

Industry Update

Analyst 김 장 원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

중립 (유지)

Top Picks

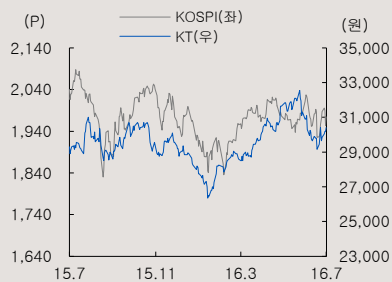
KT (030200)

투자의견 **매수 (유지)**
목표주가 **42,000원**
현재가 (7/11) 30,850원

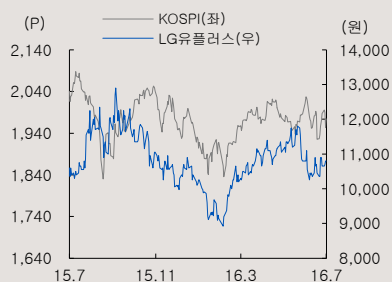
LGU+ (032640)

투자의견 **매수 (유지)**
목표주가 **15,000원**
현재가 (7/11) 11,000원

KT 주가추이



LGU+ 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

통신서비스

2Q Preview / 여러 이벤트에도 안정적

다수의 이벤트에도 동요하지 않은 2Q 실적

3~5월까지 매달 스마트폰 신모델이 하나씩 출시됐지만, 가입자시장은 생각 이상으로 안정세를 보였다. 스마트폰 교체주기가 되었거나, 비 LTE 가입자가 신규 가입기에 매력적인 디바이스는 분명해 1분기보다 구매고객이 늘어서 마케팅비용 총액은 늘었지만, 주력모델의 업그레이드였으며, 반응이 괜찮았던 신모델이었다는 점을 감안할 때 그 정도 늘어나는 것은 오히려 안정되었다고 표현하는 것이 맞을 것 같다. 통신 3사 합산 매출은 전년동기대비 1.8% 증가하고, 영업이익은 0.8% 감소했을 것으로 추측하는데, 지난해 2분기는 전분기의 강한 마케팅 여파로 마케팅이 매우 안정되었다. 전분기대비는 증가했을 것으로 추정한다.

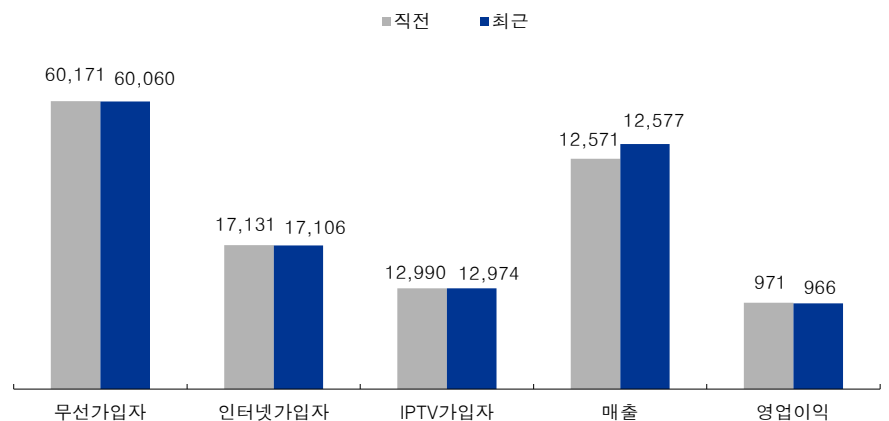
하반기는 특별한 이벤트없이 안정세 유지

상반기에 예고됐던 이벤트중에서 SK텔레콤의 CJ헬로비전 인수합병만이 미해결이고, 나머지는 소멸되었다. 하반기에 예고된 이벤트는 현재로서 없다. 스마트폰 신모델이 출시될 수 있지만, 확정된 것은 아니며, 출시된다 하더라도 상반기만큼의 영향력은 없을 것으로 예상된다. 통신시장 안정을 위한 규제 당국의 의지를 감안할 때 가입자시장은 안정세가 유지되어 통신사의 실적도 무난한 흐름이 이어질 전망이다.

사실보다 뉴스에 민감한 업종

규제에 민감한 업종이다보니 규제 이슈가 나올때마다 주가가 휘청거리는 경향이 높다. 하반기에 예고된 이벤트는 없지만, 상반기에 논란이 되었던 지원금상한액 폐지는 얼마든지 재 이슈가 될 수 있어서 나올때마다 흔들릴 수 있을 것이다. 안정화의 기초가 지원금상한액이라는 규제를 부인할 수 없지만, 안정화 기초가 쉽게 무너지기도 어려운 게 현 통신업계의 가입자 구도다. 안정적인 실적 흐름이 유지될 것으로 예상하는 가운데 주주환원정책이 확대될 것으로 기대하는 KT를 최선호주로 제시한다.

2분기 무선가입자 & 인터넷가입자 & IPTV가입자 & 매출 & 영업이익의 추정치 변화 비교



주: 무선가입자, 인터넷가입자, IPTV가입자는 천명 단위, 매출과 영업이익은 연결기준으로 십억원 단위, 자료: IBK투자증권

통신가입자

무선

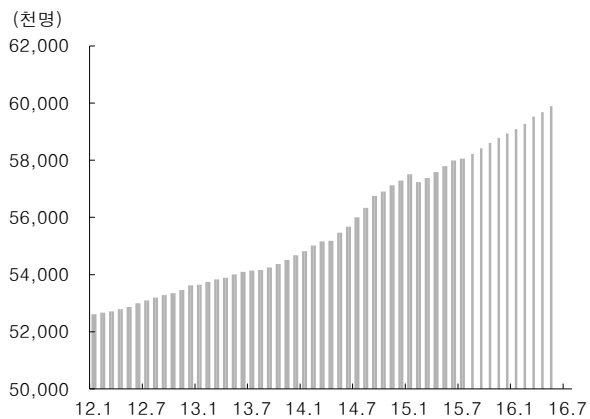
가입자는 꾸준히 증가

이동통신가입자는 2016년 5월 5,989만명으로 전년동월대비 +3.6%, 전월대비 +0.4%로 증가추세가 이어지고 있다. LTE 가입자는 4,376만명(가입율 73.1%)로 증가세가 꾸준하다. MVNO는 633만명으로 이동통신서비스 전체 가입자중 10.6%로 증가세가 이어지고 있지만, 증가폭은 절반이하로 줄었다.

LTE 비중 상승

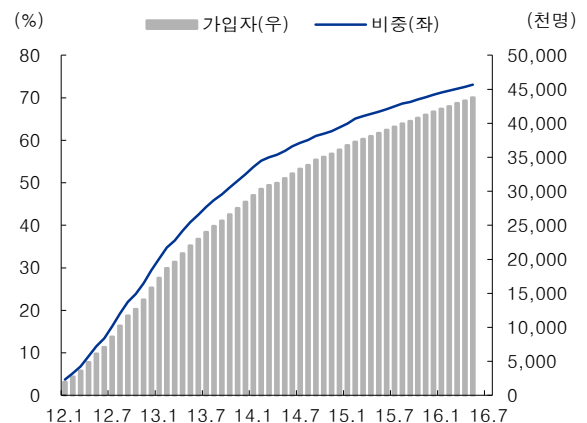
LTE 점유율은 SK텔레콤이 하락하고, KT와 LG유플러스는 상승했다. MVNO 가입자를 제외한 LTE 비중은 SK텔레콤 74.3%, KT 83.4%, LG유플러스 86.8%다. MVNO를 SK텔레콤과 KT가 양분하고 있어 LG유플러스는 LTE 비중이 MVNO 가입자를 포함하더라도 차이가 없을테지만, SK텔레콤과 KT는 차이가 있다.

그림 1. 이동통신서비스 전체 가입자(기타회선 포함)



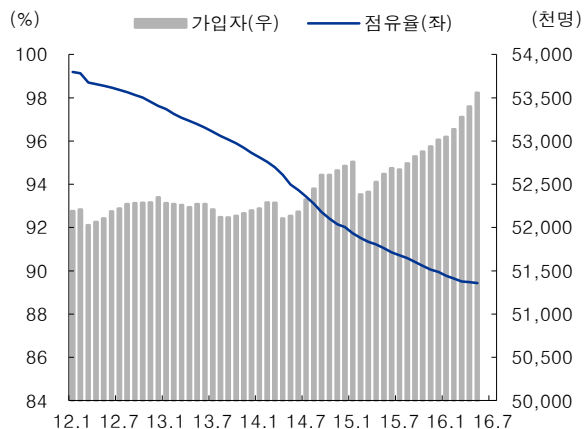
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 2. LTE 가입자와 비중



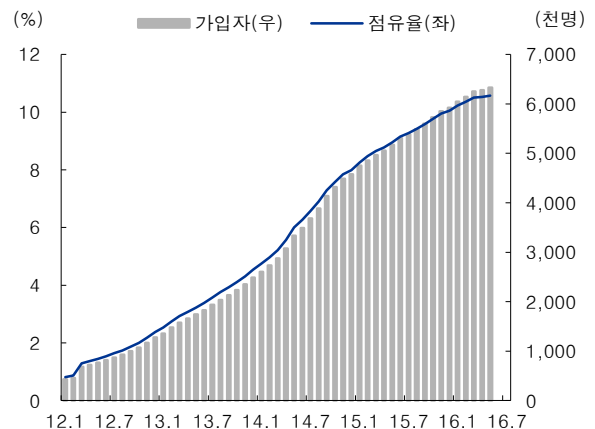
주: 비중은 전체 가입자(기타회선 포함)기준 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 3. MNO 가입자와 점유율



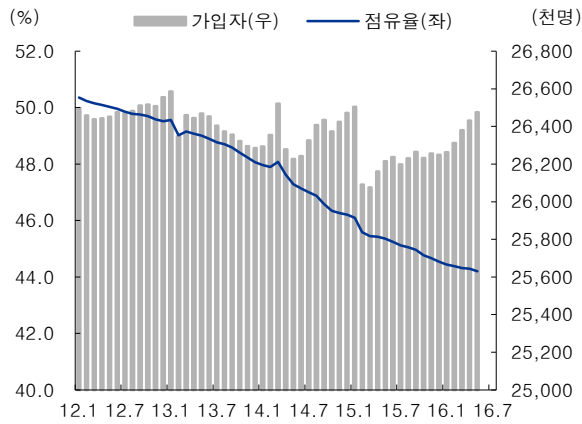
주: SKT, KT, LGU+ 가입자 합산, 점유율은 기타회선 포함 전체 가입자 기준
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 4. MVNO 가입자와 점유율



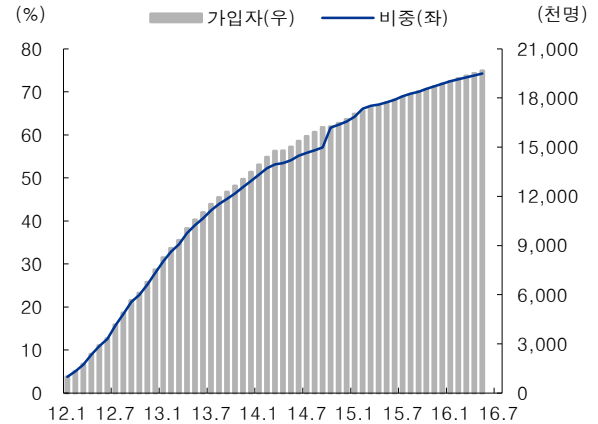
주: MVNO 사업자 전체 가입자 합산, 점유율은 기타회선 포함 전체 가입자 기준
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 5. SK텔레콤 가입자와 점유율



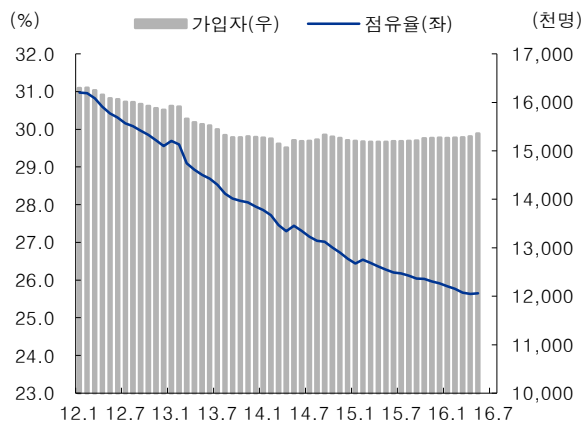
주: 기타회선을 포함하고, MVNO 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 6. SK텔레콤 LTE 가입자와 비중



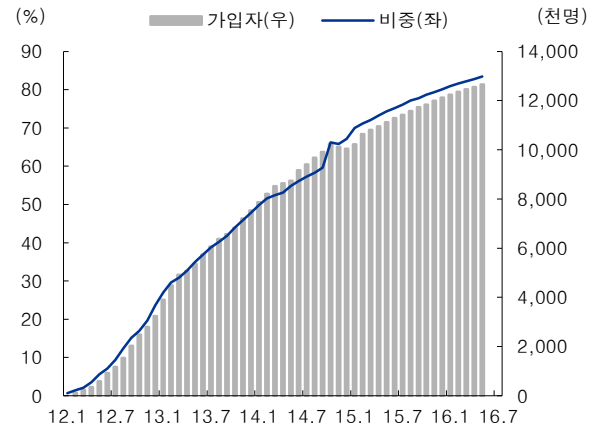
주: MVNO 가입자 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 7. KT 가입자와 점유율



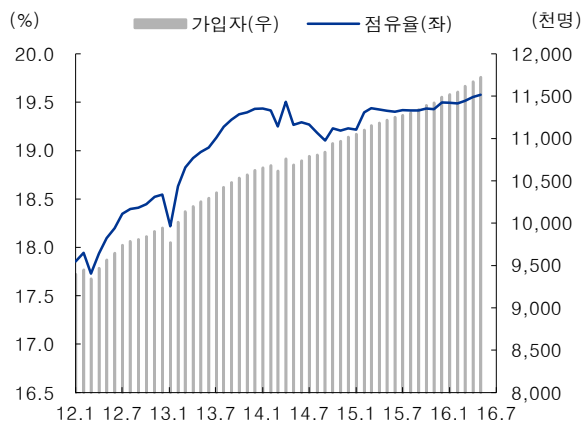
주: 기타회선을 포함하고, MVNO 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 8. KT LTE 가입자와 비중



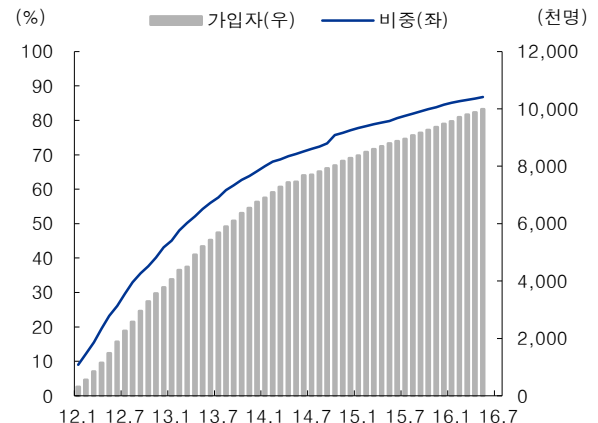
주: MVNO 가입자 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 9. LGU+ 가입자와 점유율



주: 기타회선을 포함하고, MVNO 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 10. LGU+ LTE 가입자와 비중



주: MVNO 가입자 제외 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

휴대폰 & 사물인터넷 가입자

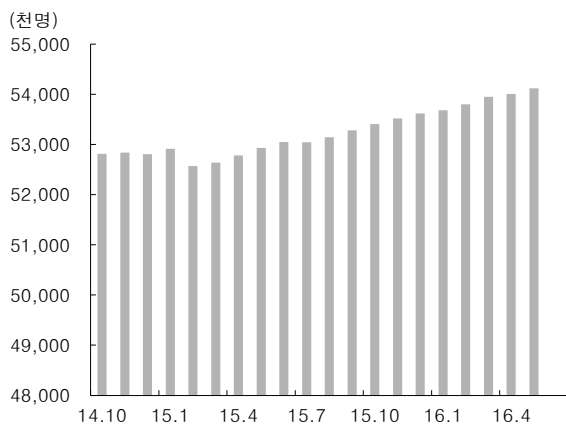
둘 다 증가하는 가운데
사물인터넷이 통신가입자
성장을 주도할 전망

휴대폰과 사물인터넷 가입자는 중복되는 서비스로 어느 한쪽이 늘면 다른 쪽이 감소하는 것이 아닌 둘 다 증가할 수 있다. 다만 휴대폰은 가입률이 100%를 넘은지 한참된 지라 성장세는 둔화되는 반면, 사물인터넷은 가입대상이 휴대폰에 비하면 어마어마하기 때문에 가입의 한계를 몰라서 가입률을 얘기할 수 없지만, 아직 시작했다고 표현하기도 이른 초기 시장으로 향후 성장성이 높을 전망이다. 이동통신 전체 가입자는 휴대폰과 사물인터넷가입자를 합산한 것으로 휴대폰이 전체 가입자에서 92%를 차지하지만 하락세이고, 사물인터넷은 8%로 낮은 수준이지만 상승세다.

사물인터넷의 통신사업자
비중은 휴대폰과 다른 모습

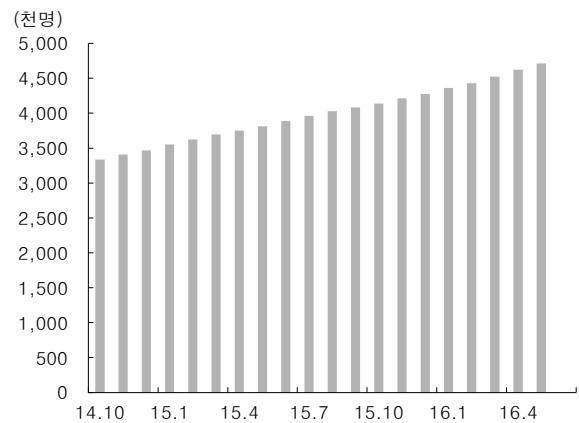
사물인터넷에서 SK텔레콤의 비중은 38.9%, KT 24.8%, LG유플러스 23.4%, MVNO 12.9%로 휴대폰 점유율과는 차이가 있다. 사물인터넷은 원격관제가 37%로 가장 높고, 차량관제가 22.6%로 그 다음인데 차량관제의 상승세가 두드러져 보인다.

그림 11. 휴대폰 가입자



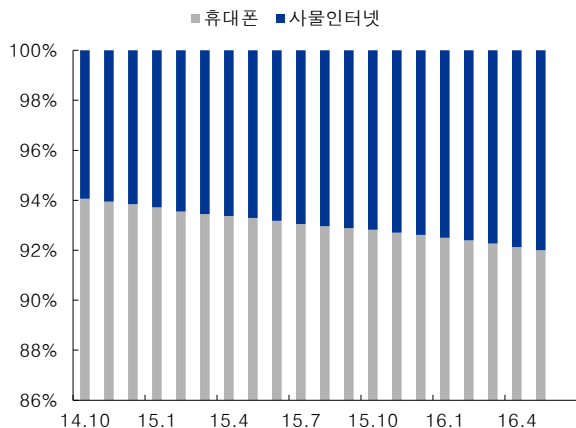
주: 이동전화 용도별 회선 수 기준 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 12. 사물인터넷 가입자



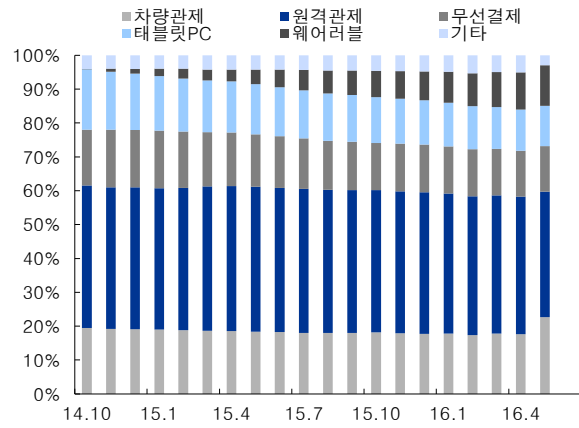
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 13. 휴대폰과 사물인터넷 가입 비중



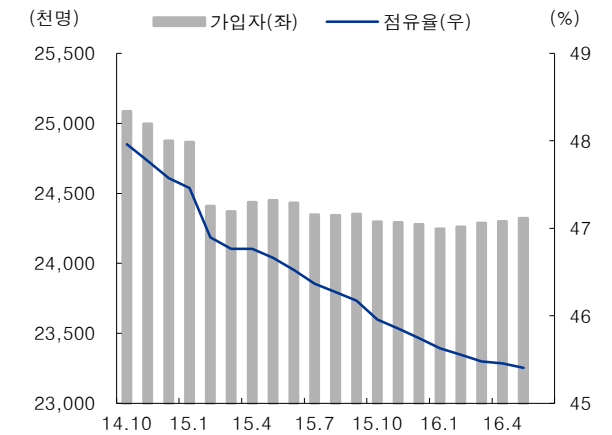
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 14. 사물인터넷의 항목별 비중 추이



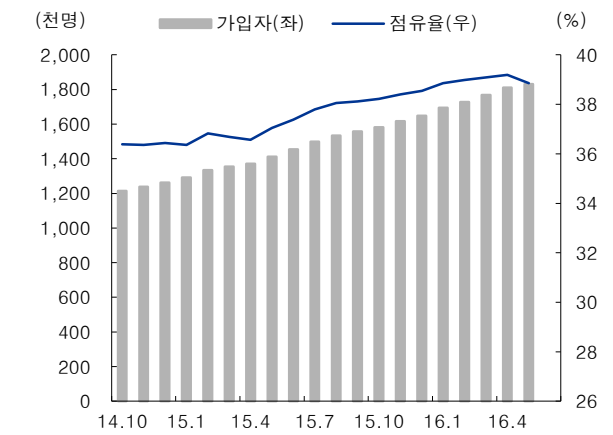
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 15. SK텔레콤 휴대폰 가입자와 점유율



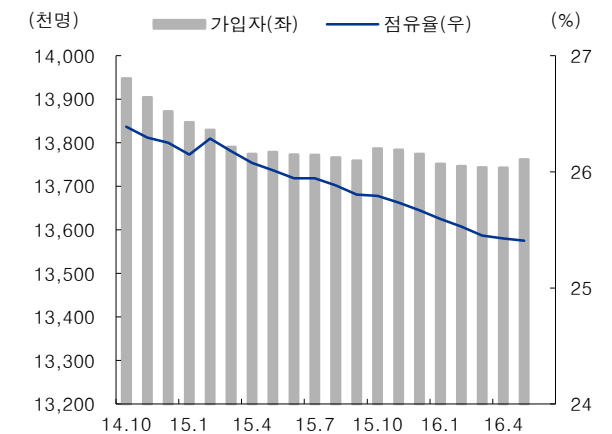
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 16. SK텔레콤 사물인터넷 가입자와 점유율



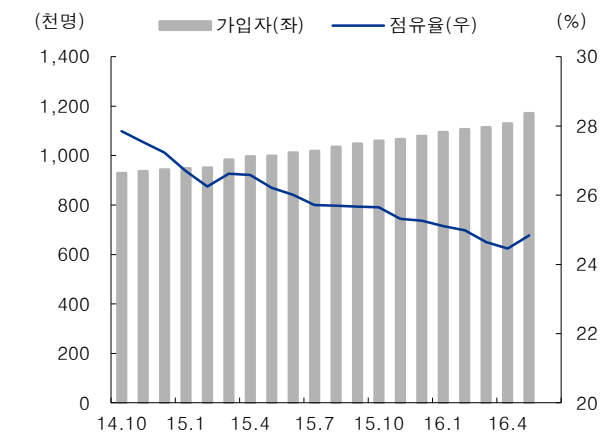
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 17. KT 휴대폰 가입자와 점유율



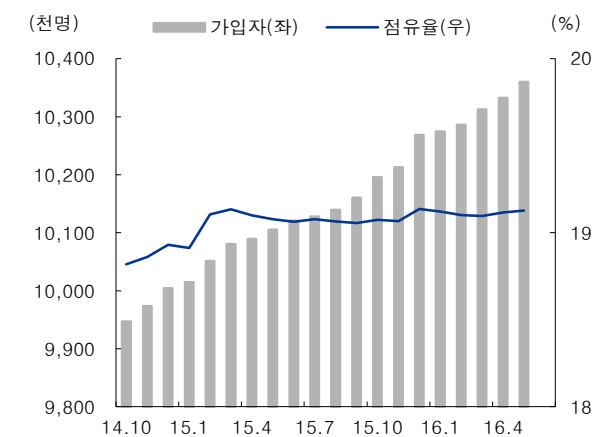
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 18. KT 사물인터넷 가입자와 점유율



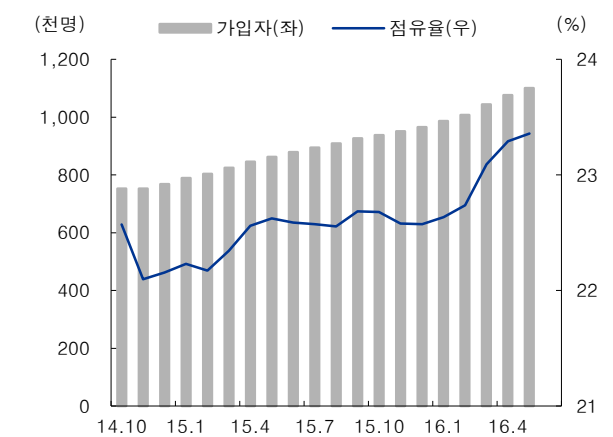
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 19. LGU+ 휴대폰 가입자와 점유율



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 20. LGU+ 사물인터넷 가입자와 점유율



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

신규 · 기기변경 · 번호이동

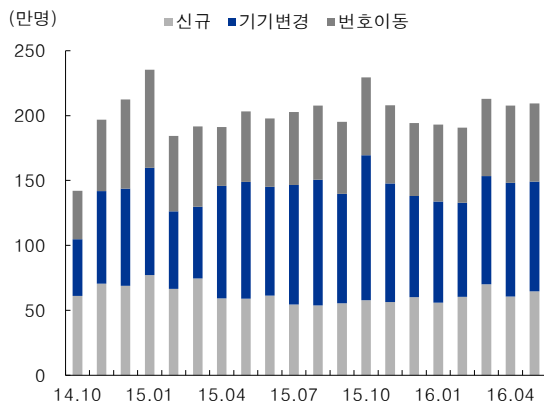
스마트폰 신모델 효과로
월 가입자가 2백만명 상회

단말기유통법시행 이전에는 번호이동 규모만으로도 통신사업자의 마케팅비용을 가늠할 수 있었으나, 단말기유통법이 시행된 이후에는 신규와 기변에도 지원금을 동일하게 지급함에 따라 신규와 기변의 변화도 번호이동보다 더 중요한 지표가 되었다. 2016년 1, 2월 신규와 기기변경, 번호이동 가입자가 200만명을 하회했으나, 3월에 스마트폰 신모델이 출시됨에 따라 2백만명을 넘었고, 신모델이 출시된 4, 5월에도 2백만명을 넘었다. 6월에는 스마트폰 신모델 출시 효과가 반감되어 번호이동가입자도 전월대비 5.5% 감소함에 따라 2백만명을 하회했을 것으로 추정한다.

기기변경이 가장 큰 비중

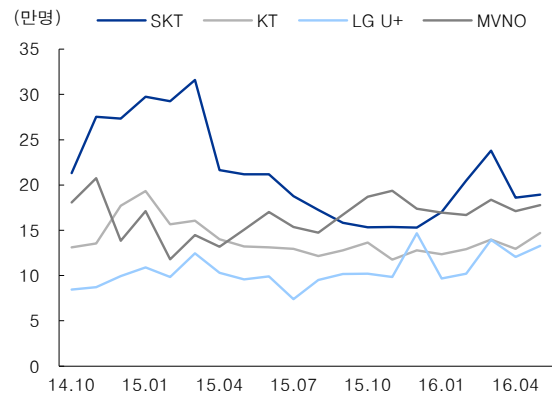
지원금 혜택이 동일해 번호이동을 해야 할 이유가 줄어 기기변경 가입자가 전체 가입 형태에서 40% 내외를 차지하고, 신규와 번호이동이 그 다음을 잇고 있는데, 번호이동이 대체로 제일 적은 편이다.

그림 21. 신규, 기기변경, 번호이동 가입자 합산 추이



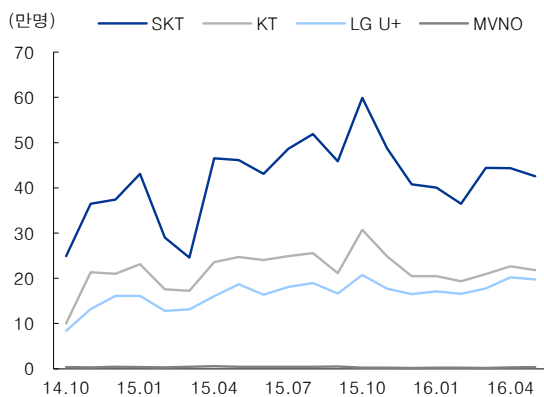
주: MNO 3사와 MVNO 포함. 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 22. 신규 가입자 변동 추이



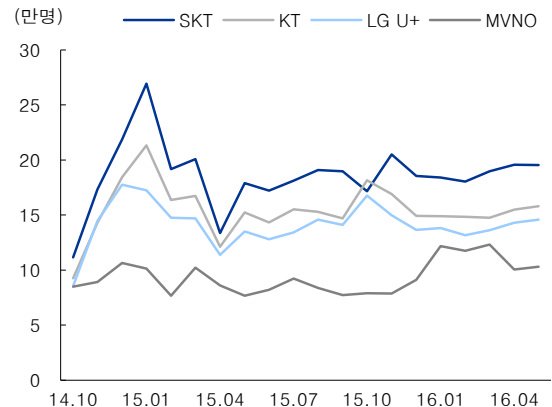
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 23. 기기변경 가입자 변동 추이



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 24. 번호이동가입자 변동 추이



주: 유입기준. 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

유선서비스

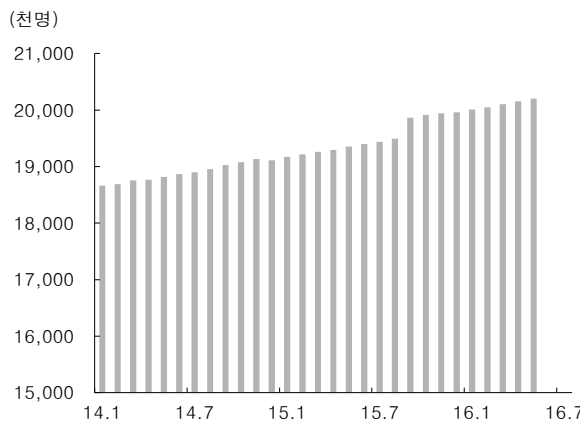
초고속인터넷 가입자 증가.
점유율은 전월과 동일

2016년 5월 국내 초고속인터넷 전체 가입자는 2,020만명으로 전월대비 0.2% 증가했다. KT는 841만명으로 전월대비 +0.2%, SK브로드밴드는 513만명으로 +0.3%, LG유플러스는 353만명으로 +0.2%, SO는 312만명으로 +0.1%를 기록했다. 점유율은 KT 41.7%, SK브로드밴드 25.4%, LGU+ 17.5%, SO 15.5%다. 사업자 모두 가입자가 늘었지만, 증가폭이 전월과 비슷하여 점유율도 전월과 같다.

IPTV 가입자 증가 지속

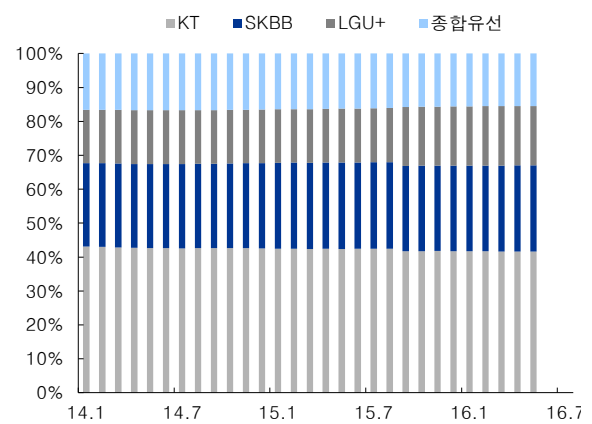
5월 IPTV는 가입자가 1,288만명으로 전월대비 0.8% 증가해 전월보다는 증가폭이 소폭 하락하였다. KT는 676만명으로 전월대비 +0.7%, SK브로드밴드는 372만명으로 +1.2%, LG유플러스는 240만명으로 +0.8% 기록하고, 점유율은 KT 52.5%, SK브로드밴드 28.9%, LG유플러스 18.6%로 KT는 하락, SK브로드밴드는 상승, LG유플러스는 정체되었다. 유무선서비스가 결합된 상품으로 통신사에 쏠림현상이 지속된다.

그림 25. 초고속인터넷 가입자



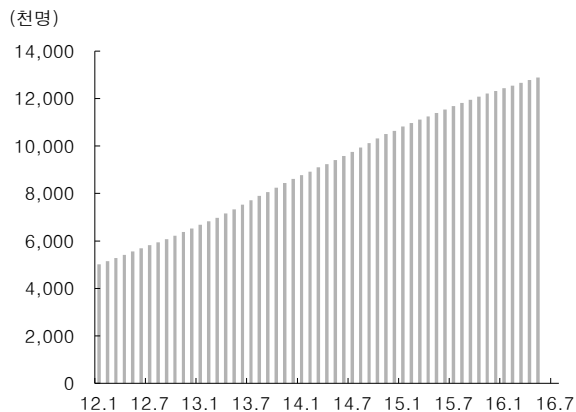
주: LGU+ 8월부터 기업인터넷 가입자 포함. 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 26. 초고속인터넷 사업자 점유율



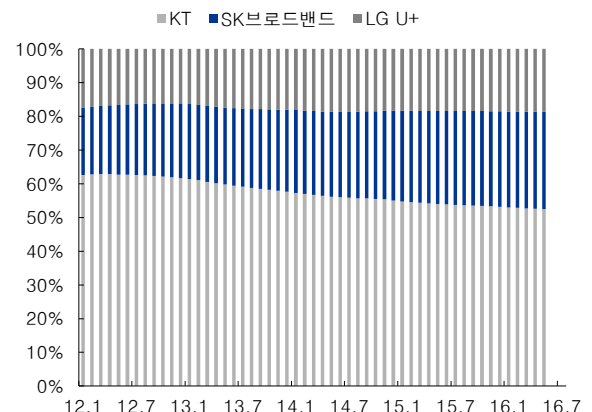
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 27. IPTV 가입자



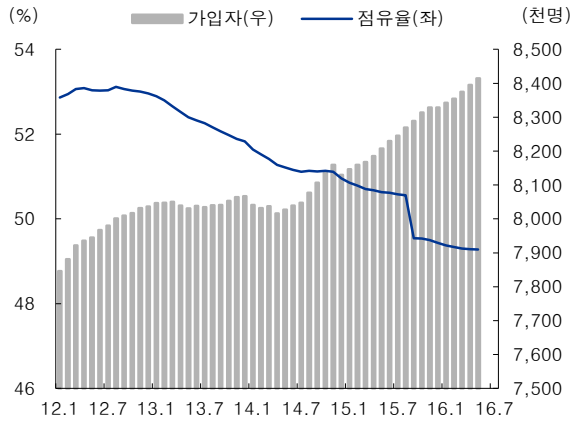
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 28. IPTV 사업자 점유율



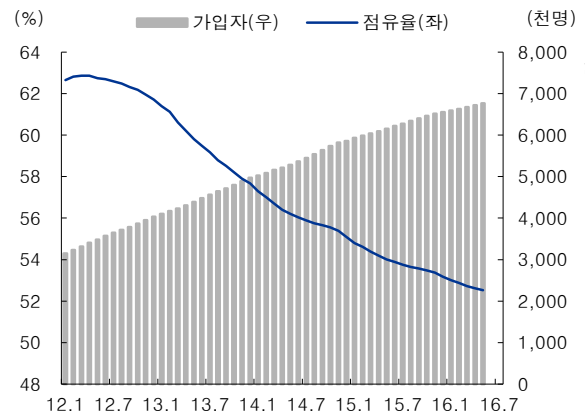
자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 29. KT 초고속인터넷 가입자와 점유율



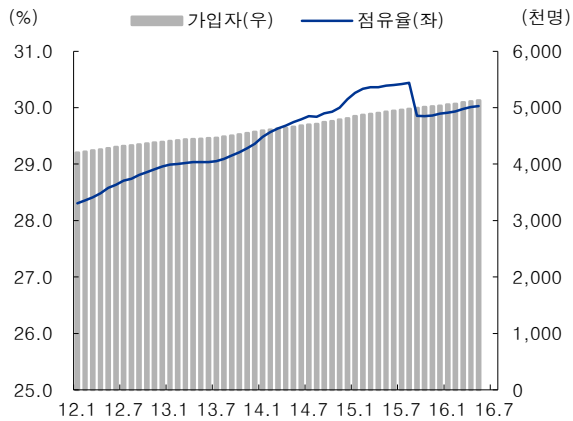
주: 점유율은 통신 3사 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 30. KT IPTV 가입자와 점유율



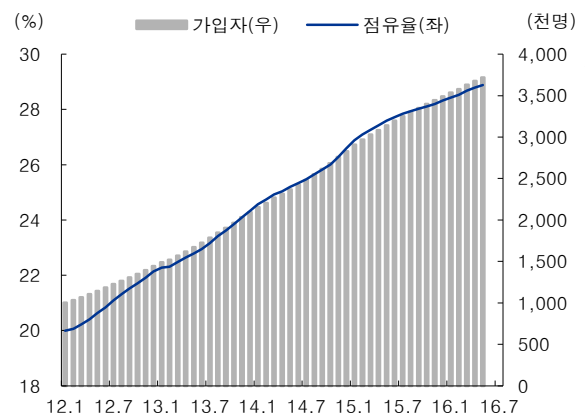
주: 점유율은 IPTV내 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 31. SKBB 초고속인터넷 가입자와 점유율



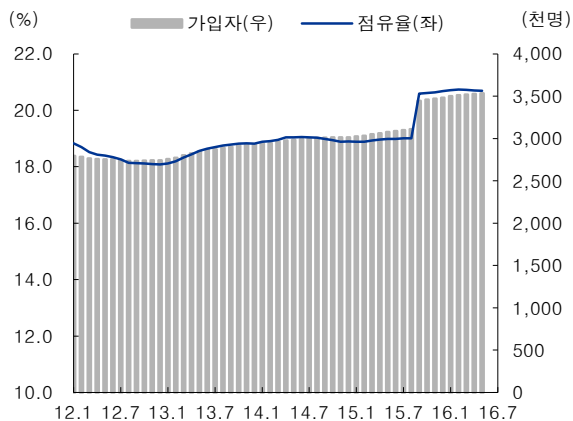
주: 점유율은 통신 3사 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 32. SKBB IPTV 가입자와 점유율



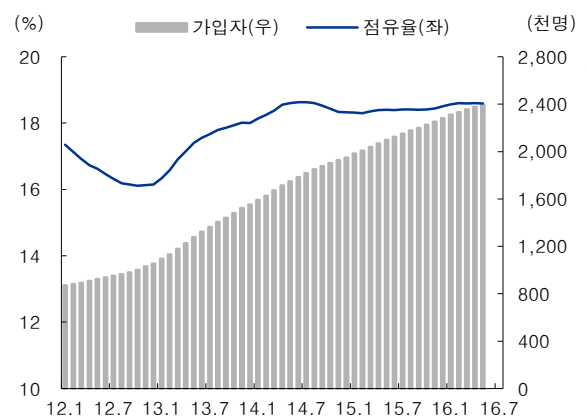
주: 점유율은 IPTV내 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 33. LGU+ 초고속인터넷 가입자와 점유율



주: 점유율은 통신 3사 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 34. LGU+ IPTV 가입자와 점유율



주: 점유율은 IPTV내 기준, 자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

가입자 시장은 안정세

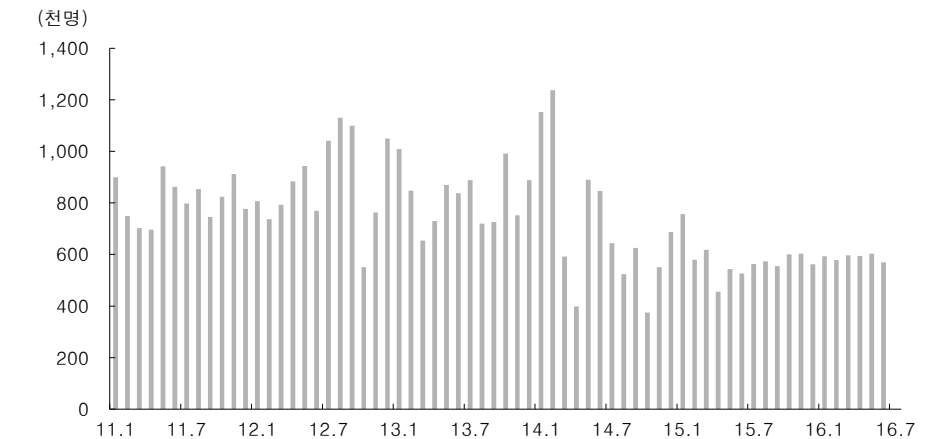
불안 요인이 있었음에도
더 안정적인 2분기 번호이동

2016년 6월 이동전화 번호이동가입자는 56.9만명으로 전월대비 5.5% 감소했다. 스마트폰 신모델이 출시된 3월이후 월 이동규모가 59~60만명을 기록했으나, 신모델 효과가 줄어든 6월에는 평균 수준으로 하락했다. 삼성전자와 LG전자, 애플까지 주력 스마트폰 신모델이 석달에 걸쳐 순차적으로 출시되어 가입자시장의 안정을 위협할 만한 상황이었으나, 2분기 번호이동규모가 176.5만명으로 1분기 176.8만명보다 오히려 감소하였다. 가입자 시장에 미치는 디바이스의 영향이 예전같지 않은 가운데 MVNO로 순수입되는 규모도 절반수준으로 감소하였다.

가입자 시장은 안정세 전망

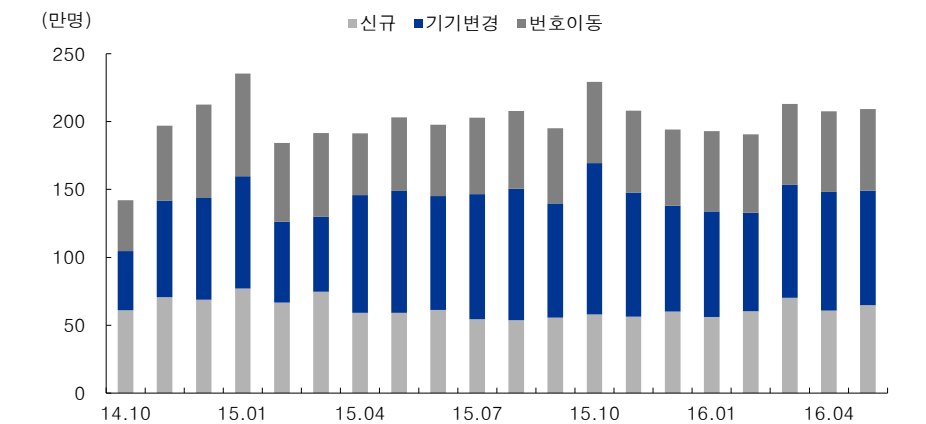
스마트폰의 신작이 전작의 기능을 뛰어넘기 힘든 상황에서 스마트폰이 가입자시장에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 예상된다. 단말기 지원금에 변화가 있을시에는 얘기가 달라진다. 지원금이 많아지면 단말기 교체수요가 늘어날 것이기 때문이다. 그렇지만 당장은 현 체제가 유지될 것이기에 가입자 시장도 안정세가 유지될 전망이다.

그림 35. 이동전화번호이동가입자



자료: KTOA, IBK투자증권

그림 36. 신규 및 기기변경가입자



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

데이터 트래픽

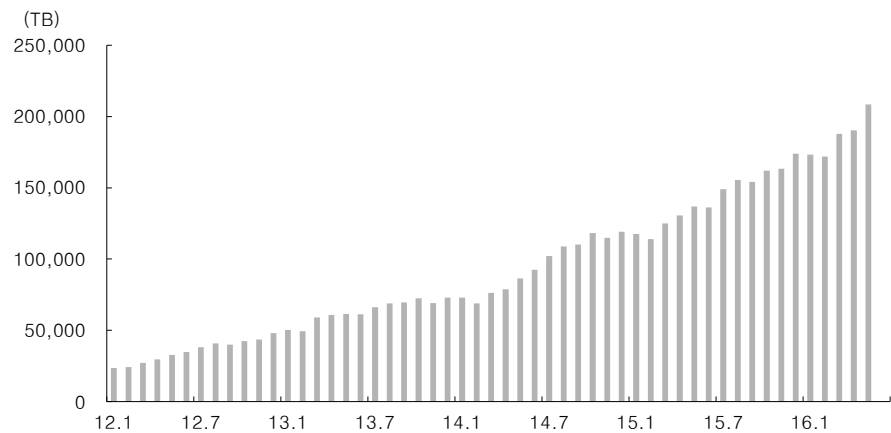
데이터 트래픽이 역대 최고 수준을 기록

2016년 5월 이동전화에서 발생한 데이터 트래픽은 20.8만TB로 전월대비 9.5% 증가하여 역대 최고수준을 기록했다. 매년 5월에 데이터 사용량이 많아 전월대비 증가폭이 항상 높았으나, 절대규모가 늘어난 상황에서 2년전의 증가폭을 기록한 것은 데이터 사용이 많아지고 있다는 것을 의미한다. 데이터 트래픽이 월별로는 증감이 반복되겠지만, 연간으로는 증가세가 지속될 전망이다. 스마트폰에서 데이터 사용이 많아지고, 콘텐츠의 해상도가 높아지면서 데이터 소비량이 늘어날 것이기 때문이다.

LTE 가입자당 데이터 사용량은 계속 증가할 전망

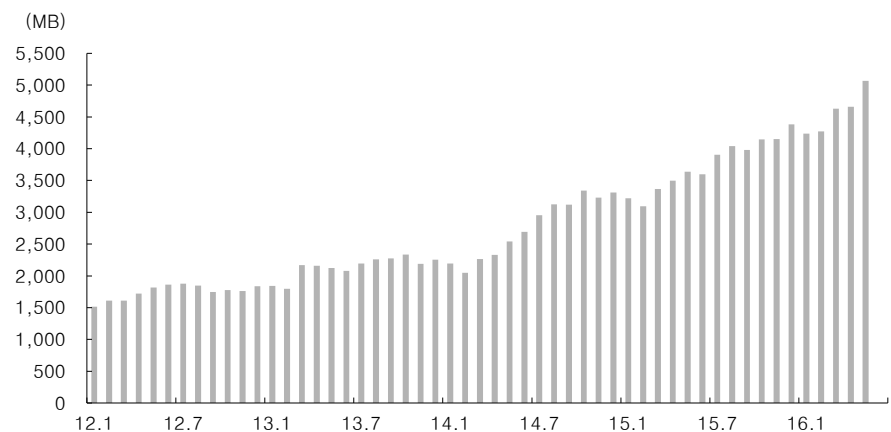
LTE 가입자당 데이터 트래픽이 5GB를 넘었다. 1년전에만 해도 3GB대였던 데이터 트래픽이 높은 성장세가 거듭되고 있는 것으로 데이터 무제한 요금제에 가입한 가입자가 데이터 사용량이 많지만, 이 가입자들은 이미 많은 양의 데이터를 사용하고 있어서 현재 상승세는 데이터 제공량이 제한적인 가입자도 데이터 사용량이 늘고 있다는 것을 의미하고 이는 통신사업자의 ARPU 상승을 기대하는 긍정적인 이슈다.

그림 37. 이동전화에서 발생한 전체 데이터 트래픽



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

그림 38. LTE 가입자당 데이터 트래픽



자료: 미래창조과학부, IBK투자증권

실적 전망

16.2Q / 기존 추정치대비 변화 없어

실적 부담 요인은 분기초에 이미 반영하여 예측치에 큰 변화 없음

6월달에 작성한 하반기 전망자료에서 추정한 2분기 실적에 큰 변화를 주지 않았다. 당시 예측했던 유무선 가입자가 5월까지 실적을 감안할 때 예측치에서 변화가 크지 않았기 때문이다. 1분기말에 스마트폰 신모델이 출시되었고, 4월과 5월에도 신모델 출시가 예고되어 있었기 때문에 2분기 마케팅비용은 1분기보다 증가할 것으로 예상했었다. 따라서 기존 추정치와 큰 변화가 없는 가운데 실적은 비교적 안정적일 것으로 평가된다. 가입자시장은 스마트폰 신모델이 3개나 출시된 것치고는 안정적이어서 마케팅비용이 수익에 부담을 줄 정도는 아닐 것으로 예측한다. 선택약정할인요금제는 고가의 스마트폰 신모델 출시로 선택하는 비율이 상승하지만, 이 요금제를 선택하는 가입자는 대부분 평균 요금대보다 높은 요금을 선택하기에 ARPU를 훼손시키지는 않는다. ARPU가 상승할 기회를 놓치는 것은 아쉽지만, ARPU를 훼손시키지 않는다는 점에 만족하고, 대신 지원금을 받지 않음에 따라 비용 부담을 줄여주는 효과가 있다. 주파수 경매가 있었던 분기로서 주파수 재할당 및 경매비용이 결정되었지만, 아직 사용하기 전으로 2분기 감가상각비에는 반영하지 않았다.

2분기 실적의 추정치에 변화가 없다보니 연간 추정치도 변화가 거의 없다. SK텔레콤의 순이익을 기존 추정보다 상향한 것은 SK하이닉스의 실적 상향에 따른 것이다. 통신요금제를 변환한지 1년이 됐고, 마케팅 안정에 따라 가입자 시장의 변동성이 줄어들어 따라 통신사업자의 실적 변동폭도 줄어드는 경향이다.

표 1. 2016년 2분기 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	SK텔레콤			KT			LGU+		
	변경	기존	차이	변경	기존	차이	변경	기존	차이
매출액	4,255	4,252	0.1	5,572	5,571	-	2,750	2,748	0.1
영업이익	411	418	-1.7	380	379	0.3	175	174	0.6
순이익	305	296	3.0	222	221	0.4	114	113	0.9
마케팅비용	738	738	-	672	675	-0.4	487	487	-
비중	23.6	23.8	-0.2p	15.9	16.0	-0.1p	22.1	22.1	-
영업이익률	9.7	9.8	-0.1p	6.8	6.8	-	6.4	6.3	0.1p
순이익률	7.2	7.0	0.2p	4.0	4.0	-	4.1	4.1	-

주: 마케팅비용의 비중은 별도 매출 및 영업수익 기준, 자료: 각 사 IR 자료 및 추정은 IBK투자증권

표 2. 2016년 연간 실적 추정치

(단위: 십억원, %)

	SK텔레콤			KT			LGU+		
	변경	기존	차이	변경	기존	차이	변경	기존	차이
매출액	17,044	17,025	0.1	22,369	22,358	-	11,034	11,026	-
영업이익	1,639	1,636	0.2	1,399	1,399	-	694	694	-
순이익	1,426	1,375	3.7	750	750	-	443	443	-
마케팅비용	2,903	2,903	-	2,696	2,709	-0.4	1,945	1,945	-
비중	23.3	23.4	-0.1p	15.9	16.0	-0.1p	22.0	22.0	-
영업이익률	9.6	9.6	-	6.3	6.3	-	6.3	6.3	-
순이익률	8.4	8.1	0.3p	3.4	3.4	-	4.0	4.0	-

주: 마케팅비용의 비중은 별도 매출 및 영업수익 기준, 자료: 각 사 IR 자료 및 추정은 IBK투자증권

연간 / 하반기는 안정세 유지

하반기는 특별한 이슈없이
조용할 것으로 예상

통신산업의 이슈만 놓고 보면 2016년은 상고하저이다. 제 4이동통신사업자 선정, 주파수 경매, 스마트폰 신모델, 합병 인허가 결정 등 상반기는 참 많은 일들이 있었다. 그렇지만 하반기는 예고된 이슈가 없는 가운데 스마트폰 신모델도 영향이 크지 않을 것으로 예상하며, 급물살을 탈 것 같았던 지원금 상한액 폐지는 수면 아래로 내려감에 따라 잠잠해지면서 마케팅 부담도 크지 않은 비교적 조용한 6개월이 될 것 같다. 아마 이슈가 있다면 통신과 방송의 융합이 어디까지 가능한 지에 대해 논란이 많을 것으로 예상된다. 그렇지만 통신산업 전반에 걸친 문제가 아니라 개별기업에 미치는 영향으로 전체 이슈로 보기는 어렵다. 전체 이슈라면 IoT 생태계 조성을 위한 그동안의 변화가 언급될 것으로 보여진다. 따라서 하반기 실적은 계절적으로 비용 집행이 많은 특성을 제외할 때 대체로 무난할 것으로 전망한다.

2016년 연간 실적은 KT와
LGU+ 증가, SKT 감소

통신 별도 실적만 본다면 2016년은 안정적인 가입자시장을 기반으로 지난해대비 개선될 것으로 예상된다. 그렇지만 연결실적에는 사업자마다 차이가 있다. SK텔레콤은 SK플래닛이 사업부를 분할하고, 커머스에 마케팅을 집중함으로써 연결시 비용부담이 가중되고 있다. 반면 KT는 BC카드 등 종속기업의 실적이 양호해 연결실적이 별도실적을 상회해 실적 개선이 기대된다.

표 3. 통신 3사의 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2015				2016F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016F	2017F
SK텔레콤											
매출액	4,240	4,256	4,261	4,379	4,228	4,255	4,258	4,302	17,137	17,044	17,158
영업이익	403	413	491	402	402	411	429	398	1,708	1,639	1,669
순이익	443	398	382	293	572	305	299	250	1,516	1,426	1,223
마케팅비용	845	740	749	721	717	738	721	727	3,054	2,903	2,902
(매출액대비)	27.0	23.5	23.8	23.0	23.1	23.6	23.1	23.2	24.2	23.3	23.2
영업이익률	9.5	9.7	11.5	9.2	9.5	9.7	10.1	9.2	10.0	9.6	9.7
순이익률	10.4	9.7	9.0	6.7	13.5	7.2	7.0	5.8	8.8	8.4	7.1
KT											
매출액	5,399	5,431	5,492	5,959	5,515	5,572	5,585	5,697	22,281	22,369	22,789
영업이익	314	369	343	267	385	380	371	263	1,293	1,399	1,445
순이익	281	322	126	-97	215	222	201	112	631	750	839
마케팅비용	708	674	689	741	655	672	675	696	2,813	2,696	2,664
(매출액대비)	17.1	16.1	16.6	16.7	15.5	15.9	16.0	16.3	16.6	15.9	15.6
영업이익률	5.8	6.8	6.3	4.5	7.0	6.8	6.6	4.6	5.8	6.3	6.3
순이익률	5.2	5.9	2.3	-1.6	3.9	4.0	3.6	2.0	2.8	3.4	3.7
LGU+											
매출액	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,750	2,769	2,802	10,795	11,034	11,257
영업수익	2,108	2,156	2,158	2,219	2,175	2,201	2,218	2,248	8,646	8,842	9,030
영업이익	155	192	172	113	171	175	179	169	632	694	721
순이익	82	116	114	40	110	114	117	102	351	443	460
마케팅비용	504	476	490	529	478	487	489	491	1,999	1,945	2,016
(매출액대비)	23.9	22.1	22.7	23.9	22.0	22.1	22.1	21.9	23.1	22.0	22.3
영업이익률	6.1	7.2	6.3	5.8	6.3	6.4	6.5	6.0	5.9	6.3	6.4
순이익률	3.2	4.4	4.2	3.3	4.1	4.1	4.2	3.6	3.3	4.0	4.1

주: K-IFRS 연결. 과거 데이터는 사업보고서. 마케팅비용은 별도 기준이며, SK텔레콤은 마케팅수수료와 광고선전비 합산이고, KT와 LG유플러스는 판매비와 광고선전비에 단말매출이익을 차감한 것으로 회사발표치와 차이가 있을 수 있음. LG유플러스의 영업수익은 유무선통신서비스 매출을 의미. 자료: SK텔레콤, KT, LGU+ IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권 추정

투자포인트 및 Valuation

큰 이벤트 없이 안정세

2분기 가장 큰 이슈는 주파수 경매와 스마트폰 신모델 출시에 따른 가입자시장의 변화였다. 주파수 경매는 경매 이틀만에 종료되는 아주 싱거운 상황으로 역대 최단시간내 종료됨에 따라 비용도 많지 않았다. 주파수 경매비용은 전체비용의 25%를 일시 지급하고, 나머지는 주파수 사용기간내에 안분하여 감가상각비로 비용 처리한다. 일시 지급은 손익에 영향을 주지 않고, 감가상각비는 2분기에 영향을 주지 않는다. 스마트폰 신모델은 가입자시장의 불안 요소이다. 그렇지만 안정세가 유지되어 1분기보다는 마케팅비용이 늘었지만, 제조사의 주력 신모델이었다는 점에서 선방한 결과라고 판단한다. 2016년에 예측한 이벤트는 대부분 상반기에 몰려 있어 하반기는 수익에 영향을 줄 만한 이벤트가 없어 안정적인 모습이 예상된다.

상반기 주가수익률 상회.
하반기에도 양호한 흐름이
유지될 전망

상반기는 마케팅 경쟁을 촉발하고, 추가 비용을 유발하는 이슈에도 통신업종지수가 코스피를 1.3%p 상회하였다. 업체별로는 LGU+와 KT가 각각 4.2%p, 3.2%p 상회했으며, SK텔레콤은 0.3%p 하회했다. 하반기에도 수익성을 해칠만한 이슈가 없어 주가 흐름은 양호할 전망이다. SK텔레콤은 합병 여부가 완전히 결정되어 불확실성이 제거되는 시점이 주가 상승의 모멘텀이 될 전망이다. 별도뿐만 아니라 연결실적에서도 좋은 모습을 나타내는 KT와 LGU+는 실적 개선에 이은 주주환원 확대 기대감으로 상반기 말 조정 이후 상승세가 이어질 수 있을 것으로 예상된다.

표 4. 통신서비스 Valuation

(단위: 원, %, 십억원, 배)

		SK텔레콤	KT	LG유플러스
투자이건		매수	매수	매수
목표주가(원)		280,000	42,000	15,000
주가(7/11)		217,000	30,850	11,000
배당금(2015년)		10,000	500	250
배당수익률(시가)		4.6	1.6	2.3
매출액	2015	17,137	22,281	10,795
	2016F	17,044	22,369	11,034
	2017F	17,158	22,789	11,257
영업이익	2015	1,708	1,293	632
	2016F	1,639	1,399	693
	2017F	1,669	1,445	721
지배주주 순이익	2015	1,519	553	351
	2016F	1,426	694	443
	2017F	1,223	781	460
EPS	2015	18,807	2,118	805
	2016F	17,664	2,659	1,014
	2017F	15,151	2,990	1,054
PER	2015	11.5	13.3	12.9
	2016F	12.2	11.5	10.7
	2017F	14.3	10.3	10.2
PBR	2015	1.1	0.7	1.0
	2016F	1.1	0.7	1.0
	2017F	1.1	0.7	0.9
EV/EBITDA	2015	5.0	3.0	3.9
	2016F	5.0	3.1	3.9
	2017F	4.7	2.9	3.6

주: Valuation은 7월 8일 종가 기준. 배당금은 2015년 기준. 자료: 각 사 사업보고서, IBK투자증권

매수 (유지)

목표주가 280,000원
현재가 (7/11) 217,000원

KOSPI (7/11) 1,988.54pt
시가총액 17,522십억원
발행주식수 80,746천주
액면가 500원
52주 최고가 263,000원
최저가 193,000원
60일 일평균거래대금 32십억원
외국인 지분율 40.7%
배당수익률 (2016F) 4.6%

주주구성
SK 외 4 인 25.22%
국민연금 8.62%

	1M	6M	12M
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	2%	-13%
절대기준	2%	7%	-15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	280,000	280,000	-
EPS(16)	17,664	17,014	▲
EPS(17)	15,151	14,354	▲

SK텔레콤 상대주가 (%)



SK텔레콤 (017670)

종속기업이 수익의 발목을 잡아

2분기 실적은 안정

스마트폰 신모델이 출시되어 출시되어 시장지배적 사업자로서 마케팅비용이 부담될 상황이었으나, 가입자시장이 안정적이었고, SK텔레콤의 마케팅도 무리수를 두지 않았던 것으로 사료되어 마케팅비용은 지난달에 예측한 수준에서 크게 벗어나지 않았을 것으로 추정된다. 그러다보니 가입자는 예상보다 적을 것으로 예상해 기존 추정치에서 줄였고, 통신요금대의 하향 압박이 완화된 가운데 선택약정할인요금제를 선택하는 비중이 높아지긴 했지만, 이 요금제를 선택한 가입자는 평균 ARPU 이상 요금대를 선택하는 비중이 높아 ARPU를 훼손시켰다고 보기 어려워 영업일수 증가와 LTE 가입율 상승 등 ARPU 상승요인도 있어 ARPU를 기존 추정보다 0.8% 상향하였다. 또한 SK플래닛으로부터 흡수합병한 사업부가 2분기부터 별도실적에 반영함으로써 별도이익은 4,488억원으로 전분기 대비 4.4% 증가하며, 기존 추정치 대비 3.4% 상향했다. 1분기와 마찬가지로 SK플래닛이 커머스 사업 확장을 위해 비용이 증가해 종속기업의 실적을 반영한 연결실적은 별도보다 못할 것 같다.

하반기 큰 이슈없이 가입자시장 안정세 유지

지원금상한액은 현 체제가 당분간 유지될 것으로 예상하기에 가입자시장도 안정세가 유지될 것이라는 기존 입장을 유지한다. 그래서 비용 부담이 유발되지 않을 것으로 예상해 실적 흐름은 안정적일 전망이다.

주가는 성장 여부에 좌우

안정적인 실적 흐름과 이에 따른 높은 배당기대수익률은 주가에 긍정적인 모멘텀이다. 그렇지만 상승의 가장 모멘텀은 IoT 성장을 위한 구체적인 변화와 단기적으로는 방송사업의 확장성 여부일 것이다.

(단위:십억원배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	17,164	17,137	17,044	17,158	17,330
영업이익	1,825	1,708	1,639	1,669	1,720
세전이익	2,254	2,035	1,835	1,573	1,906
지배주주순이익	1,801	1,519	1,426	1,223	1,482
EPS(원)	22,307	18,807	17,664	15,151	18,360
증가율(%)	9.9	-15.7	-6.1	-14.2	21.2
영업이익률(%)	10.6	10.0	9.6	9.7	9.9
순이익률(%)	10.5	8.8	8.4	7.1	8.6
ROE(%)	12.9	10.2	9.3	7.8	9.2
PER	12.0	11.5	12.2	14.3	11.8
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.0	5.0	4.7	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

실적 전망과 주가 그래프

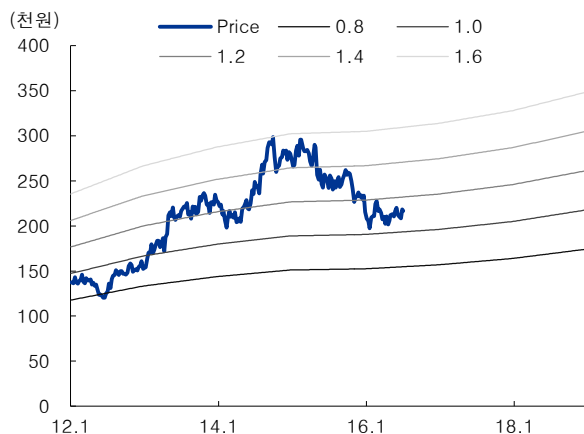
표 5. SK텔레콤 실적 전망

(단위: 십억원, 천명, 원, %)

최근	2015				2016F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016F	2017F
무선가입자	28,375	28,664	28,828	28,976	29,245	29,455	29,677	29,913	28,976	29,913	30,939
무선ARPU	37,112	37,206	36,439	36,191	35,477	35,472	35,208	35,008	36,737	35,291	34,204
별도											
매출액	3,134	3,144	3,142	3,138	3,098	3,123	3,123	3,129	12,558	12,474	12,483
영업이익	408	396	466	389	430	449	459	410	1,659	1,748	1,754
마케팅비용	845	740	749	721	717	738	721	727	3,054	2,903	2,902
(매출액대비)	27.0	23.5	23.8	23.0	23.1	23.6	23.1	23.2	24.2	23.3	23.2
연결											
매출액	4,240	4,256	4,261	4,379	4,228	4,255	4,258	4,302	17,137	17,044	17,158
영업이익	403	413	491	402	402	411	429	398	1,708	1,639	1,669
순이익	443	398	382	293	572	305	299	250	1,516	1,427	1,223
영업이익률	9.5	9.7	11.5	9.2	9.5	9.8	10.1	9.0	10.0	9.6	9.7
순이익률	10.4	9.7	9.0	6.7	13.5	7.2	7.0	5.4	8.8	8.1	6.8
작전	2015				2016F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016F	2017F
무선가입자	28,375	28,664	28,828	28,976	29,245	29,599	29,923	30,218	28,976	30,218	31,225
무선ARPU	37,112	37,206	36,439	36,191	35,477	35,174	34,769	34,434	36,737	34,963	33,619
별도											
매출액	3,134	3,144	3,142	3,138	3,098	3,105	3,104	3,106	12,558	12,414	12,401
영업이익	408	396	466	389	430	434	444	391	1,659	1,698	1,706
마케팅비용	845	740	749	721	717	738	721	727	3,054	2,903	2,878
(매출액대비)	27.0	23.5	23.8	23.0	23.1	23.8	23.2	23.4	24.2	23.4	23.2
연결											
매출액	4,240	4,256	4,261	4,379	4,228	4,252	4,255	4,290	17,137	17,025	17,131
영업이익	403	413	491	402	402	418	432	384	1,708	1,636	1,667
순이익	443	398	382	293	572	296	279	227	1,516	1,375	1,160
영업이익률	9.5	9.7	11.5	9.2	9.5	9.8	10.1	9.0	10.0	9.6	9.7
순이익률	10.4	9.7	9.0	6.7	13.5	7.0	6.6	5.3	8.8	8.1	6.8

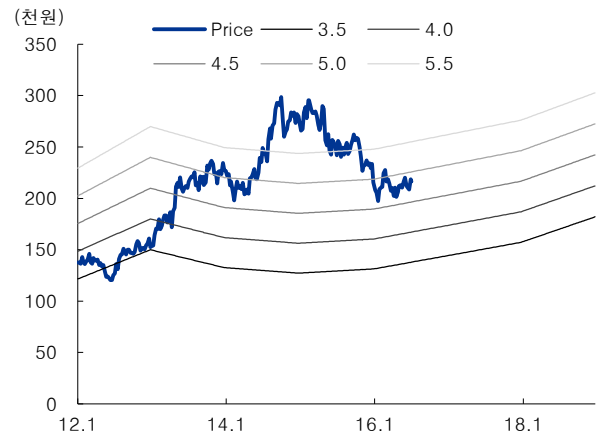
주: ARPU는 별도실적 기준이며, 가입자는 MVNO와 기타회선 포함, 회사발표치와 차이가 있음. 마케팅비용은 별도 기준
 자료: SK텔레콤, IBK투자증권

그림 39. PBR 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 40. EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	17,164	17,137	17,044	17,158	17,330
증가율(%)	3.4	-0.2	-0.5	0.7	1.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,164	17,137	17,044	17,158	17,330
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,339	15,429	15,405	15,488	15,609
판매비율(%)	89.4	90.0	90.4	90.3	90.1
영업이익	1,825	1,708	1,639	1,669	1,720
증가율(%)	-9.2	-6.4	-4.0	1.8	3.0
영업이익률(%)	10.6	10.0	9.6	9.7	9.9
순금융손익	-260	-246	49	-337	-305
이자손익	-264	-252	-288	-337	-305
기타	4	6	337	0	0
기타영업외손익	-217	-213	30	103	77
종속/관계기업손익	906	786	116	138	414
세전이익	2,254	2,035	1,835	1,573	1,906
법인세	455	519	408	350	424
법인세율	20.2	25.5	22.3	22.2	22.2
계속사업이익	1,799	1,516	1,427	1,223	1,482
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,799	1,516	1,427	1,223	1,482
증가율(%)	11.8	-15.8	-5.9	-14.3	21.2
당기순이익률 (%)	10.5	8.8	8.4	7.1	8.6
지배주주당기순이익	1,801	1,519	1,426	1,223	1,482
기타포괄이익	-28	2	-192	0	0
총포괄이익	1,771	1,518	1,234	1,223	1,482
EBITDA	4,717	4,701	4,702	4,754	4,801
증가율(%)	-2.6	-0.3	0.0	1.1	1.0
EBITDA마진율(%)	27.5	27.4	27.6	27.7	27.7

투자지표

(12월 결산)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	22,307	18,807	17,664	15,151	18,360
BPS	179,660	188,878	190,551	196,083	204,823
DPS	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	12.0	11.5	12.2	14.3	11.8
PBR	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	6.0	5.0	5.0	4.7	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	3.4	-0.2	-0.5	0.7	1.0
EPS증가율	9.9	-15.7	-6.1	-14.2	21.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.6	4.6	4.6	4.6
ROE	12.9	10.2	9.3	7.8	9.2
ROA	6.6	5.4	5.0	4.3	5.2
ROIC	13.0	10.7	10.4	9.2	11.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	83.2	85.9	83.5	78.6	72.5
순차입금 비율(%)	38.0	40.2	37.8	31.4	24.7
이자보상배율(배)	5.6	5.7	4.6	4.2	4.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	7.2	6.9	6.7	6.7
재고자산회전율	77.2	63.3	61.6	60.8	60.4
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	5,083	5,160	5,992	6,608	7,314
현금및현금성자산	834	769	706	1,305	1,945
유가증권	313	691	752	752	752
매출채권	2,392	2,345	2,568	2,579	2,613
재고자산	268	274	280	285	289
비유동자산	22,858	23,421	22,445	21,880	21,414
유형자산	10,568	10,371	9,558	8,774	7,943
무형자산	4,402	4,213	4,095	4,095	3,995
투자자산	7,381	8,343	8,284	8,479	8,919
자산총계	27,941	28,581	28,437	28,488	28,729
유동부채	5,420	5,256	5,088	4,912	4,698
매입채무및기타채무	275	280	215	216	219
단기차입금	367	260	83	82	77
유동성장기부채	784	823	602	552	502
비유동부채	7,273	7,951	7,849	7,629	7,379
사채	5,649	6,439	6,511	6,311	6,111
장기차입금	150	122	115	115	115
부채총계	12,693	13,207	12,937	12,541	12,077
자배주주지분	14,507	15,251	15,386	15,833	16,539
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정등	-2,638	-2,726	-3,119	-3,119	-3,119
기타포괄이익누계액	-4	9	-180	-180	-180
이익잉여금	14,189	15,008	15,725	16,172	16,878
비자배주주지분	742	123	114	114	113
자본총계	15,248	15,374	15,500	15,947	16,652
비이자부채	5,744	5,563	5,626	5,481	5,271
총차입금	6,949	7,644	7,311	7,060	6,805
순차입금	5,802	6,184	5,853	5,003	4,108

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	3,677	3,778	3,427	4,053	4,039
당기순이익	1,799	1,516	1,427	1,223	1,482
비현금성 비용 및 수익	2,979	3,250	3,081	3,181	2,895
유형자산감가상각비	2,892	2,993	3,063	3,085	3,081
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-707	-686	-779	-14	-33
매출채권등의 감소	-169	8	-233	-11	-33
재고자산의 감소	0	-8	-8	-6	-4
매입채무등의 증가	-38	12	-57	1	3
기타 영업현금흐름	-394	-302	-302	-337	-305
투자활동 현금흐름	-3,683	-2,880	-3,473	-2,382	-2,231
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,008	-2,479	-2,444	-2,300	-2,250
유형자산의 감소	25	37	6	0	0
무형자산의 감소(증가)	-120	-124	-18	0	100
투자자산의 감소(증가)	-53	103	135	-57	-25
기타	-528	-417	-1,152	-25	-55
재무활동 현금흐름	-559	-965	-1,004	-1,072	-1,168
차입금의 증가(감소)	39	-22	-2	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-599	-943	-1,002	-1,072	-1,168
기타 및 조정	1	1	988	0	0
현금의 증가	-564	-66	-63	599	640
기초현금	1,399	834	769	706	1,305
기말현금	834	769	706	1,305	1,945

매수 (유지)

목표주가 42,000원
현재가 (7/11) 30,850원

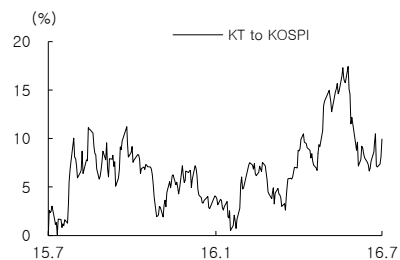
KOSPI (7/11)	1,988.54pt
시가총액	8,055십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	32,550원
최저가	26,350원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	49.0%
배당수익률 (2016F)	1.7%

주주구성
국민연금 9.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	3%	7%	8%
절대기준	2%	12%	5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	42,000	42,000	-
EPS(16)	2,659	2,659	-
EPS(17)	2,990	2,953	▲

KT 상대주가 (%)



KT (030200)

안정적이고, 양호한 실적 흐름세

2분기 이동전화가입자 증분이 기대 이상

월 가입자는 지난해 9~11월을 제외할 때 평균 4만명정도 순증해왔고, 4월에는 3만명대로 평균이하를 기록했었으나, 5월에 8만명으로 전월대비 두배이상 늘었다. 6월에는 다시 평균 수준으로 회귀했을 것이라 가정하더라도 지난달에 제시한 2분기 실적에서 가정한 가입자를 상회하는 것으로 이를 반영해 2분기 실적 추정치를 소폭 상향 조정했다. 사실상 요금인하 효과가 있었던 데이터 중심요금제가 통신요금에 미치는 영향이 현저히 줄어든 가운데 가입자 증가와 LTE 가입률 상승을 반영하여 무선 가입자의 ARPU를 기존 예측치대비 상향 조정하였다. 스마트폰 신모델 출시로 선택약정할인요금제를 선택하는 비율이 일시 높아졌지만, 이 요금제를 선택하는 가입자가 지급하는 ARPU는 평균 ARPU보다 높은 수준이어서 ARPU를 훼손시키는 영향은 제한적이라고 판단한다. 가입자가 늘어남에 따라 마케팅비용은 늘었지만, 수익은 전분기수준에서 큰 차이가 없을 것으로 추정한다.

별도와 연결실적 모두 안정적인 성장 흐름 지속

유무선가입자의 성장과 ARPU를 훼손시킬만한 이슈가 없는 가운데 하반기 가입자시장이 안정될 것으로 예상해 실적은 계절적으로 증가하는 비용을 감안할 때 안정적인 흐름이 지속될 전망이다. BC카드를 중심으로 종속기업도 실적이 꾸준하여 연결실적도 마찬가지로 예상된다.

구체적인 중장기 성장전략

실적 개선은 주주환원확대로 연결되어 두가지 관점에서 주가 상승 모멘텀이 있고, 유무선가입자를 기반으로 IoT에서의 경쟁력 강화와 보유부동산의 개발로 자산가치가 수익화된다는 점도 주가에 긍정적이다.

(단위: 십억원 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	22,312	22,281	22,369	22,789	23,242
영업이익	-407	1,293	1,399	1,445	1,485
세전이익	-1,329	719	1,061	1,166	1,178
지배주주순이익	-1,055	553	694	781	797
EPS(원)	-4,040	2,118	2,659	2,990	3,053
증가율(%)	적지	흑전	25.6	12.4	2.1
영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.3	6.3	6.4
순이익률(%)	-4.3	2.8	3.4	3.7	3.6
ROE(%)	-9.5	5.2	6.2	6.7	6.4
PER	-7.7	13.3	11.5	10.3	10.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	3.0	3.1	2.9	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

(단위: 십억원, 천명, 만명, 원, %)

주: ARPU는 별도실적 기준, 가입자는 MVNO와 기타회선 포함, 무선가입자는 천명기준이며, 인터넷과 IPTV가입자는 만명기준, 마케팅비용은 별도 기준이며, 판매비와 광고선전비에 단말매출이익을 차감한 것으로 회사발표치와 차이가 있을 수 있음

자료: KT IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	22,312	22,281	22,369	22,789	23,242
증가율(%)	-6.3	-0.1	0.4	1.9	2.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	22,312	22,281	22,369	22,789	23,242
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	22,718	20,988	20,970	21,344	21,757
판매비율(%)	101.8	94.2	93.7	93.7	93.6
영업이익	-407	1,293	1,399	1,445	1,485
증가율(%)	적전	흑전	8.2	3.3	2.8
영업이익률(%)	-1.8	5.8	6.3	6.3	6.4
순금융손익	-550	-372	-242	-238	-219
이자손익	-395	-316	-255	-238	-219
기타	-155	-57	13	0	0
기타영업외손익	-391	-207	-115	-62	-111
종속/관계기업손익	19	6	20	22	24
세전이익	-1,329	719	1,061	1,166	1,178
법인세	-276	229	311	326	330
법인세율	20.8	31.9	29.3	28.0	28.0
계속사업이익	-1,053	490	750	839	848
중단사업손익	86	141	0	0	0
당기순이익	-966	631	750	839	848
증가율(%)	적지	흑전	18.8	11.9	1.0
당기순이익률 (%)	-4.3	2.8	3.4	3.7	3.6
지배주주당기순이익	-1,055	553	694	781	797
기타포괄이익	-235	-69	-6	0	0
총포괄이익	-1,201	562	744	839	848
EBITDA	3,448	4,933	5,023	5,162	5,141
증가율(%)	-22.7	43.1	1.8	2.8	-0.4
EBITDA마진율(%)	15.5	22.1	22.5	22.7	22.1

투자지표

(12월 결산)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	-4,040	2,118	2,659	2,990	3,053
BPS	39,604	41,534	43,691	46,211	48,796
DPS	0	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	-7.7	13.3	11.5	10.3	10.0
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	3.0	3.1	2.9	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.3	-0.1	0.4	1.9	2.0
EPS증가율	적지	흑전	25.6	12.4	2.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	-9.5	5.2	6.2	6.7	6.4
ROA	-2.8	2.0	2.6	2.8	2.8
ROIC	-5.0	3.6	4.7	5.2	5.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	186.5	141.2	131.6	120.8	110.8
순차입금 비율(%)	93.0	50.7	49.5	42.6	35.8
이자보상배율(배)	-0.9	3.4	4.2	4.6	4.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	7.3	7.1	6.7	6.5
재고자산회전율	44.3	48.5	41.9	41.7	41.9
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	8,751	8,583	9,524	10,265	10,811
현금및현금성자산	1,889	2,559	2,418	2,781	3,073
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	3,123	3,007	3,255	3,553	3,622
재고자산	393	525	543	550	561
비유동자산	25,025	20,758	19,953	19,424	19,061
유형자산	16,468	14,479	13,958	13,642	13,371
무형자산	3,544	2,600	2,277	1,991	1,806
투자자산	1,044	928	1,010	1,038	1,069
자산총계	33,776	29,341	29,477	29,689	29,872
유동부채	9,992	8,640	8,598	8,224	7,917
매입채무및기타채무	1,200	1,290	997	1,010	1,030
단기차입금	1,100	175	154	147	135
유동성장기부채	1,855	1,551	1,864	1,764	1,714
비유동부채	11,993	8,536	8,152	8,021	7,785
사채	8,908	6,363	6,070	6,020	5,920
장기차입금	952	546	546	496	296
부채총계	21,985	17,176	16,750	16,245	15,702
지배주주지분	10,341	10,845	11,408	12,066	12,741
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,443	1,440	1,440	1,440
자본조정등	-1,261	-1,236	-1,235	-1,235	-1,235
기타포괄이익누계액	26	14	8	8	8
이익잉여금	8,571	9,059	9,631	10,289	10,964
비지배주주지분	1,449	1,320	1,319	1,378	1,429
자본총계	11,790	12,165	12,727	13,444	14,170
비이자부채	9,135	8,446	8,030	7,733	7,551
총차입금	12,850	8,730	8,720	8,513	8,151
순차입금	10,962	6,170	6,302	5,732	5,078

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	1,916	4,230	3,855	4,313	4,632
당기순이익	-966	631	750	839	848
비현금성 비용 및 수익	5,368	4,583	4,100	3,996	3,963
유형자산감가상각비	3,242	3,031	2,888	3,016	3,021
무형자산상각비	612	609	736	701	635
운전자본변동	-2,023	-635	-706	-285	40
매출채권등의 감소	13	113	-444	-298	-69
재고자산의 감소	267	-179	-26	-7	-11
매입채무등의 증가	-418	81	-274	13	20
기타 영업현금흐름	-463	-349	-289	-238	-219
투자활동 현금흐름	-3,171	-2,402	-4,909	-3,240	-3,442
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,853	-3,116	-2,896	-2,700	-2,750
유형자산의 감소	78	28	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-569	-374	-527	-415	-450
투자자산의 감소(증가)	161	156	-84	-7	-7
기타	12	903	-1,414	-118	-235
재무활동 현금흐름	1,072	-1,164	-477	-710	-897
차입금의 증가(감소)	1,280	-973	176	-50	-200
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-208	-191	-653	-660	-697
기타 및 조정	1	7	1,390	0	0
현금의 증가	-182	671	-141	363	292
기초현금	2,071	1,889	2,559	2,418	2,781
기말현금	1,889	2,559	2,418	2,781	3,073

매수 (유지)

목표주가 15,000원
현재가 (7/11) 11,000원

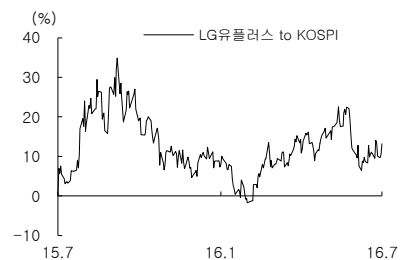
KOSPI (7/11)	1,988.54pt
시가총액	4,803십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	12,900원
최저가	8,920원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	38.4%
배당수익률 (2016F)	2.3%

주주구성	
LG 외 2 인	36.10%
국민연금	8.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	4%	8%
절대기준	4%	9%	6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	15,000	15,000	-
EPS(16)	1,014	1,016	▼
EPS(17)	1,054	1,053	▲

LG유플러스 상대주가 (%)



LG유플러스 (032640)

시들지 않는 가입자 성장세

2분기 실적 양호

유무선가입자의 증가세가 꾸준하다. 특히 무선가입자는 전체 가입자의 성장여력이 낮은 가운데서도 매월 꾸준함으로 보이고 있으며, 2분기에 예측한 가입자를 5월까지의 가입실적을 봤을 때 뛰어넘었을 것으로 추정해 이를 기반으로 2분기 실적을 소폭 상향했다. 데이터 중심요금제 출시 후 무제한 음성통화가 가능해진 요금대가 넓어짐에 따라 그동안 상위 요금을 사용하던 가입자가 요금대를 낮춤으로써 발생했던 ARPU 훼손이 현재저 줄어들에 따라 ARPU는 예측대로 상승세로 전환했을 것이다. 선택약정할인요금제는 ARPU에 비우호적이거나, 워낙 높은 요금대를 선택하는 비율이 높다보니 훼손된다고 보기는 어렵다. ARPU 산정시 이를 중립적으로 고려했으나, 추가 상승요인으로 작용할 가능성이 높아 당사가 예측한 수준보다 ARPU가 좀 더 높을 수 있고, 그렇다면 현재 제시한 실적을 다소 상회할 가능성을 배제할 수 없을 것이다.

성장 모멘텀을 두루두루 갖춤

성장이 정체된 가입자시장은 결합서비스의 위력이 더 커진 상황에서 3위 사업자가 가입자를 꾸준히 확보하는 것은 경쟁력이 높아졌다는 것을 의미한다. 타사대비 여유있는 주파수대역을 기반으로 데이터 제공량을 풍부하게 제공하다보니 멀티미디어 사용에 민감한 이용자를 대상으로 좋은 반응을 얻고 있다. 뿐만 아니라 스마트홈 사업도 순조롭게 진행되어 금년 목표 50만명은 무난히 달성할 것으로 전망한다.

실적 발표를 전후로 주가 회복

주주환원을 배당성향으로 하는 만큼 실적 개선은 주주환원 확대를 의미한다. 스마트홈과 IoT가 규모는 적지만, 높은 성장성으로 성장모멘텀으로서 충분한 역할을 하게 될 전망이다.

(단위: 십억원 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	11,000	10,795	11,034	11,257	11,436
영업이익	576	632	693	721	751
세전이익	320	466	579	602	615
지배주주순이익	228	351	443	460	470
EPS(원)	523	805	1,014	1,054	1,077
증가율(%)	-18.3	54.0	26.0	4.0	2.2
영업이익률(%)	5.2	5.9	6.3	6.4	6.6
순이익률(%)	2.1	3.3	4.0	4.1	4.1
ROE(%)	5.6	8.1	9.6	9.3	8.9
PER	22.0	12.9	10.7	10.2	10.0
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.9	3.6	3.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

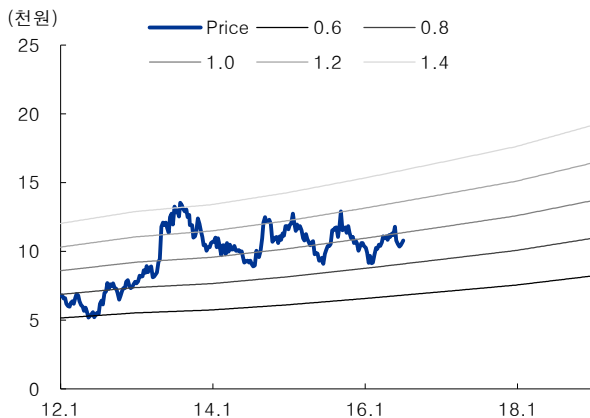
표 7. LGU+ 실적 전망

(단위: 십억원, 천명, 만명, 원, %)

최근	2015				2016F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016F	2017F
무선가입자	11,566	11,690	11,794	11,949	12,104	12,261	12,403	12,533	11,949	12,533	12,970
무선ARPU	38,152	38,305	37,850	37,906	36,603	36,667	36,611	36,666	38,053	36,637	35,798
인터넷가입자	305	309	345	348	352	354	356	359	348	359	368
인터넷ARPU	18,491	18,652	17,421	16,540	16,660	16,576	16,543	16,411	17,776	16,548	16,427
IPTV가입자	204	212	220	228	235	242	248	254	228	254	280
IPTVARPU	19,035	19,218	19,500	20,318	20,656	20,780	20,987	21,302	19,518	20,931	21,743
매출액	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,750	2,769	2,802	10,795	11,034	11,257
영업수익	2,113	2,156	2,158	2,219	2,175	2,201	2,218	2,248	8,646	8,842	9,030
영업이익	155	192	172	113	171	175	179	169	632	693	721
순이익	82	116	114	40	110	114	117	102	351	443	460
마케팅비용	504	476	490	529	478	487	489	491	1,999	1,945	2,016
(매출액대비)	23.9	22.1	22.7	23.9	22.0	22.1	22.1	21.9	23.1	22.0	22.3
영업이익률	6.1	7.2	6.3	4.0	6.3	6.4	6.5	6.0	5.9	6.3	6.4
순이익률	3.2	4.4	4.2	1.4	4.1	4.1	4.2	3.6	3.3	4.0	4.1
작전	2015				2016F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2015	2016F	2017F
무선가입자	11,566	11,690	11,794	11,949	12,104	12,233	12,355	12,469	11,949	12,469	12,873
무선ARPU	38,152	38,305	37,850	37,906	36,603	36,667	36,611	36,666	38,053	36,637	35,798
인터넷가입자	305	309	345	348	352	355	357	360	348	360	371
인터넷ARPU	18,491	18,652	17,421	16,540	16,660	16,576	16,543	16,411	17,776	16,548	16,427
IPTV가입자	204	212	220	228	235	242	249	256	228	256	287
IPTVARPU	19,035	19,218	19,500	20,318	20,656	20,780	20,987	21,302	19,518	20,931	21,743
매출액	2,556	2,661	2,717	2,861	2,713	2,748	2,767	2,798	10,795	11,026	11,244
영업수익	2,113	2,156	2,158	2,219	2,175	2,200	2,215	2,244	8,646	8,834	9,017
영업이익	155	192	172	113	171	174	183	167	632	695	721
순이익	82	116	114	40	110	113	120	101	351	443	460
마케팅비용	504	476	490	529	478	487	489	491	1,999	1,945	2,015
(매출액대비)	23.9	22.1	22.7	23.9	22.0	22.1	22.1	21.9	23.1	22.0	22.4
영업이익률	6.1	7.2	6.3	4.0	6.3	6.3	6.6	6.0	5.9	6.3	6.4
순이익률	3.2	4.4	4.2	1.4	4.1	4.1	4.3	3.6	3.3	4.0	4.1

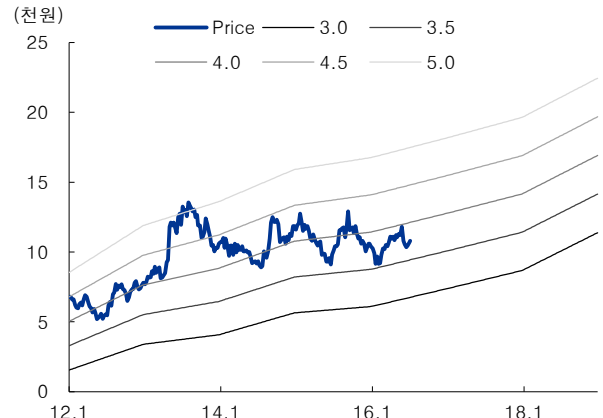
주: ARPU는 별도실적 기준, 가입자는 MVNO와 기타회선 포함, 무선가입자는 천명기준이며, 인터넷과 IPTV가입자는 만명기준, 영업수익은 유무선 통신서비스 매출, 마케팅비용은 판매수수료+광고선전비에 단말매출이익을 차감, 마케팅비 비중은 영업수익의 기준, 자료: 사업보고서, IBK투자증권

그림 41. PBR 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

그림 42. EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Wisefn, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	11,000	10,795	11,034	11,257	11,436
증가율(%)	-3.9	-1.9	2.2	2.0	1.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	11,000	10,795	11,034	11,257	11,436
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	10,423	10,163	10,340	10,536	10,685
판매비율(%)	94.8	94.1	93.7	93.6	93.4
영업이익	576	632	693	721	751
증가율(%)	6.3	9.7	9.7	4.0	4.1
영업이익률(%)	5.2	5.9	6.3	6.4	6.6
순금융손익	-235	-183	-138	-142	-111
이자손익	-171	-151	-131	-142	-111
기타	-64	-33	-7	0	0
기타영업외손익	-22	18	24	22	-25
종속/관계기업손익	1	-1	0	0	0
세전이익	320	466	579	602	615
법인세	92	115	137	141	144
법인세율	28.9	24.6	23.6	23.5	23.5
계속사업이익	228	351	443	460	470
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	228	351	443	460	470
증가율(%)	-18.5	54.2	26.0	4.0	2.2
당기순이익률 (%)	2.1	3.3	4.0	4.1	4.1
지배주주당기순이익	228	351	443	460	470
기타포괄이익	-7	-15	0	0	0
총포괄이익	221	336	443	460	470
EBITDA	2,082	2,241	2,328	2,357	2,393
증가율(%)	12.1	7.7	3.9	1.2	1.5
EBITDA마진율(%)	18.9	20.8	21.1	20.9	20.9

투자지표

(12월 결산)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	523	805	1,014	1,054	1,077
BPS	9,567	10,187	10,951	11,755	12,582
DPS	150	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	22.0	12.9	10.7	10.2	10.0
PBR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.9	3.6	3.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.9	-1.9	2.2	2.0	1.6
EPS증가율	-18.3	54.0	26.0	4.0	2.2
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.4	2.3	2.3	2.3
ROE	5.6	8.1	9.6	9.3	8.9
ROA	1.9	2.9	3.7	3.8	3.8
ROIC	3.0	4.4	5.4	5.5	5.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	187.5	168.7	152.9	138.2	124.7
순차입금 비율(%)	107.0	95.8	90.4	75.1	61.8
이자보상배율(배)	2.7	3.4	4.0	4.0	4.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	7.3	7.1	7.0	7.0
재고자산회전율	32.8	33.7	28.8	26.3	23.8
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	2,490	2,599	2,904	3,270	3,611
현금및현금성자산	416	292	198	465	727
유가증권	29	21	21	21	21
매출채권	1,441	1,514	1,601	1,631	1,654
재고자산	276	365	400	457	503
비유동자산	9,523	9,352	9,189	8,954	8,733
유형자산	7,254	7,224	7,085	7,026	6,983
무형자산	1,116	967	1,000	824	644
투자자산	93	54	60	60	61
자산총계	12,013	11,951	12,094	12,225	12,343
유동부채	3,486	3,354	3,368	3,303	3,216
매입채무및기타채무	302	310	287	293	297
단기차입금	15	15	15	15	14
유동성장기부채	1,112	929	1,036	986	936
비유동부채	4,349	4,148	3,944	3,789	3,633
사채	2,164	2,394	2,393	2,243	2,143
장기차입금	1,623	1,237	1,098	1,098	1,048
부채총계	7,835	7,503	7,312	7,092	6,849
자배주주지분	4,177	4,448	4,781	5,132	5,494
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	764	1,036	1,369	1,720	2,081
비자배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	4,178	4,448	4,782	5,133	5,494
비이자부채	2,921	2,927	2,769	2,749	2,707
총차입금	4,914	4,575	4,543	4,343	4,142
순차입금	4,469	4,262	4,323	3,857	3,394

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	2,015	1,793	1,723	1,994	2,073
당기순이익	228	351	443	460	470
비현금성 비용 및 수익	2,027	2,034	1,813	1,755	1,779
유형자산감가상각비	1,334	1,434	1,460	1,460	1,462
무형자산상각비	171	175	175	176	180
운전자본변동	-42	-361	-361	-80	-64
매출채권등의 감소	254	-223	-172	-30	-23
재고자산의 감소	118	-89	-35	-56	-47
매입채무등의 증가	-61	7	-67	5	4
기타 영업현금흐름	-197	-232	-171	-142	-111
투자활동 현금흐름	-2,307	-1,511	-2,504	-1,413	-1,430
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,145	-1,375	-1,465	-1,400	-1,420
유형자산의 감소	9	12	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-175	-172	-286	0	0
투자자산의 감소(증가)	10	35	-11	0	-1
기타	-7	-10	-744	-13	-9
재무활동 현금흐름	309	-406	-22	-314	-382
차입금의 증가(감소)	700	269	0	0	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-391	-675	-22	-314	-332
기타 및 조정	0	0	709	0	0
현금의 증가	18	-124	-94	266	262
기초현금	398	416	292	198	465
기말현금	416	292	198	465	727

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2015.07.01~2016.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	120	93.8
중립	8	6.3
매도	0	0.0

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SK텔레콤 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2014.08.04	매수	300,000원			
	2014.08.11	매수	330,000원			
	2014.10.13	매수	350,000원			
	2015.06.02	매수	350,000원			
	2015.12.07	매수	330,000원			
	2016.03.14	매수	300,000원			
	2016.04.29	매수	280,000원			
	2016.07.11	매수	280,000원			
KT 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2014.08.11	매수	43,000원			
	2015.05.04	매수	45,000원			
	2015.12.07	매수	42,000원			
	2016.07.11	매수	42,000원			
LG유플러스 주가 및 목표주가 추이	과거 투자의견 및 목표주가 변동내역					
	추천일자	투자의견	목표주가	추천일자	투자의견	목표주가
	2014.07.15	매수	12,000원			
	2014.10.13	매수	15,000원			
	2014.12.12	매수	15,000원			
	2015.01.13	매수	15,000원			
	2015.07.06	매수	14,000원			
	2015.12.07	매수	15,000원			
	2016.07.11	매수	15,000원			