103	2,717	4,307	4,578	4,904
계속사업이익	6,659	7,034	11,834	13,237	14,479
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,659	7,034	11,834	13,237	14,479
순이익률 (%)	2.7	2.9	4.8	5.2	5.4
지배주주	6,158	6,580	10,949	12,352	13,594
지배주주귀속 순이익률 (%)	253	275	4.41	4.8	5.1
비지배주주	502	454	885	885	885
총포괄이익	8,383	7,266	12,721	14,123	15,365
지배주주	7,384	6,842	11,646	13,048	14,291
비지배주주	999	424	1,075	1,075	1,075
EBITDA	48,212	48,517	57,169	58,943	59,188

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	3.8	-1.8	3.8	3.6	3.6
영업이익	-8.1	2.1	33.1	5.4	5.6
세전계속사업이익	-10.5	-0.1	65.5	10.4	8.8
EBITDA	4.2	0.6	17.8	3.1	0.4
EPS(계속사업)	-10.6	6.9	66.4	12.8	10.1
수익성 (%)					
ROE	4.6	4.8	7.6	8.2	8.4
ROA	2.0	2.1	3.4	3.7	3.9
EBITDA마진	19.8	20.3	23.0	22.9	22.2
안정성 (%)					
유동비율	117.2	121.3	136.1	152.6	163.7
부채비율	127.5	116.5	116.4	110.5	105.6
순차입금/자기자본	28.2	24.1	17.0	6.1	-1.2
EBITDA/이자비용(배)	17.3	18.4	11.8	12.5	12.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,358	2,520	4,193	4,730	5,206
BPS	52,328	53,661	56,153	59,848	63,930
CFPS	16,382	16,566	20,052	20,946	21,158
주당 현금배당금	1,100	1,350	1,450	1,550	1,650
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.0	10.6	8.3	7.4	6.7
PER(최저)	11.2	7.0	5.6	5.0	4.5
PBR(최고)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
PBR(최저)	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	1.7	1.5	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	3.2	2.8	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA(최저)	3.0	2.3	2.0	1.7	1.5

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	25,740 억원
발행주식수	43,661 만주
자사주	114 만주
액면가	5,000 원
시가총액	62,872 억원
주요주주	
LG(의2)	37.67%
국민연금공단	9.99%
외국인지분율	32.90%
배당수익률	3.10%

Stock Data

주가(21/08/13)	14,400 원
KOSPI	3,171.29 pt
52주 Beta	0.64
52주 최고가	15,900 원
52주 최저가	10,800 원
60일 평균 거래대금	254 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.7%	0.4%
6개월	15.2%	12.6%
12개월	17.1%	-10.0%

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

B2B 경쟁력 확인으로 주가 상승기대

지속적인 실적개선에도 불구하고 LG 유플러스는 통신에 집중되어 있는 매출구조가 약점으로 평가받았음. 하지만 2Q21 실적에서 확인한 바와 같이 B2B 부문에서도 높은 성장이 이루어지고 있음. 이에 경쟁사 대비 낮은 주가수익률이 회복될 수 있을 것으로 기대. 또한 경쟁사의 외국인 지분보유 한도가 임박함에 따라 외국인의 국내 통신주 투자 대안으로 LG 유플러스가 부각될 가능성도 높음

B2B 부문에서의 경쟁력 입증

2021년 LG 유플러스의 주가 상승률은 23.0%로 경쟁사 대비 낮은 수준이다. 2020년 영업이익 증가율이 29.1%로 경쟁사 대비 월등하게 높은 영업이익 개선에도 불구하고 주가수익률이 낮은 이유는 화웨이 장비 사용에 대한 우려와 함께 지나치게 통신부문에 집중된 매출구조에 기인한다. 화웨이 장비 이슈는 코어망에 화웨이 장비가 배제되어 있고 SA(Stand Alone) CAPEX로 화웨이 장비 비중이 축소될 수 것으로 예상되어 시간이 지나면서 그 영향은 감소한 것으로 판단된다. 하지만 경쟁사와 비교 시 통신에 집중되어 있는 포트폴리오는 규제로부터 자유롭고 안정적인 성장이 예상되는 B2B 부문에서 LG 유플러스의 경쟁력에 품게 한 것이 사실이다. 하지만 2Q21 실적에서 확인된 바와 같이 스마트팩토리, 스마트모빌리티, 스마트인프라, 스마트시티 등 B2B 신사업이 전년반기 대비 300% 이상 성장하였으며, 기업인프라 부문 매출도 전년 동기 대비 10% 이상 증가하였다. B2B 부문에서 LG 유플러스가 경쟁력이 확인되고 있다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 18,000 원(유지)

LG 유플러스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 지속적인 실적개선에도 불구하고 경쟁사 대비 낮았던 주가수익률은 B2B 부문 경쟁력을 입증한 2Q21 실적발표 이후 정상화될 것으로 기대한다. 또한 경쟁사의 외국인 지분보유 한도가 임박한 바 외국인의 국내 통신주 투자 대안으로 LG 유플러스가 부각될 가능성도 높아 하반기 주가 상승 가능성 이 높다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	117,257	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
yoY	%	-4.5	5.6	8.4	3.1	6.8	6.2
영업이익	억원	7,407	6,862	8,862	10,123	10,949	11,713
yoY	%	-10.4	-7.4	29.1	14.2	8.2	7.0
EBITDA	억원	24,126	27,538	32,566	34,188	37,262	38,576
세전이익	억원	6,581	5,739	3,733	8,663	8,915	9,969
순이익(자본주주)	억원	4,816	4,389	4,668	6,696	6,824	7,585
영업이익률%	%	6.3	5.5	6.6	7.3	7.4	7.5
EBITDA%	%	20.6	22.2	24.3	24.7	25.2	24.6
순이익률	%	4.1	3.5	3.6	4.9	4.7	4.9
EPS(계속사업)	원	1,126	1,010	553	1,534	1,563	1,737
PER	배	15.7	14.1	21.3	9.4	9.2	8.3
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	4.7	4.6	3.7	3.6	3.6	3.3
ROE	%	8.0	6.3	6.5	8.8	8.4	8.9
순차입금	억원	25,232	51,995	60,367	58,178	68,455	60,100
부채비율	%	103.4	144.1	139.8	137.4	134.9	137.3

LG 유플러스 분기별 실적전망

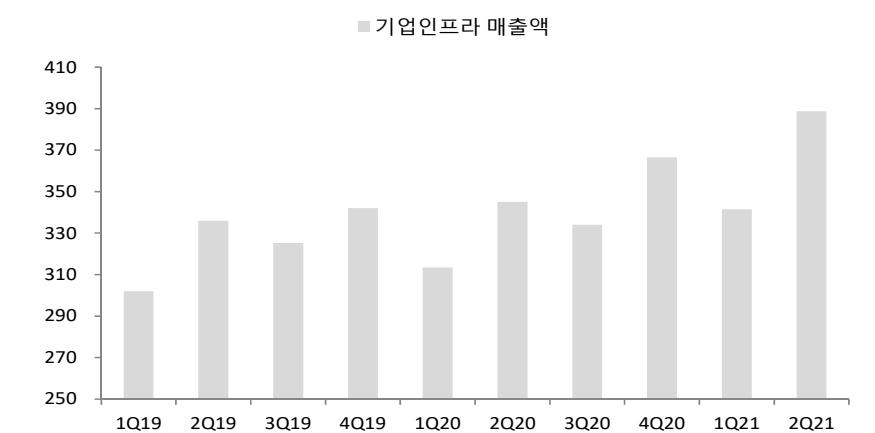
(단위: 십억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
영업수익	3,286.6	3,272.6	3,341.0	3,517.3	3,416.8	3,345.5	3,448.3	3,624.7	13,417.5	13,835.3	14,769.9
서비스수익	2,571.5	2,619.0	2,650.0	2,750.1	2,691.9	2,766.7	2,799.3	2,893.7	10,590.6	11,151.6	12,001.3
컨슈머모바일	1,411.2	1,424.6	1,459.7	1,517.5	1,497.1	1,505.6	1,555.5	1,613.2	5,813.0	6,171.4	6,824.1
스마트홈	487.3	494.6	514.3	517.3	530.0	538.7	548.8	558.5	2,013.5	2,176.0	2,343.4
전화	117.1	113.8	109.6	113.3	104.9	108.0	103.0	102.0	453.8	417.9	409.5
기업인프라	313.4	345.0	334.0	366.6	341.5	388.8	351.0	372.0	1,359.0	1,453.3	1,447.0
단말수익	715.1	653.7	691.0	767.2	724.9	578.8	649.0	731.0	2,827.0	2,683.7	2,768.6
영업비용	3,066.9	3,032.9	3,089.8	3,341.8	3,141.1	3,077.1	3,169.9	3,434.9	12,531.5	12,823.0	13,675.0
영업이익	219.8	239.7	251.2	175.5	275.6	268.4	278.4	189.8	886.2	1,012.3	1,094.9
영업이익률	6.7%	7.3%	7.5%	5.0%	8.1%	8.0%	8.1%	5.2%	6.6%	7.3%	7.4%

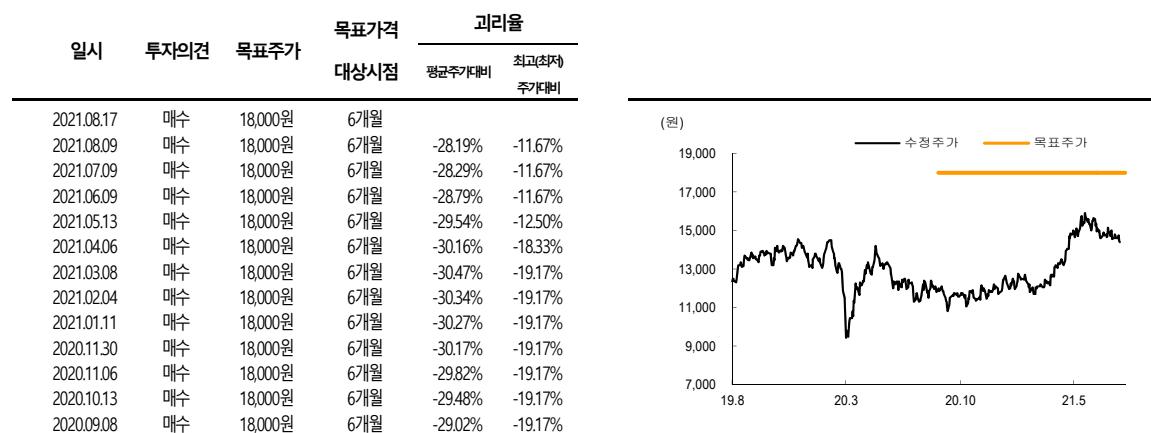
자료: LG 유플러스, SK증권

LG 유플러스 기업인프라 매출액 추이

(단위: 십억원)



자료: LG 유플러스



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	48,055	49,509	61,970	55,876	73,340
현금및현금성자산	4,744	7,262	18,715	9,979	24,940
매출채권및기타채권	19,238	20,331	20,952	22,250	23,482
재고자산	4,367	2,841	2,928	3,109	3,281
비유동자산	131,356	133,993	131,209	146,615	143,414
장기금융자산	636	756	515	515	515
유형자산	88,611	99,498	99,146	113,624	109,489
무형자산	22,189	15,407	12,621	12,375	12,193
자산총계	179,411	183,502	193,179	202,491	216,755
유동부채	46,489	43,283	49,219	51,142	52,966
단기금융부채	9,663	13,180	18,196	18,196	18,196
매입채무 및 기타채무	18,286	13,069	13,468	14,303	15,094
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	59,426	63,706	62,587	65,161	72,459
장기금융부채	48,063	55,356	59,350	60,891	67,496
장기매입채무 및 기타채무	6,898	4,777	81	161	242
장기충당부채	431	840	382	763	810
부채총계	105,914	106,990	111,806	116,303	125,424
지배주주지분	70,809	73,749	78,526	83,228	88,258
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	44,414	49,071	54,056
비자배주주지분	2,688	2,764	2,847	2,960	3,073
자본총계	73,496	76,512	81,373	86,188	91,330
부채와자본총계	179,411	183,502	193,179	202,491	216,755

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	23,066	26,358	36,488	33,462	34,238
당기순이익(순실)	4,388	4,781	6,817	6,945	7,706
비현금성항목등	41,296	48,125	33,044	30,317	30,871
유형자산감가상각비	17,570	20,260	21,007	23,522	24,135
무형자산상각비	3,106	3,444	3,058	2,791	2,728
기타	18,658	24,572	6,089	991	991
운전자본감소(증가)	-21,121	-25,699	-916	-1,800	-2,045
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-3,378	-415	2,826	-1,299	-1,231
재고자산감소(증가)	229	1,526	-86	-181	-172
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	682	-3,477	-6,161	835	792
기타	-18,654	-23,333	2,505	-1,154	-1,433
법인세납부	-1,497	-849	-2,457	-2,001	-2,294
투자활동현금흐름	-31,792	-25,742	-22,893	-39,848	-21,407
금융자산감소(증가)	-113	-45	-316	0	0
유형자산감소(증가)	-23,081	-26,861	-21,123	-38,000	-20,000
무형자산감소(증가)	-2,325	-2,441	-2,546	-2,546	-2,546
기타	-6,272	3,605	1,092	698	1,138
재무활동현금흐름	11,309	284	-2,139	-2,349	2,130
단기금융부채증가(감소)	-8,900	-7,810	-5,263	0	0
장기금융부채증가(감소)	22,854	11,094	5,109	1,542	6,605
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-1,746	-1,775	0	-2,167	-2,601
기타	-899	-1,224	-1,986	-1,724	-1,874
현금의 증가(감소)	957	2,518	11,453	-8,735	14,960
기초현금	3,786	4,744	7,262	18,715	9,979
기말현금	4,744	7,262	18,715	9,979	24,940
FCF	-852	-4,127	7,506	-7,452	11,714

자료 : LG유플러스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	123,820	134,176	138,353	147,699	156,903
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	116,957	125,315	128,231	136,750	145,190
영업이익	6,862	8,862	10,123	10,949	11,713
영업이익률 (%)	5.5	6.6	7.3	7.4	7.5
비영업손익	-1,123	-5,128	-1,460	-2,034	-1,744
순금융비용	699	980	796	1,062	772
외환관련손익	-5	-16	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	63	6	18	18	18
세전계속사업이익	5,739	3,733	8,663	8,915	9,969
세전계속사업이익률 (%)	46	28	63	60	64
계속사업법인세	1,330	1,208	1,846	1,970	2,263
계속사업이익	4,409	2,526	6,817	6,945	7,706
증단사업이익	-21	2,255	0	0	0
*법인세효과	0	792	0	0	0
당기순이익	4,388	4,781	6,817	6,945	7,706
순이익률 (%)	3.5	3.6	4.9	4.7	4.9
지배주주	4,389	4,668	6,696	6,824	7,585
지배주주귀속 순이익률 (%)	354	348	4.84	4.62	4.83
비지배주주	0	113	120	120	120
총포괄이익	4,023	4,791	6,855	6,982	7,743
지배주주	4,023	4,686	6,742	6,870	7,631
비지배주주	0	105	113	113	113
EBITDA	27,538	32,566	34,188	37,262	38,576

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	5.6	8.4	3.1	6.8	6.2
영업이익	-7.4	29.1	14.2	8.2	7.0
세전계속사업이익	-12.8	-35.0	132.0	2.9	11.8
EBITDA	14.1	18.3	5.0	9.0	3.5
EPS(계속사업)	-10.3	-45.3	177.6	1.9	11.2
수익성 (%)					
ROE	6.3	6.5	8.8	8.4	8.9
ROA	2.8	2.6	3.6	3.5	3.7
EBITDA마진	22.2	24.3	24.7	25.2	24.6
안정성 (%)					
유동비율	103.4	114.4	125.9	109.3	138.5
부채비율	144.1	139.8	137.4	134.9	137.3
순차입금/자기자본	70.8	78.9	71.5	79.4	65.8
EBITDA/이자비용(배)	24.8	21.8	19.3	20.7	19.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,010	553	1,534	1,563	1,737
BPS	16,218	16,891	17,985	19,062	20,214
CFPS	5,741	6,498	7,046	7,590	7,890
주당 현금배당금	400	450	500	600	700
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.0	26.2	10.4	10.2	9.2
PER(최저)	12.1	17.1	7.6	7.5	6.7
PBR(최고)	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최저)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR	2.5	1.8	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(최고)	5.2	4.1	3.8	3.8	3.4
EV/EBITDA(최저)	4.2	3.4	3.3	3.3	3.0

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

Company Data

자본금	1,936 억원
발행주식수	7,745 만주
자사주	0 만주
액면가	2,500 원
시가총액	6,467 억원
주요주주	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%
외국인자본률	4.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(21/08/13)	8,350 원
KOSPI	3171.29 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	9,470 원
52주 최저가	3,765 원
60일 평균 거래대금	768 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	4.0%
6개월	79.2%	75.2%
12개월	90.0%	46.0%

LG 헬로비전 (037560/KS | 중립(하향) | T.P 8,400 원(상향))

실적개선 대비 빠른 주가 상승

LG 헬로비전 2Q21 실적은 TV 매출감소에도 불구하고 인터넷매출 증가로 전년동기와 유사한 수준을 유지. 비용효율화를 통해 영업이익은 전년동기 대비 9.0% 증가하며 비교적 양호한 실적을 시현. 하반기 점진적인 실적개선 예상되고 디즈니플러스 제휴 시 긍정적 영향 예상되나, 최근의 주가 상승은 펀더멘탈 개선 대비 빠르다 판단. 이에 목표주가는 8,400 원으로 상향하나 투자의견은 중립으로 하향

2Q21: 매출정체에도 영업이익은 개선세

LG 헬로비전 2Q21 실적은 영업수익 2,720 억원(0.7% yoy), 영업이익 104 억원(9.0% yoy, OPM: 3.8%)이다. TV 부문은 가입자 및 VOD 매출 감소 영향으로 전년동기 2.3% 감소하였으나, 인터넷 매출이 전년동기 대비 7.7% 증가하면서 전년동기와 유사한 영업수익을 기록했다. 영업비용은 지급수수료 및 유무형자산상각비 감소로 전년동기 대비 0.4% 증가에 그치며 영업이익률은 전년동기 대비 0.3%p 개선되었다.

실적개선 대비 빠른 주가 상승

LG 헬로비전의 2021년 연초 대비 주가상승률은 124.0%에 달한다. 6월 이후에도 58% 주가가 상승했다. 하반기 MVNO 수익성 개선과 비용효율화를 통한 수익성 개선이 예상되기 하지만 최근의 주가 상승은 이를 넘어선 수준이라 판단한다. 최근에는 디즈니플러스 제휴 가능성에 부각되기도 하였다. 제휴 시 가입자 모집에 긍정적 영향이 예상되나 제휴여부 및 조건은 여전히 불확실한 상황이다.

투자의견 중립(하향), 목표주가 8,400 원(상향)

LG 헬로비전은 2021년 그 폭은 적지만 3년만에 매출액 반등이 예상되며, 영업이익도 2년 연속 10% 이상 증가할 것으로 예상되는 등 점진적인 실적개선이 예상된다. 이에 목표주가를 8,400 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2021년 예상 BPS 8,382 원에 Target PBR 1.0 배를 적용하여 산정하였다. Target PBR은 LG 헬로비전 매각에 따른 기대감이 부각된 시기의 2016년 상반기에 적용되었던 수준이다. 하지만 현주가 대비 상승여력 고려하여 투자의견은 중립으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	11,714	11,084	10,560	10,735	10,913	11,144
yoY	%	4.6	-5.4	-4.7	1.7	1.7	2.1
영업이익	억원	673	304	349	390	459	543
yoY	%	-7.6	-54.9	15.1	11.6	17.8	18.3
EBITDA	억원	3,369	2,397	2,269	2,153	2,310	2,370
세전이익	억원	514	-919	-3,092	311	419	512
순이익(자본주주)	억원	392	-952	-3,119	253	334	407
영업이익률%	%	5.8	2.7	3.3	3.6	4.2	4.9
EBITDA%	%	28.8	21.6	21.5	20.1	21.2	21.3
순이익률%	%	3.4	-8.6	-29.5	2.4	3.1	3.7
EPS(계속사업)	원	507	-1,229	-4,027	327	431	526
PER	배	18.1	N/A	N/A	25.6	19.4	15.9
PBR	배	0.7	0.5	0.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	3.8	4.0	3.1	4.6	4.1	3.2
ROE	%	3.9	-9.5	-39.4	4.0	5.0	5.9
순차입금	억원	5,476	4,814	4,004	3,247	2,927	1,023
부채비율	%	83.9	88.2	132.0	136.5	132.2	127.1

LG 헬로비전 분기별 실적전망

(단위: 억원)

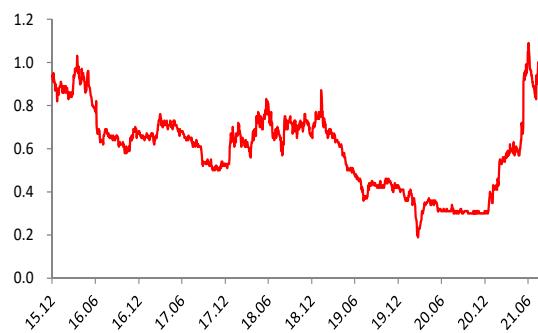
	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	2,589	2,701	2,617	2,672	2,572	2,720	2,700	2,742	10,579	10,734	10,913
HOME	1,745	1,722	1,722	1,723	1,701	1,692	1,727	1,734	6,912	6,855	6,894
TV	1,439	1,408	1,408	1,408	1,385	1,375	1,410	1,418	5,663	5,588	5,623
Internet	256	261	264	268	274	281	270	270	1,049	1,094	1,104
VoIP	50	54	50	47	42	37	48	46	200	173	168
MVNO	503	417	425	424	426	440	441	447	1,769	1,754	1,795
Service	418	397	384	381	378	384	390	393	1,581	1,545	1,571
Handset	85	20	41	43	48	57	52	54	188	209	224
Miscellaneous	340	561	471	525	446	587	531	561	1,898	2,125	2,224
영업비용	2,514	2,606	2,525	2,593	2,471	2,616	2,595	2,663	10,238	10,345	10,454
영업이익	75	95	92	79	101	104	105	78	342	389	459
영업이익률	2.9%	3.5%	3.5%	3.0%	3.9%	3.8%	3.9%	2.9%	3.2%	3.6%	4.2%

자료: LG 헬로비전, SK 증권

LG 헬로비전 12MF PBR

(단위: 배)

— P/B(Fwd.12M)

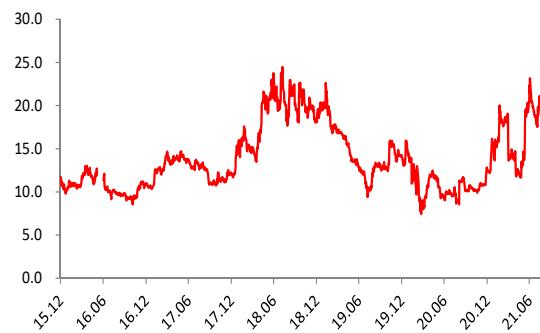


자료: Quantwise

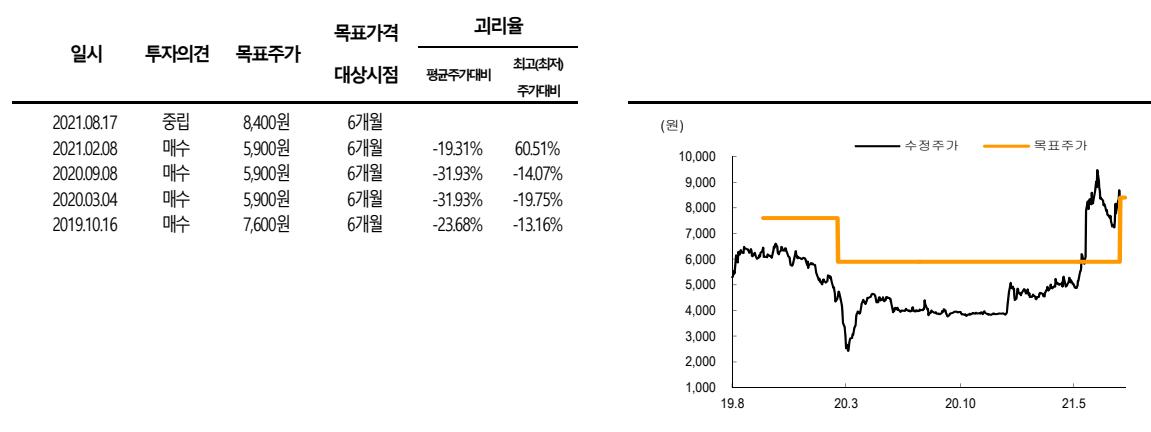
LG 헬로비전 12MF PER

(단위: 배)

— P/E(Fwd.12M)



자료: Quantwise



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 8월 17일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	3,309	3,735	4,956	5,304	7,257
현금및현금성자산	796	1,482	2,438	2,758	4,662
매출채권및기타채권	1,580	1,516	1,558	1,576	1,610
재고자산	52	72	74	75	77
비유동자산	14,578	10,909	10,399	10,375	8,834
장기금융자산	69	118	111	111	111
유형자산	6,597	5,935	5,511	5,549	3,976
무형자산	5,910	2,468	2,352	2,286	2,255
자산총계	17,886	14,644	15,354	15,679	16,091
유동부채	5,818	4,206	3,082	3,114	3,172
단기금융부채	3,423	1,576	378	378	378
매입채무 및 기타채무	1,121	1,041	1,070	1,083	1,106
단기충당부채	37	23	24	24	24
비유동부채	2,564	4,126	5,781	5,813	5,833
장기금융부채	2,437	3,932	5,532	5,532	5,532
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	87	97	107	116	119
부채총계	8,382	8,332	8,863	8,927	9,006
지배주주지분	9,505	6,312	6,491	6,751	7,085
자본금	1,936	1,936	1,936	1,936	1,936
자본잉여금	1,901	1,901	1,901	1,901	1,901
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	5,667	2,475	2,670	2,945	3,294
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	9,505	6,312	6,491	6,751	7,085
부채와자본총계	17,886	14,644	15,354	15,679	16,091

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	2,638	2,292	2,124	2,207	2,180
당기순이익(순실)	-952	-3,119	253	334	407
비현금성항목등	4,138	6,151	2,087	1,976	1,963
유형자산감가상각비	1,579	1,506	1,431	1,562	1,573
무형자산상각비	514	414	332	289	254
기타	1,705	4,098	204	1	1
운전자본감소(증가)	-441	-642	-132	-6	-85
매출채권및기타채권의 감소(증가)	72	-78	-98	-19	-33
재고자산감소(증가)	56	-25	-2	-1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	52	94	13	23
기타	-449	-590	-126	0	-73
법인세납부	-107	-99	-85	-97	-105
투자활동현금흐름	-1,107	-960	-1,442	-1,708	-98
금융자산감소(증가)	58	180	-196	0	0
유형자산감소(증가)	-1,025	-1,005	-1,106	-1,600	0
무형자산감소(증가)	-174	-175	-223	-223	-223
기타	34	40	82	115	124
재무활동현금흐름	-1,809	-645	274	-178	-178
단기금융부채증가(감소)	-1,500	-3,360	-1,500	0	0
장기금융부채증가(감소)	-82	2,904	1,872	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-58	-58	0	-58	-58
기타	-169	-131	-98	-120	-120
현금의 증가(감소)	-278	687	956	321	1,904
기초현금	1,074	796	1,482	2,438	2,758
기말현금	796	1,482	2,438	2,758	4,662
FCF	374	1,014	705	373	1,951

자료 : LG헬로비전, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	11,084	10,560	10,735	10,913	11,144
매출원가	900	894	0	0	0
매출총이익	10,184	9,666	10,735	10,913	11,144
매출총이익률 (%)	91.9	91.5	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	9,880	9,316	10,345	10,454	10,601
영업이익	304	349	390	459	543
영업이익률 (%)	2.7	3.3	3.6	4.2	4.9
비영업손익	-1,222	-3,441	-79	-41	-31
순금융비용	106	92	61	40	30
외환관련손익	-12	-13	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-188	-2	-1	0	0
세전계속사업이익	-919	-3,092	311	419	512
세전계속사업이익률 (%)	-8.3	-29.3	2.9	3.8	4.6
계속사업법인세	33	27	58	85	105
계속사업이익	-952	-3,119	253	334	407
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-952	-3,119	253	334	407
순이익률 (%)	-8.6	-29.5	2.4	3.1	3.7
지배주주	-952	-3,119	253	334	407
지배주주귀속 순이익률 (%)	-85.9	-29.53	2.36	3.06	3.65
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-965	-3,135	238	318	392
지배주주	-965	-3,135	238	318	392
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	2,397	2,269	2,153	2,310	2,370

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-5.4	-4.7	1.7	1.7	2.1
영업이익	-54.9	15.1	11.6	17.8	18.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	34.6	22.4
EBITDA	-28.9	-5.4	-5.1	7.3	2.6
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	31.9	22.0
수익성 (%)					
ROE	-9.5	-39.4	4.0	5.0	5.9
ROA	-5.1	-19.2	1.7	2.2	2.6
EBITDA/마진	21.6	21.5	20.1	21.2	21.3
안정성 (%)					
유동비율	56.9	88.8	160.8	170.3	228.8
부채비율	88.2	132.0	136.5	132.2	127.1
순차입금/자기자본	50.7	63.4	50.0	43.4	14.4
EBITDA/이자비용(배)	12.3	14.4	18.2	19.3	19.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,229	-4,027	327	431	526
BPS	12,272	8,150	8,382	8,718	9,148
CFPS	1,474	-1,548	2,603	2,820	2,885
주당 현금배당금	75	75	75	75	75
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	29.0	22.0	18.0
PER(최저)	N/A	N/A	11.8	8.9	7.3
PBR(최고)	1.0	0.7	1.1	1.1	1.0
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	4.1	-2.5	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.9	3.9	5.0	4.5	3.6
EV/EBITDA(최저)	3.7	2.6	3.0	2.6	1.7

memo
