

통신서비스

Overweight
(Maintain)

2015. 4. 16

1분기만 주식할 것 아니면 통신주 사라
지난 2~3년간의 통신주 주가 상승에 따른 반작용과
1월 가입자 모집 경쟁, 보조금 상한선 인상,
1분기 실적 우려 등으로 최근 주가는 부진한
모습이다. 하지만, 2015년 이익 성장 가능성은
높으며, 금리인하로 인한 통신주의 고배당
매력도 부각될 것이다. 특히 SK텔레콤은
2015년 실적 개선과 주주환원정책의
변화 가능성, 자회사의 성장 등이
예상되며 업종 Top-pick으로
제시한다.



통신서비스/SI
/인터넷/게임
Analyst **안재민**
02) 3787-5155
jmahn@kiwoom.com

Contents



I. 이익성장 + 금리인하 = 통신주 매력 상승 3

> 바뀐 건 수급. 이익 성장 기대 지속 3

II. 우리는 특히 SK텔레콤에 주목한다 5

> SK텔레콤을 둘러싼 우려는 해소하고 갑시다! 5

> SK브로드밴드의 100% 자회사 편입은 장기적인 SK텔레콤 변화의 시작 8

III. 1분기 실적 Preview 및 2분기 투자 전략 10

> 1월 경쟁으로 기대보다는 낮을 것. y-y 성장률은 크게 나타날 것 10

> 주가와 실적은 1분기가 저점일 가능성 높음 11

IV. 통신서비스 가입자 현황 15

> 무선통신시장 가입자 현황 15

> 유선통신시장 가입자 현황 17

기업분석 19

> SK텔레콤(017670) 20

> KT(030200) 24

> LG유플러스(032640) 28

> 스카이라이프(053210) 32

- 당사는 4월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료 상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

1분기만 주식할 것 아니면 통신주 사라

>>> 이익성장+금리인하 = 통신주 매력 상승

최근 통신주 주가 조정의 원인을 살펴보면 지난 2~3년 간의 주가 상승에 따른 반작용 효과로 보인다. 하지만, 우리는 통신주를 둘러싼 수급적 요인과 기타 부정적 요인들이 주가에 과도하게 반영되었다고 판단하며, 2015년 이익 성장과 관련된 fundamental이 여전히 긍정적이며 금리인하로 인한 통신주의 고배당 매력(배당수익률 SKT 3.5%, KT 2.0%, LGU 2.3%)도 부각될 것이다.

>>> 우리는 특히 SK텔레콤에 주목한다

SK텔레콤은 MS 50% 하회, 1월 경쟁에 따른 영업정지 7일, 보조금 상한선 인상, 1분기 실적에 대한 우려가 부각되면서 주가가 부진한데, 최근 주가하락은 너무 과도하다고 판단한다.

<SK텔레콤 투자포인트>

- 1) ARPU 성장세 지속
- 2) 2015년 영업이익의 성장
- 3) 주주환원정책 상승 가능성
- 4) 저금리 시대 고배당 매력
- 5) SK브로드밴드, SK플래닛, SK하이닉스 등의 자회사를 아우르는 플랫폼 비즈니스의 강화

>>> 1분기 실적 Preview: 기대치에는 하회 하지만, 전년동기대비 성장세는 크게 나타남

통신사들의 1분기 실적은 1월 가입자 확보 경쟁에 따른 마케팅 비용 증가와 단통법 시행 이후 초기 고ARPU 가입 효과가 줄어들면서 ARPU 성장도 소폭 둔화되면서 통신3사 모두 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다. 하지만, 지난해처럼 과도한 마케팅 비용 증가에 따른 실적 훼손이 아니고, 전년동기대비 성장세가 크게 나타나 2015년 연간 이익 개선은 여전히 기대된다.

<영업이익기준>

- SKT: 5,009억원(98.4% y-y / 컨센서스 5,189억원),
- KT: 2,894억원(90.4% y-y, / 컨센서스 3,027억원)
- LGU: 1,629억원(43.9% y-y / 컨센서스 1,690억원)
- 스카이라이프: 261억원(-19.1% y-y / 컨센서스 282억)

I. 이익성장 + 금리인하 = 통신주 매력 상승

>>> 바뀐 건 수급. 이익 성장 기대 지속

지난 2~3년간의 양호한 주가는 부메랑으로 돌아오다

최근 통신주 주가 조정의 가장 큰 원인을 살펴보면 지난 2~3년간의 주가 상승에 따른 반작용 효과라고 판단한다. 최근 건설, 금융, KOSDAQ 중심의 중소형주들의 관심이 높아지면서 지난 몇 년간 상대 수익률과 절대수익률 모두 양호한 흐름을 보였던 통신주에 대한 비중 축소로 이어졌기 때문이다.

또한, 단통법 시행 이후 크게 감소할 것으로 예상했던 통신사들의 마케팅 비용이 대리점 리베이트나 1월에 있었던 갤럭시 노트3 대란 등으로 인하여 줄어들지 못하는 모습을 보였고, 방통위가 휴대폰 공시지원금 상한액을 30만원에서 33만원으로 올리고, 선택요금 할인율도 12%에서 20%로 상향 조정하면서 2015년 이익 성장에 대한 우려도 조금씩 나타나고 있는 모습이다.

수급은 바뀌었으나 이익성장에 대한 긍정적인 관점은 지속

하지만, 우리는 통신주를 둘러싼 수급적 요인과 기타 부정적 요인들이 주가에 과도하게 반영되었다고 판단하며, 2015년 이익 성장과 관련된 fundamental이 여전히 긍정적이며 금리인하로 인한 통신주의 고배당 매력(배당수익률 SKT 3.5%, KT 2.0%, LGU 2.3%)도 부각될 것이다.

1분기 실적 Preview: 기대치에는 하회하지만, 전년동기대비 성장세는 크게 나타남

통신사들의 1분기 실적은 1월 가입자 확보 경쟁에 따른 마케팅 비용 증가와 단통법 시행 이후 초기 고 ARPU 가입 효과가 줄어들면서 ARPU 성장도 소폭 둔화되면서 통신3사 모두 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다.

하지만, 지난해처럼 과도한 마케팅 비용 증가에 따른 실적 훼손이 아니고, 전년동기대비 성장세가 크게 나타나 2015년 연간 이익 개선은 여전히 기대된다.

SK텔레콤은 영업이익 5,009억원(98.4% y-y, 2.2% q-q / 컨센서스 5,189억원),

KT는 영업이익 2,894억원(90.4% y-y, 748.8% q-q / 컨센서스 3,027억원),

LG유플러스는 영업이익 1,629억원(43.9% y-y, -14.6% q-q / 컨센서스 1,690억원),

스카이라이프도 영업이익 261억원(-19.1% y-y, 25.5% q-q / 컨센서스 282억원)으로

지난해 1분기 대비 높은 성장세를 기록하겠지만, 당사 커버리지 종목 모두 시장 기대치를 하회하는 실적을 보일 것으로 예상된다.

Top-pick: SK텔레콤

우리는 통신주를 둘러싼 2015년 영업이익 개선 기대감은 여전히 변화가 없으며, 이번 1분기 실적만 놓고 봐도 전년동기대비 큰 폭의 성장세를 기록할 것으로 판단한다. 이에 따라 통신서비스 업종에 대한 Overweight 관점을 유지하고 SK텔레콤을 Top-pick으로 추천한다.

SK텔레콤(017670)은 MS 50% 하회, 1월 경쟁에 따른 영업정지 7일, 보조금 상한선 인상, 1분기 실적에 대한 우려가 부각되면서 주가가 부진하였다. 하지만, 여전히 2015년 이익 성장과 주주환원정책의 변화와 관련된 긍정적 관점은 변화가 없으며, SK브로드밴드, SK플래닛, SK하이닉스 등의 자회사를 아우르는 플랫폼 비즈니스의 강화는 SK텔레콤의 독보적인 경쟁력이 될 것이다. 또한, SK브로드밴드의 100% 자회사 편입은 SK텔레콤의 기업 가치 성장에 새로운 발판이 될 것이라고 판단한다.

KT(030200)는 1분기부터 이익 turnaround가 조금씩 나타날 것이며, KT렌탈 매각이 마무리되면서 재무구조도 조금씩 나아지는 모습을 보일 것이다. 합산규제는 오히려 KT 미디어사업의 전략 변화를 가져올 것이며, 최근 빠르게 가입자를 모집하고 있는 기가인터넷 및 UHD방송과 함께 유선시장에서의 역량 강화가 기대된다.

LG유플러스(032640)는 여전히 번호이동 시장과 순증 가입자 시장에서 선전하고 있어 무선 이익 성장이 두드러질 것이다. 동사의 차별화 포인트인 PG사업과 간편결제 서비스에 대한 가치도 더욱 부각될 것으로 판단한다.

스카이라이프(053210)는 지난해 하반기부터 합산규제를 비롯한 각종 규제와 만만치 않았던 가입자 모집 영업환경 등 부정적 이슈들이 1분기를 기점으로 더 이상 동사의 발목을 잡지 않을 것으로 판단한다. 합산규제가 시행되는 6월 27일을 대비하여 2분기부터 KT와의 협력이 본격화되면서 가입자 모집도 정상화될 것으로 예상한다.

종목별 주요 투자포인트

	투자조건 및 목표주가	P/E		EV/EBITDA		투자포인트
		2014	2015E	2014	2015E	
SK텔레콤 (017670)	BUY TP 390,000원 (유지)	12.0	10.1	5.7	5.1	<ul style="list-style-type: none"> 2015년 이익 성장과 배당금증가 및 자사주매입 가능성 상승 SK브로드밴드, SK플래닛, SK하이닉스 등의 자회사를 아우르는 플랫폼 비즈니스의 강화는 독보적인 경쟁력이 될 것 SK브로드밴드 100% 자회사 편입은 장기적인 SKT 변화의 시작점
KT (030200)	BUY TP 38,000원 (하향)	-	16.4	5.2	4.0	<ul style="list-style-type: none"> 1분기부터 이익 turnaround가 조금씩 시작될 것 KT렌탈 매각 마무리로 재무구조 개선 합산규제는 오히려 KT 미디어사업의 전략 변화를 가져올 것
LG유플러스 (032640)	BUY TP 14,000원 (하향)	22.0	13.9	4.5	3.9	<ul style="list-style-type: none"> 무선 사업 이익성장 지속. 번호이동과 순증 가입자시장에서 선전 중 전자 결제 사업 가치 부각
스카이라이프 (053210)	BUY TP 24,000원 (상향)	15.9	13.1	5.4	4.9	<ul style="list-style-type: none"> 합산규제, 영업부진 1분기를 기점으로 조금씩 회복될 것 2분기부터 KT와의 협업 등을 통해 가입자 모집 정상화 기대

자료: 키움증권 리서치센터

II. 우리는 특히 SK텔레콤에 주목한다

>>> SK텔레콤을 둘러싼 우려는 해소하고 갑시다!

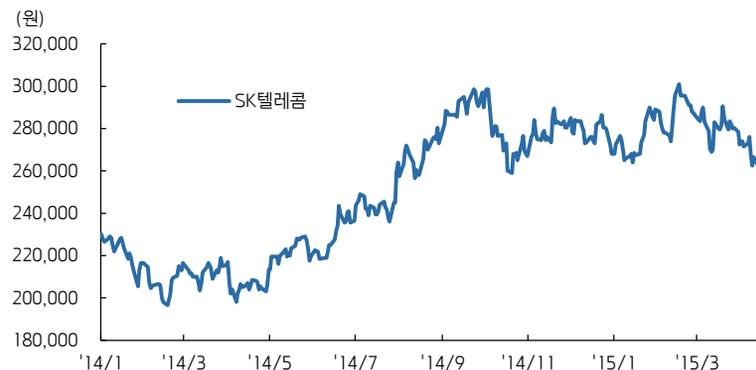
이렇게 빠질 주가는 아니다

SK텔레콤은 MS 50% 하회, 1월 경쟁에 따른 영업정지 7일, 보조금 상한선 인상, 1분기 실적에 대한 우려가 부각되면서 주가가 부진한 모습이다. 또한, SK브로드밴드의 100% 자회사 편입이 SK텔레콤의 실적 측면에서는 변화되는 부분이 없다는 점 또한 최근 동사의 주가를 누르고 있는 요인이다. 하지만, SK텔레콤을 둘러싼 이러한 우려들을 감안해도 1)ARPU 성장세 지속, 2)2015년 영업이익의 성장, 3)주주 환원정책 상승 가능성, 4)저금리 시대 고배당 매력, 5)SK브로드밴드, SK플래닛, SK하이닉스 등의 자회사를 아우르는 플랫폼 비즈니스의 강화 등을 고려해볼 때 최근 주가하락은 너무 과도하다고 판단한다.

우려1. MS 50% 붕괴: 장기 미사용자 해지는 오히려 수익성과 ARPU에 긍정적

SK텔레콤이 발표한 2월 가입자는 2,836만명으로 1월대비 36.5만명이 감소하면서 전체 Market Share가 49.6%로 50% 밑으로 떨어졌다. 하지만 이는 선불 요금제를 사용하는 고객 중 장기 미사용 가입자에 대한 직권해지 때문이다. 1월 선불 요금제 가입자가 173.6만명에서 2월 140.2만명으로 33.3만명이 줄어들면서 나타난 현상이며, 이들 장기 미사용 가입자들이 매출에 미치는 영향이 미미하다는 측면에서 수익성이나 ARPU 측면에서는 오히려 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

SK텔레콤 주가 추이



자료: 키움증권 리서치센터

과도하게 빠진 SK텔레콤의 주가

- MS 50% 하회, 1월 경쟁에 따른 영업정지 7일, 보조금 상한선 인상, 1분기 실적에 대한 우려가 부각되면서 주가 부진

우려2. 1월에 있었던 과도한 가입자 확보 경쟁과 영업정지의 반복: 당분간 재발하기는 힘들 것

1월 갤럭시노트3 대란과 함께 경쟁 시장이 과열되면서 당초 단통법 이후 안정화를 예상했던 시장의 기대와 달리 또 다시 보조금 경쟁이 나타나면서 SK텔레콤을 비롯한 통신3사의 마케팅 비용 안정화 가능성에 대해서도 의심하게 되었다. 1월 경쟁은 분명 우려할 만한 상황이고 재발될 경우 또 다시 시장의 신뢰를 잃을 수 있다는 측면에서 부정적이지만, 지난해 1분기에 보여주었던 무차별적이고 과도한 수준의 경쟁은 아니고 2월 이후 방통위 조사와 함께 급속도로 시장의 안정을 찾은 점, SK텔레콤의 영업정지 7일이 아직 정확한 일정이 부과되지 않은 점을 감안하면 당분간 재발하기는 쉽지 않을 것으로 판단한다.

참고로 방통위는 1월 시장 과열에 대한 책임을 물어 SK텔레콤에 7일 영업정지와 235억원의 과징금을 부과하였고, 보조금 지급기준을 위반한 31개 유통점에 150만원, 방통위 조사를 거부한 유통점에 500만원의 과태료를 물리기로 하면서 통신사 뿐만 아니라 유통점에도 단통법 위반에 대한 경고 조치를 취했다.

우려3. 보조금 상한선 상승: 상한선은 어디까지나 상한선일 뿐

방통위는 최근 휴대폰 공시지원금 상한액을 30만원에서 33만원으로 올리고, 선택요금 할인율도 12%에서 20%로 상향 조정하였고 이에 따라 통신사들의 비용 증가에 따른 2015년 이익 성장에 대한 우려도 조금씩 나타나고 있는 모습이다. 하지만, 상한선은 어디까지나 상한선일 뿐이다. 현재 SK텔레콤 요금제를 기준으로 가장 비싼 10만원 요금제를 쓸 경우에만 공시지원금 30만원을 받을 수 있으며, 그것도 최신 휴대폰인 갤럭시 S6 edge 제품은 12만원선에 불과하고 보급형 휴대폰에만 지원을 하고 있는 실정이다. 실제로 단통법이후 신규 가입자의 20~30%가 8만원 이상 요금제를 선택하고 있다는 점을 감안하면 실질적인 보조금 SAC은 크게 늘어나지 않을 것으로 판단한다.

마케팅비용 상한선 증가가 크게 걱정되지 않는 이유

삼성 갤럭시S6 edge		SK텔레콤 요금제	LG G3A	
공시지원금	추가지원금		공시지원금	추가지원금
-120,000원	-18,000원	LTE 전국민 무한 100	-300,000원	-45,000원
-102,000원	-15,300원	LTE 전국민 무한 85	-272,000원	-40,800원
-90,000원	-13,500원	LTE데이터무제한 80팩	-254,000원	-38,100원
-90,000원	-13,500원	LTE 전국민 무한 75	-254,000원	-38,100원
-83,000원	-12,400원	LTE 전국민 무한 69	-243,000원	-36,400원
-78,000원	-11,700원	LTE T끼리 65 요금제	-235,000원	-35,200원
-66,000원	-9,900원	LTE T끼리 55 요금제	-217,000원	-32,500원
-54,000원	-8,100원	LTE T끼리 45 요금제	-199,000원	-29,800원
-42,000원	-6,300원	LTE T끼리 35 요금제	-180,000원	-27,000원
-120,000원	-18,000원	LTE 100 요금제	-300,000원	-45,000원
-102,000원	-15,300원	LTE 85 요금제	-272,000원	-40,800원
-86,000원	-12,900원	LTE 72 요금제	-248,000원	-37,200원
-74,000원	-11,100원	LTE 62 요금제	-230,000원	-34,500원
-62,000원	-9,300원	LTE 52 요금제	-212,000원	-31,800원
-50,000원	-7,500원	LTE 42 요금제	-193,000원	-28,900원
-40,000원	-6,000원	LTE 34 요금제	-179,000원	-26,800원

자료: SK텔레콤, 키움증권 리서치센터

우려4. ARPU 상승세 둔화: 1분기에만 단기적인 영향. 2분기부터 다시 상승세 기대

고요금제 lock-in 효과가 사라져 ARPU 상승세가 둔화될 것이라는 우려도 있는데, 단기적으로 일부 영향은 있겠지만 이는 이번 1분기를 기점으로 거의 사라질 것으로 예상된다.

단통법 이전에는 초기 3~6개월 정도 고가 요금제를 의무적으로 사용하게 하여 보조금을 주는 방식이 많았었는데, 단통법 시행 이후에는 이러한 것들이 불가능해졌다. 실제로 1분기에는 지난해 10월 이전 가입자들의 lock-in이 풀리면서 요금제 하향이 있었으나, 단통법 이후 가입자들의 초기 고가 요금제 사용이 없어지면서 단기적으로 ARPU 충격은 있을 것으로 보인다.

하지만, 최근에는 본인의 사용량을 감안한 ARPU를 소비자들이 선택하고 있어 ARPU 하락 요인보다는 데이터 사용량 증대에 따른 증가 요인이 더욱 클 것으로 판단한다. SK텔레콤 가입자의 일평균 데이터 사용량은 3GB 수준으로 지속적으로 상승하고 있으며, 4월부터 프로야구 시즌이 시작되면서 동영상 수요 등이 올라가면서 데이터 사용량은 증가할 것으로 예상된다.

참고로 SK텔레콤의 1분기 ARPU는 36,747원으로 전분기대비 0.2%, 전년동기대비 4.1% 성장하는데 그치겠지만, 2분기에는 37,147원으로 전분기대비 1.1%, 전년동기대비 3.1%로 다시 성장하는 모습을 보일 것으로 전망한다.

>>> SK브로드밴드의 100% 자회사 편입은 장기적인 SK텔레콤 변화의 시작

SK브로드밴드 완전 자회사 편입을 시작으로 추가적인 변화가 있을 것으로 기대

SK텔레콤의 SK브로드밴드 100% 지분 확보가 SK그룹 내 통신사업에 있어 새로운 변화의 시작점이라고 판단한다. 단순히 이번 완전 자회사 편입만 놓고 보면 왜 해야하나 라는 의문이 들 수 밖에 없다. 현재 SK텔레콤은 SK브로드밴드를 50.56% 보유하고 있고, 영업 실적도 연결기준에 반영되어 있어 합병으로 인한 실적 증가가 거의 없고(지배구조 순이익은 증가), 그리고 상장되어 있는 회사를 굳이 100% 자회사로 가져갈 이유가 없기 때문이다. 하지만, 이번 100% 지분 확보를 통해 추가적인 변화가 있을 것이라고 가정해보면 SK텔레콤의 100% 자회사 결정과 관련된 퍼즐이 맞추어진다.

장기적으로 기업사업부문 분사, SK플래닛-SK텔링크 등과의 합병, 중복사업 정리 등의 변화 상존

장기적인 관점에서 SK그룹 통신/미디어 사업을 보면, 현재 SK텔레콤을 중심으로 펼쳐져 있는 SK플래닛, SK브로드밴드, SK텔링크 간의 사업 정리 등이 필요할 것으로 보인다. 그런 측면에서 SK브로드밴드를 100% 자회사로 만들게 되면 회사간의 영업양수도과 사업 구조 개편이 더욱 수월해질 것으로 예상된다.

시나리오 1. 기업사업부문 분사 가능성

첫번째 예상되는 시나리오로 SK텔레콤과 SK브로드밴드의 기업 사업부문을 분사시켜 새로운 자회사 설립 가능성을 예상한다. 지난 2~3년간 SK브로드밴드의 기업사업부문은 SK텔레콤과의 유무선 통합 경쟁력 확보를 통해 빠르게 매출과 시장 점유율을 상승시켜왔다. 특히 요즘은 유무선 통합 네트워크와 솔루션 등이 대부분인 기업 사업 부문에서 SK텔레콤과 SK브로드밴드 서로간의 협업과 시너지는 불가피하다.

또한, SK텔레콤 입장에서는 기업사업부문이 정부의 가계 통신비 인하 압력이나 규제 등에서 자유롭기 때문에 기업사업부문의 높은 이익률과 성장이 SK텔레콤 기업 가치 상승에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

시나리오 2. SK그룹 내 통신사 간의 중복 사업 정리

현재 SK그룹의 통신사업은 SK텔레콤을 중심으로 SK브로드밴드, SK플래닛, SK텔링크, SK컴즈로 나누어져 있는데, 이들 간의 중복 사업 정리와 효율화도 예상된다.

현재 SK브로드밴드와 SK플래닛 간의 중복 사업은 미디어 사업과 관련된 'B TV Mobile'과 'Hoppin' 사업, T freemium, 콘텐츠 소싱 등이 있는데 이들 사업은 교통 정리가 될 수 있을 것으로 판단하며, 이에 따른 시너지 효과와 비용 절감 등을 예상할 수 있다.

최근 SK브로드밴드가 시작한 T커머스 사업도 SK플래닛의 '11번가'와 함께 연동할 경우 더욱 시너지가 나타날 수 있는 부분이다.

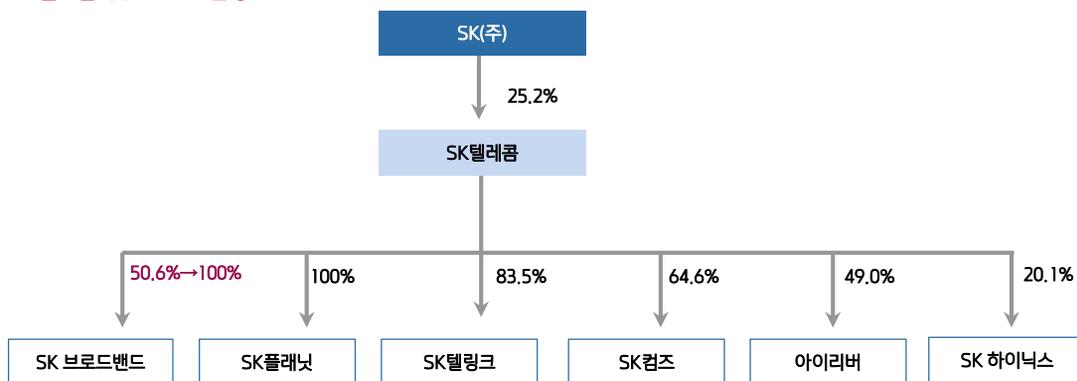
또한, SK텔링크가 영위하고 있는 알뜰폰 사업과 국제 전화 사업 등도 SK브로드밴드와 중복되는 부분들이 있기 때문에 이런 부분도 충분히 정리가 가능할 것으로 전망한다.

시나리오 3. 2017년 SK플래닛의 IPO 예상. 가치 극대화를 위한 자회사 합병 가능성

SK텔레콤의 100% 자회사인 SK플래닛은 2016년까지 기업가치 5조원을 목표로 하고 있다. Cashcow 인 '11번가'가 꾸준히 성장하고 있고, 상반기 중 Syrup을 중심으로 한 모바일 결제 서비스(시럽 페이)도 런칭을 준비 중인데, 이들 사업이 본격적으로 궤도에 오를 경우 빠르면 올해부터 본격적인 이익 개선도 나타날 것으로 보인다.

현재 준비하고 있는 사업이 순조롭게 진행될 경우 2017년에는 IPO가 가능할 것으로 예상하는데, 기업 가치 극대화를 위해서는 SK브로드밴드, SK텔레콤과 합병을 먼저 진행할 수도 있을 것으로 전망한다. SK텔레콤의 자회사들의 지분을 100%로 유지할 이유가 없고, 기업 가치 극대화과 IPO로 인한 현금 유입은 재무구조 개선이나 또 다른 투자를 위한 재원으로 활용할 수 있을 것이다.

SK텔레콤 및 자회사 현황



자료: 키움증권 리서치센터

III. 1분기 실적 Preview 및 2분기 투자 전략

>>> 1월 경쟁으로 기대보다는 낮을 것 y-y 성장률은 크게 나타날 것

1분기 실적 Preview: 기대치에는 소폭 하회하지만, 전년동기대비 성장세는 크게 나타남

통신사들의 1분기 실적은 1월 가입자 확보 경쟁에 따른 마케팅 비용 증가와 단통법 시행 이후 초기 고 ARPU 가입 효과가 줄어들면서 ARPU 성장도 소폭 둔화되면서 통신3사 모두 시장 기대치를 하회할 것으로 예상된다.

하지만, 지난해처럼 과도한 마케팅 비용 증가에 따른 실적 훼손이 아니고, 전년동기대비 성장세가 크게 나타나 2015년 연간 이익 개선은 여전히 기대된다.

SK텔레콤은 영업이익 5,009억원(98.4% y-y, 2.2% q-q / 컨센서스 5,189억원),

KT는 영업이익 2,894억원(90.4% y-y, 748.8% q-q / 컨센서스 3,027억원),

LG유플러스는 영업이익 1,629억원(43.9% y-y, -14.6% q-q / 컨센서스 1,690억원),

스카이라이프도 영업이익 259억원(-19.5% y-y, 25.5% q-q / 컨센서스 282억원)으로

지난해 1분기 대비 높은 성장세를 기록하겠지만, 당사 커버리지 종목 모두 시장 기대치를 하회하는 실적을 보일 것으로 예상된다.

통신서비스 1분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원, %)

업체명	구분	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E		2013	2014	2015E
						예상치	컨센서스			
SK 텔레콤	매출액	4,202	4,305	4,367	4,289	4,294	4,339	16,602	17,164	17,467
	영업이익	252	546	537	490	501	519	2,011	1,825	2,131
	영업이익률	6.0	12.7	12.3	11.4	11.7	12.0	12.1	10.6	12.2
	순이익	267	498	531	503	512	515	1,610	1,799	2,127
KT	매출액	5,846	5,895	5,956	5,724	5,350	5,632	23,811	23,422	21,773
	영업이익	152	-813	335	34	289	303	839	-292	1,025
	영업이익률	2.6	-13.8	5.6	0.6	5.4	5.4	3.5	-1.2	4.7
	순이익	-41	-757	74	-242	137	139	-60	-966	465
LG 유플러스	매출액	2,780	2,774	2,762	2,684	2,709	2,657	11,450	11,000	10,863
	영업이익	113	98	175	191	163	169	542	576	675
	영업이익률	4.1	3.5	6.3	7.1	6.0	6.4	4.7	5.2	6.2
	순이익	27	34	82	85	76	91	280	228	331
스카이 라이프	매출액	151	155	161	156	149	156	600	623	617
	영업이익	32	17	8	21	26	28	102	78	96
	영업이익률	21.3	11.2	4.8	13.2	17.5	18.1	17.0	12.5	15.6
	순이익	24	15	4	13	20	22	73	56	71

자료: Dataguide, 키움증권 리서치센터

>>> 주가와 실적은 1분기가 저점일 가능성 높음

1월 경쟁에도 불구하고 실제 마케팅 비용 증가는 크지 않음

1월 경쟁으로 인하여 1분기 통신3사의 실적이 기대치에는 못미치는 것은 맞으나, 마케팅 비용 증가는 예상보다 크지 않다. 지난해 1분기 통신3사가 전체 2.43조원의 마케팅 비용을 집행하였고, 2분기 이후 안정화 국면에서 2.1조원 내외의 마케팅 비용을 썼는데, 이번 1분기에도 2.17조원 수준으로 전년동기 대비 10% 이상의 절감이 예상된다. 이로 인해 2015년 전체 마케팅 비용도 2014년 8.82조원에서 8.38조원으로 4.9% 감소할 것으로 전망한다.

2분기 갤럭시S6 출시로 단말 판매량은 늘겠지만, SAC은 오히려 감소. 판매점 리베이트도 점진적인 안정화 전망

2분기에도 삼성전자 갤럭시S6, LG전자 G4 등 프리미엄 휴대폰이 출시되면서 단말 판매량은 증가할 수 있으나, 1분기에 비해 안정화된 시장 상황과 소비자의 구매 욕구가 높은 프리미엄 휴대폰에는 통신사가 보조금을 많이 지급하지 않는다는 측면을 감안하면 SAC은 오히려 줄어들 수 있을 것으로 판단한다.

또한, 연간 전체적으로 단말기 판매량이 줄어드는 추세도 지속적으로 유효하며, 단통법 초기 불확실한 상황에서 증가한 대리점 관련 리베이트도 점진적인 안정화 국면으로 접어들면서 통신사들이 유통망 관리에 있어 주도권을 잡을 것으로 예상된다.

2015년 이익 성장에 대한 관점 변화 없음

여전히 통신주를 둘러싼 2015년 영업이익 성장에 대한 긍정적인 관점의 변화는 없다.

1분기를 정점으로 마케팅 비용은 점진적인 하락세를 예상하며, 1분기 일시적인 성장 둔화를 보이는 ARPU도 다시 회복될 것으로 예상된다. 이에 따라 우리는 통신주가 주가와 실적 모두 2015년 1분기가 저점일 가능성이 상당히 높다고 판단한다.

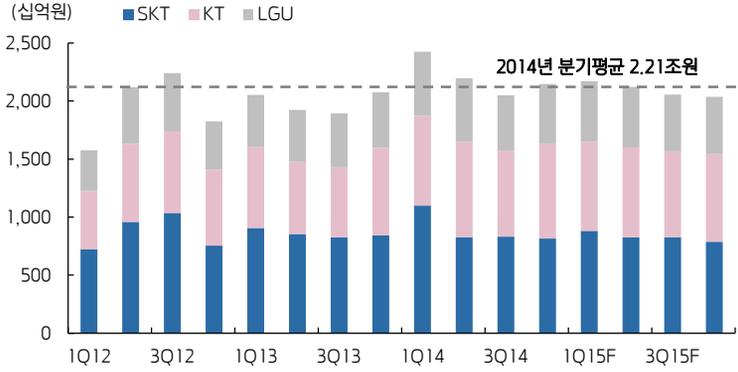
분기별 마케팅비용 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2013	2014E	2015E
SKT	1,100	825	832	816	881	826	827	788	3,429	3,573	3,322
KT	775	823	742	813	770	774	740	756	2,681	3,153	3,040
LGU	551	550	477	518	522	523	489	492	1,836	2,096	2,026
합계	2,426	2,198	2,051	2,147	2,173	2,123	2,056	2,036	7,946	8,822	8,388
y-y (%)	21.3	-3.3	0.6	3.5	-10.4	-3.4	0.3	-5.2	2.4	11.0	-4.9

주: SK텔레콤은 별도기준, 자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

1월 경쟁에도 불구하고 마케팅 비용의 급격한 상승은 없음
 - 지난해처럼 우려할 수준의 과열 마케팅 비용 집행은 쉽지 않음

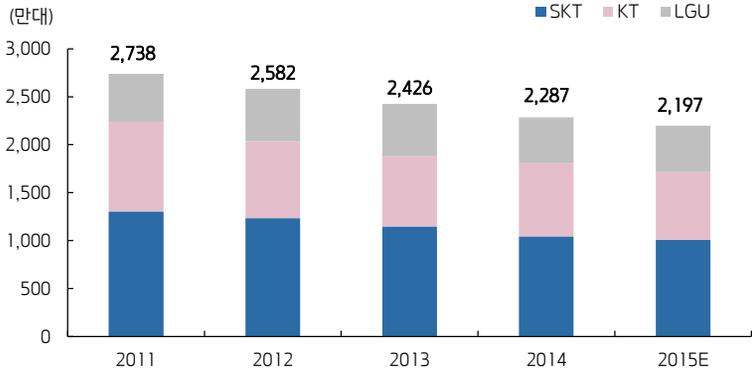
분기별 마케팅 비용 전망



자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

연간 단말기 판매량 추이는 지속 감소
 - 단말기 판매량은 2011년 2,738만대를 기점으로 지속 감소 중

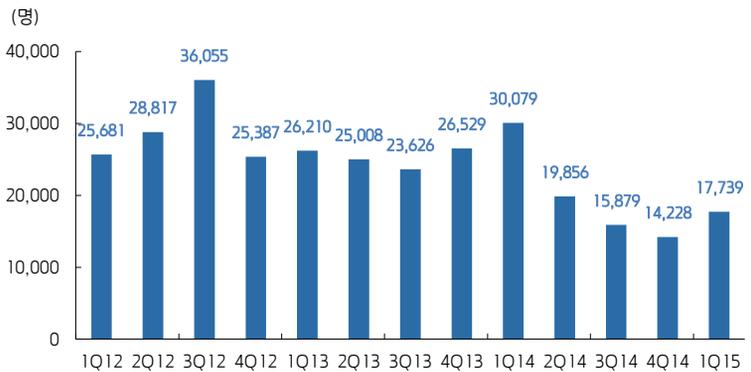
통신3사 단말기 판매량 추이 및 전망



자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

4분기보다는 마케팅 경쟁 과열
 - 일평균 번호이동 추이로 보면, 4분기보다 소폭 상승

일평균 번호이동 건수 비교



자료: KTOA, 키움증권 리서치센터

1분기 ARPU는 일시적인 하락. 우상향 모습 지속

단통법 이후 고요금제 lock-in 효과가 사라져 1분기 ARPU 상승세는 소폭 둔화되겠지만, 연간으로 우상향 모습은 지속될 것으로 전망한다. 1분기에는 지난해 10월 이전 가입자들의 lock-in이 풀리면서 요금제 하향이 있었으나, 단통법 이후 가입자들의 초기 고가 요금제 사용이 없어지면서 단기적으로 ARPU 충격은 있을 것으로 보인다.

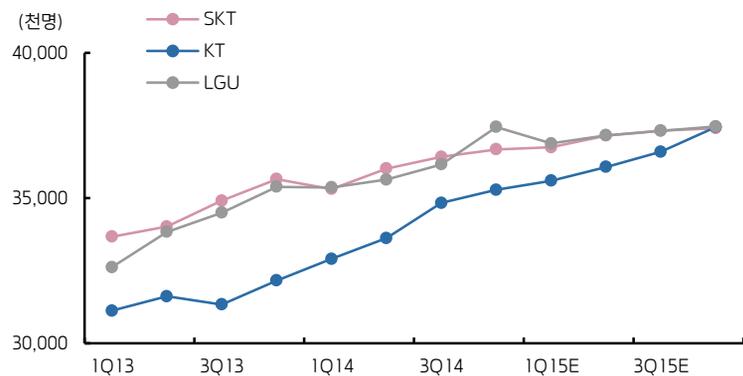
2015년 1분기 기준 통신사들의 평균 ARPU는 3만원 중반(SKT 36,877원, KT 35,593원, LGU 36,877원)인 반면, LTE ARPU는 여전히 4.3만원 내외를 유지하고 있어, 아직도 상승여력은 충분한 것으로 판단한다.

통신3사 ARPU 전망

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
SK텔레콤	ARPU (원)	35,309	36,013	36,417	36,673	36,747	37,147	37,321	37,404
	y-y (%)	4.9	5.9	4.3	2.9	4.1	3.1	2.5	2.0
	q-q (%)	-1.0	2.0	1.1	0.7	0.2	1.1	0.5	0.2
KT	ARPU (원)	32,902	33,619	34,829	35,283	35,593	36,070	36,591	37,448
	y-y (%)	5.7	6.3	11.2	9.7	8.2	7.3	5.1	6.1
	q-q (%)	2.3	2.2	3.6	1.3	0.9	1.3	1.4	2.3
LG유플러스	ARPU (원)	35,362	35,636	36,159	37,448	36,877	37,160	37,313	37,464
	y-y (%)	8.4	5.3	4.8	5.8	4.3	4.3	3.2	0.0
	q-q (%)	-0.1	0.8	1.5	3.6	-1.5	0.8	0.4	0.4

자료: 각사 자료, 키움증권 리서치센터

ARPU 전망



주: LGU 4Q15 기준 성장세는 4Q14 일회성 이익 제한 수치임
자료: 키움증권 리서치센터

ARPU 우상향 기조는 지속

- 4Q15 기준
SKT는 2.0% y-y,
KT는 6.1% y-y,
LGU는 1.8% y-y,
성장 전망

통신서비스 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원, %)

업체명	구분	2014				2015				2014	2015E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE		
SK 텔레콤	매출액	4,202	4,305	4,367	4,289	4,294	4,343	4,401	4,429	17,164	17,467
	영업이익	252	546	537	490	501	511	597	523	1,825	2,131
	영업이익률	6.0	12.7	12.3	11.4	11.7	11.8	13.6	11.8	10.6	12.2
	세전이익	333	608	666	647	653	669	747	662	2,254	2,731
	순이익	267	498	531	503	512	525	579	510	1,799	2,127
KT	매출액	5,846	5,895	5,956	5,724	5,450	5,473	5,450	5,401	23,422	21,773
	영업이익	152	-813	335	34	289	303	326	107	-292	1,025
	영업이익률	2.6	-13.8	5.6	0.6	5.3	5.5	6.0	2.0	-1.2	4.7
	세전이익	-26	-992	90	-308	173	169	210	35	-1,237	586
	순이익	-41	-757	74	-242	137	134	167	27	-966	465
LG 유플러스	매출액	2,780	2,774	2,762	2,684	2,709	2,720	2,697	2,736	11,000	10,863
	영업이익	113	98	175	191	163	163	182	166	576	675
	영업이익률	5.6	4.8	8.4	8.7	7.6	7.5	8.4	7.4	6.9	7.7
	세전이익	57	33	111	119	97	101	121	103	320	422
	순이익	27	34	82	85	76	79	95	81	228	331
스카이 라이프	매출액	151	155	161	156	149	154	154	159	623	617
	영업이익	32	17	8	21	26	20	25	25	78	96
	영업이익률	21.3	11.2	4.8	16	24	17	23	23	69	88
	세전이익	32	16	5	13	20	14	18	19	56	71
	순이익	24	14	4	156	149	154	154	159	623	617

자료: 키움증권 리서치센터

IV. 통신서비스 가입자 현황

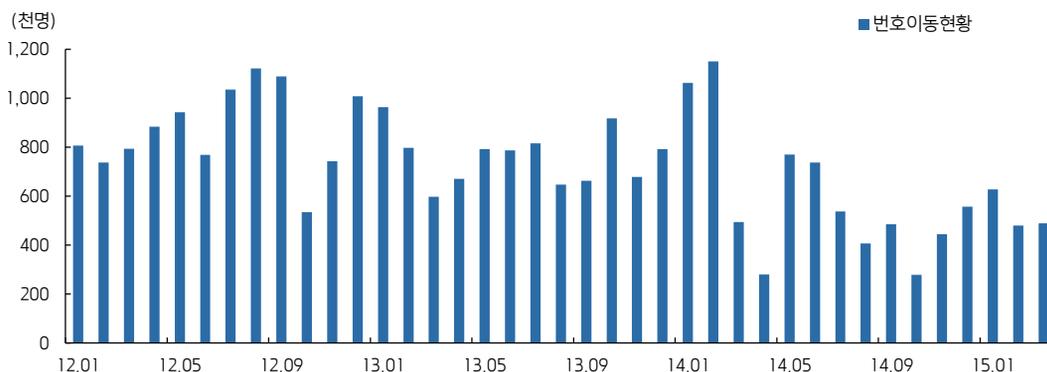
>>> 무선통신시장 가입자 현황

무선통신시장 월별 가입자 추이 (단위: 천명)

		'13.12	'14.07	'14.08	'14.09	'14.10	'14.11	'14.12	'15.02
SKT	전체	27,352	28,055	28,236	28,403	28,412	28,526	28,616	28,357
	CDMA	3,957	3,705	3,689	3,623	3,582	3,558	3,521	2,885
	WCDMA	9,909	8,685	8,629	8,568	8,502	8,477	8,355	5,974
	LTE	13,487	15,666	15,919	16,212	16,327	16,490	16,740	17,236
	MVNO	1,067	1,730	1,829	1,968	2,038	2,101	2,141	2,262
KT	전체	16,454	16,892	17,003	17,184	17,238	17,302	17,330	17,432
	WCDMA	8,580	7,219	7,097	6,937	6,866	6,728	6,520	4,382
	LTE	7,874	9,674	9,906	10,247	10,372	10,574	10,810	10,854
	MVNO	1,169	1,687	1,770	1,851	1,948	2,038	2,079	2,196
LGU	전체	10,874	11,057	11,093	11,159	11,161	11,201	11,267	11,381
	CDMA	3,785	3,131	3,070	2,976	2,932	2,875	2,810	2,403
	LTE	7,089	7,926	8,023	8,182	8,228	8,327	8,457	8,582
	MVNO	249	265	286	319	329	344	364	396
Total	54,681	56,005	56,332	56,746	56,810	57,029	57,213	57,170	
MVNO	2,485	3,682	3,885	4,138	4,315	4,483	4,584	4,854	
MVNO 보급률 (%)	4.5	6.3	6.6	6.9	7.3	7.6	7.9	8.5	

자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

월별 번호이동 추이



자료: KTOA, 키움증권 리서치센터

이동통신 월별 번호이동 현황 (단위: 천명)

년월	SKT				KT				LGU			
	KT→ SKT	LGU→ SKT	합계	번호이동 MS	SKT→ KT	LGU→ KT	합계	번호이동 MS	LGU→ KT	LGU→ KT	합계	번호이동 MS
12.01	215.6	128.5	344.1	42.7%	201.4	58.1	259.4	32.2%	133.9	69.0	202.9	25.2%
12.02	192.1	115.5	307.6	41.7%	178.0	52.3	230.3	31.2%	128.7	70.5	199.2	27.0%
12.03	213.1	132.4	345.5	43.5%	177.6	46.0	223.6	28.2%	150.1	74.3	224.4	28.3%
12.04	239.8	140.6	380.4	43.1%	186.7	48.8	235.4	26.7%	178.2	89.0	267.2	30.3%
12.05	240.4	158.7	399.2	42.4%	218.5	52.9	271.5	28.8%	187.1	84.3	271.3	28.8%
12.06	184.6	143.5	328.0	42.7%	168.2	41.4	209.5	27.3%	157.1	73.9	231.0	30.1%
12.07	261.1	193.8	454.9	43.9%	229.1	50.9	280.1	27.1%	211.5	88.9	300.4	29.0%
12.08	272.4	188.4	460.8	41.1%	301.0	67.7	368.7	32.9%	208.0	83.6	291.6	26.0%
12.09	298.2	181.0	479.3	44.0%	291.4	56.2	347.6	31.9%	192.6	69.0	261.5	24.0%
12.10	133.9	88.4	222.2	41.6%	117.0	36.9	153.9	28.8%	105.9	52.7	158.6	29.7%
12.11	185.4	116.3	301.7	40.7%	171.9	49.6	221.4	29.8%	146.2	72.8	219.1	29.5%
12.12	268.7	148.4	417.1	41.4%	262.5	62.8	325.3	32.3%	181.4	84.0	265.4	26.3%
13.01	308.6	146.3	454.9	47.2%	341.5	70.4	411.9	42.8%	69.6	27.1	96.7	10.0%
13.02	90.7	67.0	157.7	19.8%	174.3	90.4	264.7	33.2%	231.9	143.2	375.1	47.0%
13.03	180.6	120.1	300.7	50.3%	44.1	16.4	60.5	10.1%	161.0	75.7	236.7	39.6%
13.04	163.2	100.8	264.0	39.3%	147.0	52.4	199.4	29.7%	131.4	76.5	207.9	31.0%
13.05	201.8	112.6	314.4	39.7%	194.8	52.4	247.2	31.2%	144.2	86.9	231.1	29.2%
13.06	196.0	117.1	313.1	39.8%	185.1	65.9	251.0	31.9%	143.1	79.5	222.6	28.3%
13.07	200.3	122.9	323.2	39.6%	176.7	65.9	242.6	29.7%	158.2	92.2	250.4	30.7%
13.08	156.3	117.0	273.3	42.3%	101.5	44.1	145.7	22.5%	146.2	81.4	227.6	35.2%
13.09	150.7	105.6	256.3	38.6%	135.3	55.3	190.6	28.7%	136.6	79.9	216.5	32.6%
13.10	212.4	140.6	353.0	38.5%	211.0	84.6	295.6	32.2%	172.1	97.0	269.1	29.3%
13.11	159.4	101.3	260.8	38.5%	160.3	62.4	222.7	32.9%	124.9	69.5	194.4	28.7%
13.12	185.2	120.1	305.3	38.5%	186.7	67.2	253.9	32.1%	153.7	79.1	232.8	29.4%
14.01	266.6	166.5	433.1	40.8%	259.9	85.9	345.7	32.5%	188.4	95.1	283.5	26.7%
14.02	293.2	188.4	481.7	41.9%	276.9	88.8	365.6	31.8%	203.4	99.7	303.1	26.3%
14.03	154.7	111.4	266.2	53.8%	91.4	30.9	122.3	24.7%	71.4	34.5	105.9	21.4%
14.04	19.0	15.1	34.1	12.2%	38.2	21.0	59.2	21.2%	118.1	68.4	186.5	66.7%
14.05	155.3	101.9	257.3	33.4%	241.2	113.9	355.1	46.1%	101.4	56.8	158.2	20.5%
14.06	178.6	122.6	301.2	40.9%	178.1	63.6	241.7	32.8%	137.0	56.8	193.8	26.3%
14.07	119.5	91.0	210.5	39.1%	118.1	49.9	168.0	31.2%	103.6	55.7	159.3	29.6%
14.08	89.7	71.5	161.2	39.7%	90.8	38.4	129.2	31.8%	74.9	41.3	116.2	28.6%
14.09	93.3	72.7	166.0	34.2%	117.1	56.1	173.1	35.7%	89.5	56.0	145.5	30.0%
14.10	60.3	46.5	106.8	38.3%	59.1	29.9	89.0	31.9%	50.0	32.9	83.0	29.8%
14.11	99.0	67.0	166.0	37.4%	95.0	42.5	137.5	31.0%	82.8	57.9	140.7	31.7%
14.12	127.3	80.4	207.7	37.3%	128.9	48.5	177.4	31.8%	106.4	66.0	172.4	30.9%
15.01	159.0	97.3	256.2	40.8%	150.2	54.8	205.0	32.6%	103.9	62.6	166.6	26.5%
15.02	111.6	70.2	181.8	37.9%	110.4	45.5	156.0	32.5%	86.4	56.0	142.4	29.7%
15.03	114.0	75.1	189.0	38.7%	114.4	44.0	158.4	32.4%	87.4	53.8	141.2	28.9%

자료: KTOA, 카움증권 리서치센터

>>> 유선통신시장 가입자 현황

유선통신시장 가입자 추이 (단위: 천명)

		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
초고속 인터넷	KT	8,037	8,039	8,107	8,129	8,180	8,220	8,251	8,285
	SK브로드밴드	4,632	4,682	4,741	4,810	4,900	4,969	5,043	5,118
	LG U+	2,963	2,993	3,010	3,014	3,044	3,059	3,074	3,091
전화 (PSTN)	KT	14,309	14,165	14,037	13,849	13,710	13,569	13,423	13,290
	SK브로드밴드	2,759	2,745	2,737	2,724	2,718	2,695	2,669	2,641
	LG U+	512	509	499	495	493	488	483	478
인터넷	KT	3,480	3,450	3,432	3,411	3,390	3,371	3,351	3,332
전화 (VoIP)	SK브로드밴드	1,798	1,806	1,792	1,790	1,795	1,797	1,801	1,805
	LG U+	4,246	4,343	4,362	4,424	4,454	4,489	4,530	4,567

자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

유료방송시장 가입자 추이 (단위: 천명)

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14
CATV	Total	14,899	14,947	14,918	14,847	14,846	14,835	14,850	14,677
	CJ헬로비전	3,434	3,555	3,930	4,037	4,055	4,232	4,253	4,216
	티브로드	3,119	3,126	3,332	3,336	3,339	3,330	3,317	3,303
	C&M	2,465	2,476	2,475	2,459	2,459	2,448	2,475	2,379
	CMB	1,340	1,338	1,521	1,518	1,505	1,506	1,501	1,496
	HCN	1,428	1,425	1,415	1,400	1,393	1,385	1,375	1,361
위성방송	스카이라이프	3,903	4,007	4,103	4,181	4,218	4,244	4,258	4,261
IPTV	IPTV	6,976	7,523	8,056	8,614	9,098	9,576	10,124	10,637
	KT	4,228	4,477	4,713	4,968	5,158	5,366	5,635	5,859
	SKBB	1,569	1,727	1,903	2,096	2,268	2,426	2,614	2,829
	LGU	1,179	1,319	1,439	1,550	1,672	1,784	1,875	1,949

자료: 각사자료, 키움증권 리서치센터

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다



기업분석

SK텔레콤
(017670)

BUY(Maintain)/목표주가 390,000원
SK텔레콤을 둘러싼 우려는 해소하고 갑시다

KT
(030200)

BUY(Maintain)/목표주가 38,000원
1분기부터 turnaround 기대

LG유플러스
(032640)

BUY(Maintain)/목표주가 14,000원
가입자 확보 이상 없음

스카이라이프
(053210)

BUY(Maintain)/목표주가 24,000원
약재는 끝. 좋아질 일만 남았다

SK텔레콤 (017670)



BUY(Maintain)

주가(4/15) 264,500원

목표주가 390,000원 (유지)

단통법 이후 과열 경쟁은 쉽지 않을 것이라는 예측과 달리 1월 가입자 경쟁은 나타났다. 하지만, 지난해와 같은 무차별적이고 과도한 수준의 경쟁은 아니었고, 통제 가능한 정도의 마케팅 비용이었다는 점에서 큰 우려는 아니라고 판단한다.

Stock Data

KOSPI (4/15)	2,119,96pt		
시가총액	213,572억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	301,000원	203,000원	
최고/최저가 대비 등락	-12.13%	30.30%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-6.5%	-12.5%
	6M	-2.4%	-11.3%
	1Y	27.8%	20.1%

Company Data

발행주식수	80,746천주
일평균 거래량(3M)	157천주
외국인 지분율	44.39%
배당수익률(15.E)	3.78%
BPS (15.E)	197,405원
주요 주주	SK(주) 25.22%

Price Trend



SK텔레콤을 둘러싼 우려는 해소하고 갑시다

>>> 최근 우려는 과도

SK텔레콤은 MS 50% 하회, 1월 경쟁에 따른 영업정지 7일, 보조금 상한선 인상, 1분기 실적에 대한 우려가 부각되면서 주가가 부진한 모습이다. 또한, SK브로드밴드의 100% 자회사 편입이 SK텔레콤의 실적 측면에서는 변화되는 부분이 없다는 점 또한 최근 동사의 주가를 누르고 있는 요인이다. 하지만, SK텔레콤을 둘러싼 이러한 우려들을 감안해도 1)ARPU 성장세 지속, 2)2015년 영업이익 성장, 3)주주환원정책 상승 가능성, 4)저금리 시대 고배당 매력, 5)SK브로드밴드, SK플래닛, SK하이닉스 등의 자회사를 아우르는 플랫폼 비즈니스의 강화 등을 고려해볼 때 최근 주가하락은 너무 과도하다고 판단한다.

>>> 소폭 부진한 1분기 실적 예상

SK텔레콤의 1분기 실적은 매출액 4.29조원(2.2% y-y, 0.1% q-q), 영업이익 5,009억원(98.4% y-y, 2.2% q-q)으로 컨센서스(OP 5,189억원)를 소폭 하회할 것으로 전망한다. 1월에 있었던 가입자 확보 경쟁으로 마케팅 비용이 증가하였고, 단통법 이후 높은 요금제 lock-in효과가 사라지면서 ARPU 상승세가 소폭 둔화되었기 때문인데 2분기를 기점으로 다시 좋아지는 모습을 보일 것으로 기대한다.

>>> Top-pick 및 목표주가 39만원 유지

SK텔레콤에 대한 업종 Top-pick과 투자 의견 BUY 및 목표주가 39만원을 유지한다.

투자지표(IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액(억원)	166,021	171,638	174,668	181,572	185,820
보고영업이익(억원)	20,111	18,251	21,314	23,640	24,956
핵심영업이익(억원)	20,111	18,251	21,314	23,640	24,956
EBITDA(억원)	48,409	47,170	50,343	52,490	53,422
세전이익(억원)	18,271	22,538	27,314	28,869	31,414
순이익(억원)	16,095	17,993	21,269	22,425	24,390
지배주주지분순이익(억원)	16,390	18,012	21,181	22,332	24,289
EPS(원)	20,298	22,307	26,232	27,657	30,080
증감율(%YoY)	42.3	9.9	17.6	5.4	8.8
PER(배)	11.3	12.0	10.1	9.6	8.8
PBR(배)	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	4.7	5.7	5.1	4.6	4.1
보고영업이익률(%)	12.1	10.6	12.2	13.0	13.4
핵심영업이익률(%)	12.1	10.6	12.2	13.0	13.4
ROE(%)	11.9	12.2	13.3	12.9	12.5
순부채비율(%)	32.8	35.7	24.9	14.6	2.7

SK텔레콤 1분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E			
					추정치	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	4,295	4,202	4,305	4,367	4,294	-1.7	0.0	4,337
영업이익	510	252	546	537	501	-6.7	-1.7	514
영업이익률	13.4	11.9	6.0	12.3	11.7	-	-	11.9
EBITDA	1,238	956	1,264	1,258	1,209	-3.8	-2.3	1,252
EBITDA 마진	30.5	28.8	22.7	28.8	28.2	-	-	28.9
법인세차감전순이익	385	333	608	666	653	-1.9	69.8	658
당기순이익	294	267	498	531	512	-3.6	74.4	515
순이익률	12.2	6.8	6.4	12.2	11.9	-	-	11.9

자료: SKT, FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2014				2015				2013	2014	2015E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
영업수익	4,202	4,305	4,367	4,289	4,294	4,343	4,401	4,429	16,602	17,164	17,467
이동전화수익	2,767	2,794	2,814	2,805	2,818	2,832	2,849	2,853	11,110	11,180	11,352
망접속 정산수익	270	241	241	121	192	194	194	169	898	873	750
신규사업 및 기타	227	229	249	254	240	236	255	258	852	959	988
기타자회사	938	1,041	1,063	1,109	1,044	1,081	1,104	1,149	3,742	4,152	4,377
영업비용	3,950	3,759	3,831	3,799	3,793	3,832	3,805	3,906	14,591	15,339	15,335
마케팅비용(별도기준)	1,100	825	832	816	881	826	827	788	3,429	3,573	3,323
영업이익	252	546	537	490	501	511	597	523	2,011	1,825	2,131
영업이익률	6.0	12.7	12.3	11.4	11.7	11.8	13.6	11.8	12.1	10.6	12.2
EBITDA	956	1,264	1,258	1,240	1,209	1,231	1,328	1,267	4,831	4,717	5,034
법인세차감전순이익	333	608	666	647	653	669	747	662	1,827	2,254	2,731
당기순이익	267	498	531	503	512	525	579	510	1,610	1,799	2,127
순이익률	6.4	11.6	12.2	11.7	11.9	12.1	13.2	11.5	9.7	10.5	12.2

자료: SKT, 키움증권 리서치센터

SK텔레콤 분기별 Data

	2013				2014				2015
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
전체가입자 (천명)	27,030	27,140	27,211	27,352	27,814	27,889	28,403	28,616	28,407
신규 (천명)	2,013	1,954	1,903	1,903	2,013	1,641	2,218	1,624	1,422
순증 (천명)	69	110	71	142	461	75	514	213	-209
해지율 (%)	2.4	2.3	2.2	2.3	2.4	2.3	2.0	1.7	1.9
스마트폰 가입자 (천명)	16,647	17,296	17,917	18,286	18,816	18,926	19,325	19,495	19,745
LTE 가입자 (천명)	9,334	11,020	12,273	13,487	14,773	15,380	16,212	16,740	17,338
ARPU (원)*	33,668	34,012	34,909	35,650	35,309	36,013	36,417	36,673	36,747
y-y (%)	4.4	3.3	5.4	5.6	4.9	5.9	4.3	2.9	4.1
q-q (%)	-0.3	1.0	2.6	2.1	-1.0	2.0	1.1	0.7	0.2

주: ARPU는 가입비 제외한 청구기준 ARPU

자료: SKT, 키움증권 리서치센터

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	166,021	171,638	174,668	181,572	185,820
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	166,021	171,638	174,668	181,572	185,820
판매비및일반관리비	145,909	153,387	153,354	157,932	160,864
영업이익(보고)	20,111	18,251	21,314	23,640	24,956
영업이익(핵심)	20,111	18,251	21,314	23,640	24,956
영업외손익	-1,840	4,287	5,999	5,228	6,458
이자수익	656	600	542	617	1,100
배당금수익	102	130	119	123	125
외환이익	154	226	73	72	72
이자비용	3,318	3,239	3,209	3,213	3,212
외환손실	191	231	-3	-3	-3
관계기업지분손익	7,065	9,063	9,422	8,633	9,393
투자및기타자산처분손익	-146	201	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,977	-382	0	0	0
기타	-4,185	-2,081	-951	-1,006	-1,024
법인세차감전이익	18,271	22,538	27,314	28,869	31,414
법인세비용	4,008	4,545	6,044	6,443	7,024
유효법인세율 (%)	21.9%	20.2%	22.1%	22.3%	22.4%
당기순이익	16,095	17,993	21,269	22,425	24,390
지배주주지분 당기순이익	16,390	18,012	21,181	22,332	24,289
EBITDA	48,409	47,170	50,343	52,490	53,422
현금순이익(Cash Earnings)	44,393	46,912	50,298	51,275	52,856
수정당기순이익	17,753	18,138	21,269	22,425	24,390
증감률(% YoY)					
매출액	2.9	3.4	1.8	4.0	2.3
영업이익(보고)	16.2	-9.2	16.8	10.9	5.6
영업이익(핵심)	16.2	-9.2	16.8	10.9	5.6
EBITDA	11.5	-2.6	6.7	4.3	1.8
지배주주지분 당기순이익	42.3	9.9	17.6	5.4	8.8
EPS	42.3	9.9	17.6	5.4	8.8
수정순이익	90.6	2.2	17.3	5.4	8.8

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	51,234	50,831	65,498	80,602	102,396
현금및현금성자산	13,986	8,344	21,489	35,135	55,983
유동금융자산	4,969	6,677	6,895	7,107	7,246
매출채권및유동채권	30,427	32,980	34,057	35,101	35,788
재고자산	1,771	2,677	2,899	3,097	3,213
기타유동비금융자산	80	153	158	163	166
비유동자산	214,531	228,581	229,784	229,922	232,748
장기매출채권및기타비유동채권	2,816	3,407	3,167	3,144	3,143
투자자산	64,169	73,958	70,642	72,218	73,481
유형자산	101,966	105,677	106,084	105,725	104,944
무형자산	44,840	44,016	47,311	46,183	48,457
기타비유동자산	739	1,523	2,579	2,652	2,723
자산총계	265,765	279,412	295,282	310,524	335,144
유동부채	60,692	54,203	57,796	57,409	57,443
매입채무및기타유동채무	43,405	41,191	42,631	44,122	45,664
단기차입금	2,600	3,666	5,814	5,591	5,619
유동성장기차입금	12,684	7,839	9,899	9,570	9,563
기타유동부채	2,003	1,507	-548	-1,873	-3,403
비유동부채	63,407	72,727	70,814	70,859	71,061
장기매입채무및비유동채무	8,895	7,042	8,692	8,785	8,792
사채및장기차입금	50,143	57,989	54,106	53,658	53,599
기타비유동부채	4,370	7,695	8,015	8,416	8,670
부채총계	124,100	126,930	128,610	128,268	128,504
자본금	446	446	446	446	446
주식발행초과금	29,159	29,159	29,159	29,159	29,159
이익잉여금	131,025	141,886	156,355	171,979	196,369
기타자본	-30,092	-30,409	-26,564	-26,586	-26,588
지배주주지분자본총계	134,524	145,067	159,396	174,999	199,386
비지배주주지분자본총계	7,142	7,415	7,276	7,257	7,254
자본총계	141,666	152,483	166,673	182,256	206,641
순차입금	46,471	54,472	41,435	26,578	5,552
총차입금	65,427	69,494	69,820	68,819	68,781

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	35,586	36,774	48,961	49,578	54,669
당기순이익	16,095	17,993	21,269	22,425	24,390
감가상각비	28,298	28,919	29,029	28,850	28,466
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-18	-12	-76	-75	-75
자산처분손익	80	95	0	0	0
지분법손익	-7,065	-9,063	-9,422	-8,633	-9,393
영업활동자산부채 증감	-9,699	-7,073	-29	-965	-785
기타	7,894	5,916	8,190	7,976	12,067
투자활동현금흐름	-25,065	-36,832	-29,885	-28,116	-26,879
투자자산의 처분	2,209	-4,670	-570	-608	-378
유형자산의 처분	126	251	0	0	0
유형자산의 취득	-28,791	-30,080	-28,259	-27,435	-26,430
무형자산의 처분	-2,409	-1,198	0	0	0
기타	3,801	-1,135	-1,056	-72	-71
재무활동현금흐름	-5,732	-5,594	-5,931	-7,817	-6,942
단기차입금의 증가	-3,402	1,029	2,148	-223	28
장기차입금의 증가	1,742	2,354	-1,822	-777	-7
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,559	-6,668	-6,576	-7,217	-7,217
기타	2,488	-2,309	320	400	254
현금및현금성자산의순증가	4,785	-5,642	13,145	13,646	20,848
기초현금및현금성자산	9,201	13,986	8,344	21,489	35,135
기말현금및현금성자산	13,986	8,344	21,489	35,135	55,983
Gross Cash Flow	45,284	43,847	48,990	50,543	55,454
Op Free Cash Flow	3,098	5,138	16,897	18,369	20,168

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	20,298	22,307	26,232	27,657	30,080
BPS	166,602	179,660	197,405	216,729	246,931
주당EBITDA	59,952	58,418	62,348	65,006	66,161
CFPS	54,979	58,098	62,292	63,502	65,459
DPS	9,400	9,400	10,000	10,000	10,000
추가배수(배)					
PER	11.3	12.0	10.1	9.6	8.8
PBR	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	5.7	5.1	4.6	4.1
PCFR	4.2	4.6	4.2	4.2	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.1	10.6	12.2	13.0	13.4
영업이익률(핵심)	12.1	10.6	12.2	13.0	13.4
EBITDA margin	29.2	27.5	28.8	28.9	28.7
순이익률	9.7	10.5	12.2	12.4	13.1
자기자본이익률(ROE)	11.9	12.2	13.3	12.9	12.5
투자자본이익률(ROIC)	14.4	12.7	13.2	14.4	15.1
안정성(%)					
부채비율	87.6	83.2	77.2	70.4	62.2
순차입금비율	32.8	35.7	24.9	14.6	2.7
이자보상배율(배)	6.1	5.6	6.6	7.4	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.4	5.2	5.3	5.2
재고자산회전율	79.2	77.2	62.7	60.6	58.9
매입채무회전율	4.0	4.1	4.2	4.2	4.1

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

KT (030200)



BUY(Maintain)

주가(4/15) 29,650원

목표주가 38,000원 (하향)

마케팅 비용의 효율적 집행이 나타나고 있고, KT렌탈 매각이 마무리되면서 재무구조 개선도 나타나면서 1분기부터 이익이 정상화 국면으로 진입할 것으로 보인다.

합산규제가 시행되지만 오히려 스카이라이프와의 미디어 사업의 전략 변화가 예상되며 최근 20만 가입자를 모집한 기기인터넷과 맞물려 유선시장에서 역량 강화가 기대된다.

Stock Data

KOSPI (4/15)	2,119.96pt		
시가총액	77,420억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	36,800원	28,500원	
최고/최저가 대비 등락	-19.43%	4.04%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-0.3%	-6.6%
	6M	-9.0%	-17.4%
	1Y	-8.3%	-13.9%

Company Data

발행주식수	261,112천주
일평균 거래량(3M)	1,049천주
외국인 지분율	45.36%
배당수익률(15.E)	2.02%
BPS (15.E)	41,338원
주요 주주	국민연금 6.84%

Price Trend



1분기부터 turnaround 기대

>>> 이익 정상화 본격화 국면

지난해 구조조정과 자회사 정리 등으로 큰 폭의 적자를 기록했던 KT가 1분기부터 이익 정상화 국면으로 진입할 것으로 전망한다. 1분기에 통신 3사 중 마케팅 비용을 가장 효율적으로 집행하였고, 경쟁사 대비 낮았던 ARPU (1분기 35,593원, 8.2% y-y)도 키 맞추기를 진행하면서 연간 성장율은 가장 크게 나타날 것으로 기대한다.

KT렌탈 매각이 마무리되면서 재무구조도 조금씩 개선될 것으로 전망한다.

또한, 합산규제는 오히려 KT 미디어사업의 전략 변화를 가져올 것이며, 최근 빠르게 가입자를 모집하고 있는 기기인터넷 및 UHD방송과 함께 유선시장에서의 역량 강화가 예상된다.

>>> 기대에 소폭 하회하는 1분기 실적 전망

KT의 1분기 실적은 매출액 5.35조원(-8.5% y-y, -6.5% q-q), 영업이익 2,894억원(90.4% y-y, 748.8% q-q)으로 시장 기대치(컨센서스 OP 3,027억원)에 소폭 못 미치겠지만 무난한 1분기 실적을 기록할 것으로 전망한다. 마케팅 비용이 7,700억원으로 4분기대비 감소하는 모습을 보여주며 통신 3사 중 가장 효율적인 마케팅 비용을 집행하였다.

KT렌탈 관련 매출과 이익이 중단사업 손익으로 인식되어 빠지면서 영업이익에 일부 영향을 미치겠지만, 재무구조 개선과 2분기 매각 차익(5,900억원)이 반영될 것으로 보인다.

>>> 투자의견 BUY 유지하나, 목표주가

3.8만원 하향

KT에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2015년 추정치 변경에 따라 목표주가를 38,000원으로 하향한다.

투자지표(IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액(억원)	238,106	234,217	217,740	219,083	218,856
보고영업이익(억원)	8,393	-2,917	10,253	11,484	12,354
핵심영업이익(억원)	8,393	-2,917	10,253	11,484	12,354
EBITDA(억원)	44,601	35,631	45,565	47,627	48,496
세전이익(억원)	-53	-12,371	5,869	9,160	11,232
순이익(억원)	-603	-9,662	4,655	7,264	8,906
지배주주지분순이익(억원)	-1,624	-10,550	4,710	7,350	9,012
EPS(원)	-622	-4,040	1,804	2,815	3,451
증감율(%YoY)	N/A	N/A	N/A	56.0	22.6
PER(배)	-50.7	-7.7	16.4	10.5	8.6
PBR(배)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	2.8	5.2	4.0	3.7	3.3
보고영업이익률(%)	3.5	-1.2	4.7	5.2	5.6
핵심영업이익률(%)	3.5	-1.2	4.7	5.2	5.6
ROE(%)	-0.5	-7.8	3.9	5.9	6.8
순부채비율(%)	73.7	93.1	86.8	77.6	63.1

KT 1분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E			
					추정치	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	5,846	5,895	5,956	5,724	5,450	-4.8	-6.8	5,618
영업이익	152	-813	335	34	289	748.8	흑전	295
영업이익률	2.6	-13.8	5.6	0.6	5.3	-	-	5.3
EBITDA	1,084	125	1,280	994	1,159	16.6	6.9	125
EBITDA 마진	18.5	2.1	21.5	17.4	21.3	-	-	2.2
법인세차감전순이익	-26	-992	90	-308	173	흑전	흑전	188
당기순이익	-41	-757	74	-242	137	흑전	흑전	139
순이익률	-0.7	-12.8	1.2	-4.2	2.5	-	-	2.5

자료: KT, FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2014				2015				2013	2014E	2015E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	5,846	5,895	5,956	5,724	5,450	5,473	5,450	5,401	23,811	23,422	21,774
무선	1,783	1,799	1,913	1,820	1,873	1,914	1,945	1,917	6,977	7,315	7,649
유선	1,420	1,408	1,371	1,339	1,353	1,330	1,309	1,289	5,965	5,538	5,281
미디어/컨텐츠	370	381	396	361	387	387	393	373	1,338	1,508	1,540
금융/렌탈	987	1,018	1,073	1,092	792	794	786	792	3,838	4,170	3,165
기타서비스	299	382	378	371	315	325	330	352	1,727	1,430	1,322
상품매출액	987	907	825	741	730	722	688	678	3,967	3,461	2,818
마케팅비용	775	823	742	813	770	774	740	756	2,681	3,153	3,040
매출액대비 비중	13.3	14.0	12.5	14.2	14.1	14.1	13.6	14.0	11.3	13.5	14.0
영업이익	152	-813	335	34	289	303	326	107	839	-292	1,025
영업이익률	2.6	-13.8	5.6	0.6	5.3	5.5	6.0	2.0	3.5	-1.2	4.7
EBITDA	1,084	125	1,280	994	1,159	1,184	1,203	1,010	4,440	3,484	4,557
법인세차감전순이익	-26	-992	90	-308	173	169	210	35	-6	-1,237	587
당기순이익	-41	-757	74	-242	137	134	168	28	-60	-966	466
순이익률	-0.7	-12.8	1.2	-4.2	2.5	2.4	3.1	0.5	-0.3	-4.1	2.1

자료: KT, 키움증권 리서치센터

KT 분기별 가입자 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E
초고속인터넷 가입자수 (천명)	8,050	8,038	8,041	8,067	8,037	8,039	8,107	8,129	8,180
순증 (천명)	13	-12	3	25	-30	2	68	23	51
IPTV 가입자수 (천명)	4,228	4,477	4,713	4,968	5,158	5,366	5,635	5,859	6,050
순증 (천명)	198	249	237	255	190	207	269	224	191
Broadband 대비 (%)	52.5	55.7	58.6	61.6	64.2	66.7	69.5	72.1	74.0
전화 가입자수 (천명)	15,113	14,916	14,712	14,513	14,309	14,165	14,037	13,849	13,710
순증 (천명)	-205	-197	-204	-198	-204	-144	-128	-189	-139
인터넷전화 가입자수 (천명)	3,383	3,407	3,462	3,505	3,480	3,450	3,432	3,411	3,390
순증 (천명)	35	24	55	43	-25	-30	-18	-21	-21
이동통신 가입자수 (천명)	16,443	16,439	16,325	16,454	16,473	16,774	17,184	17,330	17,482
순증 (천명)	-59	-3	-114	129	19	301	410	146	153
해지율 (%)	2.7	2.5	2.4	2.6	2.9	2.3	2.7	2.1	2.8
스마트폰 가입자 (천명)	10,734	10,973	11,056	11,288	11,425	11,851	12,251	12,417	12,717
LTE 가입자 (천명)	5,068	6,057	6,824	7,874	8,635	9,408	10,247	10,810	11,553
이동통신 ARPU (원)*	31,116	31,615	31,332	32,160	32,902	33,619	34,829	35,283	35,593
y-y (%)	8.3	7.4	4.5	4.8	5.7	6.3	11.2	9.7	8.2
q-q (%)	1.4	1.6	-0.9	2.6	2.3	2.2	3.6	1.3	0.9

주: 이동통신 ARPU는 접속수익 제외, 자료: KT, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	238,106	234,217	217,740	219,083	218,856
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	238,106	234,217	217,740	219,083	218,856
판매비및일반관리비	229,713	237,133	207,487	207,599	206,503
영업이익(보고)	8,393	-2,917	10,253	11,484	12,354
영업이익(핵심)	8,393	-2,917	10,253	11,484	12,354
영업외손익	-8,446	-9,454	-4,385	-2,324	-1,122
이자수익	1,088	808	616	762	972
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	1,435	721	1,898	1,861	1,849
이자비용	4,503	5,011	4,316	4,247	4,253
외환손실	381	1,523	-431	-510	-523
관계기업지분법손익	-9	-22	199	204	205
투자및기타자산처분손익	-3,936	-1,334	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1,209	-1,282	0	0	0
기타	-931	-1,812	-3,213	-1,414	-419
법인세차감전이익	-53	-12,371	5,869	9,160	11,232
법인세비용	550	-2,709	1,213	1,896	2,325
유효법인세율 (%)	-1045%	21.9%	20.7%	20.7%	20.7%
당기순이익	-603	-9,662	4,655	7,264	8,906
지배주주지분 당기순이익	-1,624	-10,550	4,710	7,350	9,012
EBITDA	44,601	35,631	45,565	47,627	48,496
현금순이익(Cash Earnings)	35,605	28,886	39,968	43,406	45,049
수정당기순이익	58,354	-7,618	4,655	7,264	8,906
증감율(% YoY)					
매출액	-0.2	-1.6	-7.0	0.6	-0.1
영업이익(보고)	-30.6	N/A	N/A	12.0	7.6
영업이익(핵심)	-30.6	N/A	N/A	12.0	7.6
EBITDA	-1.4	-20.1	27.9	4.5	1.8
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	56.0	22.6
EPS	N/A	N/A	N/A	56.0	22.6
수정순이익	484.1	N/A	N/A	56.0	22.6

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	99,684	87,509	84,176	94,966	107,511
현금및현금성자산	20,709	18,887	19,647	28,386	41,039
유동금융자산	16,130	13,021	12,389	12,552	12,531
매출채권및유동채권	53,280	48,173	43,648	45,136	45,031
재고자산	6,141	3,933	3,804	3,945	3,935
기타유동비금융자산	3,425	3,496	4,689	4,946	4,974
비유동자산	248,781	250,246	235,030	231,110	227,117
장기매출채권및기타비유동채권	8,135	8,489	6,899	6,989	6,960
투자자산	30,676	30,135	21,331	21,607	21,549
유형자산	163,870	164,682	159,633	155,419	151,547
무형자산	38,274	35,440	35,453	35,466	35,479
기타비유동자산	7,826	11,500	11,714	11,629	11,582
자산총계	348,465	337,755	319,206	326,076	334,627
유동부채	111,877	99,922	93,632	95,842	95,666
매입채무및기타유동채무	74,138	64,132	61,349	62,266	62,187
단기차입금	6,542	11,205	12,344	13,091	13,096
유동성장기차입금	23,860	18,553	27,751	28,728	28,671
기타유동부채	7,337	6,032	-7,812	-8,242	-8,287
비유동부채	107,939	119,930	104,751	103,876	103,736
장기매입채무및비유동채무	10,589	9,092	8,646	8,782	8,775
사채및장기차입금	85,119	98,946	84,420	84,668	84,568
기타비유동부채	12,231	11,892	11,685	10,426	10,393
부채총계	219,816	219,852	198,383	199,719	199,402
자본금	15,645	15,645	15,645	15,645	15,645
주식발행초과금	14,403	14,403	14,403	14,403	14,403
이익잉여금	100,469	85,711	90,367	96,168	105,075
기타자본	-12,964	-12,349	-12,476	-12,497	-12,500
지배주주지분자본총계	117,552	103,410	107,938	113,719	122,623
비지배주주지분자본총계	11,097	14,493	12,892	12,656	12,627
자본총계	128,649	117,903	120,830	126,375	135,250
순차입금	94,812	109,817	104,868	98,100	85,295
총차입금	115,521	128,704	124,515	126,486	126,334

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	39,633	17,782	23,293	41,702	44,289
당기순이익	-603	-9,662	4,655	7,264	8,906
감가상각비	31,418	32,423	32,219	33,049	33,049
무형자산상각비	4,789	6,124	3,093	3,093	3,093
외환손익	-996	914	-2,329	-2,371	-2,372
자산처분손익	3,936	1,469	0	0	0
지분법손익	0	0	-199	-204	-205
영업활동자산부채 증감	-1,711	-21,610	-12,022	-1,354	-15
기타	2,800	8,124	-2,125	2,224	1,831
투자활동현금흐름	-36,348	-30,328	-22,243	-31,118	-29,639
투자자산의 처분	-1,246	2,838	9,436	-439	79
유형자산의 처분	1,005	776	0	0	0
유형자산의 취득	-30,882	-28,529	-26,125	-25,125	-24,125
무형자산의 처분	-5,316	-5,689	-5,339	-5,640	-5,640
기타	91	276	-215	85	47
재무활동현금흐름	-3,118	10,717	-288	-1,838	-1,986
단기차입금의 증가	0	0	1,139	746	5
장기차입금의 증가	2,364	12,277	-1,221	137	-8
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5,113	-2,228	0	-1,462	-1,950
기타	-369	668	-207	-1,259	-33
현금및현금성자산의순증가	133	-1,822	762	8,745	12,664
기초현금및현금성자산	20,576	20,709	18,887	19,648	28,393
기말현금및현금성자산	20,709	18,887	19,648	28,393	41,058
Gross Cash Flow	41,344	39,392	35,315	43,056	44,303
Op Free Cash Flow	94,478	-19,559	-402	12,729	15,727

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당 지표(원)					
EPS	-622	-4,040	1,804	2,815	3,451
BPS	45,020	39,604	41,338	43,552	46,962
주당 EBITDA	17,081	13,646	17,451	18,240	18,573
CFPS	13,636	11,063	15,307	16,624	17,253
DPS	800	0	600	800	1,000
추가배수(배)					
PER	-50.7	-7.7	16.4	10.5	8.6
PBR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.8	5.2	4.0	3.7	3.3
PCFR	2.3	2.8	1.9	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.5	-1.2	4.7	5.2	5.6
영업이익률(핵심)	3.5	-1.2	4.7	5.2	5.6
EBITDA margin	18.7	15.2	20.9	21.7	22.2
순이익률	-0.3	-4.1	2.1	3.3	4.1
자기자본이익률(ROE)	-0.5	-7.8	3.9	5.9	6.8
투자자본이익률(ROIC)	54.3	-1.3	4.3	4.7	5.2
안정성(%)					
부채비율	170.9	186.5	164.2	158.0	147.4
순차입금비율	73.7	93.1	86.8	77.6	63.1
이자보상배율(배)	1.9	N/A	2.4	2.7	2.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.2	4.6	4.7	4.9	4.9
재고자산회전율	30.7	46.5	56.3	56.5	55.5
매입채무회전율	3.3	3.4	3.5	3.5	3.5



ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

LG유플러스 (032640)



BUY(Maintain)

주가(4/15) 10,550원

목표주가 14,000원 (하향)

당초 우려와 달리 2015년 단통법 안정화 상황에서도 여전히 가입자 시장에서 선전 중이다. 이러한 추세라면 올해도 무선사업의 매출 성장이 크게 나타날 것으로 전망한다. 또한, 최근 각광을 받고 있는 전자결제 사업은 경쟁사와의 차별화 포인트가 될 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

Stock Data

KOSPI (4/15)	2,119.96pt		
시가총액	46,063억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	12,850원	8,890원	
최고/최저가 대비 등락	-17.90%	18.67%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.7%	-9.8%
	6M	-7.5%	-15.9%
	1Y	3.9%	-2.3%

Company Data

발행주식수	436,611천주
일평균 거래량(3M)	1,713천주
외국인 지분율	34.17%
배당수익률(15.E)	2.37%
BPS (15.E)	10,316원
주요 주주	(주)LG 36.05%

Price Trend



가입자 확보 이상 없음

>>> 소폭 부진한 1분기 실적 전망

LG유플러스의 1분기는 매출액 2.71조원(-2.6% y-y, 1.0% q-q), 영업이익 1,629억원(43.9% y-y, -14.6% q-q), 당기순이익 757억원(182.3% y-y, -11.3% q-q)으로 시장 기대치(컨센서스 OP 1,690억원)에 소폭 못미치는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 단말 판매 수량은 4분기 109만대 보다 늘어난 131만대로 예상하지만, 적절한 비용 통제로 마케팅 비용은 크게 늘어나지 않는 5,218억원(0.7% q-q)을 예상한다.

4분기에 있었던 1회성 매출로 인하여 ARPU는 감소하겠지만, 이를 제외하면 0.5% q-q 성장한 36,877원을 기록할 것으로 보인다.

>>> 여전히 가입자 시장에서 선전 중

단통법 시행 이후에도 LG유플러스는 여전히 번호이동 시장과 순증 가입자 시장에서 선전하고 있어 무선 사업부문의 매출 성장이 2015년에도 지속될 것(5.48조원, 5.1% y-y)으로 판단한다.

또한, 최근 성장 가능성이 높은 간편결제 서비스 시장에서 동사가 출시한 '페이나우'를 통해 보유하고 있는 PG 사업과의 시너지를 낼 수 있을 것으로 예상하며, 경쟁사와의 차별화 포인트라는 점에서도 긍정적으로 평가한다.

>>> 투자의견 BUY 유지하나, 목표주가 14,000원으로 하향

LG유플러스에 대한 투자의견 BUY를 유지하나, 2015년 추정치 변경에 따라 목표주가를 14,000원으로 하향한다.

투자지표(IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액(억원)	114,503	109,998	108,630	110,433	111,294
보고영업이익(억원)	5,421	5,763	6,753	7,245	7,860
핵심영업이익(억원)	5,421	5,763	6,753	7,245	7,860
EBITDA(억원)	18,568	20,817	22,668	24,143	24,757
세전이익(억원)	3,338	3,201	4,221	5,030	5,872
순이익(억원)	2,795	2,277	3,305	3,939	4,597
지배주주지분순이익(억원)	2,795	2,282	3,309	3,944	4,603
EPS(원)	640	523	758	903	1,054
증감률(%YoY)	N/A	-18.3	45.0	19.2	16.7
PER(배)	16.8	22.0	13.9	11.7	10.0
PBR(배)	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	4.7	4.5	3.9	3.5	3.2
보고영업이익률(%)	4.7	5.2	6.2	6.6	7.1
핵심영업이익률(%)	4.7	5.2	6.2	6.6	7.1
ROE(%)	7.2	5.6	7.6	8.4	9.0
순부채비율(%)	101.8	106.7	91.9	77.5	59.9

LG유플러스 1분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E			
					추정치	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	2,780	2,774	2,762	2,684	2,709	1.0	-2.6	2,660
영업이익	113	98	175	191	163	-14.6	43.9	167
영업이익률	4.1	3.5	6.3	7.1	6.0	-	-	6.3
EBITDA	466	467	559	591	553	-6.4	18.7	575
EBITDA 마진	16.7	16.8	20.2	22.0	20.4	-	-	21.6
법인세차감전순이익	57	33	111	119	97	-18.7	68.8	116
당기순이익	27	34	82	85	76	-11.3	182.3	91
순이익률	1.0	1.2	3.0	3.2	2.8	-	-	3.4

자료: LGU, FnGuide, 키움증권 리서치센터

분기별 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	2014				2015				2013	2014E	2015E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	2,780	2,774	2,762	2,684	2,709	2,720	2,697	2,736	11,450	11,000	10,863
영업수익	2,025	2,059	2,085	2,202	2,131	2,165	2,174	2,256	7,830	8,370	8,727
무선수익	1,249	1,275	1,297	1,391	1,334	1,361	1,365	1,418	4,768	5,212	5,478
TPS	324	329	338	343	345	348	357	364	1,211	1,334	1,414
데이터수익	349	348	344	362	351	353	349	370	1,400	1,402	1,422
전화수익	104	106	107	106	102	104	104	104	450	423	414
단말수익	760	704	667	471	574	550	519	476	3,599	2,602	2,118
영업비용	2,667	2,676	2,587	2,493	2,546	2,557	2,515	2,570	10,908	10,423	10,188
마케팅비용(광고비제외)	551.1	549.7	477.2	518	522	523	489	492	1,836.2	2,096.2	2,024.7
영업수익대비 비중	27.2	26.7	22.9	23.5	24.5	24.1	22.5	21.8	23.5	25.0	23.2
영업이익	113	98	175	191	163	163	182	166	542	576	675
영업이익률	5.6	4.8	8.4	8.7	7.6	7.5	8.4	7.4	6.9	6.9	7.7
EBITDA	466	467	559	591	553	554	571	589	1,857	2,082	2,267
법인세차감전순이익	57	33	111	119	97	101	121	103	334	320	422
당기순이익	27	34	82	85	76	79	95	81	280	228	331
순이익률	1.3	1.6	3.9	3.9	3.6	3.6	4.4	3.6	3.6	2.7	3.8

자료: LG유플러스, 키움증권 리서치센터

LG유플러스 분기별 가입자 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E
초고속인터넷 가입자수 (천명)	2,802	2,864	2,901	2,928	2,963	2,993	3,010	3,014	3,044
순증 (천명)	59	62	38	27	35	30	17	4	30
IPTV 가입자수 (천명)	1,179	1,319	1,439	1,550	1,672	1,784	1,875	1,949	2,036
순증 (천명)	125	139	120	111	122	112	91	74	87
Broadband 대비 (%)	42.1	46.0	49.6	52.9	56.4	59.6	62.3	64.7	66.9
전화 가입자수 (천명)	4,310	4,448	4,532	4,637	4,758	4,853	4,860	4,919	4,947
순증 (천명)	203	138	84	105	120	95	8	58	28
이동통신 가입자수 (천명)	10,363	10,521	10,713	10,874	10,875	11,008	11,159	11,267	11,431
순증 (천명)	201	158	192	161	1	132	151	108	164
해지율 (%)	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8	2.1	2.3	1.8	2.7
스마트폰 가입자 (천명)	6,949	7,293	7,654	7,942	8,079	8,270	8,482	8,649	8,749
LTE 가입자 (천명)	5,202	5,896	6,549	7,089	7,462	7,813	8,182	8,457	8,624
이동통신 ARPU (원)*	32,616	33,834	34,495	35,388	35,362	35,636	36,159	37,448	36,877
y-y (%)	19.9	13.1	10.5	11.6	8.4	5.3	4.8	5.8	4.3
q-q (%)	2.9	3.7	2.0	2.6	-0.1	0.8	1.5	3.6	-1.5

주 이동통신 ARPU는 접속수익 제외, 자료: LG유플러스, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	114,503	109,998	108,630	110,433	111,294
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	114,503	109,998	108,630	110,433	111,294
판매비및일반관리비	109,082	104,235	101,878	103,188	103,434
영업이익(보고)	5,421	5,763	6,753	7,245	7,860
영업이익(핵심)	5,421	5,763	6,753	7,245	7,860
영업외손익	-2,083	-2,562	-2,531	-2,215	-1,988
이자수익	587	393	559	915	1,160
배당금수익	4	4	0	0	0
외환이익	87	147	187	195	195
이자비용	2,099	2,101	2,205	2,238	2,254
외환손실	87	155	0	0	0
관계기업지분법손익	10	9	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-183	-299	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-12	-162	0	0	0
기타	-391	-399	-1,071	-1,088	-1,089
법인세차감전이익	3,338	3,201	4,221	5,030	5,872
법인세비용	544	924	916	1,092	1,274
유효법인세율 (%)	16.3%	28.9%	21.7%	21.7%	21.7%
당기순이익	2,795	2,277	3,305	3,939	4,597
지배주주지분 당기순이익	2,795	2,282	3,309	3,944	4,603
EBITDA	18,568	20,817	22,668	24,143	24,757
현금순이익(Cash Earnings)	15,941	17,331	19,220	20,836	21,495
수정당기순이익	2,957	2,605	3,305	3,939	4,597
증감율(% YoY)					
매출액	5.0	-3.9	-1.2	1.7	0.8
영업이익(보고)	327.7	6.3	17.2	7.3	8.5
영업이익(핵심)	327.7	6.3	17.2	7.3	8.5
EBITDA	22.2	12.1	8.9	6.5	2.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	-18.3	45.0	19.2	16.7
EPS	N/A	-18.3	45.0	19.2	16.7
수정순이익	N/A	-11.9	26.9	19.2	16.7

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	26,971	24,899	30,200	35,258	42,078
현금및현금성자산	3,983	4,159	9,299	13,488	19,792
유동금융자산	467	421	429	428	430
매출채권및유동채권	18,575	17,558	17,097	17,848	18,316
재고자산	3,945	2,760	3,375	3,494	3,541
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	90,779	95,228	95,975	95,403	93,738
장기매출채권및기타비유동채권	8,000	5,858	5,972	5,955	5,980
투자자산	2,002	1,295	1,312	1,310	1,313
유형자산	63,927	72,544	74,508	76,552	77,433
무형자산	12,586	11,165	8,217	5,260	2,303
기타비유동자산	4,264	4,366	5,966	6,326	6,708
자산총계	117,750	120,127	126,176	130,662	135,816
유동부채	37,381	34,857	36,598	36,645	36,927
매입채무및기타유동채무	24,965	23,282	23,736	23,668	23,767
단기차입금	134	170	0	0	0
유동성장기차입금	12,231	11,128	12,321	12,696	12,877
기타유동부채	52	277	541	281	283
비유동부채	40,143	43,492	44,536	45,041	45,317
장기매입채무및비유동채무	6,232	4,692	4,783	4,769	4,789
사채및장기차입금	33,027	37,871	38,801	39,195	39,427
기타비유동부채	884	929	952	1,076	1,100
부채총계	77,524	78,348	81,133	81,686	82,244
자본금	25,740	25,740	25,740	25,740	25,740
주식발행초과금	8,366	8,371	8,370	8,370	8,370
이익잉여금	6,175	7,644	10,953	14,897	19,500
기타자본	-71	17	-23	-29	-29
지배주주지분자본총계	40,209	41,771	45,040	48,978	53,581
비지배지분자본총계	17	7	3	-2	-8
자본총계	40,226	41,778	45,043	48,976	53,573
순차입금	40,940	44,589	41,394	37,975	32,083
총차입금	45,391	49,169	51,122	51,891	52,304

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	17,777	20,154	26,315	23,297	24,873
당기순이익	2,795	2,277	3,305	3,939	4,597
감가상각비	12,043	13,344	14,182	15,164	15,164
무형자산상각비	1,103	1,710	1,733	1,733	1,733
외환손익	-4	6	-187	-195	-195
자산처분손익	685	1,041	0	0	0
지분법손익	-10	-10	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-141	-421	541	-1,194	-419
기타	1,305	2,205	6,741	3,849	3,992
투자활동현금흐름	-19,622	-23,073	-21,303	-18,534	-17,065
투자자산의 처분	-107	101	-25	4	-5
유형자산의 처분	405	91	0	0	0
유형자산의 취득	-17,363	-21,448	-19,678	-18,178	-16,678
무형자산의 처분	-2,445	-1,745	0	0	0
기타	-112	-71	-1,600	-360	-382
재무활동현금흐름	2,415	3,095	127	-573	-1,504
단기차입금의 증가	-10,223	-12,219	-170	0	0
장기차입금의 증가	12,627	15,963	929	394	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-655	-655	-1,092	-1,528
기타	11	5	23	125	24
현금및현금성자산의순증가	570	176	5,139	4,189	6,304
기초현금및현금성자산	3,414	3,983	4,159	9,299	13,488
기말현금및현금성자산	3,983	4,159	9,299	13,488	19,792
Gross Cash Flow	17,918	20,574	25,774	24,490	25,292
Op Free Cash Flow	-2,264	-4,460	1,896	3,018	5,758

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	640	523	758	903	1,054
BPS	9,209	9,567	10,316	11,218	12,272
주당EBITDA	4,253	4,768	5,192	5,530	5,670
CFPS	3,651	3,969	4,402	4,772	4,923
DPS	150	150	250	350	450
추가배수(배)					
PER	16.8	22.0	13.9	11.7	10.0
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.7	4.5	3.9	3.5	3.2
PCFR	2.9	2.9	2.4	2.2	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.7	5.2	6.2	6.6	7.1
영업이익률(핵심)	4.7	5.2	6.2	6.6	7.1
EBITDA margin	16.2	18.9	20.9	21.9	22.2
순이익률	2.4	2.1	3.0	3.6	4.1
자기자본이익률(ROE)	7.2	5.6	7.6	8.4	9.0
투자자본이익률(ROIC)	6.2	5.2	6.3	6.8	7.5
안정성(배)					
부채비율	192.7	187.5	180.1	166.8	153.5
순차입금비율	101.8	106.7	91.9	77.5	59.9
이자보상배율(배)	2.6	2.7	3.1	3.2	3.5
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.1	6.3	6.3	6.2
재고자산회전율	30.9	32.8	35.4	32.2	31.6
매입채무회전율	4.6	4.6	4.6	4.7	4.7

KIWOOM 

ONLINE NO.1 KIWOOM SECURITIES

이 페이지는 편집상 공백입니다

스카이라이프 (053210)



BUY(Maintain)

주가(4/15) 19,450원

목표주가 24,000원 (상향)

합산규제가 6월 27일로 시행이 결정되면서 KT의 미디어 사업의 방향성도 다시 구체화 될 것으로 판단한다. 그동안 소극적이었던 가입자 확보도 다시 재개가 될 것으로 예상하며, 최근 유료방송 사업자들의 저가 요금제 폐지 움직임으로 스카이라이프의 방송요금도 변화가 있을 것으로 보이며 ARPU 감소세도 하반기부터는 좋아질 것으로 기대한다.

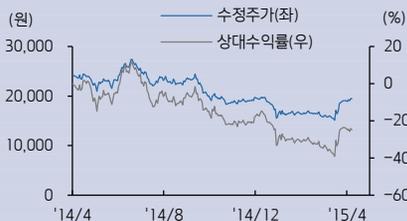
Stock Data

KOSPI (4/15)	2,119.96pt		
시가총액	9,301억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	27,400원	15,150원	
최고/최저가 대비 등락	-29.01%	28.38%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	20.8%	13.2%
	6M	-0.3%	-9.4%
	1Y	-20.0%	-24.8%

Company Data

발행주식수	47,822천주
일평균 거래량(3M)	224천주
외국인 지분율	13.28%
배당수익률(15.E)	2.06%
BPS (15.E)	10,657원
주요 주주	KT 50.16%

Price Trend



악재는 끝. 좋아질 일만 남았다

>>> 더 이상 나빠질 것도 없다

지난해 하반기부터 합산규제를 비롯한 각종 규제와 만만치 않았던 가입자 모집 영업환경 등 부정적 이슈들이 1분기를 기점으로 더 이상 동사의 발목을 잡지 않을 것으로 판단한다.

특히 합산규제가 시행되는 6월 27일을 대비하여 2분기부터 KT와의 협업이 본격화되면서 가입자 모집도 정상화될 것으로 예상하며, 합산규제 시행 이후 DCS 신청에 대한 논의도 다시 재개할 것으로 보인다.

최근 빠르게 채널이 늘고 있는 T커머스 사업도 매출이 성장하는 모습을 보여줄 것으로 기대한다.

>>> 기대에 소폭 미달하는 1분기 실적 전망

스카이라이프의 1분기 실적은 매출액 1,488억원(-1.6% y-y, -4.8% q-q), 영업이익 261억원(-19.1% y-y, 26.0% q-q), 당기순이익 195억원(-18.1% y-y, 49.5% q-q)으로 기대에 비해 소폭 미달하는 모습을 보일 것으로 전망(컨센서스 OP 282억원)한다. 1분기에는 가입자 확보가 쉽지 않으면서 마케팅 비용이 감소하며 실적에는 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상하나, 2분기부터 가입자 회복을 통한 구조적인 개선이 나타나기를 기대한다.

>>> 투자의견 BUY 유지하고, 목표주가 24,000원으로 상향

스카이라이프에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 2015년 실적 추정치 상향에 따라 목표주가를 2.4만원으로 상향한다.

투자지표(IFRS 별도)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(억원)	6,003	6,228	6,165	6,416	6,479
보고영업이익(억원)	1,019	1,019	964	1,008	1,055
핵심영업이익(억원)	1,019	1,019	964	1,008	1,055
EBITDA(억원)	1,651	1,490	1,672	1,761	1,821
세전이익(억원)	994	694	882	940	1,023
순이익(억원)	730	556	710	756	823
지배주주지분순이익(억원)	733	550	710	756	823
EPS(원)	1,533	1,151	1,484	1,582	1,720
증감율(%)YoY)	30.6	-24.9	28.9	6.6	8.8
PER(배)	19.3	15.9	13.1	12.3	11.3
PBR(배)	3.5	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	8.1	5.4	4.9	4.5	4.0
보고영업이익률(%)	17.0	16.4	15.6	15.7	16.3
핵심영업이익률(%)	17.0	12.5	15.6	15.7	16.3
ROE(%)	19.3	13.2	15.0	13.8	13.1
순부채비율(%)	-17.8	-16.8	-22.7	-23.3	-31.3

스카이라이프 1분기 실적 Preview (단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E			
					추정치	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,512	1,548	1,605	1,563	1,488	-4.8	-1.6	1,556
영업이익	322	173	77	207	261	26.0	-19.1	287
영업이익률	21.3	11.2	4.8	13.2	17.5	-	-17.8	18.4
EBITDA	316	162	54	162	243	50.4	-23.1	274
EBITDA 마진	239	145	41	131	195	49.5	-18.1	219
법인세차감전순이익	15.8	9.4	2.6	8.4	13.1	-	-	14.1
당기순이익	1,512	1,548	1,605	1,563	1,488	-4.8	-1.6	1,556
순이익률	322	173	77	207	261	26.0	-19.1	287

자료: 스카이라이프, FnGuide, 키움증권 리서치센터

월별 가입자 추이 (단위: 천명)

	2014								2015			
	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월
총가입자	4,222	4,232	4,244	4,249	4,254	4,258	4,268	4,274	4,261	4,262	4,260	4,262
순증	4.0	10.6	12.0	4.3	5.2	4.3	10.0	5.6	-12.7	0.6	-1.3	1.4
Skylife(단독) 가입자	1,948	1,947	1,939	1,925	1,919	1,917	1,919	1,922	1,922	1,930	1,933	1,941
순증	3.7	-1.1	-7.3	-13.9	-6.1	-2.0	1.7	2.8	0.3	8.0	3.1	7.6
OTS 가입자	2,274	2,286	2,305	2,323	2,335	2,341	2,349	2,352	2,339	2,332	2,327	2,321
순증	0.2	11.7	19.3	18.2	11.3	6.3	8.3	2.8	-13.0	-7.4	-4.4	-6.2

자료: 스카이라이프, 키움증권

분기별 실적 추정 (단위: 억원, %)

	2014				2015				2013	2014E	2015E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	1,512	1,548	1,605	1,563	1,488	1,542	1,540	1,595	6,003	6,228	6,165
수신료수익	967	955	939	915	907	894	887	886	3,908	3,777	3,575
플랫폼수익	297	310	345	347	340	374	378	384	1,066	1,299	1,475
홍쇼핑수익	232	240	272	249	259	290	290	290	840	998	1,128
비용성수익	135	136	135	124	131	130	129	129	537	530	520
기타	113	147	185	177	110	144	146	195	493	622	595
영업이익	322	173	77	207	261	196	252	255	1,019	779	964
영업이익률	21.3	11.2	4.8	13.2	17.5	12.7	16.4	16.0	17.0	12.5	15.6
법인세차감전순이익	316	162	54	162	243	175	230	234	956	694	882
당기순이익	239	145	41	131	195	143	183	189	730	556	710
순이익률	15.8	9.4	2.6	8.4	13.1	9.2	11.9	11.8	12.2	8.9	11.5
가입자 (천명)	4,218	4,244	4,258	4,261	4,262	4,265	4,280	4,321	4,181	4,261	4,321
OTS 가입자	2,274	2,305	2,341	2,339	2,321	2,368	2,385	2,419	2,233	2,339	2,419

자료: 스카이라이프, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	6,003	6,228	6,165	6,416	6,479
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,003	6,228	6,165	6,416	6,479
판매비및일반관리비	4,984	5,449	5,201	5,408	5,424
영업이익(보고)	1,019	1,019	964	1,008	1,055
영업이익(핵심)	1,019	1,019	964	1,008	1,055
영업외손익	-26	-325	-82	-68	-32
이자수익	56	49	110	131	168
배당금수익	2	1	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	26	37	65	66	67
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-46	-95	0	0	0
금융상품평가기타금융이익	-11	-13	0	0	0
기타	1	-231	-127	-132	-133
법인세차감전이익	994	694	882	940	1,023
법인세비용	264	138	173	184	200
유효법인세율 (%)	26.6%	20.0%	19.6%	19.5%	19.6%
당기순이익	730	556	710	756	823
지배주주지분 당기순이익	733	550	710	756	823
EBITDA	1,651	1,490	1,672	1,761	1,821
현금순이익(Cash Earnings)	1,361	1,266	1,418	1,510	1,588
수정당기순이익	772	642	710	756	823
증감률(% YoY)					
매출액	8.9	3.7	-1.0	4.1	1.0
영업이익(보고)	45.0	0.0	-5.4	4.5	4.7
영업이익(핵심)	51.2	-23.6	23.8	4.5	4.7
EBITDA	34.9	-9.8	12.2	5.3	3.4
지배주주지분 당기순이익	30.0	-23.9	27.8	6.6	8.8
EPS	30.6	-24.9	28.9	6.6	8.8
수정순이익	36.5	-16.9	10.6	6.6	8.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	1,304	1,339	1,516	1,670	1,794
당기순이익	730	556	710	756	823
감가상각비	582	680	677	723	735
무형자산상각비	49	31	31	31	31
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	56	105	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-96	1	-98	-29	-8
기타	-18	-33	197	190	214
투자활동현금흐름	-2,083	-185	-898	-1,286	-856
투자자산의 처분	-975	796	-14	-12	-7
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-1,069	-944	-1,042	-990	-941
무형자산의 처분	-39	-38	0	0	0
기타	0	0	159	-283	91
재무활동현금흐름	-224	-240	-203	-187	-213
단기차입금의 증가	-7	-7	1	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-1	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-167	-217	-166	-190	-214
기타	-50	-16	-36	3	1
현금및현금성자산의순증가	-1,002	914	416	197	725
기초현금및현금성자산	1,169	167	1,081	1,497	1,694
기말현금및현금성자산	167	1,081	1,497	1,694	2,419
Gross Cash Flow	1,400	1,338	1,615	1,699	1,802
Op Free Cash Flow	177	353	298	498	617

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	2,706	2,492	2,954	3,181	3,919
현금및현금성자산	167	1,081	1,497	1,694	2,419
유동금융자산	1,364	453	462	470	475
매출채권및유동채권	1,120	914	965	986	994
재고자산	46	32	17	17	17
기타유동비금융자산	10	13	14	14	14
비유동자산	3,947	4,210	4,368	4,898	4,986
장기매출채권및기타비유동채권	125	116	94	100	102
투자자산	378	480	485	489	491
유형자산	2,886	3,094	3,459	3,726	3,932
무형자산	385	392	362	331	300
기타비유동자산	173	127	-32	252	160
자산총계	6,653	6,702	7,322	8,080	8,905
유동부채	1,726	2,213	1,328	1,327	1,328
매입채무및기타유동채무	1,487	1,362	1,390	1,414	1,427
단기차입금	0	0	1	1	1
유동성장기차입금	7	801	0	0	0
기타유동부채	232	50	-63	-89	-100
비유동부채	854	133	897	901	902
장기매입채무및비유동채무	0	37	38	39	39
사채및장기차입금	800	0	800	800	800
기타비유동부채	54	95	59	62	62
부채총계	2,580	2,346	2,225	2,227	2,230
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
주식발행초과금	1,611	1,611	1,611	1,611	1,611
이익잉여금	1,302	1,613	2,322	3,079	3,901
기타자본	-35	-63	-32	-33	-33
자본총계	4,073	4,356	5,097	5,852	6,675
지분법적용자본총계	4,073	4,356	5,097	5,852	6,675
순차입금	-724	-732	-1,157	-1,363	-2,092
총차입금	807	801	801	801	801

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,533	1,151	1,484	1,582	1,720
BPS	8,517	9,109	10,657	12,238	13,958
주당EBITDA	3,454	3,115	3,496	3,682	3,807
CFPS	2,847	2,648	2,964	3,157	3,321
DPS	455	350	400	450	450
추가배수(배)					
PER	19.3	15.9	13.1	12.3	11.3
PBR	3.5	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.1	5.4	4.9	4.5	4.0
PCFPR	10.4	6.9	6.6	6.2	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	17.0	16.4	15.6	15.7	16.3
영업이익률(핵심)	17.0	12.5	15.6	15.7	16.3
EBITDA margin	27.5	23.9	27.1	27.4	28.1
순이익률	12.2	8.9	11.5	11.8	12.7
자기자본이익률(ROE)	19.3	13.2	15.0	13.8	13.1
투자자본이익률(ROIC)	29.1	20.9	22.0	20.8	20.5
안정성(%)					
부채비율	63.3	53.9	43.7	38.1	33.4
순차입금비율	-17.8	-16.8	-22.7	-23.3	-31.3
이자보상배율(배)	38.5	27.5	14.8	15.2	15.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	6.1	6.6	6.6	6.5
재고자산회전율	179.2	159.3	253.6	379.6	374.2
매입채무회전율	3.8	4.4	4.5	4.6	4.6

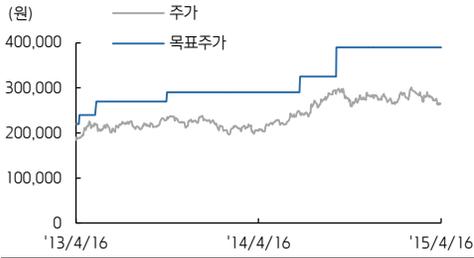
투자이견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
SK텔레콤 (017670)	2013/03/22	BUY(Maintain)	220,000원
	2013/04/23	BUY(Maintain)	240,000원
	2013/05/03	BUY(Maintain)	240,000원
	2013/05/16	BUY(Maintain)	240,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/06/27	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/07/19	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/07/31	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/09/02	BUY(Maintain)	270,000원
	2013/10/14	BUY(Maintain)	290,000원
	2013/10/30	BUY(Maintain)	290,000원
	2013/11/04	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/01/15	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/01/29	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/03/24	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/04/16	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/04/30	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/06/12	BUY(Maintain)	290,000원
	2014/07/09	BUY(Maintain)	325,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/10/30	BUY(Maintain)	390,000원
	2014/12/18	BUY(Maintain)	390,000원
2015/01/13	BUY(Maintain)	390,000원	
2015/01/30	BUY(Maintain)	390,000원	
2015/03/23	BUY(Maintain)	390,000원	
2015/04/16	BUY(Maintain)	390,000원	
LG유플러스 (032640)	2013/03/22	Outperform(Maintain)	9,600원
	2013/05/02	BUY(Upgrade)	12,500원
	2013/06/27	BUY(Maintain)	12,500원
	2013/07/17	BUY(Maintain)	15,000원
	2013/07/19	BUY(Maintain)	15,000원
	2013/07/30	BUY(Maintain)	15,000원
	2013/09/02	BUY(Maintain)	15,000원
	2013/10/29	Outperform(Downgrade)	14,000원
	2013/11/04	Outperform(Maintain)	14,000원
	2014/01/10	BUY(Upgrade)	14,000원
	2014/02/03	BUY(Maintain)	14,000원
	2014/04/16	BUY(Maintain)	14,000원
	2014/04/29	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/07/10	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/08/01	BUY(Maintain)	13,000원
	2014/09/19	BUY(Maintain)	15,500원
	2014/10/28	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/01/13	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/01/26	BUY(Maintain)	15,500원
	2015/04/16	BUY(Maintain)	14,000원

종목명	일자	투자이견	목표주가
KT (030200)	2013/03/22	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/04/23	BUY(Maintain)	47,000원
	2013/05/06	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/05/16	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/06/27	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/07/16	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/08/05	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/09/02	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/10/16	BUY(Maintain)	51,000원
	2013/11/04	BUY(Maintain)	49,000원
	2014/01/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/01/29	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/04/03	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/04/09	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/04/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/05/02	BUY(Maintain)	40,000원
	2014/06/16	BUY(Maintain)	40,000원
2014/07/30	BUY(Maintain)	40,000원	
2014/09/19	BUY(Maintain)	44,000원	
2014/11/03	BUY(Maintain)	44,000원	
2015/01/13	BUY(Maintain)	41,000원	
2015/02/02	BUY(Maintain)	41,000원	
2015/04/16	BUY(Maintain)	38,000원	
스카이라이프 (053210)	2013/03/22	BUY (Maintain)	42,000원
	2013/04/23	BUY (Maintain)	52,000원
	2013/05/03	BUY (Maintain)	52,000원
	2013/07/09	BUY (Maintain)	52,000원
	2013/07/30	BUY (Maintain)	46,000원
	2013/10/18	BUY (Maintain)	38,000원
	2013/11/04	BUY (Maintain)	38,000원
	2014/01/21	BUY (Maintain)	38,000원
	2014/04/16	BUY (Maintain)	35,000원
	2014/04/29	BUY (Maintain)	35,000원
2014/07/29	BUY (Maintain)	31,000원	
2014/10/31	BUY (Maintain)	23,000원	
2015/01/13	BUY (Maintain)	23,000원	
2015/01/29	BUY (Maintain)	21,000원	
2015/04/16	BUY (Maintain)	24,000원	

목표주가 추이 (2개년)

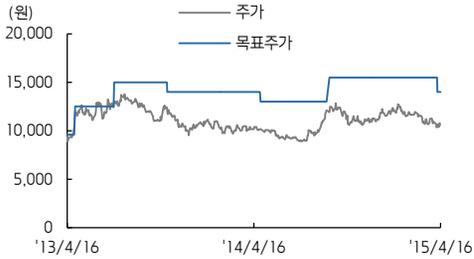
SK텔레콤 (017670)



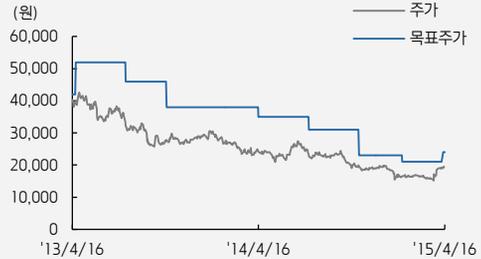
KT (030200)



LG유플러스 (032640)



스카이라이프 (053210)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		