

2013. 04. 17

통신서비스

업종 비중 확대 전략 유지

Overweight(유지)

통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA

Tel. 368-6874

denny.kim@eugenefn.com

Junior Analyst 박진영

Tel. 368-6647

jypark22@eugenefn.com

Summary

통신업종 비중확대 전략 유지

1) 1Q13 실적은 다소 부진하나, 오히려 2Q13 실적은 마케팅 경쟁 안정화로 크게 개선될 전망

- 1Q13 통신 3사 실적은 시장 예상치를 다소 하회하는 부진한 실적을 기록한 것으로 추정되나, 1Q13 과열 마케팅 경쟁에 대한 반대급부로 2Q13 마케팅 비용은 크게 감소할 것으로 예상되어 2Q13 큰 폭의 실적 개선 전망. 2Q13 통신 3사 합산 영업이익은 전년동기대비 +52.0%, 전분기대비 +29.3% 증가한 1,16조원으로 전망

2) 3분기는 Historically 통신업종 배당 투자 최적기: 7~8월에 통신주 매입시 연말까지 투자 수익률 최고

- 2Q13 실적 모멘텀으로 통신업종 주가가 견조한 흐름을 이어갈 경우 3분기는 역사적으로 통신업종 배당투자 최적기라는 점에서 3Q13에도 통신업종 주가는 강세를 이어갈 가능성이 높은 것으로 판단. 7~8월 평균주가로 KT, SKT를 매입할 경우 연말까지 총투자수익률(주가상승률 + 배당수익률)은 2004~2012년 평균 각각 12.5%, 12.2%

3) 2013년 연간 구조적인 실적 개선 전망 유효: ARPU 상승 + CAPEX 감소 + 마케팅비용 감소

- 국내 통신업종은 지난 3년간의 감익 트렌드를 마무리하고 2013년부터 통신업종 실적의 3대 변수인 ARPU, CAPEX, 마케팅비용이 모두 긍정적으로 변화되면서 구조적인 실적 개선 국면에 진입. 통신 3사의 2013년 합산 당기순이익은 전년대비 39.7% 증가한 3조원 전망
- 국내 주식시장의 대부분 섹터에서 2013년 당기순이익 컨센서스가 크게 하향조정 되고 있는 반면, 통신업종의 경우는 IT에 이어 2번째로 컨센서스 트렌드가 가장 양호한 흐름을 보이고 있다는 점도 통신주 비중확대를 유지해야 하는 이유

4) Global 통신주 주가 강세 현상: Global대비 국내 통신업종의 Valuation Discount는 과도

- 지난 1년간 해외 주요 통신주의 주가 강세 현상이 지속. 이러한 주가 강세의 결과 '13E Global 통신주 PER 평균은 13.4배까지 상승하였으나, 국내 통신주의 경우 최근의 주가 상승에도 불구하고 통신 3사 평균 PER은 여전히 9.6배에 불과

5) C-P-N-D 스마트 생태계에서 통신 네트워크(N) 가치 재평가 가능성

- C-P-N-D 스마트 생태계가 발전하면서 다양한 디지털 콘텐츠가 IP네트워크를 통해 대량으로 소비되고, 이에 따라 필연적으로 네트워크 병목 현상이 발생할 것으로 예상. IP네트워크는 스마트 생태계 구조상 Contents delivery의 기반이라는 점에서 C-P-N-D 스마트 생태계의 균형 발전을 위해서 네트워크 병목 현상에 대한 해결책이 필요. 이에 따라 전세계적으로 망중립성 이슈가 재점화되고 있는 상황

커버리지 종목 투자의견 및 Valuation

	투자의견	목표주가(원)	주가(원) (4/15 기준)	PER(x)		PBR(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E	2013E	2014E
KT	BUY	48,000	34,450	7.5	6.5	0.9	0.8	3.8	3.6	9.7	10.5
SK텔레콤	BUY	215,000	177,500	9.4	7.9	1.1	1.0	4.3	3.9	11.8	13.1
LG유플러스	BUY	10,500	8,730	12.1	6.3	1.2	1.0	4.0	3.1	8.1	14.0

자료: 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준 / 4월 15일 종가 기준

통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA

Tel. 368-6874

denny.kim@eugenefn.com

EUGENE

your best
partner.



Contents

Summary	3
I. 통신업종 비중확대 전략 지속 추천	6
II. 1Q13 실적 다소 부진, 2Q13 큰 폭의 실적 개선	7
III. 3 분기는 Historically 통신주 배당투자 최적기	10
IV. 2013년 연간 구조적인 실적 개선 전망 유효	12
V. Global 통신주 주가 강세 현상	17
VI. C-P-N-D 생태계에서 네트워크 가치 재평가	19
기업분석	23
KT(030200.KS)	
SK 텔레콤(017670.KS)	
LG 유플러스(032640.KS)	

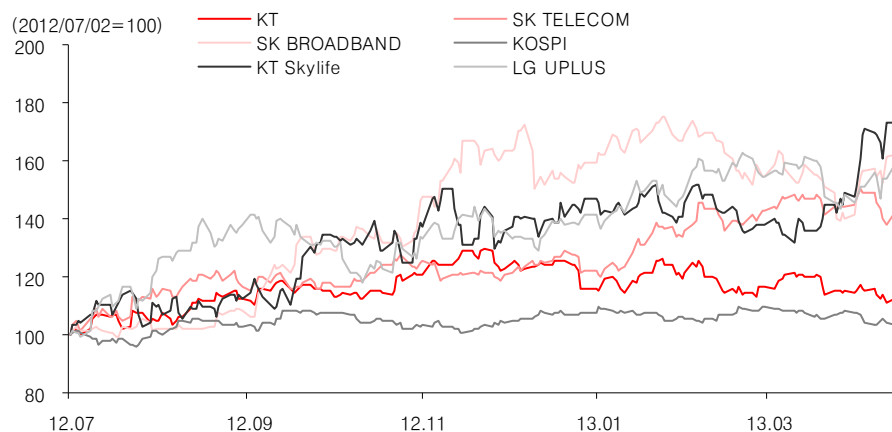


I. 통신업종 비중확대 전략 지속 추천

2012년 하반기부터 국내 통신업종(전통 통신주 4사 및 미디어 플랫폼 스카이라이프 포함) 주가는 KOSPI를 크게 Outperform하고 있다. 최근 1Q13 마케팅 경쟁 심화로 인해 1Q13 실적에 대한 불안감이 제기되면서 단기 조정 국면에 있으나 현재 통신업종 투자비중을 줄일 시점은 절대 아닌 것으로 판단한다. 오히려 다음과 같은 점을 고려할 때 통신업종에 대한 적극적인 비중확대 전략을 유지할 것을 추천한다.

- 1) 1Q13 실적은 다소 부진하나, 오히려 2Q13 실적은 마케팅 경쟁 안정화로 크게 개선될 전망
- 2) 3분기는 Historically 통신업종 배당 투자 최적기: 7~8월에 통신주 매입시 연말까지 투자 수익률 최고
- 3) 2013년 연간 구조적인 실적 개선 전망 유효: ARPU 상승 + CAPEX 감소 + 마케팅비용 감소
- 4) Global 통신주 주가 강세 현상: 통신업종 실적의 3대 변수가 구조적으로 개선되고 있는 가운데 Global대비 국내 통신업종의 Valuation Discount는 과도
- 5) C-P-N-D 스마트 생태계에서 통신 네트워크(N) 가치 재평가 가능성

도표 1 통신업종 주가 추이: 2012년 하반기부터 KOSPI를 크게 Outperform 중



자료: Datastream, 유진투자증권



II. 1Q13 실적 다소 부진, 2Q13 큰 폭의 실적 개선

1Q13 실적은
최근의 우려보다는
양호할 전망

1Q13 통신 3사의 순차적인 영업정지로 인해 당초 국내 통신 3사 1Q13 실적은 매우 양호할 것으로 전망하였다. 하지만 순차적인 영업정지 효과가 오히려 영업정지 기간 중 가입자 뺏기 경쟁 과열(가입자 유치 보조금 급증)로 연결되면서 1Q13 통신 3사 실적은 시장 예상치를 다소 하회하는 부진한 실적을 기록한 것으로 추정된다(1Q13 통신 3사 합산 영업이익은 전년동기대비 -21.9% 감소한 8,974억원 전망).

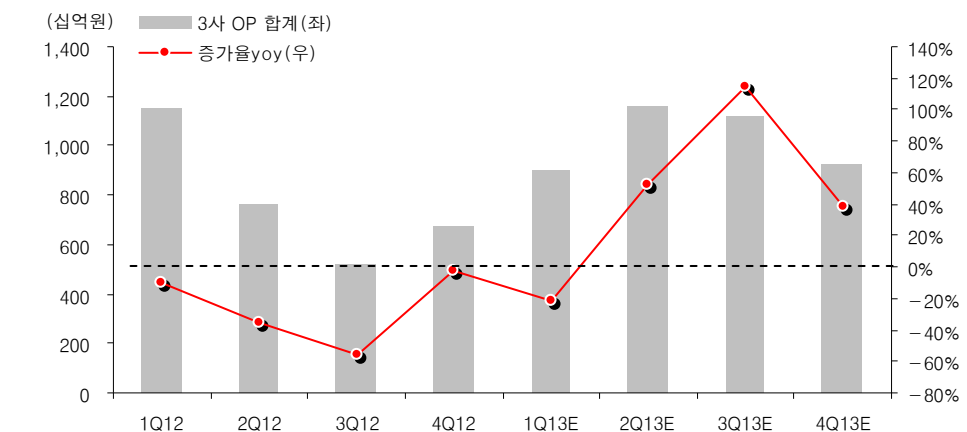
다만, 3월 중순 청와대의 과도한 이동통신 보조금에 대한 언급 등으로 인해 3월 하반기부터 마케팅 경쟁이 급격히 완화되면서 최근 낮아진 시장 컨센서스는 충분히 충족할 것으로 예상하며, 지난 3Q12 실적을 바탕으로 분기 단위 실적 개선세가 이어지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다(도표 3 참조).

도표 2 1Q13 Preview: 최근 낮아진 시장 컨센서스는 충분히 충족할 전망

(단위: 십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	%qoq	%yoy	Consensus	Consensus 대비 %
KT							
매출액	5,705.8	6,203.2	6,140.0	-1.0	7.6	6,163.6	-0.4
영업이익	583.6	51.0	368.2	622.0	-36.9	373.2	-1.3
세전이익	525.2	127.2	304.8	139.6	-42.0	353.8	-13.9
지배주주 순이익	386.9	91.6	223.5	144.0	-42.2	262.3	-14.8
SKT							
매출액	3,969.7	4,197.4	4,252.4	1.3	7.1	4,193.0	1.4
영업이익	499.3	544.6	426.9	-21.6	-14.5	459.1	-7.0
세전이익	394.9	650.2	441.5	-32.1	11.8	462.7	-4.6
지배주주 순이익	306.4	523.0	353.3	-32.4	15.3	369.6	-4.4
LG U+							
매출액	2,540.6	2,755.2	2,844.3	3.2	12.0	2,787.2	2.0
영업이익	66.6	72.1	102.4	42.0	53.6	112.1	-8.7
세전이익	1.0	-15.6	46.2	흑전	4,355.0	58.2	-20.6
지배주주 순이익	22.0	-11.2	40.2	흑전	82.5	58.9	-31.7

자료: Fnguide, 유진투자증권
주: IFRS 연결 기준

도표 3 통신 3사 합산 영업이익 추이 및 전망: 3Q12를 바닥으로 실적 개선 추세



자료: 각 사, 유진투자증권



1Q13 실적보다 2Q13 실적 모멘텀에 주목할 시점

1Q13 통신업종 실적이 예상보다 다소 부진한 것으로 추정되지만, 현 시점에서는 지나간 1Q13 실적보다는 2Q13 실적 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 1Q13 과열 마케팅 경쟁에 대한 반대급부로 2Q13 마케팅 비용은 크게 감소할 것으로 예상되며 이에 따라 2Q13 통신 3사 합산 영업이익은 전년동기대비 +52.0%, 전분기대비 +29.3% 증가한 1,160.8억원으로 전망한다.

실제 3월 하반기부터 마케팅 경쟁이 크게 완화되면서 영업일수 기준 일평균 MNP가 1월 5.3만명 → 2월 5.2만명 → 3월 3.8만명 → 4월 11일까지 누적 3.1만명으로 크게 감소하고 있으며 이러한 추세는 최소한 4월말까지는 지속될 전망이다. 5월에는 갤럭시S4 출시 효과 및 가정의 달 효과로 인해 마케팅경쟁이 소폭 심화될 가능성은 존재하지만 2Q13 전체 이동통신 3사 마케팅 비용은 1Q13대비 감소할 것으로 전망한다.

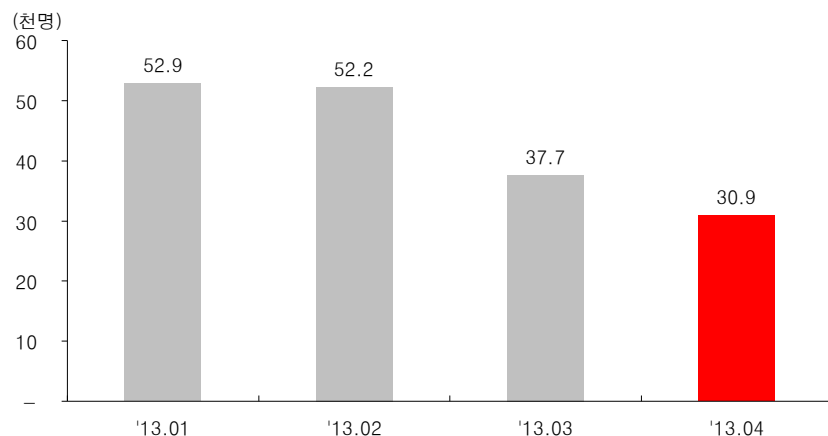
도표 4 통신 3사 영업이익 및 증가율 추이

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E
영업이익								
SKT	499.3	415.6	300.7	544.6	426.9	572.3	573.5	540.0
KT	583.6	349.1	230.1	51.0	368.2	440.6	380.9	242.1
LGU+	66.6	-1.6	-10.3	72.1	102.4	147.2	161.2	138.6
3사 합계	1,149.5	763.1	520.4	667.7	897.4	1,160.1	1,115.6	920.8
증가율 yoy								
SKT	-23.1%	-39.8%	-46.4%	37.6%	-14.5%	37.7%	90.7%	-0.8%
KT	7.1%	-21.6%	-57.4%	-76.6%	-36.9%	26.2%	65.6%	374.7%
LGU+	-24.3%	-103.5%	-113.1%	7.8%	53.6%	NA	NA	92.3%
3사 합계	-10.3%	-35.4%	-55.9%	-1.9%	-21.9%	52.0%	114.4%	37.9%

자료: Fnguide, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준

도표 5 영업일수 기준 일평균 MNP 추이: 1~2월 이후 크게 하락 중



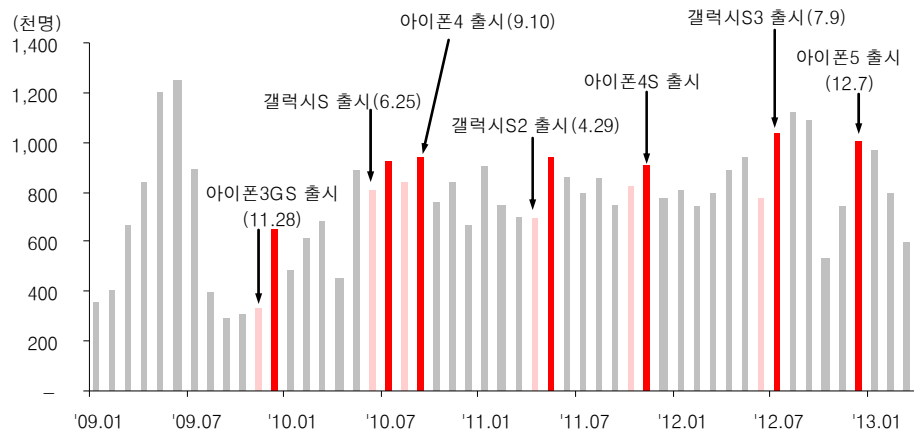
자료: KTOA, 유진투자증권

주: 4월 일평균 MNP는 4월 1일~4월 11일 기준

갤럭시S4 출시로 인한 단기 마케팅 경쟁 과열 가능성은 낮아 보여

4월 25일 출시 예정인 삼성전자 Flagship 스마트폰 갤럭시S4로 인해 단기 마케팅 경쟁 우려가 존재하는 것은 사실이나, 다음과 같은 점에서 실질적으로 통신 3사간 과열 경쟁으로 연결될 가능성은 매우 낮은 것으로 판단된다. 1) 2012년 7월 갤럭시S3 출시 후 3개월간 MNP 수치가 급증했던 사례는 KT가 LTE 전국망 구축 이후 LTE 가입 경쟁에 동참하면서 통신 3사간 본격적인 LTE 가입자 경쟁이 있었던 특수한 환경에서 발생하였으나, 현재 국내 LTE 보급율은 37%를 넘어서면서 LTE 대중화 국면에 있다는 점, 2) 갤럭시S4는 하드웨어 스펙의 진화는 있으나 외관상 갤럭시S3과 거의 유사하다는 점에서 오히려 아이폰4S와 외관이 거의 유사한 아이폰5 출시 때와 같이 MNP 영향이 단기에 머물 가능성도 있다는 점 등에 기인한다(도표 6~8 참조).

도표 6 주요 스마트폰 출시와 MNP 변화: 갤럭시S4 효과는 예전보다 줄어들 전망



자료: 유진투자증권

도표 7 갤럭시 S3 스펙 및 외관



Display: HD Super AMOLED
1280 x 720 pixels, 4.8"

CPU: Quad-core 1.4 GHz Cortex-A9

RAM: 2GB

Camera: 800만 화소(후면)

Battery: 2,100mAh

자료: 삼성전자, 유진투자증권

도표 8 갤럭시 S4 스펙 및 외관



Display: Full HD Super AMOLED
1920 x 1080 pixels, 5.0"

CPU: Octa-core 1.6 GHz / Quad-core 1.9 GHz

RAM: 2GB

Camera: 1,300만 화소(후면)

Battery: 2,600mAh

자료: 삼성전자, 유진투자증권



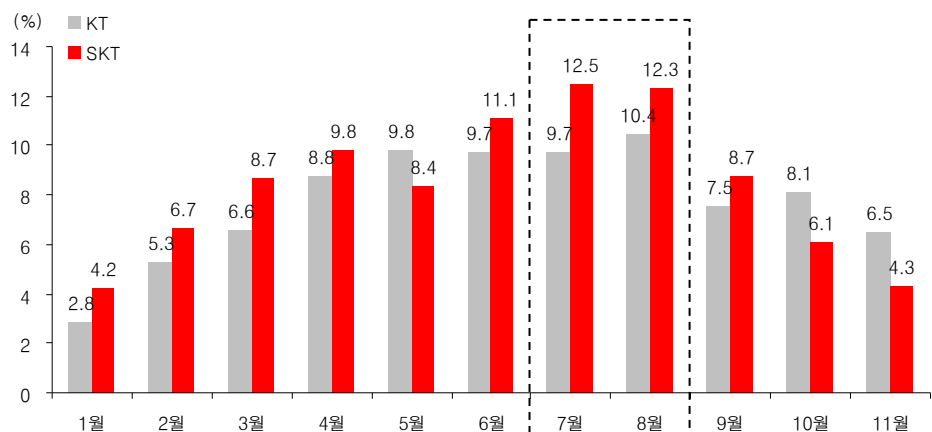
III. 3분기는 Historically 통신주 배당투자 최적기

3분기는 역사적으로
통신주 배당투자 최적기
→ 3Q13에도
주가 강세 전망

통신업종 2Q13 실적이 호실적을 기록할 것으로 예상되는 가운데, 2Q13 실적 모멘텀으로 인해 통신업종 주가가 견조한 흐름을 이어갈 경우 3분기는 역사적으로 통신업종 배당투자 최적기라는 점에서 3Q13에도 통신업종 주가는 강세를 이어갈 가능성이 높다.

주당 배당금이 안정적으로 유지되기 시작한 2004년부터 2012년까지 매월 평균주가로 SKT와 KT 주식을 매입하여 연말까지 보유(배당락 이후)했을 경우 총투자수익률이 가장 높았던 투자시기는 7~8월인 것으로 분석되며, 7~8월 평균주가로 KT, SKT를 매입할 경우 연말까지 총투자수익률(주가상승률 + 배당수익률)은 2004~2012년 평균 각각 12.5%, 12.2%였다(도표 10 참조).

도표 9 월별 평균주가로 매입시 연말까지 투자수익률(2004~2012년 평균):
Historically 7~8월 매입시 투자수익률 최대



자료: 유진투자증권

도표 10 7~8월 평균 주가로 매입시 연말까지 KT, SKT의 총투자수익률:
과거 8년간 평균 KT 12.5%, SKT 12.2%

(단위: %)	KT			SKT		
	주가수익률	배당수익률	총투자수익률	주가수익률	배당수익률	총투자수익률
2004	13.37	8.20	21.57	15.90	6.06	21.96
2005	0.35	7.37	7.72	-3.29	4.81	1.52
2006	17.21	5.04	22.25	15.42	4.15	19.57
2007	11.78	4.57	16.35	20.45	4.55	25.00
2008	-12.84	2.60	-10.24	8.74	4.89	13.63
2009	1.88	5.21	7.09	-5.04	5.27	0.22
2010	7.55	5.60	13.15	5.72	5.73	11.45
2011	-7.07	5.23	-1.84	-3.49	6.41	2.92
2012	7.87	6.08	13.95	8.28	6.67	14.95
평균	6.62	5.91	12.53	6.74	5.46	12.20

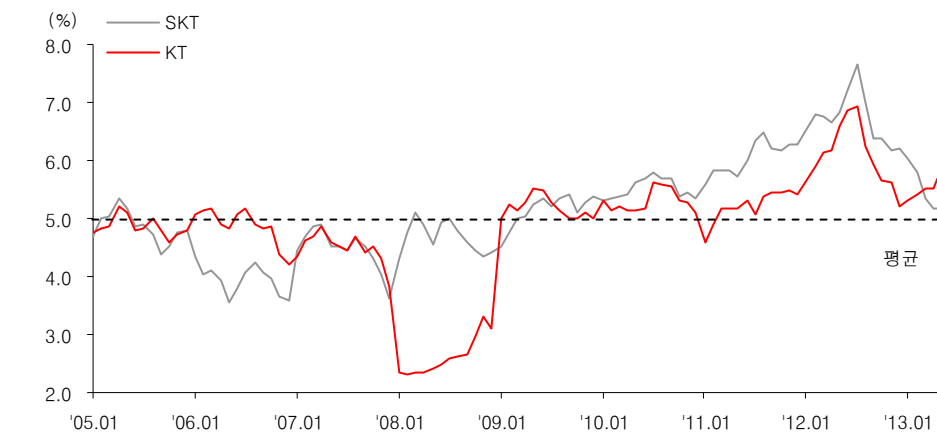
자료: 유진투자증권

주: KT의 경우, 2008년 주가수익률은 평균값 계산에서 제외(합병 및 주당배당금 감소로 인한 효과)



지난 9개월간 국내 통신업종의 주가 상승에도 불구하고 1) SKT와 KT의 시가배당율은 여전히 각각 5.3%, 5.8%로 과거 평균 5%보다 높은 상황이며, 2) 이번 4월에 기준금리가 동결되었으나, 연내 1~2차례 추가적인 기준금리 인하 가능성이 높다는 점에서 국고채 수익률이 추가적으로 하락할 경우 시장금리와 배당수익률 간의 상대적인 관점에서 KT, SKT의 배당투자 매력은 더욱 부각될 전망이다(도표 11~12 참조)

**도표 11 SKT, KT 시가배당율 추이: 최근 단기 주가 상승에도 불구하고
현 시가배당율(각각 5.2%, 5.7%)은 과거 평균 5%보다 여전히 높은 상황**



자료: Dataguide, 유진투자증권

**도표 12 국고채 수익률(1년물) 추이: 빠르게 하락 중
연내 추가 금리 인하 가능성은 통신주의 현 시가배당율을 더욱 매력적이게 하는 요인**



자료: Bloomberg, 유진투자증권



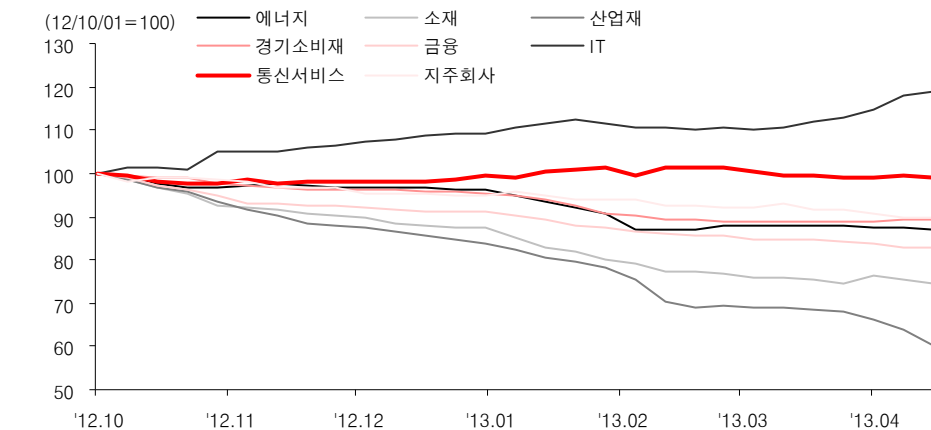
IV. 2013년 연간 구조적인 실적 개선 전망 유효

2013년 당기순이익
컨센서스 트렌드에 주목
→ 통신업종이 IT에 이어
2번째로 양호

국내 통신업종은 지난 3년간의 감익 트렌드를 마무리하고 2013년부터 통신업종 실적의 3대 변수인 ARPU, CAPEX, 마케팅비용이 모두 긍정적으로 변화되면서 구조적인 실적 개선 국면에 진입하고 있다. 분기별 실적 Fluctuation은 있을 수 있으나 국내 통신 3사의 2013년 합산 당기순이익은 전년 대비 39.7% 크게 증가할 전망이다(도표 14 참조).

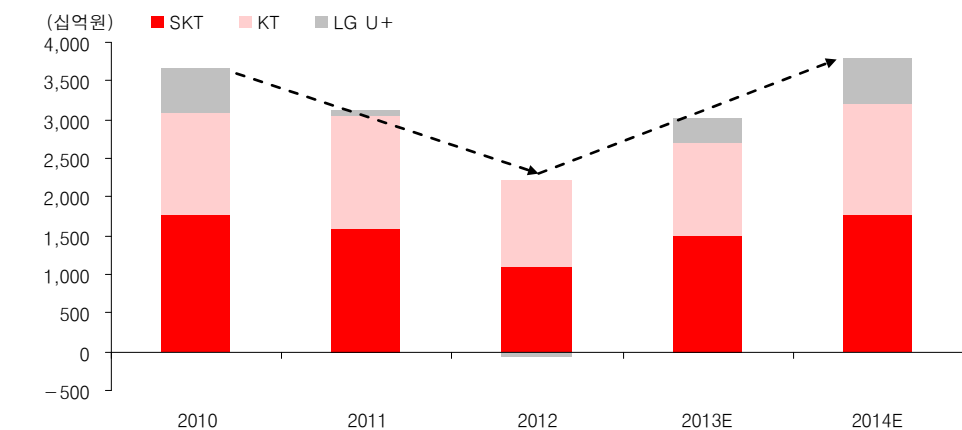
특히 국내 주식시장의 섹터별 2013년 당기순이익 컨센서스 변화 추이를 보면 여전히 통신업종에 대한 비중 확대 전략을 유지해야 하는 뚜렷한 이유가 있다. 국내 주식시장의 대부분 섹터에서 2013년 당기순이익의 컨센서스가 크게 하향조정 되고 있는 반면, 통신업종의 경우는 IT에 이어 2번째로 컨센서스 트렌드가 가장 양호한 흐름을 보이고 있기 때문이다(도표 13 참조).

도표 13 국내 주식시장 섹터별 2013년 당기순이익 컨센서스 변화 추이:
IT에 이어 통신업종의 컨센서스 트렌드가 가장 양호



자료: 유진투자증권

도표 14 국내 통신 3사 당기순이익의 추이 및 전망: 2012년 저점으로 V자 반등 예상

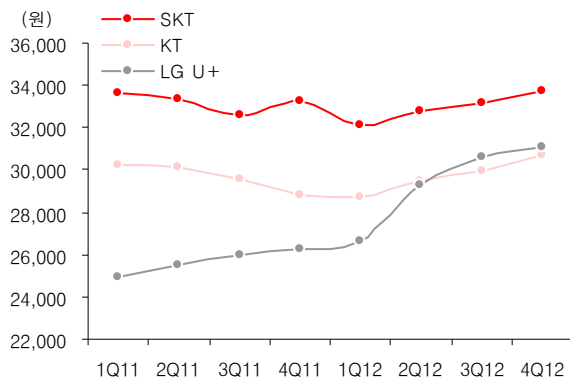


자료: 유진투자증권



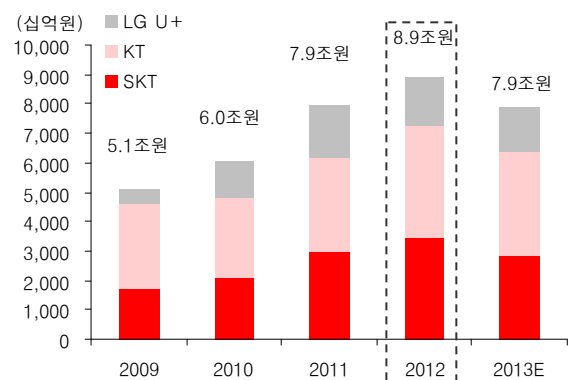
- 1) **ARPU 상승**: 국내 이동통신 월평균 ARPU가 4Q12기준 3만원 초반인 반면, LTE ARPU는 4Q12 기준 4만원 후반이라는 점에서 LTE 가입 비중 증가에 따른 ARPU 상승세 지속 전망. 1Q13말 기준 국내 LTE 보급률은 36.7%이며 지난 2Q12부터 국내 이동통신 3사의 ARPU는 모두 상승세로 전환되어 지속 상승 중
- 2) **CAPEX 감소**: 2011~2012년 통신 3사간 LTE 구축 경쟁으로 인해 CAPEX 투자가 2012년에 집중 투자되면서 국내 통신 3사 CAPEX는 2012년을 고점으로 2013년부터 하향 트렌드 진입. 현재 4G LTE 이후 5G는 이론적으로만 논의되는 상황으로 단기내 대규모 네트워크 투자는 없을 전망

도표 15 통신3사 ARPU 추이 및 전망:
LTE 가입비중 확대로 2Q12부터 통신 3사
모두 ARPU 턴어라운드 → 상승세 지속 중



자료: 각 사, 유진투자증권

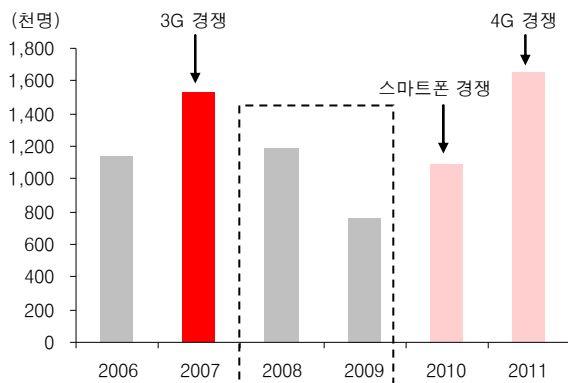
도표 16 통신 3사 CAPEX:
4G LTE 대규모 투자 마무리, '12년 Peak
특히, 5G는 사실상 아직 표준조차 미정됨



자료: 각 사, 유진투자증권

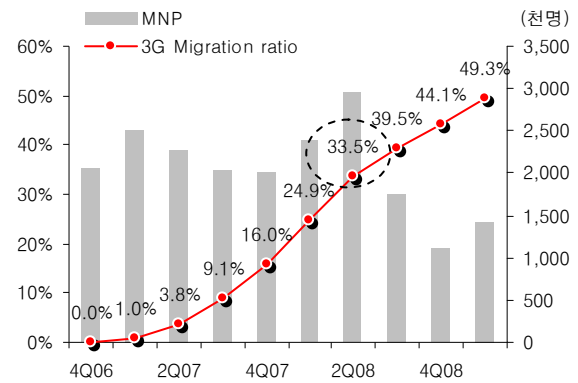
3) **마케팅비용 감소**: LTE 보급률이 1Q13말 36.7%로 마케팅비용은 구조적으로 감소하는 국면 돌입(30%의 의미는 대중화의 의미, 신규 서비스 초기에는 고ARPU 가입자 확보 경쟁은 불가피하나 과거 3G 시기와 마찬가지로 30% 보급률 이후에는 마케팅 경쟁 구조적으로 감소). 특히, 올해부터 1) 약정할인 위약금 제도 도입, 2) 자사 가입자 기기변경 혜택 확대, 3) 망내(외) 음성 무제한 요금제 도입 등 가입자 Retention 정책이 강화되고 있다는 점도 국내 이동통신 해지율 하락 및 마케팅비용 감소를 예상하게 하는 부분

도표 17 과거 3G 경쟁 시기의 MNP: 2007년 3G 과열 경쟁 이후 2년간 마케팅 경쟁 감소



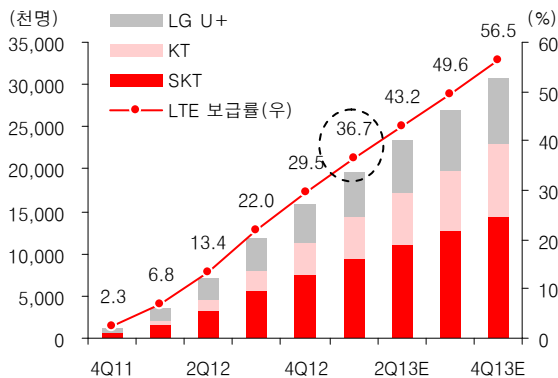
자료: 유진투자증권

도표 18 과거 3G 경쟁 시기의 MNP: 3G 가입비중 30% 이후 마케팅 경쟁 급감



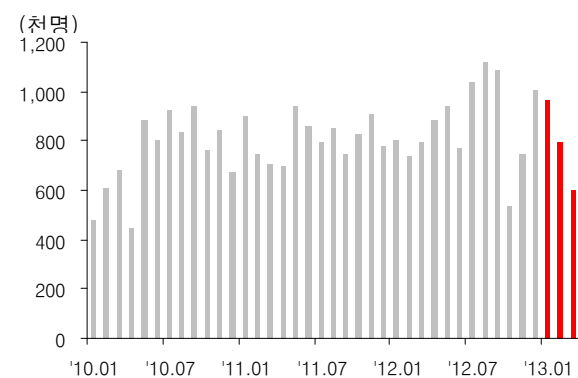
자료: 각 사, 유진투자증권

도표 19 이동통신 3사 LTE 가입자 추이 및 전망: 1Q13 4G LTE 보급률 37% 도달



자료: 유진투자증권

도표 20 월별 MNP 추이: 3Q12 역사상 최대 MNP, 4Q12 방통위 조사, 3월 청와대의 이동통신 보조금 과열 언급 등으로 급격히 안정화



자료: KTOA, 유진투자증권


도표 21 통신 3사 신규 요금제 비교(I): 망내 음성 무제한은 공통, LG유플러스만 망내외 음성 무제한 요금제를 포함

기본료(원)			요금 할인(원)			망외 음성(분)			데이터			문자
SKT	KT	LG U+	SKT	KT	LG U+	SKT	KT	LG U+	SKT	KT	LG U+	3사 공통
35,000		34,000	7,200	7,000	7,000	80	130	110	550MB	750MB	750MB	무제한 (SMS/ LMS/ MMS/ 조인)
45,000		42,000	11,250	11,000	10,500	130	185	140	1.1GB	1.5GB	1.4GB	
55,000		52,000	14,250	14,000	13,500	180	250	195	2GB	2.5GB	2.1GB	
65,000		69,000	16,750	16,000	18,000	280	350	무제한	5GB	6GB	5GB	
75,000		79,000	18,750	18,000	21,000	380	450		8GB	10GB	8GB	
85,000		89,000	20,000		23,000	500	650		12GB	14GB	12GB	
100,000		99,000	24,000		23,000	800	1,050		16GB	20GB	16GB	
-	125,000	124,000	-	30,000	25,000	-	1,250		-	25GB	무제한	

자료: 각 사, 유진투자증권
주: VAT 별도

도표 22 통신 3사 신규 요금제 비교(II): LTE 주력 요금제인 6만원대 요금제 기준

	SK텔레콤 T끼리65	KT 모두다올레65	LG유플러스 무한자유69
기본료	65,000원	65,000원	69,000원
음성통화	망외 280분 망내 무제한	망외 350분 망내 무제한	망내외 무제한
문자	망내외 무제한		
데이터	5GB	6GB	5GB
요금할인 (24개월 약정시)	16,750원	16,000원	18,000원
실제 청구 요금	48,250원	49,000원	51,000원

자료: 각 사, 유진투자증권

도표 23 통신 3사 신규 요금제 비교 (III): m-VoIP 제공량

SK텔레콤		KT		LG유플러스	
요금제	제공량	요금제	제공량	요금제	제공량
T끼리 35	30MB	모두다 올레 35	30MB	LTE 망내 34	60MB
T끼리 45	50MB	모두다 올레 45	50MB	LTE 망내 42	100MB
T끼리 55	150MB	모두다 올레 55	450MB	LTE 망내 52	200MB
T끼리 65	200MB	모두다 올레 65	600MB	LTE 음성 무한 자유 69	200MB
T끼리 75	350MB	모두다 올레 75	700MB	LTE 음성 무한 자유 79	350MB
T끼리 85	550MB	모두다 올레 85	1GB	LTE 음성 무한 자유 89	700MB
T끼리 100	750MB	모두다 올레 100	1.6GB	LTE 음성 무한 자유 99	1GB
-	-	모두다 올레 125	1.6GB	LTE Ultimate 무한자유 124	1.5GB

자료: 각 사, 유진투자증권



도표 24 통신 3사 기존 LTE 요금제 비교

SK텔레콤 LTE 요금제						KT LTE 요금제						LG U+ LTE 요금제					
요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량			요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량			요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량		
			음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)				음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)				음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)
LTE 34	34,000	7,000	120	0.55	200	LTE 340	34,000	7,000	160	0.75	200	LTE 34	34,000	7,000	160	0.75	200
LTE 42	42,000	10,500	180	1.1	200	LTE 420	42,000	11,000	200	1.5	200	LTE 42	42,000	10,500	200	1.5	200
LTE 52	52,000	13,500	250	2	250	LTE 520	52,000	14,000	250	2.5	250	LTE 52	52,000	13,500	250	2.5	250
LTE 62	62,000	16,000	350	5	350	LTE 620	62,000	16,000	350	6	350	LTE 62	62,000	18,000	350	6	350
LTE 72	72,000	18,000	450	9	450	LTE 720	72,000	18,000	450	10	450	LTE 72	72,000	20,000	500	10	450
LTE 85	85,000	20,000	650	13	650	LTE 850	85,000	20,000	650	14	650	LTE 85	85,000	22,000	750	14	650
LTE 100	100,000	24,000	1,050	18	1,050	LTE 1000	100,000	24,000	1,050	20	1,050	LTE 100	100,000	24,000	1,200	20	1,000
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	LTE 120	120,000	24,000	1,500	24	1,000

자료: 각 사, 유진투자증권

주: VAT 별도

도표 25 통신 3사 신규 LTE 요금제 비교

SK텔레콤 LTE 요금제						KT LTE 요금제						LG U+ LTE 요금제					
요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량			요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량			요금제	월정액 (원)	요금할인 (원)	기본 제공량		
			음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)				음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)				음성 (분)	데이터 (GB)	문자 (건)
T끼리 35	35,000	7,200	80	0.55		모두다 올레 35	35,000	7,000	130	0.75		LTE 망내 34	34,000	7,000	110	0.75	
T끼리 45	45,000	11,250	130	1.1		모두다 올레 45	45,000	11,000	185	1.5		LTE 망내 42	42,000	10,500	140	1.4	
T끼리 55	55,000	14,250	180	2	망내외 무제한	모두다 올레 55	55,000	14,000	250	2.5	망내외 무제한	LTE 망내 52	52,000	13,500	195	2.1	망내외 무제한
T끼리 65	65,000	16,750	280	5	(SMS, MMS, joyn)	모두다 올레 65	65,000	16,000	350	6	(SMS, MMS, joyn)	LTE 음성 무한 자유 69	69,000	18,000	무제한 (무선)	5	(SMS, MMS, joyn)
T끼리 75	75,000	18,750	380	8		모두다 올레 75	75,000	18,000	450	10		LTE 음성 무한 자유 79	79,000	21,000		8	
T끼리 85	85,000	20,000	500	12		모두다 올레 85	85,000	20,000	650	14		LTE 음성 무한 자유 89	89,000	23,000		12	
T끼리 100	100,000	24,000	800	16		모두다 올레 100	100,000	24,000	1,050	20		LTE 음성 무한 자유 99	99,000	23,000	무제한 (유무선)	16	
-	-	-	-	-	-	모두다 올레 125	125,000	30,000	1,250	25		LTE Ultimate 무한자유 124	124,000	25,000		무제한	

자료: 각 사, 유진투자증권

주: VAT 별도, 음성 통화 제공량은 망외 기준



V. Global 통신주 주가 강세 현상

해외 통신주 주가 강세,
Valuation 상승
→ 국내 통신업종의
디스카운트는 과도

지난 1년간 해외 주요 통신주의 주가 강세 현상이 지속되고 있으며, 최근에도 미국, 일본 통신업체들을 중심으로 주가 강세 현상은 더욱 두드러지게 나타나고 있다. 이러한 주가 강세의 결과 '13E Global 통신주 PER 평균은 13.4배까지 상승하였으나, 국내 통신주의 경우 최근의 주가 상승에도 불구하고 통신 3사 평균 PER은 여전히 9.6배에 불과하다.

국내 통신업종의 경우 지난 3년간의 감익 트렌드를 마무리하고 2013년부터 실적의 3대 변수(ARPU, CAPEX, 마케팅비용)가 모두 구조적으로 개선되고 있다는 점을 감안하면 현재 해외 통신주 대비 국내 통신업종의 Valuation Discount는 과도한 수준인 것으로 판단한다.

도표 26 Telecom Global Peers 비교: 해외 통신주 주가 강세 현상 지속, 국내 통신업종 PER Discount는 과도

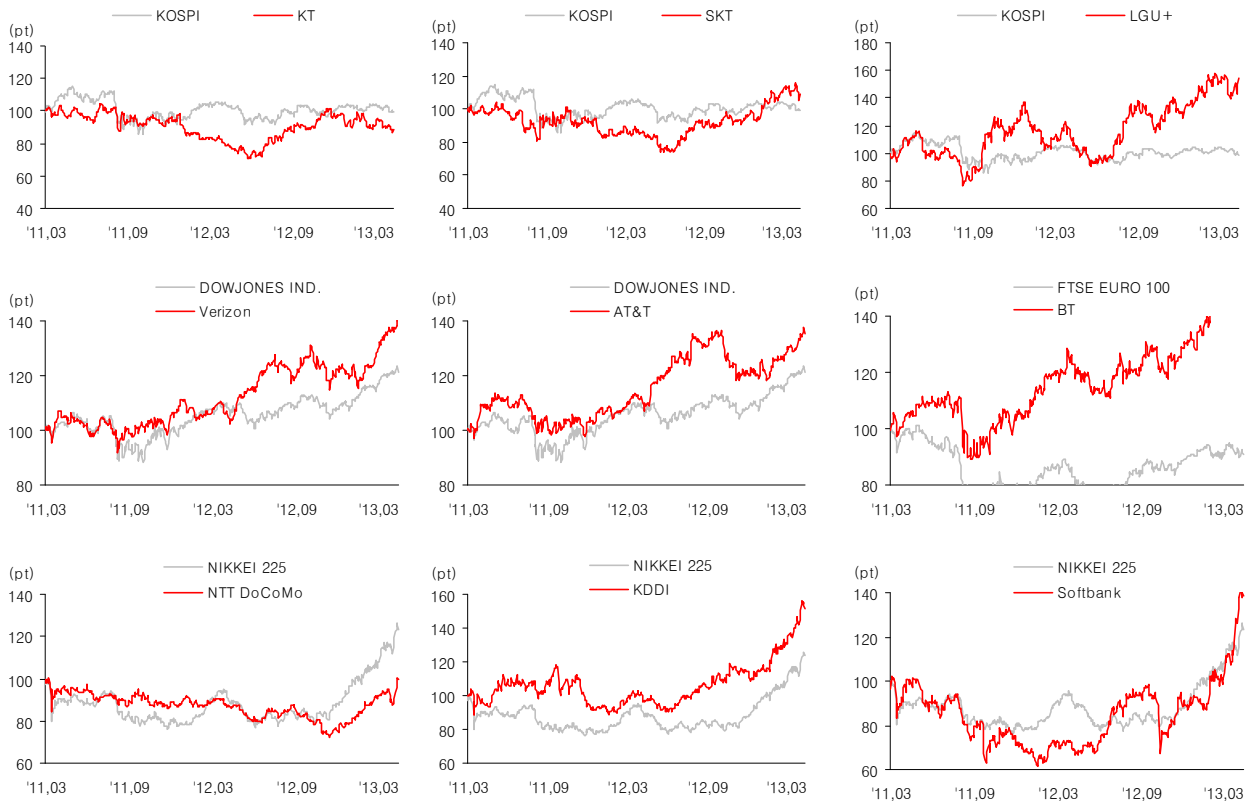
	Company	EV/EBITDA (x)		PER (x)		PBR (x)		ROE (%)		주가수익률 (%)				
		2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	1주일	1개월	3개월	6개월	YTD
US	Verizon	5.9	5.6	18.3	16.0	3.7	3.5	20.3	22.0	2.4	5.5	18.9	13.5	18.0
	Sprint Nextel	6.9	5.4	na	na	3.4	3.9	-40.7	-11.8	12.1	21.5	24.1	23.2	26.1
	AT&T	6.4	6.2	15.0	14.0	2.4	2.3	15.7	16.1	0.9	4.2	11.6	6.5	13.9
Japan	NTT DoCoMo	4.2	4.1	12.7	12.5	1.2	1.2	9.5	9.2	5.8	6.8	20.9	26.6	25.2
	NTT	3.7	3.7	10.5	10.0	0.7	0.7	6.6	6.6	8.9	12.5	26.4	23.5	29.8
	Softbank	6.5	5.5	15.6	14.0	4.2	3.3	27.0	23.3	-1.6	23.6	55.1	95.6	49.2
	KDDI	5.0	4.4	12.8	9.6	1.4	1.3	10.8	13.1	-1.5	11.9	33.0	37.2	33.2
China	China Mobile	3.6	3.6	10.4	10.7	1.6	1.5	15.8	14.1	-0.2	-0.7	-9.1	-2.8	-9.2
	China Unicom	3.7	3.3	16.6	12.1	0.8	0.8	5.0	6.5	-2.7	-8.3	-26.2	-26.3	-22.1
	China Telecom	3.2	3.0	12.9	10.7	0.9	0.8	6.6	7.7	-3.7	-8.9	-16.6	-19.9	-13.8
Singapore	Singapore Telecom	12.7	12.6	15.8	14.7	2.3	2.2	14.7	15.0	-1.1	-0.3	3.8	13.3	7.2
	Starhub	10.7	10.3	20.8	20.0	na	na	na	na	0.9	6.3	14.5	19.8	17.0
Europe	Vodafone	8.7	8.7	12.4	11.6	1.2	1.2	10.0	10.3	3.4	4.2	16.6	9.3	22.9
	BT	5.0	5.0	11.1	11.0	12.6	7.7	114.1	69.7	4.5	1.9	14.1	26.9	18.6
	Deutsche Telekom	4.7	4.7	12.3	12.0	1.4	1.3	11.2	11.0	3.3	2.6	-3.1	-4.6	1.7
	France Telecom	4.1	4.3	7.2	7.4	0.8	0.8	10.9	10.4	2.3	-8.9	-12.6	-16.5	-6.4
	Telefonica	5.5	5.4	9.6	9.2	2.0	1.9	21.3	20.9	3.1	-6.6	-2.9	5.5	5.3
평균		5.9	5.6	13.4	12.2	2.5	2.1	9.6	15.3					
Korea	KT	3.8	3.6	7.5	6.5	0.9	0.8	9.7	10.5	-3.0	-6.1	-5.1	-0.3	-3.0
	SKT	4.3	3.9	9.4	7.9	1.1	1.0	11.8	13.1	-4.6	-3.3	10.6	19.9	16.4
	LG U+	4.0	3.1	12.1	6.3	1.2	1.0	8.1	14.0	1.7	-1.9	6.5	34.3	11.9

주: '13년 4월 15일 종가 기준

자료: Bloomberg, 유진투자증권



도표 27 해외(미국, 일본, 유럽) 주요 통신사 주가 추이: 2년 동안 꾸준한 상승 추세



자료: Datastream, 유진투자증권

VI. C-P-N-D 생태계에서 네트워크 가치 재평가

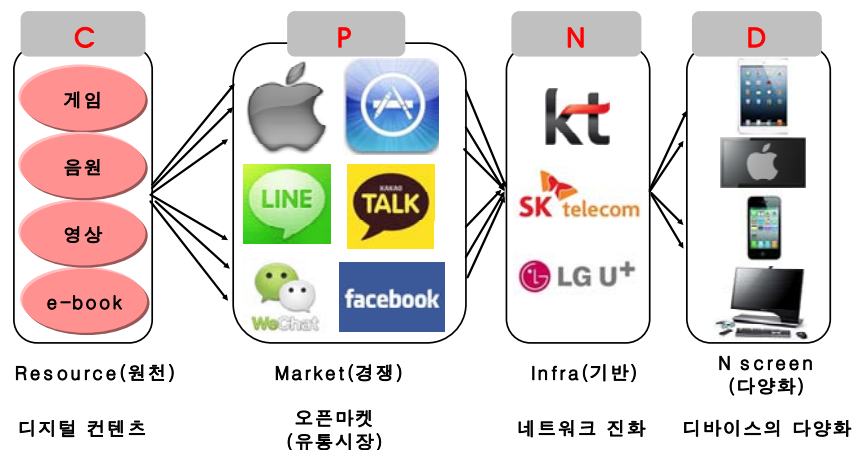
C-P-N-D 스마트 생태계
발전을 위해
네트워크 중요성 부각

당사가 지난 3월 21일 발간한 ‘지각변동III: C-P-N-D 생태계를 중심으로’ 리포트에서 자세히 언급했듯이 콘텐츠(C)-플랫폼(P)-네트워크(N)-디바이스(D) 가치사슬에서 D(Device)의 Innovation이 일단락 난 현 시점부터는 콘텐츠(C), 플랫폼(P), 네트워크(N) 진영의 가치가 급상승할 것으로 전망이다.

특히, C-P-N-D 스마트 생태계가 발전할수록 다양한 디지털 콘텐츠가 IP네트워크를 통해 대량으로 소비 되고, 이에 따라 필연적으로 네트워크 병목 현상이 발생할 수 밖에 없다. IP네트워크는 스마트 생태계 구조 상 Contents delivery의 기반이라는 점에서 C-P-N-D 스마트 생태계의 균형 발전을 위해서 네트워크 병목 현상에 대한 근본적인 해결책이 필요하며 이와 관련하여 전세계적으로는 망중립성 이슈가 재점화되고 있는 상황이다.

망중립성 이슈의 대표적인 사례로 지난 1월 20일 인터넷 사업자인 Google이 유럽 통신사 Orange에게 대량의 트래픽 발생에 대한 대가(망사용료)를 지급하기로 결정했다는 Forbes의 보도가 있었다. 구체적인 지불 금액과 시점은 공개되지 않았으나 통신사의 네트워크 투자비용 분담 요구를 Global 1위 인터넷 사업자인 Google이 수용한 것이라는 점에서 전 세계적으로 논란이 되고 있는 망중립성 이슈가 국내에서도 본격적으로 논의되는 계기가 될 전망이다(신정부의 미래창조과학부에서 ICT 스마트 생태계 활성화를 위한 선결과제로 논의할 예정).

도표 28 C-P-N-D 스마트 생태계: 콘텐츠 Delivery를 위한 Infra인 통신 네트워크는 C-P-N-D 가치사슬상 병목 지점 → 망중립성 이슈 재점화



자료: 유진투자증권

망중립성 이슈 =
Fedex를 이용하면 발신자
혹은 수신자가 당연히 일반
우편 서비스 비용 이상의
추가 비용을 부담해야 한다

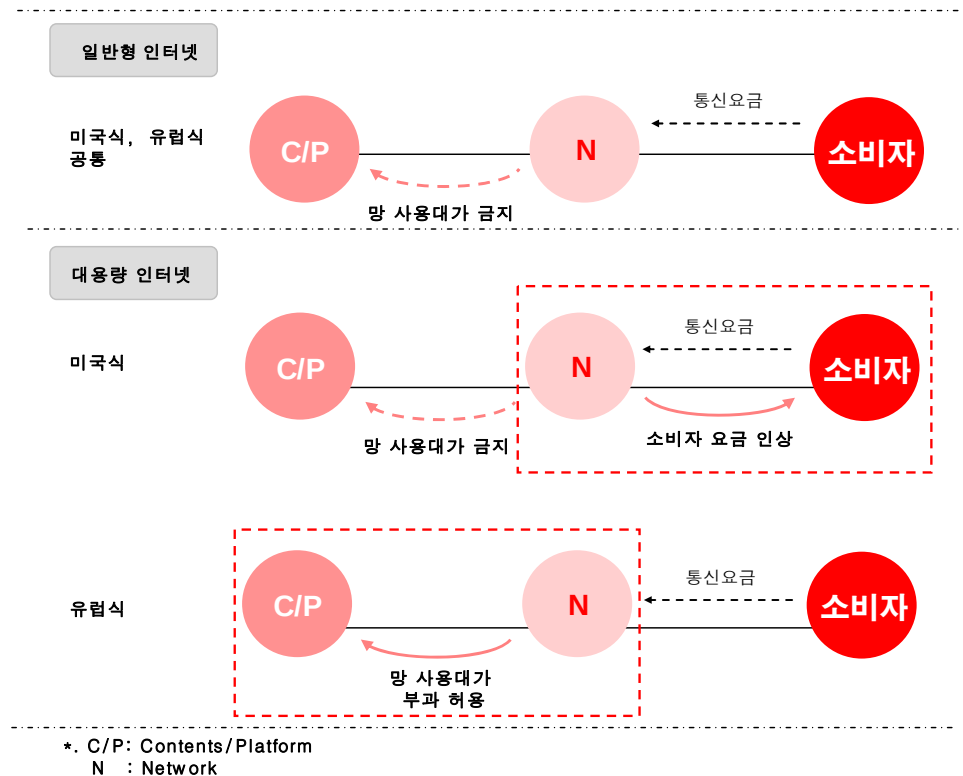
미국식 망중립성(망투자비용을 소비자에 대한 과금으로 해결, 서비스 사업자에 대한 과금 불인정)이든 유럽식 망중립성(망투자비용을 서비스 사업자에 대한 과금으로 해결, 소비자에 대한 추가 과금 불인정)이든 공통 분모는 '대용량 트래픽(동영상, TV 등)'과 관련하여 '네트워크 투자비용 부담'은 필수적이라는 점이다. 다만, 대용량 트래픽 발생에 따른 투자비용을 '일반 소비자'에게 과금(미국식)하느냐, '트래픽 유발 사업자'에게 과금(유럽식)하느냐의 문제이지 통신사의 네트워크 투자비용은 분명히 누군가는 부담해야 하는 것이다.

이를 우편업무를 통해 쉽게 예를 들면, NHN에서 서비스하는 검색/포털 서비스(=일반형 인터넷, Best Effort 서비스)는 일반 우편 서비스라고 볼 수 있고, Youtube, poq 등과는 같은 대용량 트래픽을 발생시키는 OTT 서비스(=대용량 인터넷, QoS 보장형 서비스)는 특송우편(Fedex 등)과 같은 '추가 비용'이 발생하는 우편 서비스로 볼 수 있다.

즉, 일반 우편(=일반 인터넷)의 경우는 우편을 보내는 사람(통신서비스 이용자)이 구입한 우표(=현재 통신요금)를 붙여 우체통에 넣으면 우체부(=통신사)가 최선을 다해(Best Effort) 수신자에게 전달하면 되는 현행 통신 요금 구조 하에서의 인터넷 서비스와 동일하다(=추가적인 통신비 부담 없음).

하지만 특송우편 서비스(=대용량 인터넷, QoS 보장형)의 경우 발신자(=대용량 트래픽 유발 사업자) 또는 수신자(=통신서비스 이용자)가 추가 요금(=망사용대가)을 내는 대가로 Fedex 등(=통신사업자)은 빠른 속도로 분실/파손 위험을 책임지고(=QoS: Quality of Service) 수신자에게 전달하는 것이라는 점에서 대용량 인터넷 서비스의 경우 망사용대가를 부과하는 것은 너무나 당연하다. 다만, 추가비용을 미국식처럼 '소비자(=수신자 부담)'가 내느냐 아니면 유럽식처럼 '서비스 사업자(=발신자 부담)'가 내느냐의 문제일 뿐 Fedex가 돈을 받아야 할 이유는 명백하다.

도표 29 망중립성 이슈의 핵심은 '대용량 인터넷'에 대한 '과금 대상'의 차이



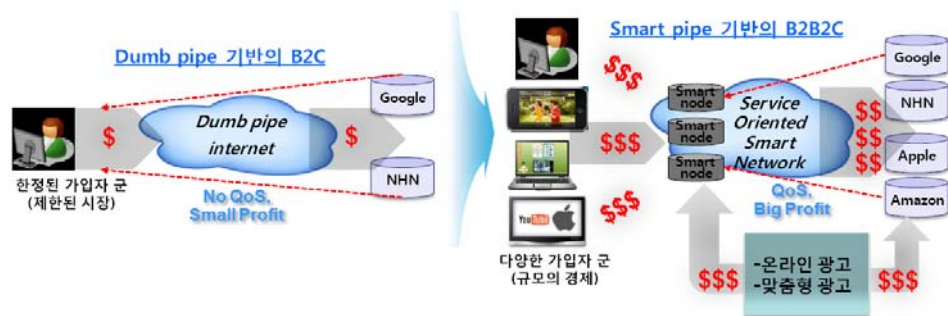
자료: 유진투자증권

통신사의 네트워크:
Dumb Pipe에서
Smart Pipe로 변화

과거와 같이 QoS 보장이 필요없는 일반형 인터넷 서비스와 달리 QoS 보장이 필수적인 대용량/고화질 동영상 콘텐츠 서비스 시장 활성화를 위해서 망중립성 이슈에 대한 해결은 필수적이며, 통신사 입장에서는 폭증하는 데이터 트래픽을 분산하고, 대용량 콘텐츠의 QoS를 보장하기 위해 Smart Network 구축이 필요하다.

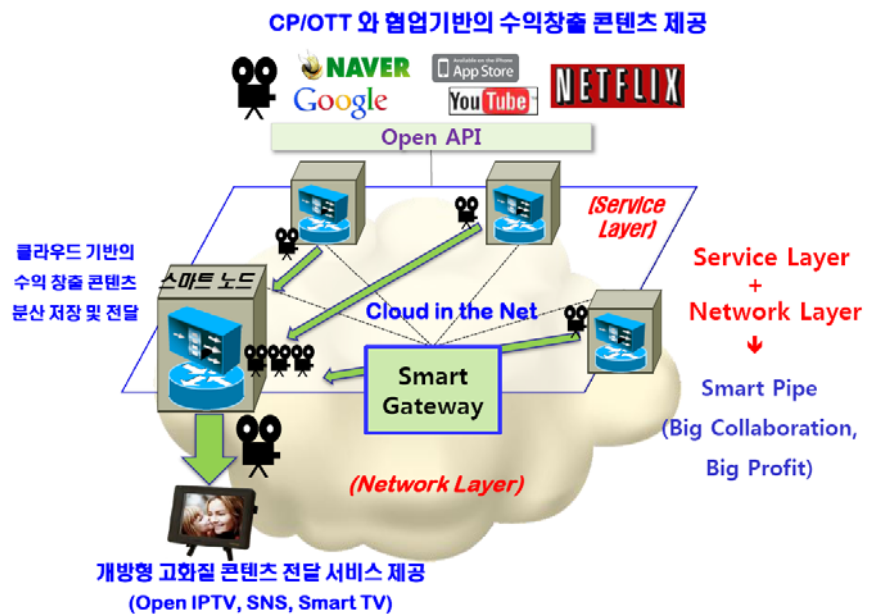
스마트 네트워크는 기존 IP네트워크와 스토리지(클라우드) 및 서비스 플랫폼이 결합되어 콘텐츠/서비스 전달에 최적화된 네트워크를 의미하며 이러한 시스템 구축을 통해 통신사의 네트워크는 기존 Dumb Pipe에서 Smart Pipe로 변화되면서 네트워크 가치의 재평가 과정이 진행될 것으로 전망한다.

도표 30 현재까지 '일반형' 인터넷 시대의 통신 네트워크는 Dumb Pipe
→ 향후 'QoS 보장형' 인터넷 시대의 통신 네트워크는 Smart Pipe로 변화



자료: KT, 유진투자증권

도표 31 Smart Pipe: 클라우드 컴퓨팅, 스마트노트, 데이터/트래픽 분산처리 등을 통한 대용량 콘텐츠/서비스 전달에 최적화된 네트워크



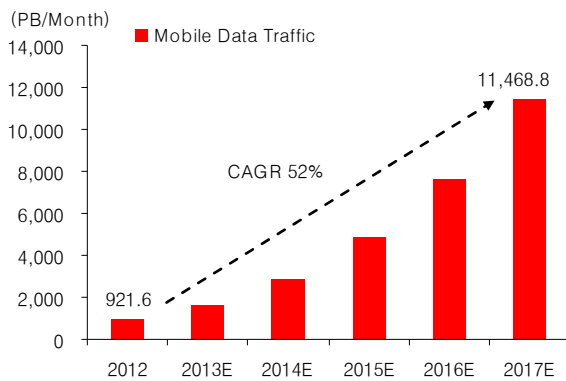
자료: KT, 유진투자증권

도표 32 미국, 유럽, 한국의 망중립성 정책방향 및 주요 내용 비교

	구분	미국	EU	한국(가이드라인 기준)
정책방향	공통점	인터넷 개방성과 혁신의 중요성 강조 정보 투명성을 주요 원칙으로 함		
	차이점	정보투명성, 차단금지, 불합리한 차별금지의 3가지 핵심원칙	망중립성 규제 적용 유보 (시장 원리 작동)	망중립성 3대 원칙 적용 하지만 예외 조항 존재
망중립성 주요내용	규제기관	미국 FCC	영국 Ofcom	방송통신위원회
	규제방향	망중립성 의무화(규제) 무선은 제외	시장에 일임(비규제)	?
	m-VoIP 차단	금지	허용	허용
	망이용대가 과금	금지 (단, 미래혁신 서비스는 허용)	허용	허용 (관리형 서비스)
	네트워크 관리	조건부 허용 (망중립성 3대 원칙이 철저히 지켜질 경우에만)	허용	허용

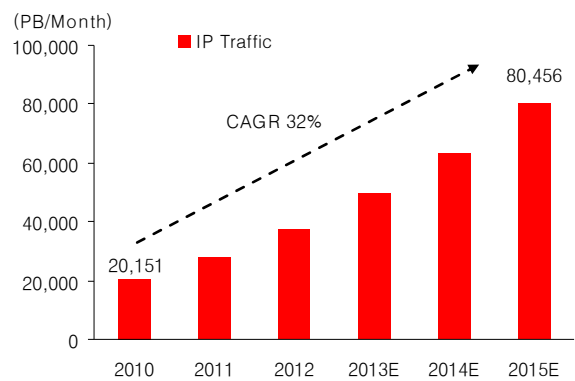
자료: FCC, Ofcom, 방통위, 유진투자증권

도표 33 Global Mobile Data Traffic 전망



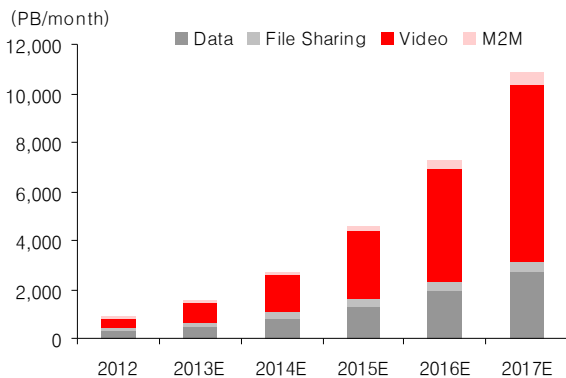
자료: Cisco VNI Mobile, 2013, 유진투자증권

도표 34 Global 유무선 전체 Traffic 전망



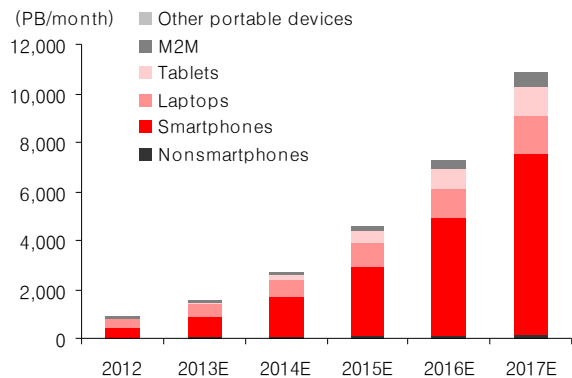
자료: Cisco VNI, 2012, 유진투자증권

도표 35 전세계 무선 데이터 트래픽(용도별) 전망
: 주 사용처는 Video



자료: Cisco VNI Mobile, 2013, 유진투자증권

도표 36 전세계 무선 데이터 트래픽(단말기별) 전망
: 주로 Smartphones, Tablets 등



자료: Cisco VNI Mobile, 2013, 유진투자증권



EUGENE

your best
partner.



기업분석

KT(030200.KS)

BUY(유지) / TP 48,000원(유지)
마록 텔레콤 관련 불확실성 해소

SK텔레콤(017670.KS)

BUY(유지) / TP 215,000원(상향)
안정성 매력이 더욱 돋보이는 중

LG유플러스(032640.KS)

BUY(유지) / TP 10,500원(상향)
P와 Q 동시 성장 국면 지속 전망

your best
partner

유진투자증권





KT(030200.KS)

통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA
Tel. 368-6874 / denny.kim@eugenefn.com

마록 텔레콤 관련 불확실성 해소

- 1Q13 실적은 다소 부진하나, 2Q13부터 본격적인 실적 개선 전망
 - IFRS 연결기준 1Q13 매출액은 전년동기대비 +7.6% 증가한 6,140억 원, 영업이익은 전년동기대비 -36.9% 감소한 3,682억 원으로 추정. 전분기대비로는 영업이익이 크게 개선될 것으로 전망하나, 1Q12 역기지효과(2G 셋다운으로 인해 경쟁사와 달리 마케팅비용이 연중 최저치를 기록)로 인해 전년동기대비로는 영업이익이 크게 감소
 - 1Q13 실적 부진은 통신 3사 공통 원인인 마케팅비용 증가에 기인하며, 1Q13 ARPU는 전분기대비 1.7% 증가한 것으로 추정
 - 1Q13 마케팅 경쟁 과열에 대한 반대급부로 2Q13에는 마케팅비용 감소를 통한 실적 모멘텀 발생 전망. 2Q13 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 +9.4%, +26.2% 증가한 6,240억 원, 4,406억 원으로 전망
- Maroc Telecom 인수 참여 포기. 불확실성 해소 측면에서 매우 긍정적
 - KT 주가 퍼포먼스가 지난 3개월간 경쟁사 SKT, LG유플러스 대비 저조했던 주요 원인 중 한가지가 Maroc Telecom 인수 가능성 관련 불확실성 이슈였다는 점에서 이번 입찰 포기 결정은 KT 주가에 긍정적인 전망
 - 이번 불확실성 해소로 인해 통신 3사 중 가장 저평가된 KT의 Valuation('13E PER 7.5배 vs. SKT 9.4배, LG유플러스 12.1배) 매력이 부각될 것으로 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지
 - KT 투자 포인트는 1) 해외 통신사 인수 관련 불확실성 해소로 인한 업종내 가장 저평가된 KT Valuation 정상화, 2) 통신 3사 중 가장 높은 배당수익률(시가배당율 5.7%), 3) 자회사를 통한 미디어/컨텐츠 영역으로의 확장, 4) 부동산 및 구리선 등 보유 자산가치 부각 등

Financial Data(K-IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	20,326.3	21,990.1	23,790.3	25,530.9	26,446.6
영업이익(십억원)	2,007.9	1,973.7	1,213.8	1,431.8	1,644.5
세전계속사업손익(십억원)	1,681.3	1,597.9	1,422.6	1,631.1	1,883.8
당기순이익(십억원)	1,314.9	1,452.0	1,111.7	1,230.2	1,424.1
EPS(원)	4,963	5,540	4,049	4,585	5,311
증감률(%)	165.6	11.6	-26.9	13.2	15.8
PER(배)	9.3	6.4	8.8	7.5	6.5
ROE(%)	12.2	12.7	9.3	9.7	10.5
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.7	3.8	4.2	3.8	3.6

자료: KT, 유진투자증권

BUY(유지)

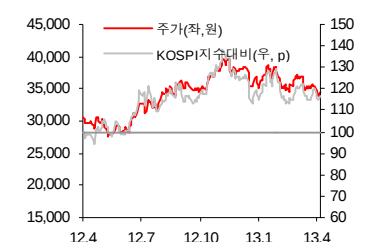
목표주가(12M, 유지) 48,000원
현재주가(4/15) 34,450원

Key Data	(기준일: 2013. 4. 15)
KOSPI(pt)	1,920.5
KOSDAQ(pt)	554.0
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	8,995.3
52주 최고/최저(원)	39,850 / 27,550
52주 일간 Beta	-0.18
발행주식수(천주)	261,112
평균거래량(3M, 천주)	989
평균거래대금(3M, 백만원)	35,823
배당수익률(13F, %)	5.8
외국인 지분율(%)	47.1
주요주 지분율(%)	
국민연금공단	6.8
미래에셋자산운용(주)	5.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-4.8	-2.4	11.7
KOSPI 대비상대수익률	-2.8	-1.6	-2.1	16.1

Company vs KOSPI composite





1Q13 Preview 및 분기 실적 전망

도표 37 KT 1Q13 실적(IFRS 연결 기준): 최근 낮아진 시장 컨센서스에 부합할 전망

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	%qoq	%yoy	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	5,705.8	6,203.2	6,140.0	-1.0	7.6	6,163.6	-0.4
영업이익	583.6	51.0	368.2	622.0	-36.9	373.2	-1.3
세전이익	525.2	127.2	304.8	139.6	-42.0	353.8	-13.9
지배주주순이익	386.9	91.6	223.5	144.0	-42.2	262.3	-14.8

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 38 KT 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions (IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	5,705.8	5,708.7	6,172.6	6,203.2	6,140.0	6,243.0	6,301.3	6,334.7	23,790.3	25,019.1	25,799.7
서비스수익	4,708.3	4,735.9	4,860.0	4,884.9	4,970.7	5,041.4	5,084.7	5,098.6	19,189.1	20,195.5	20,852.4
무선	1,716.0	1,740.1	1,754.2	1,703.0	1,787.6	1,823.7	1,863.8	1,908.0	6,913.3	7,383.2	7,868.1
무선서비스	1,423.9	1,455.8	1,442.8	1,472.1	1,494.6	1,532.0	1,571.3	1,615.1	5,794.6	6,213.0	6,669.0
접속수익	188.1	170.1	170.1	87.7	149.3	147.5	146.6	145.8	616.0	589.1	586.8
무선기타	104.0	114.2	141.3	143.2	143.7	144.3	145.9	147.1	502.7	581.0	612.3
유선	1,663.9	1,611.3	1,568.0	1,549.0	1,553.5	1,524.3	1,495.5	1,468.4	6,392.2	6,041.8	5,840.6
유선전화	886.8	856.9	834.7	797.2	780.3	758.1	738.2	718.0	3,375.6	2,994.6	2,773.0
초고속인터넷	455.0	431.1	432.8	439.8	439.3	438.8	438.8	440.1	1,758.7	1,757.1	1,763.8
전용통신	322.1	323.3	300.5	312.0	333.9	327.4	318.5	310.3	1,257.9	1,290.1	1,303.8
미디어/콘텐츠	230.5	247.6	266.4	323.3	320.6	343.5	370.1	393.7	1,067.8	1,427.9	1,684.9
IPTV	102.1	109.9	122.0	130.2	149.9	158.3	175.7	167.4	464.2	651.2	811.7
스카이라이프	117.6	123.2	130.1	152.2	158.1	168.3	177.5	178.5	523.1	682.4	767.5
콘텐츠	10.8	14.5	14.4	40.9	12.6	17.0	16.8	47.9	80.6	94.3	105.6
금융/렌탈	836.3	844.1	939.1	954.7	998.4	1,006.6	980.3	946.3	3,574.2	3,931.6	3,970.9
기타서비스	261.5	292.8	332.3	354.9	310.6	343.2	375.0	382.2	1,241.5	1,411.0	1,487.8
IT/솔루션	135.2	161.2	153.5	168.6	162.4	186.7	166.8	175.0	618.5	690.8	704.3
부동산	44.4	44.2	72.7	78.6	54.0	56.0	86.3	83.4	239.9	279.7	299.0
기타회사	81.9	87.4	106.1	107.7	94.2	100.5	122.0	123.9	383.1	440.6	484.6
상품수익	997.5	972.8	1,312.4	1,318.2	1,169.3	1,201.6	1,216.6	1,236.0	4,600.9	4,823.6	4,947.3
기타영업수익	52.0	64.5	346.8	447.5	61.2	78.1	298.0	449.1	910.8	886.4	832.1
영업비용	5,122.2	5,359.6	5,942.5	6,152.2	5,771.8	5,802.5	5,920.4	6,092.6	22,576.5	23,587.2	24,155.2
인건비	733.5	740.5	756.8	844.9	770.6	778.0	795.1	824.3	3,075.7	3,168.0	3,343.0
감가상각비	763.2	773.2	874.0	857.4	862.0	849.4	825.6	818.2	3,267.8	3,355.2	3,348.7
마케팅수수료	398.9	549.0	693.6	588.0	622.2	584.2	600.2	622.9	2,229.5	2,429.6	2,499.0
지급수수료	333.2	346.0	332.7	405.7	358.7	372.5	358.2	436.8	1,417.6	1,526.2	1,599.6
광고선전비	23.8	40.3	39.7	46.5	25.0	42.4	41.8	48.9	150.3	158.1	163.0
상품원가	993.3	951.2	1,257.0	1,287.5	1,134.2	1,171.6	1,192.3	1,211.3	4,489.0	4,709.4	4,798.9
서비스구입비	600.3	647.7	685.0	680.0	604.6	661.5	702.0	711.3	2,612.9	2,679.5	2,728.7
영업이익	583.6	349.1	230.1	51.0	368.2	440.6	380.9	242.1	1,213.8	1,431.8	1,644.5
영업이익률	10.2	6.1	3.7	0.8	6.0	7.1	6.0	3.8	5.1	5.7	6.4
EBITDA	1,346.8	1,122.3	1,104.1	908.4	1,230.2	1,290.0	1,206.5	1,060.3	4,481.6	4,787.0	4,993.2
EBITDA margin	23.6	19.7	17.9	14.6	20.0	20.7	19.1	16.7	18.8	19.1	19.4
법인세차감전 이익	525.2	300.5	469.7	127.2	304.8	388.9	623.7	313.8	1,422.6	1,631.1	1,883.8
세전이익률	9.2	5.3	7.6	2.1	5.0	6.2	9.9	5.0	6.0	6.5	7.3
당기순이익	407.6	238.1	372.3	93.6	230.2	293.0	473.8	233.3	1,111.7	1,230.2	1,424.1
당기순이익률	7.1	4.2	6.0	1.5	3.7	4.7	7.5	3.7	4.7	4.9	5.5
지배주주순이익	386.9	220.0	358.7	91.6	223.5	285.6	460.9	227.2	1,057.2	1,197.3	1,386.7
Key assumptions											
초고속 가입자수('000)	7,922	7,967	8,009	8,037	8,064	8,098	8,154	8,220	8,037	8,220	8,418
사내전화+VoIP 가입자수('000)	19,065	18,957	18,837	18,666	18,512	18,398	18,250	18,137	18,666	18,137	17,747
이동통신 가입자수('000)	16,599	16,488	16,480	16,502	16,443	16,480	16,550	16,636	16,502	16,636	16,849
스마트폰 가입자수('000)	8,537	9,135	9,787	10,251	10,688	11,536	12,247	13,309	10,251	13,309	16,849
LTE 가입자수('000)	351	1,170	2,488	3,900	5,077	6,229	7,226	8,384	3,900	8,384	12,354
IPTV 가입자수('000)	3,316	3,571	3,783	4,030	4,234	4,494	4,721	5,014	4,030	5,014	5,809

자료: KT, 유진투자증권



투자 의견 BUY, 목표주가 48,000원 유지

도표 39 KT 목표주가 48,000원 유지

(단위: 원, 배)	내용
Forward 4Q EPS(2Q13~1Q14)	4,741
Target PER(과거 6개년 PER 평균, '08년~'09년 합병 시기 제외)	10.1
적정주가	47,887
목표주가	48,000
자료: 유진투자증권	

도표 40 KT 연간 실적 조정: 통신 3사의 이동통신 망내(외) 음성통화 무제한 요금제 도입에 따라 유선전화 MOU 및 ARPU 하락 영향을 반영하여 실적 전망 소폭 하향 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	25,530.9	1,501.3	1,718.0	1,290.3	4,808
	2014E	26,446.6	1,727.1	1,987.0	1,495.8	5,578
	2015E	27,355.5	1,912.0	2,223.5	1,681.5	6,271
수정 후	2013E	25,019.1	1,431.8	1,631.1	1,230.2	4,585
	2014E	25,799.7	1,644.5	1,883.8	1,424.1	5,311
	2015E	26,560.5	1,814.0	2,099.3	1,594.5	5,946
변동률	2013E	-2.0%	-4.6%	-5.1%	-4.7%	-4.6%
	2014E	-2.4%	-4.8%	-5.2%	-4.8%	-4.8%
	2015E	-2.9%	-5.1%	-5.6%	-5.2%	-5.2%

자료: 유진투자증권



KT(030200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
자산총계	26,941.6	32,085.4	31,256.6	31,769.3	32,579.0
유동자산	7,519.4	9,790.7	9,766.1	9,482.8	9,420.7
현금성자산	2,351.4	2,645.5	2,348.4	2,605.5	2,693.5
매출채권	4,607.6	6,158.9	6,458.1	5,900.8	5,727.0
재고자산	710.6	674.7	645.0	658.7	679.2
비유동자산	19,422.2	22,294.8	21,490.5	22,286.5	23,158.3
투자자산	5,003.3	5,140.6	3,957.1	4,250.0	4,769.1
유형자산	13,398.3	14,022.7	14,869.1	15,335.9	15,637.8
기타	1,020.6	3,131.4	2,664.3	2,700.5	2,751.4
부채총계	15,587.5	19,547.6	18,039.2	17,775.3	17,610.0
유동부채	7,884.7	8,745.1	6,507.4	6,158.0	5,955.8
매입채무	4,424.2	5,890.4	4,418.7	4,512.4	4,653.2
유동상이자부채	2,756.7	2,166.9	1,394.0	944.0	594.0
기타	703.8	687.8	694.7	701.6	708.7
비유동부채	7,702.9	10,802.5	11,531.8	11,617.3	11,654.2
비유동이자부채	6,758.5	9,264.6	9,958.0	10,006.0	10,004.0
기타	15,587.5	19,547.6	18,039.2	17,775.3	17,610.0
자본총계	11,354.1	12,537.8	13,217.4	13,994.0	14,968.9
지배지분	11,133.3	11,704.2	12,329.3	13,073.0	14,010.5
지분금	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5	1,564.5
지분잉여금	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3	1,440.3
이익잉여금	9,466.2	10,219.6	10,844.7	11,588.4	12,525.9
기타	(1,337.7)	(1,520.2)	(1,520.2)	(1,520.2)	(1,520.2)
비지배지분	220.8	833.6	888.1	921.0	958.4
총차입금	9,515.1	11,431.5	11,352.0	10,950.0	10,598.0
순차입금(순현금)	7,163.7	8,786.0	9,003.6	8,344.4	7,904.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	3,130.0	2,334.0	3,354.6	5,425.2	5,275.5
당기순이익	1,314.9	1,452.0	1,111.7	1,230.2	1,424.1
자산상각비	3,238.8	2,991.7	3,280.7	3,362.2	3,355.9
기타비현금성손익	(72.4)	(614.5)	699.6	191.6	197.6
운전지분의변동	(2,159.2)	(1,783.9)	(1,737.4)	641.1	297.9
매출채권감소(증가)	(1,033.3)	(1,412.5)	(299.2)	557.3	173.8
재고자산감소(증가)	56.0	32.1	29.7	(13.7)	(20.6)
매입채무증가(감소)	142.0	98.8	(1,471.7)	93.7	140.8
기타	(1,323.8)	(502.3)	3.8	3.8	3.8
투자활동현금흐름	(3,105.9)	(2,831.7)	(2,316.8)	(4,314.2)	(4,390.3)
단기투자자산처분(취득)	(156.9)	(183.7)	768.8	(34.7)	(41.4)
장기투자증권처분(취득)	(11.9)	(123.0)	(803.2)	(144.8)	(417.2)
실패투자	(5,357.5)	(3,208.3)	(3,800.0)	(3,500.0)	(3,325.0)
유형자산처분	198.8	594.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(325.8)	(462.1)	(347.9)	(365.3)	(383.6)
재무활동현금흐름	(398.3)	768.5	(566.1)	(888.6)	(838.6)
차입금증가(감소)	(1,599.0)	1,151.9	(79.5)	(402.0)	(352.0)
지분증가(감소)	(493.2)	(595.2)	(486.6)	(486.6)	(486.6)
배당금지급	493.2	595.2	486.6	486.6	486.6
현금의 증가(감소)	(381.2)	283.5	471.6	222.5	46.6
기초현금	1,542.9	1,161.6	1,445.2	1,916.8	2,139.3
기말현금	1,161.6	1,445.2	1,916.8	2,139.3	2,185.8
Gross cash flow	5,588.1	4,872.6	5,092.0	4,784.1	4,977.6
Gross investment	5,108.2	4,431.9	4,823.0	3,638.4	4,051.0
Free cash flow	479.9	440.7	269.0	1,145.7	926.6

자료: KT, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준, '11년까지는 유형자산처분손익 등의 영업외손익을 기타영업외손익에 포함하는 IFRS 변경 전 회계 기준 수치

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	20,326.3	21,990.1	23,790.3	25,019.1	25,799.7
증가율 (%)	3.4	8.2	8.2	5.2	3.1
매출원가	6,786.5	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	20,326.3	21,990.1	23,790.3	25,019.1	25,799.7
판매비와관리비	18,318.4	20,016.3	22,576.5	23,587.2	24,155.2
기타영업손익	6,786.5	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	2,007.9	1,973.7	1,213.8	1,431.8	1,644.5
증가율 (%)	107.8	(1.7)	(38.5)	18.0	14.9
EBITDA	5,246.7	4,965.5	4,494.5	4,794.1	5,000.4
증가율 (%)	21.2	(5.4)	(9.5)	6.7	4.3
영업외손익	(7,113.1)	(375.8)	208.8	199.2	239.3
이자수익	97.4	151.3	181.7	192.0	202.8
이자비용	489.9	481.4	445.4	457.2	441.7
지분법손익	21.6	(3.0)	(121.2)	(121.2)	(121.2)
기타영업외손익	(6,742.3)	(42.7)	593.7	585.6	599.5
세전계속사업손익	1,681.3	1,597.9	1,422.6	1,631.1	1,883.8
증가율 (%)	135.1	(5.0)	(11.0)	14.7	15.5
법인세비용	396.4	316.7	279.3	342.5	395.6
당기순이익	1,314.9	1,452.0	1,111.7	1,230.2	1,424.1
증가율 (%)	115.7	10.4	(23.4)	10.7	15.8
자배주주지분	1,295.8	1,446.6	1,057.2	1,197.3	1,386.7
증가율 (%)	161.9	11.6	(26.9)	13.2	15.8
비지배지분	19.0	5.5	54.4	33.0	37.4
EPS	4,963	5,540	4,049	4,585	5,311
증가율 (%)	165.6	11.6	(26.9)	13.2	15.8
수정EPS	4,963	5,540	4,049	4,585	5,311
증가율 (%)	165.6	11.6	(26.9)	13.2	15.8

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	4,963	5,540	4,049	4,585	5,311
BPS	37,204	34,701	37,015	39,724	43,120
DPS	2,410	2,000	2,000	2,000	2,250
밸류에이션(배,%)					
PER	9.3	6.4	8.8	7.5	6.5
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.7	3.8	4.3	3.8	3.6
배당수익률	5.2	5.6	5.6	5.8	6.5
PCR	2.2	1.9	1.8	1.9	1.8
수익성 (%)					
영업이익률	9.9	9.0	5.1	5.7	6.4
EBITDA이익률	25.8	22.6	18.9	19.2	19.4
순이익률	6.5	6.6	4.7	4.9	5.5
ROE	12.2	12.7	9.3	9.7	10.5
ROIC	8.9	8.3	4.7	5.4	6.1
안정성(%,배)					
순차입금/자본지분	63.1	70.1	68.1	59.6	52.8
유동비율	95.4	112.0	150.1	154.0	158.2
이자보상배율	5.1	6.0	4.6	5.4	6.9
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.8	4.1	3.8	4.0	4.4
재고자산회전율	28.8	31.7	36.1	38.4	38.6
매입채무회전율	4.9	4.3	4.6	5.6	5.6

SK텔레콤(017670.KS)

통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA
Tel. 368-6874 / denny.kim@eugenefn.com

안정성 매력이 더욱 돋보이는 중

■ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 215,000원으로 7.5% 상향

- SK텔레콤 목표주가를 기존 20만원에서 215,000원으로 7.5% 상향 조정하고, BUY 투자 의견 유지. 목표주가 상향은 목표주가 산정기간을 기존 1Q13~4Q13에서 2Q13~1Q14로 변경했기 때문(Target PER 10.3배 유지)
- 통신업종 전체적으로 '13년 LTE를 통한 구조적인 이익 개선(ARPU 상승, CAPEX 감소, 마케팅비 감소)이 예상되는 가운데, SK텔레콤의 경우 1) 5.3%의 시가배당율을 포함한 투자 안정성, 2) SK플래닛을 통한 Platform 비즈니스 확대, 3) 지분법 평가대상인 하이닉스의 2013년 실적 개선에 따른 후광 효과 등의 투자 매력 보유

■ 1Q13 실적은 다소 부진, 2Q13 실적 개선세에 주목할 필요

- IFRS 연결기준 1Q13 매출액은 전년동기대비 +7.1% 증가한 4,253억원, 영업이익은 전년동기대비 -14.5% 감소한 4,269억원으로 추정. 1Q13 예상 밖의 마케팅 경쟁 과열로 인해 SK텔레콤의 1Q13 영업이익이 4천억원을 하회할 것이라는 우려도 제기되고 있었다는 점에서 실적에 대한 과도한 우려는 해소될 것으로 전망
- 1Q13 실적 부진은 통신 3사 공통 원인인 마케팅비용 증가에 기인하며, 1Q13 ARPU 증가율은 통신 3사 중 가장 낮은 것으로 추정(전분기대비 0.6% 증가 추정). 이는 SK텔레콤의 경우 2G 가입자가 아직도 400만명 이상이 존재한다는 점에서 음성통화에 대한 계절성 효과가 존재하여 LTE 가입자 증가로 인한 ARPU 상승 효과가 희석되었기 때문
- 1Q13 실적 부진보다는 2Q13부터의 실적 개선세에 주목. 2Q13 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 +7.4%, +37.7% 증가한 4,313억원, 5,723억원으로 전망

■ 망내(외) 음성 무제한 요금제 출시 → 가입자 Retention 측면에서 SKT에 긍정적

- SK텔레콤을 시작으로 KT, 그리고 LG유플러스까지 망내(외) 음성 무제한 요금제를 출시하면서 이동통신 경쟁은 기존 보조금 중심의 경쟁에서 서비스 경쟁으로 변화 중
- 특히, SK텔레콤의 경우 국내 이동통신 가입자의 50%를 확보하고 있는 1위 사업자로서 가입자 유치보다는 기존 가입자 Retention이 더욱 중요하다는 점에서 국내 이동통신 경쟁 요소의 변화는 SK텔레콤에게 긍정적인 환경 변화

Financial Data(K-IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	15,435.4	15,938.5	16,300.5	17,353.8	18,295.5
영업이익(십억원)	1,942.3	2,131.5	1,760.2	2,112.6	2,396.5
세전계속사업손익(십억원)	1,673.7	2,182.9	1,550.9	1,900.0	2,270.0
당기순이익(십억원)	1,297.2	1,582.1	1,115.6	1,482.0	1,770.6
EPS(원)	17,086	19,974	14,263	18,829	22,566
증감률(%)	10.6	16.9	-28.6	32.0	19.8
PER(배)	10.2	7.1	10.7	9.4	7.9
ROE(%)	11.5	13.8	9.4	11.8	13.1
PBR(배)	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	4.0	3.4	4.5	4.3	3.9

자료: SK텔레콤, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 215,000원
현재주가(4/15) 177,500원

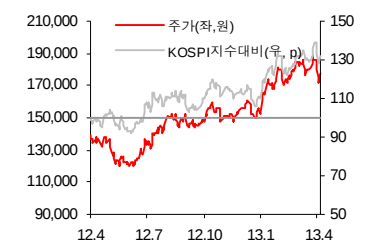
Key Data (기준일: 2013. 4. 15)

KOSPI(pt)	1,920.5
KOSDAQ(pt)	554.0
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	14,332.4
52주 최고/최저(원)	189,000 / 120,000
52주 일간 Beta	-0.01
발행주식수(천주)	80,746
평균거래량(3M, 천주)	242
평균거래대금(3M, 백만원)	42,963
배당수익률(13F, %)	5.3
외국인 지분율(%)	44.6
주요주주 지분율(%)	
SK(주)와 3인	25.2
SK텔레콤(주) 자기주식	13.7

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	7.6	16.8	26.3
KOSPI 대비 상대수익률	0.1	10.8	17.0	30.7

Company vs KOSPI composite





1Q13 Preview 및 분기 실적 전망

도표 41 SK텔레콤 1Q13 실적(IFRS 연결 기준): 최근 낮아진 시장 컨센서스에 부합할 전망

(십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	%qoq	%yoy	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	3,969.7	4,197.4	4,252.4	1.3	7.1	4,193.0	1.4
영업이익	499.3	544.6	426.9	-21.6	-14.5	459.1	-7.0
세전이익	394.9	650.2	441.5	-32.1	11.8	462.7	-4.6
지배주주순이익	306.4	523.0	353.3	-32.4	15.3	369.6	-4.4

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 42 SK텔레콤 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	3,969.7	4,007.9	4,125.5	4,197.4	4,252.4	4,306.3	4,368.5	4,426.5	16,300.5	17,353.8	18,295.5
이동전화수익	2,621.4	2,666.1	2,689.1	2,782.0	2,806.4	2,831.4	2,868.1	2,921.9	10,758.6	11,427.8	11,926.6
망접속정산수익	254.0	264.0	251.5	166.0	207.5	208.6	207.6	195.4	819.1	824.7	830.2
신규사업 및 기타	141.0	140.0	156.7	211.0	189.9	207.2	223.1	228.8	848.9	945.7	1,119.3
연결자회사 및 기타	953.3	937.8	1,028.2	1,038.4	1,048.7	1,059.1	1,069.7	1,080.4	4,257.9	4,598.6	4,920.5
영업비용	3,470.4	3,592.3	3,824.8	3,652.8	3,825.5	3,734.1	3,795.0	3,886.5	14,540.3	15,241.1	15,899.0
인건비	355.5	292.9	309.4	325.5	368.8	303.9	321.0	337.6	1,283.3	1,331.3	1,414.4
감가상각비	608.3	607.5	659.1	703.7	683.8	682.9	691.6	702.4	2,578.6	2,760.7	2,719.9
마케팅수수료	689.1	898.7	990.1	690.4	850.2	782.0	812.5	857.9	3,268.3	3,302.6	3,432.4
기타 지급수수료	725.4	649.5	602.8	779.1	768.6	752.5	716.1	775.4	2,756.8	3,012.6	3,247.0
광고선전비	69.9	99.7	92.8	137.7	80.2	114.3	106.5	158.0	209.8	240.8	251.8
접속료	296.2	273.5	286.2	201.4	273.0	252.1	263.8	185.6	1,057.1	974.5	981.9
영업이익	499.3	415.6	300.7	544.6	426.9	572.3	573.5	540.0	1,760.2	2,112.6	2,396.5
영업이익률	12.6	10.4	7.3	13.0	10.0	13.3	13.1	12.2	10.8	12.2	13.1
EBITDA	1,107.6	1,023.0	959.8	1,248.3	1,110.6	1,255.2	1,265.0	1,242.5	4,338.8	4,873.3	5,116.4
EBITDA margin	27.9	25.5	23.3	29.7	26.1	29.1	29.0	28.1	26.6	28.1	28.0
법인세차감전 이익	394.9	310.5	195.3	650.2	441.5	514.7	545.1	398.7	1,550.9	1,900.0	2,270.0
세전이익률	9.9	7.7	4.7	15.5	10.4	12.0	12.5	9.0	9.5	10.9	12.4
당기순이익	300.4	120.6	175.6	519.1	344.4	401.5	425.2	311.0	1,115.6	1,482.0	1,770.6
순이익률	7.6	3.0	4.3	12.4	8.1	9.3	9.7	7.0	6.8	8.5	9.7
지배주주 순이익	306.4	143.4	178.9	523.0	353.3	411.9	436.2	319.0	1,151.7	1,520.4	1,822.1
Key assumptions											
가입자수('000)	26,556	26,659	26,778	26,961	27,020	27,033	27,116	27,245	26,961	27,245	27,622
평균가입자수('000)	26,555	26,608	26,718	26,870	26,990	27,026	27,074	27,180	26,757	27,103	27,433
해지율(%)	2.5	2.4	3.0	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.6	2.5	2.5
WCDMA가입자수('000)	18,501	17,511	15,808	14,581	13,780	12,976	11,931	11,034	14,581	11,034	7,734
LTE가입자수('000)	1,766	3,344	5,670	7,530	9,461	11,029	12,668	14,451	7,530	14,451	18,929
스마트폰가입자수('000)	12,760	14,000	15,280	15,979	17,265	18,382	19,794	21,251	15,979	21,251	24,583

자료: SK텔레콤, 유진투자증권



투자 의견 BUY 유지, 목표주가 215,000원으로 상향

도표 43 SK텔레콤 목표주가를 기존 20만원에서 21.5만원으로 7.5% 상향 조정:
목표주가 산정기간을 2013년에서 2Q13~1Q14로 변경한 데 기인

(단위: 원, 배)	내용
Forward 4Q EPS(2Q13~1Q14)	20,928
Target PER Multiple(과거 4개년 Historical PER 평균)	10.3
적정주가	215,563
목표주가	215,000

자료: 유진투자증권

도표 44 SK텔레콤 실적 전망 조정: 1Q13 실적 부진을 반영하여 소폭 하향 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	17,373.7	2,209.3	1,997.8	1,558.3	19,798
	2014E	18,224.4	2,456.2	2,332.0	1,819.0	23,183
	2015E	19,133.5	2,688.8	2,642.5	2,061.2	26,229
수정 후	2013E	17,353.8	2,112.6	1,900.0	1,482.0	18,830
	2014E	18,295.5	2,396.5	2,270.0	1,770.6	22,566
	2015E	19,199.9	2,606.9	2,535.2	1,977.4	25,163
변동률	2013E	-0.1%	-4.4%	-4.9%	-4.9%	-4.9%
	2014E	0.4%	-2.4%	-2.7%	-2.7%	-2.7%
	2015E	0.3%	-3.0%	-4.1%	-4.1%	-4.1%

자료: 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표(IFRS 연결 기준)

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
자산총계	22,651.7	24,366.0	27,079.9	28,030.2	28,776.4
유동자산	6,773.2	6,117.5	4,566.5	4,530.4	4,916.9
현금성자산	1,848.4	2,973.7	1,496.1	1,689.1	2,083.6
매출채권	4,489.6	2,732.0	2,667.9	2,425.5	2,403.7
재고자산	149.6	219.6	208.3	219.7	231.6
비유동자산	15,878.5	18,248.6	22,513.3	23,499.8	23,859.5
투자자산	4,273.3	4,471.8	7,842.9	7,824.0	8,322.1
유형자산	7,864.6	9,031.0	10,356.8	10,988.0	11,334.9
기타	3,740.6	4,745.7	4,313.7	4,687.9	4,202.5
부채총계	10,173.1	11,633.3	13,888.1	14,011.5	13,642.3
유동부채	5,915.3	6,673.6	5,835.8	6,174.4	6,182.4
매입채무	1,629.8	1,703.3	1,931.9	2,182.9	2,301.4
유동상이자부채	2,146.2	2,368.2	1,275.7	1,337.0	1,200.0
기타	2,139.3	2,602.1	2,628.1	2,654.4	2,681.0
비유동부채	4,257.8	4,959.7	8,052.3	7,837.1	7,459.9
비유동이자부채	3,876.9	3,594.8	6,666.3	6,429.3	6,029.3
기타	10,173.1	11,633.3	13,888.1	14,011.5	13,642.3
자본총계	12,478.6	12,732.7	13,191.8	14,018.7	15,134.2
지배지분	11,325.6	11,661.9	12,121.0	12,947.9	14,063.3
자본금	44.6	44.6	44.6	44.6	44.6
자본잉여금	3,031.8	2,915.9	2,915.9	2,915.9	2,915.9
이익잉여금	10,603.4	11,642.5	12,101.6	12,928.5	14,044.0
기타	(2,354.2)	(2,941.2)	(2,941.2)	(2,941.2)	(2,941.2)
비지배지분	1,153.0	1,070.8	1,070.8	1,070.8	1,070.8
총차입금	6,023.0	5,963.0	7,942.0	7,766.3	7,229.3
순차입금(순현금)	4,174.6	2,989.3	6,445.9	6,077.2	5,145.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	4,021.0	6,306.4	4,182.9	4,684.4	4,461.2
당기순이익	1,297.2	1,582.1	1,115.6	1,482.0	1,770.6
자산상각비	2,868.8	2,482.7	2,666.8	2,855.1	2,813.0
기타비현금성손익	73.2	(21.1)	72.3	(159.2)	(275.3)
운전지분의변동	(302.3)	2,180.2	328.1	506.4	152.9
매출채권감소(증가)	(247.9)	2,201.4	64.1	242.4	21.8
재고자산감소(증가)	(102.4)	(132.2)	11.3	(11.4)	(11.9)
매입채무증가(감소)	168.0	70.6	228.7	251.0	118.5
기타	(120.0)	40.5	24.1	24.3	24.6
투자활동현금흐름	(2,358.7)	(4,239.1)	(6,388.5)	(3,685.0)	(3,036.2)
단기투자자산처분(취득)	(197.2)	(325.9)	594.3	(24.4)	(161.6)
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	(5,166.7)	184.3	(27.5)
실패투자	(2,144.7)	(2,960.6)	(3,460.6)	(2,860.6)	(2,574.5)
유형자산처분	94.7	35.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(119.7)	(594.6)	(100.0)	(1,000.0)	(100.0)
재무활동현금흐름	(1,818.3)	(1,079.3)	1,322.5	(830.8)	(1,192.1)
차입금증가(감소)	(958.5)	(183.0)	1,979.0	(175.7)	(537.0)
자본증가(감소)	(680.0)	(668.3)	(656.5)	(655.1)	(655.1)
배당금지급	680.0	668.3	656.5	655.1	655.1
현금의 증가(감소)	(175.4)	991.4	(883.2)	168.5	232.8
기초현금	953.9	659.4	1,650.8	767.6	936.1
기말현금	778.5	1,650.8	767.6	936.1	1,169.0
Gross cash flow	4,319.9	4,807.8	3,854.8	4,178.0	4,308.3
Gross investment	2,463.8	1,733.0	6,654.8	3,154.2	2,721.7
Free cash flow	1,856.2	3,074.8	(2,800.0)	1,023.8	1,586.6

자료: SK텔레콤, 유진투자증권

주: 2010년은 K-GAAP 기준, 2011년부터는 IFRS 연결 기준 / '11년 수치는 기타영업손익 재분류를 적용하지 않은 IFRS 회계 변경 전 수치

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	15,435.4	15,938.5	16,300.5	17,353.8	18,295.5
증가율 (%)	6.0	3.3	2.3	6.5	5.4
매출원가	1,754.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	13,681.3	15,938.5	16,300.5	17,353.8	18,295.5
판매비와관리비	11,739.0	13,688.4	14,540.3	15,241.1	15,899.0
기타영업손익	0.0	(118.7)	0.0	0.0	0.0
영업이익	1,942.3	2,131.5	1,760.2	2,112.6	2,396.5
증가율 (%)	3.4	9.7	(17.4)	20.0	13.4
EBITDA	4,811.1	4,614.2	4,427.0	4,967.8	5,209.5
증가율 (%)	4.3	(4.1)	(4.1)	12.2	4.9
영업외손익	(268.6)	51.4	(209.3)	(212.6)	(126.5)
이자수익	235.6	194.6	99.9	55.6	60.9
이자비용	397.1	297.2	412.4	432.0	412.4
지분법손익	(29.4)	(47.1)	(51.3)	181.1	298.1
기타영업외손익	(77.7)	201.1	154.4	(17.3)	(73.1)
세전계속사업손익	1,673.7	2,182.9	1,550.9	1,900.0	2,270.0
증가율 (%)	19.5	30.4	(29.0)	22.5	19.5
법인세비용	404.3	599.1	295.9	418.0	499.4
당기순이익	1,269.2	1,582.1	1,115.6	1,482.0	1,770.6
증가율 (%)	22.9	22.0	(29.5)	32.8	19.5
자배주주지분	1,379.6	1,612.9	1,151.7	1,520.4	1,822.1
증가율 (%)	10.6	16.9	(28.6)	32.0	19.8
비지배지분	(82.4)	(30.8)	(36.1)	(38.4)	(51.5)
EPS	17,086	19,975	14,263	18,830	22,566
증가율 (%)	10.6	16.9	(28.6)	32.0	19.8
수정EPS	17,086	19,975	14,263	18,830	22,566
증가율 (%)	10.6	16.9	(28.6)	32.0	19.8

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	17,086	19,975	14,263	18,830	22,566
BPS	140,263	144,427	150,113	160,354	174,168
DPS	9,400	9,400	9,400	9,400	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.2	7.1	10.7	9.4	7.9
PBR	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.0	3.4	4.5	4.3	3.9
배당수익률	5.4	6.6	6.2	5.3	5.6
PCR	3.2	2.4	3.2	3.4	3.3
수익성 (%)					
영업이익률	12.6	13.4	10.8	12.2	13.1
EBITDA이익률	31.2	28.9	27.2	28.6	28.5
순이익률	8.4	9.9	6.8	8.5	9.7
ROE	11.5	13.8	9.4	11.8	13.1
ROIC	10.5	11.0	10.4	12.3	13.8
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	33.5	23.5	48.9	43.4	34.0
유동비율	114.5	91.7	78.3	73.4	79.5
이자보상배율	12.0	20.8	5.6	5.6	6.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	3.6	4.4	6.0	6.8	7.6
재고자산회전율	114.5	86.3	76.2	81.1	81.1
매입채무회전율	10.0	9.6	9.0	8.4	8.2



LG유플러스(032640.KS)

통신/인터넷/게임 담당 김동준, CFA
Tel. 368-6874 / denny.kim@eugenefn.com

P와 Q 동시 성장 국면에 지속 전망

- **투자 의견 BUY 유지, 목표주가 10,500원으로 상향 조정**
 - LG유플러스 목표주가를 기존 8,800원에서 10,500원으로 19.3% 상향 조정하고, BUY 투자 의견을 유지. 목표주가 상향은 목표주가 산정기간을 기존 1Q13~4Q13에서 2Q13~1Q14로 변경했기 때문(Target PER 10.9배 유지)
 - 2013년 LG유플러스는 '성장주'로서의 매력과 '가치주'로서의 매력이 중첩. 1) LTE 선행 투자의 결과 이익 레버리지 효과가 통신 3사 중 가장 강하다는 점에서 '성장주' 매력, 2) 2013년 이익 급증에 따라 주주환원정책이 재개될 예정이라는 점에서 '가치주'로서의 매력도 상승
- **1Q13 영업이익 1천억원대로 레벨업, 2Q13부터는 더욱 강한 레버리지 효과 예상**
 - IFRS 연결기준 1Q13 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 +12.0%, +53.6% 증가한 2,843억, 1,024억원 전망. 1Q13 예상보다 강한 마케팅 경쟁에도 불구하고 LTE에 대한 선행 투자 결과가 이익 레버리지로 나타나면서 통신 3사 중 유일하게 영업이익이 전년동기대비 증가할 것으로 예상
 - 1Q13 순증 가입자수는 20만명 수준(1Q13 이동통신 전체 순증 시장의 대부분을 가져간 것으로 추정), 1Q13 ARPU 증가율은 2.8%로 통신 3사 중 가장 높은 증가율을 기록한 것으로 추정되어 P(ARPU)와 Q(가입자) 성장 모멘텀이 지속되는 중
 - 2Q13 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +43.9% 증가한 1,472억원으로 이익 급증 추세 지속될 전망
- **한전 지분 매각 이슈로 인한 주가 급등락, 단기적으로 우려할 필요는 없어**
 - 최근 한국전력이 보유한 LG유플러스 지분 8.8%에 대한 매각 중간사가 선정되는 등 한전 지분 관련 오버행 이슈가 재부각되면서 단기 투자심리가 불안한 상태
 - 하지만 실질적으로 손실을 보지 않기 위한 한전의 매각 가능 단가는 1만원대 초반이라는 점에서 한전 물량에 대해 과도하게 우려할 필요는 없는 것으로 판단

Financial Data(K-IFRS 연결 기준)

결산기(12월)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액(십억원)	7,974.7	9,185.2	10,904.6	11,239.3	11,628.6
영업이익(십억원)	655.3	279.3	126.8	549.4	889.8
세전계속사업손익(십억원)	568.2	168.5	(129.2)	362.9	741.9
당기순이익(십억원)	570.0	84.7	(59.6)	315.7	601.0
EPS(원)	1,113	164.4	(128.7)	723.0	1,377
증감률(%)	5.3	-85.2	적전	흑전	90.4
PER(배)	6.4	45.0	n/a	12.1	6.3
ROE(%)	19.2	2.2	(1.6)	8.1	14.0
PBR(배)	1.1	1.4	1.2	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	3.1	5.1	4.8	4.0	3.1

자료: LG유플러스, 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) 10,500원
현재주가(4/15) 8,730원

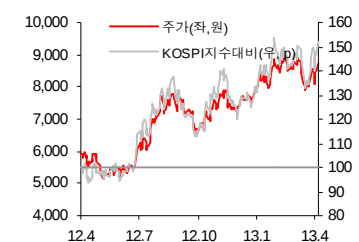
Key Data (기준일: 2013. 4. 15)

KOSPI(pt)	1,920.5
KOSDAQ(pt)	554.0
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	3,811.6
52주 최고/최저(원)	9,070 / 5,130
52주 일간 Beta	0.44
발행주식수(천주)	436,611
평균거래량(3M, 천주)	2,075
평균거래대금(3M, 백만원)	17,581
배당수익률(13F, %)	2.9
외국인 지분율(%)	22.1
주요주 지분율(%)	
(주)LG유플러스의 4인	37.1
한국전력공사	8.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	3.6	27.8	43.1
KOSPI 대비 상대수익률	1.4	6.7	28.1	47.5

Company vs KOSPI composite





1Q13 Preview 및 분기 실적 전망

도표 45 LG U+ 1Q13 실적 Preview: 최근 낮아진 시장 컨센서스에 부합할 전망

(단위: 십억원)	1Q12	4Q12	1Q13E	%qoq	%yoy	Consensus	Consensus 대비 %
매출액	2,540.6	2,755.2	2,844.3	3.2	12.0	2,787.2	2.0
영업이익	66.6	72.1	102.4	42.0	53.6	112.1	-8.7
세전이익	1.0	-15.6	46.2	흑전	4,355.0	58.2	-20.6
지배주주순이익	22.0	-11.2	40.2	흑전	82.5	58.9	-31.7

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 46 LG유플러스 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
영업수익	2,540.6	2,787.6	2,821.2	2,755.2	2,844.3	2,755.6	2,790.9	2,848.5	10,904.6	11,239.3	11,628.6
Mobile	894.1	987.5	1,057.1	1,039.0	1,108.5	1,141.1	1,170.9	1,195.9	3,977.7	4,616.4	5,088.1
서비스 수익	756.2	853.7	915.2	940.8	986.2	1,019.5	1,048.9	1,073.3	3,465.9	4,127.9	4,597.4
접속수익	121.1	117.2	125.1	81.5	106.1	107.1	107.0	107.2	444.9	427.3	431.1
가입비	16.8	16.6	16.8	16.7	16.3	14.4	15.0	15.4	66.9	61.1	59.6
TPS	299.8	299.8	287.8	292.7	313.6	314.1	303.4	308.9	1,180.0	1,239.9	1,355.1
초고속인터넷	179.3	180.6	168.0	167.5	176.4	177.7	165.3	164.7	695.4	684.1	696.3
VoIP	73.1	70.5	68.4	72.0	71.5	69.0	67.0	70.5	284.0	278.0	274.5
IPTV	47.4	48.7	51.3	53.2	65.6	67.4	71.1	73.7	200.6	277.8	384.4
Data	327.7	337.0	338.5	364.7	342.0	352.2	354.1	381.1	1,367.8	1,429.4	1,508.6
유선전화	122.2	122.8	122.0	114.5	109.1	109.6	108.9	102.2	481.5	429.8	382.7
단말수익	889.3	1,035.1	1,012.8	940.3	968.2	835.8	849.6	856.1	3,877.5	3,509.7	3,279.6
기타	3.0	2.8	4.0	4.3	3.2	2.9	4.2	4.5	14.1	14.8	15.6
영업비용	2,474.0	2,789.2	2,831.5	2,683.1	2,741.9	2,608.3	2,629.7	2,709.9	10,777.9	10,689.8	10,738.9
인건비	156.9	157.3	158.9	164.3	168.0	168.4	170.1	176.1	637.5	682.5	717.1
감가상각비	324.8	338.4	356.7	373.2	317.1	314.7	331.7	327.4	1,388.2	1,290.8	1,240.8
지급수수료	215.5	232.1	233.4	241.3	237.0	255.3	256.8	265.5	922.3	1,014.5	1,108.4
마케팅수수료	433.9	626.5	612.8	478.5	560.8	524.0	519.9	530.1	2,151.7	2,134.8	2,144.1
접속료	162.4	163.9	166.9	115.1	149.5	150.9	153.7	168.2	608.3	622.3	640.1
단말기 원가	764.6	841.3	852.8	835.9	836.7	710.5	727.5	733.6	3,294.6	3,008.4	2,786.5
영업이익	66.6	-1.6	-10.3	72.1	102.4	147.2	161.2	138.6	126.8	549.4	889.8
영업이익률	2.6	-0.1	-0.4	2.6	3.6	5.3	5.8	4.9	1.2	4.9	7.7
EBITDA	391.4	336.8	346.3	445.3	419.5	461.9	492.8	466.0	1,515.0	1,840.3	2,130.6
EBITDA margin	15.4	12.1	12.3	16.2	14.7	16.8	17.7	16.4	13.9	16.4	18.3
법인세차감전 순이익	1.0	-51.5	-63.2	-15.6	46.2	108.6	124.0	84.0	-129.2	362.9	741.9
세전이익률	0.0	-1.8	-2.2	-0.6	1.6	3.9	4.4	2.9	-1.2	3.2	6.4
당기순이익	22.2	-32.2	-38.4	-11.2	40.2	94.5	107.9	73.1	-59.6	315.7	601.0
당기순이익률	0.9	-1.2	-1.4	-0.4	1.4	3.4	3.9	2.6	-0.5	2.8	5.2
지배주주순이익	22.0	-32.1	-38.4	-11.2	40.2	94.5	107.9	73.1	-59.6	315.7	601.2

Key assumptions

이동전화 가입자수('000)	9,554	9,852	10,020	10,162	10,361	10,467	10,544	10,609	10,162	10,609	10,772
스마트폰 가입자수('000)	4,607	5,412	6,019	6,518	7,253	8,059	8,435	8,806	6,518	8,806	10,018
LTE 가입자수('000)	1,484	2,576	3,564	4,380	5,207	6,044	7,001	7,925	4,380	7,925	9,918
초고속 가입자수('000)	2,765	2,755	2,736	2,743	2,787	2,819	2,854	2,889	2,743	2,889	2,990
VoIP 가입자수('000)	3,299	3,409	3,519	3,617	3,797	3,892	3,999	4,083	3,617	4,083	4,365
PSTN 가입자수('000)	360	365	370	403	413	418	423	428	403	428	443
IPTV 가입자수('000)	893	938	980	1,054	1,171	1,297	1,427	1,560	1,054	1,560	2,003

자료: LG유플러스, 유진투자증권



투자 의견 BUY 유지, 목표주가 10,500원으로 상향

도표 47 LG유플러스 목표주가를 기존 8,800원에서 10,500원으로 19.3% 상향 조정:
목표주가 산정기간을 2013년에서 2Q13~1Q14로 변경한 데 기인

(단위: 원, 배)	내용
Forward 4Q EPS(2Q13~1Q14)	946
Target PER Multiple(실적 턴어라운드 후 이익 정상화 시기 PER 평균('05~'07년))	10.9
적정주가	10,354
목표주가	10,500

자료: 유진투자증권

도표 48 LG U+ 연간 실적 전망 조정: 1Q13 실적 부진을 반영하여 소폭 하향 조정

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)
수정 전	2013E	11,240.4	580.8	396.8	345.2	791
	2014E	11,598.0	873.9	731.2	592.3	1,357
	2015E	11,939.2	1,107.3	1,005.5	804.4	1,842
수정 후	2013E	11,239.3	549.4	362.9	315.7	723
	2014E	11,628.6	889.8	741.9	601.0	1,376
	2015E	12,002.3	1,113.4	1,006.4	805.1	1,844
변동률	2013E	0.0%	-5.4%	-8.6%	-8.6%	-8.6%
	2014E	0.3%	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
	2015E	0.5%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%

자료: 유진투자증권

LG유플러스(032640.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
자산총계	8,525.2	11,048.5	11,079.1	11,071.8	11,135.3
유동자산	2,160.1	2,623.2	3,212.0	2,961.7	2,977.8
현금성자산	589.2	152.9	356.0	168.2	220.0
매출채권	1,312.8	1,978.5	2,324.9	2,247.6	2,196.3
재고자산	190.1	372.2	399.4	412.9	427.2
비유동자산	6,365.1	8,425.3	7,867.1	8,110.1	8,157.5
투자자산	977.8	1,640.0	775.3	793.7	766.3
유형자산	4,870.1	5,631.5	6,213.9	6,509.3	6,656.0
기타	517.2	1,153.9	878.0	807.1	735.2
부채총계	4,576.7	7,189.2	7,344.2	7,021.2	6,592.9
유동부채	2,612.0	3,960.4	3,637.5	3,660.1	3,707.1
매입채무	993.7	1,906.3	1,751.3	1,873.0	2,099.4
유동성이자부채	916.4	1,294.3	1,111.2	973.3	753.3
기타	701.9	759.8	775.0	813.7	854.4
비유동부채	1,964.8	3,228.7	3,706.7	3,361.2	2,885.8
비유동이자부채	1,869.5	2,622.7	3,096.4	2,746.4	2,266.4
기타	95.3	606.1	610.3	614.8	619.4
자본총계	3,948.5	3,859.4	3,734.9	4,050.6	4,542.4
자본지분	3,946.9	3,857.7	3,733.3	4,048.9	4,540.7
자본금	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0	2,574.0
자본잉여금	836.6	836.6	836.6	836.6	836.6
이익잉여금	1,240.0	1,161.3	333.0	648.7	1,140.5
기타	(703.7)	(714.1)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
비자본지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
총차입금	2,785.9	3,916.9	4,207.6	3,719.7	3,019.7
순차입금(순원금)	2,196.7	3,764.1	3,851.6	3,551.5	2,799.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
영업활동현금흐름	1,261.8	313.8	311.0	1,837.7	2,152.7
당기순이익	570.0	84.7	(59.7)	315.7	601.0
자산상각비	1,253.5	1,189.6	1,393.1	1,295.4	1,245.2
기타비(현금성손익)	40.0	5.2	(619.4)	3.7	3.8
운전지분의변동	(103.7)	(1,057.0)	(345.5)	223.0	302.8
매출채권감소(증가)	(150.0)	(1,330.2)	(146.7)	77.3	51.3
재고자산감소(증가)	(23.2)	(230.6)	(228.5)	(13.5)	(14.3)
매입채무증가(감소)	121.2	606.1	56.7	121.7	226.4
기타	(51.7)	(102.1)	(27.0)	37.4	39.4
투자활동현금흐름	(1,093.1)	(1,693.7)	(941.1)	(1,535.9)	(1,289.7)
단기투자자산처분(취득)	(10.4)	0.0	(5.8)	1.8	2.1
장기투자증권처분(취득)	(19.7)	(10.8)	22.7	(0.3)	20.7
실패투자	(1,183.1)	(1,356.5)	(1,806.2)	(1,500.0)	(1,300.0)
유형자산처분	20.7	29.3	0.3	0.0	0.0
무형자산처분	(23.8)	(356.5)	(56.4)	(20.0)	(20.0)
재무활동현금흐름	220.5	961.3	1,144.9	(487.9)	(809.2)
차입금증가(감소)	366.7	1,112.6	441.0	(487.9)	(700.0)
자본증가(감소)	(119.5)	(151.4)	703.9	0.0	(109.2)
배당금지급	119.5	151.4	0.0	0.0	109.2
현금의 증(감소)	389.2	(418.7)	196.0	(186.0)	53.9
기초현금	148.4	537.5	118.8	314.8	128.8
기말현금	537.5	118.8	314.8	128.8	182.6
Gross cash flow	1,547.9	1,598.5	714.0	1,614.7	1,850.0
Gross investment	1,186.5	2,750.7	1,280.8	1,314.6	989.1
Free cash flow	361.4	(1,152.2)	(566.8)	300.1	860.9

자료: LG유플러스, 유진투자증권

주: IFRS 연결 기준

손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
매출액	7,974.7	9,185.2	10,904.6	11,239.3	11,628.6
증가율 (%)	60.8	15.2	18.7	3.1	3.5
매출원가	1,323.1	2,289.6	2,718.2	2,801.6	2,898.7
매출총이익	6,651.7	6,895.6	8,186.4	8,437.7	8,730.0
판매비와관리비	6,522.4	6,681.1	8,059.7	7,888.2	7,840.2
기타영업손익	526.0	71.2	0.0	0.0	0.0
영업이익	655.3	285.7	126.8	549.4	889.8
증가율 (%)	84.0	(56.4)	(55.6)	333.4	62.0
EBITDA	1,908.8	1,475.3	1,519.9	1,844.8	2,135.0
증가율 (%)	137.8	(22.7)	3.0	21.4	15.7
영업외손익	(87.1)	(117.2)	(256.0)	(186.6)	(147.9)
이자수익	41.6	71.2	70.3	71.8	81.6
이자비용	124.9	166.1	212.6	205.3	174.5
지분법손익	2.0	1.2	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	(5.8)	(23.5)	(114.4)	(53.9)	(55.7)
세전계속사업손익	568.2	168.5	(129.2)	362.9	741.9
증가율 (%)	67.9	(70.3)	적전	흑전	104.5
법인세비용	(1.8)	83.8	(69.6)	47.2	141.0
당기순이익	570.0	84.7	(59.6)	315.7	601.0
증가율 (%)	94.6	(85.1)	적전	흑전	90.4
지배주주지분	569.9	84.6	(59.6)	315.7	601.2
증가율 (%)	94.5	(85.1)	적전	흑전	90.4
비지배지분	0.1	0.0	0.0	(0.0)	(0.2)
EPS	1,113	164	(129)	723	1,377
증가율 (%)	5.3	(85.2)	적전	흑전	90.4
수정EPS	1,113	164	(129)	723	1,377
증가율 (%)	5.3	(85.2)	적전	흑전	90.4

주요투자지표

	2010A	2011A	2012A	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	1,113	164	(129)	723	1,377
BPS	6,662	5,252	6,540	7,425	8,716
DPS	350	150	0	250	350
밸류에이션(배,%)					
PER	6.4	45.0	n/a	12.1	6.3
PBR	1.1	1.4	1.2	1.2	1.0
EV/ EBITDA	3.1	5.1	4.8	4.0	3.1
배당수익률	4.9	2.0	0.0	2.9	4.0
PCR	2.4	2.4	5.1	2.4	2.1
수익성 (%)					
영업이익률	8.2	3.1	1.2	4.9	7.7
EBITDA이익률	23.9	16.1	13.9	16.4	18.4
순이익률	7.1	0.9	(0.5)	2.8	5.2
ROE	19.2	2.2	(1.6)	8.1	14.0
ROIC	10.7	2.1	1.2	6.3	9.7
안정성(배,%)					
순차입금/자본지분	55.6	97.5	103.1	87.7	61.6
유동비율	82.7	66.2	88.3	80.9	80.3
이자보상배율	7.9	3.0	0.9	4.1	9.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	7.3	5.6	5.1	4.9	5.2
재고자산회전율	46.2	32.7	28.3	27.7	27.7
매입채무회전율	9.7	6.3	6.0	6.2	5.9



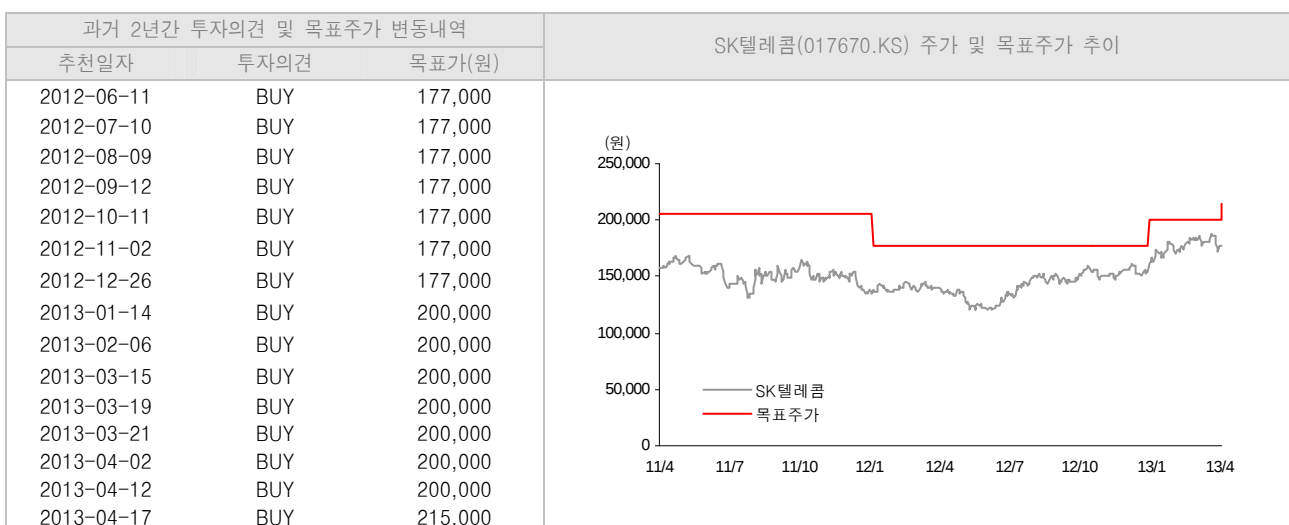
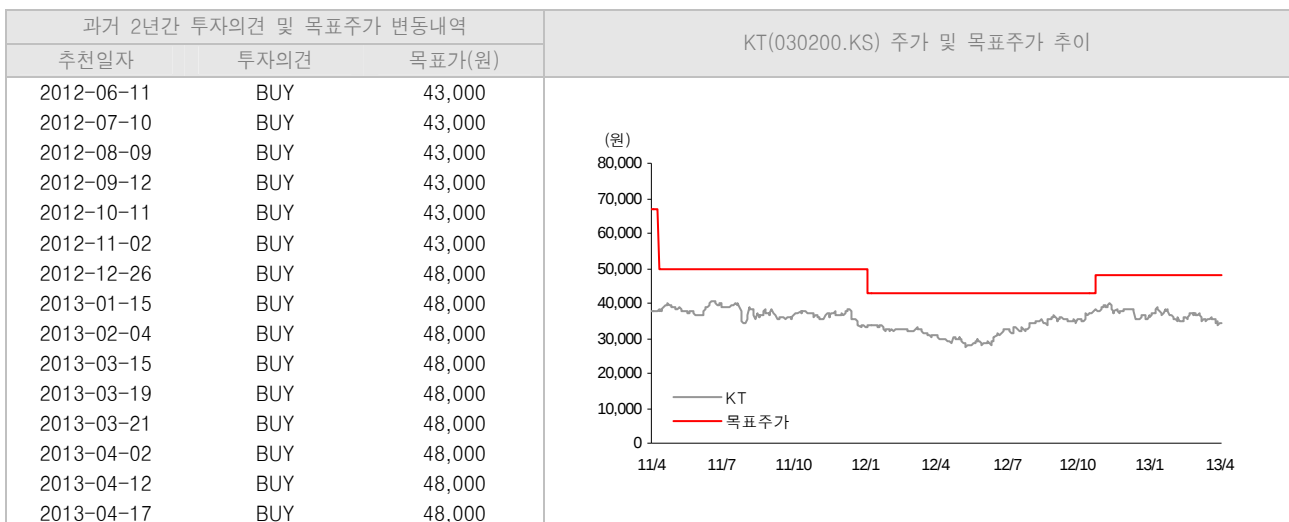
Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 종가대비 0%미만





과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역			LG유플러스(032640.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	
2012-01-18	HOLD	6,300	
2012-03-05	HOLD	6,300	
2012-04-09	BUY	8,800	
2012-05-10	BUY	8,800	
2012-06-11	BUY	8,800	
2012-07-10	BUY	8,800	
2012-08-01	BUY	8,800	
2012-11-02	BUY	8,800	
2012-12-26	BUY	8,800	
2013-01-15	BUY	8,800	
2013-03-15	BUY	8,800	
2013-03-19	BUY	8,800	
2013-04-02	BUY	8,800	
2013-04-12	BUY	8,800	
2013-04-17	BUY	10,500	