

# 통신 [5G 재부팅]

1. 가입 동향
2. 이슈 점검
3. 투자 전략

김 장 원

02) 6915-5661  
jwkim@ibks.com





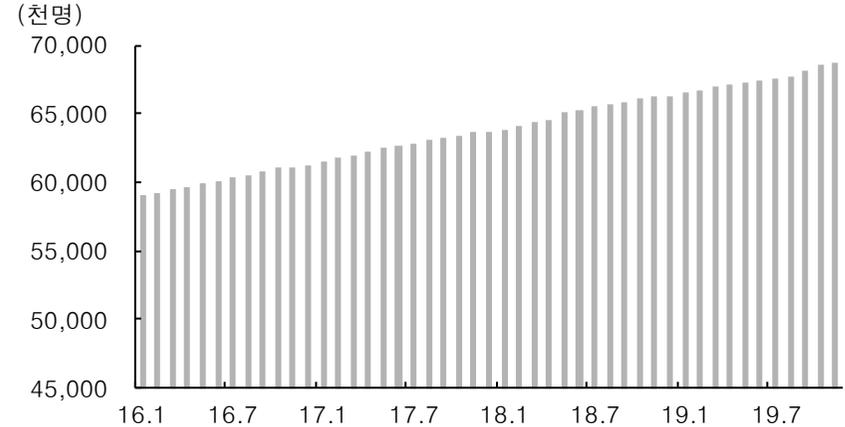
## I. 가입 동향

- 무선 I / 가입자
- 무선 II / 점유율
- 무선 III / 5G와 네트워크 세대별 점유율
- 무선 IV / 가입 형태
- 유선 I / 초고속인터넷
- 유선 II / IPTV
- 모바일 데이터 트래픽

# 무선 I / 가입자

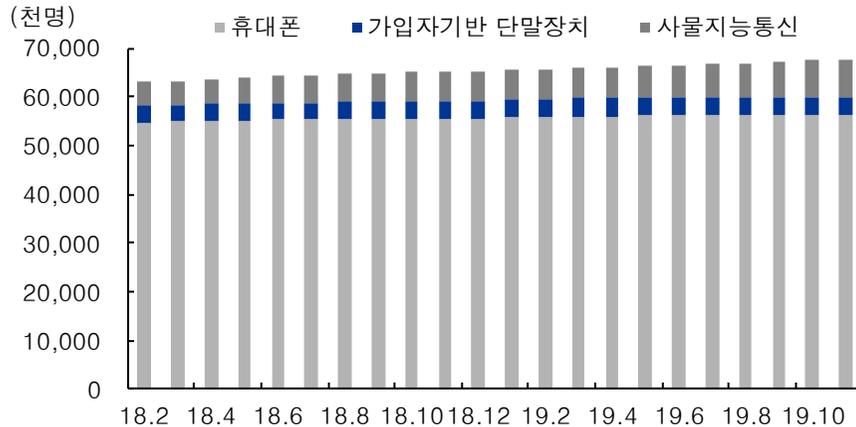
- 2019년 11월 이동통신 가입자 6,868만명**  
 - MoM +0.1%, YoY +3.5%. 전월 증가폭에 비해 -0.4%p로 증가폭 둔화
- 휴대폰 가입자 5,627만명**  
 - MoM -0.1%, YoY +1.1%
- 사물인터넷 가입자 1,141만명**  
 - MoM +0.8%, YoY +18.2%
- 가입자기반 단말장치(태블릿PC, 웨어러블, 기타) 가입자 368만명**  
 - MoM -0.4%, YoY +0.5%. 전월 플러스 성장에서 마이너스 성장으로 전환
- 사물지능통신(차량관제, 원격관제, 무선결제, 기타) 가입자 773만명**  
 - MoM +1.3%, YoY +29.1%

전체 가입자



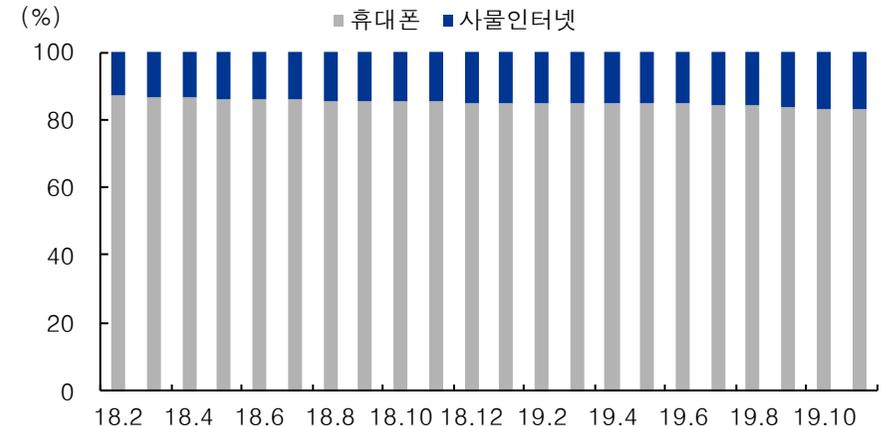
자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

휴대폰과 사물인터넷(가입자기반단말장치, 사물지능통신) 가입자



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

휴대폰과 사물인터넷 비중



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 무선 II / 점유율

## 2019년 11월 전체 가입자의 사업자 점유율

- SKT 41.6%, KT 26.4%, LGU+ 20.5%, MVNO 11.5%
- KT와 LG U+는 상승, SKT 유지, MVNO 하락

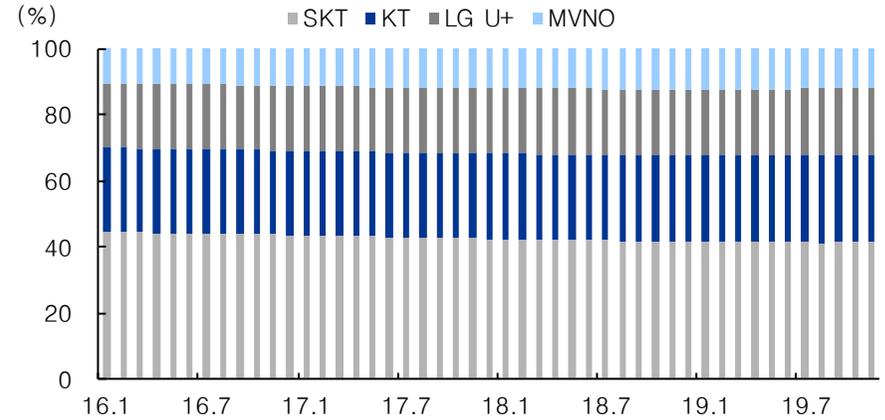
## 휴대폰의 사업자 점유율

- SKT 42.8%, KT 25.1%, LGU+ 19.6%, MVNO 12.4%
- MNO 3사 상승, MVNO 하락

## 사물인터넷의 사업자 점유율

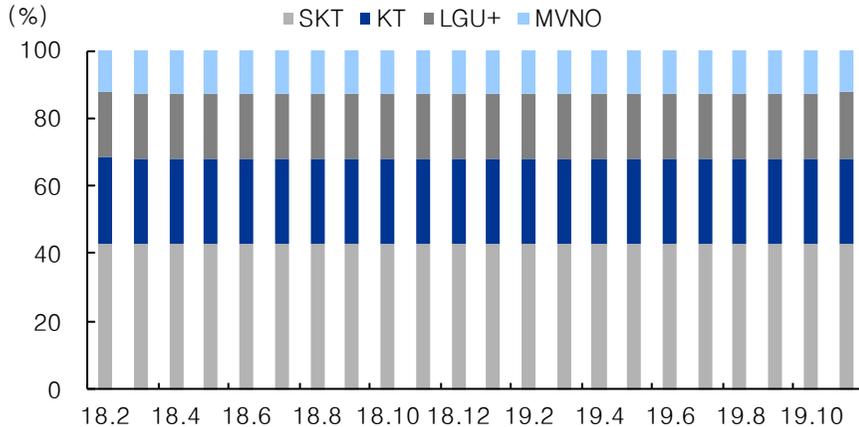
- SKT 37.4%, KT 30.4%, LGU+ 24.3%, MVNO 7.9%
- KT와 LG U+ 상승, SKT 하락, MVNO 유지

전체 가입자의 통신사업자 점유율



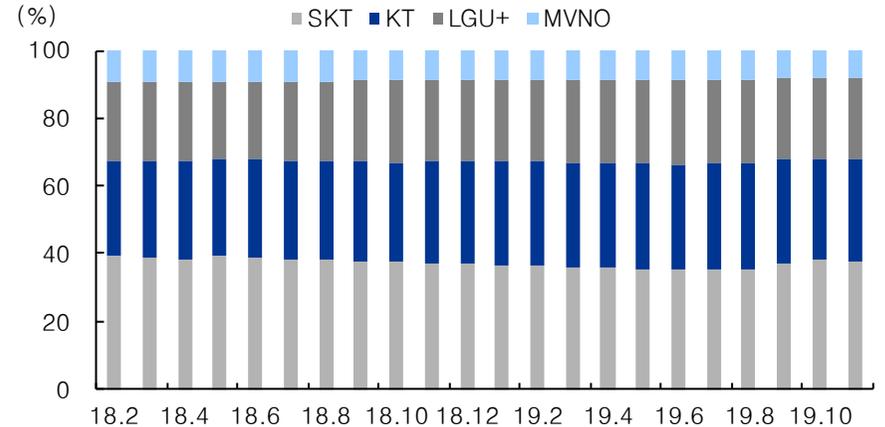
자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

휴대폰 가입자의 통신사업자 점유율



주: 기준을 변경한 수치를 2018년 2월부터 제공 자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

사물인터넷 가입자의 통신사업자 점유율



주: 기준을 변경한 수치를 2018년 2월부터 제공 자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 무선 III / 5G와 네트워크 세대별 점유율

## 11월 5G 가입자 436만명

- 순증 규모는 37만명으로 증가폭은 전월 대비 14만명 감소
- 8월 최고수준 달성 후 순증 규모는 감소 추세

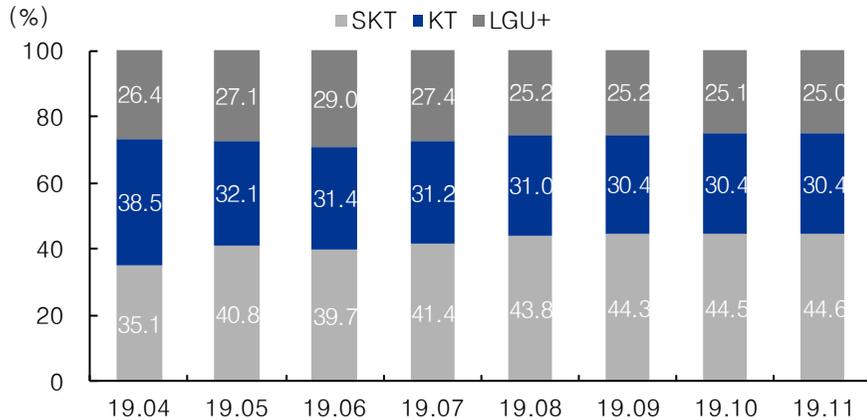
## 사업자의 5G 점유율

- SKT 44.6%, KT 30.4%, LGU+ 25.0%
- SKT 상승, KT 유지, LG U+ 하락

## 마케팅 완화의 결과

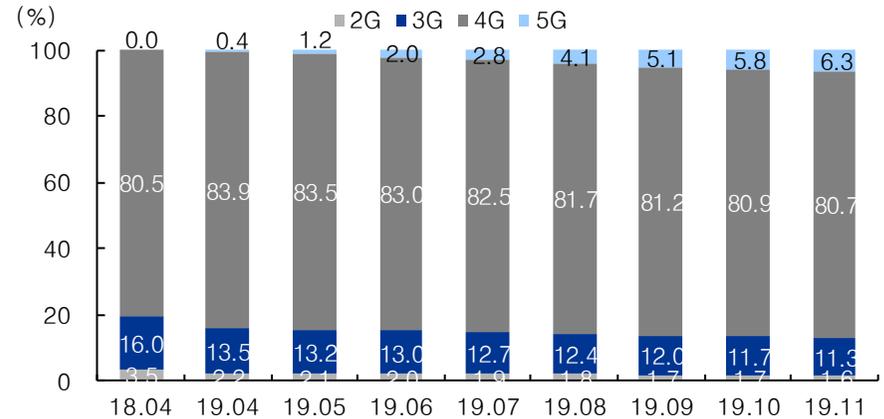
- 마케팅 완화 및 5G 단말기 출시 부재로 11월 5G 가입자 증가세 둔화
- 5G 점유율 증가폭이 8월 +1.3%p(MoM) 이후 하락 추세로 11월 +0.5%p 그침
- 12월까지 이 추세가 이어지겠지만, 연초에 재차 상승할 전망

5G 가입자의 사업자 별 점유율



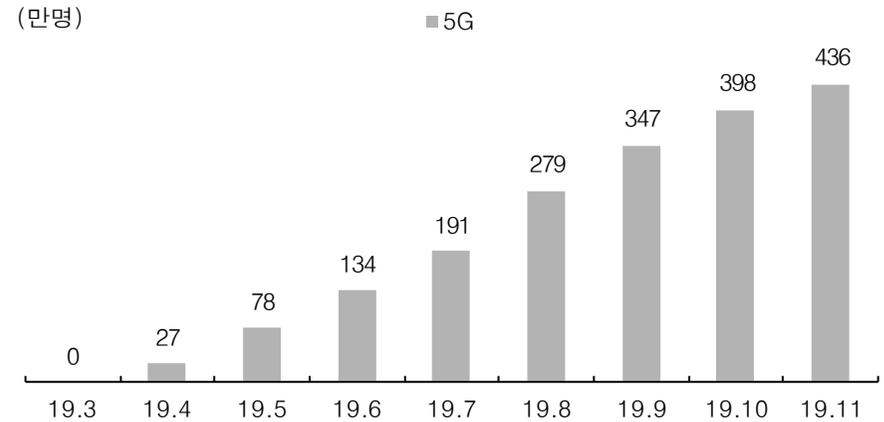
자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

통신 네트워크 세대별 가입 비중



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

5G 가입자



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 무선 IV / 가입 형태

## 2019년 11월 가입 형태별 비중

- 신규 36.7%, 기변 38.9%, 번호이동 24.4%
- 전월대비 신규 +0.4%p, 기변 -3.6%p, 번호이동 -3.1%p

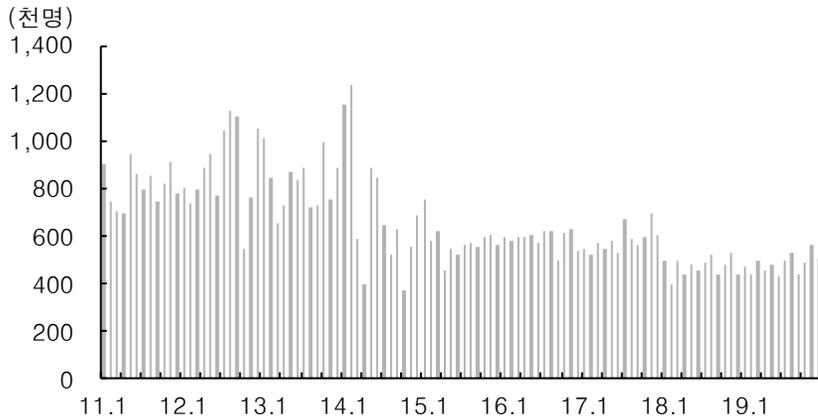
## 2019년 12월 번호이동

- 번호이동 가입자는 51만명(MoM -10.4%, YoY +15.9%)
- MNO 3사 순 유입과 MVNO 순 유출되는 기조가 수개월째 지속

## 휴대폰 가입은 신규와 기변 중심 지속

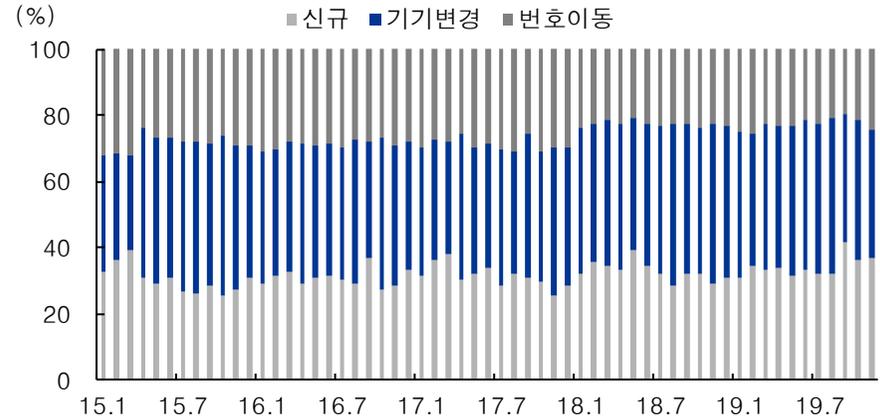
- 마케팅 상황에 따라 번호이동이 늘어나더라도 규모가 크지 않고, 비중도 안정적
- 가입 형태에 차별이 없는 단말기 지원금과 선택약정요금제 및 보편화된 결합상품 가입 등 마케팅 환경의 변화로 번호이동을 선택할 이유가 줄어들음
- 연초 5G 마케팅이 강해지더라도 번호이동은 지난해 수준을 밑돌 전망

### 번호이동가입자



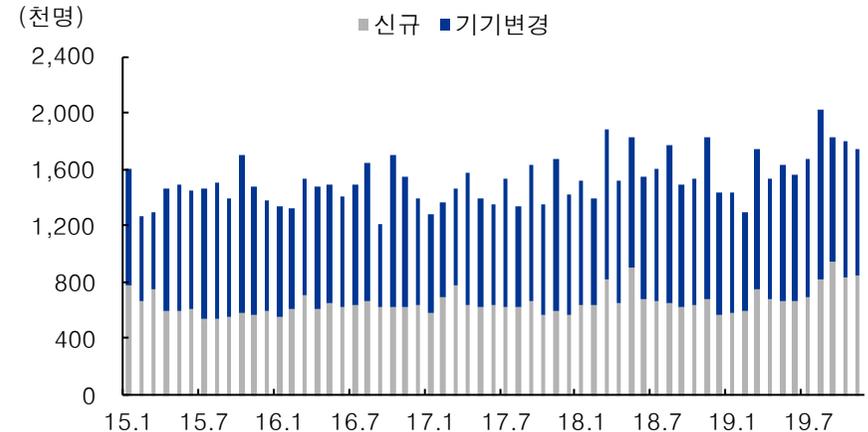
자료: KTOA, IBK투자증권

### 가입형태별 비중



자료: KTOA, 과학기술정보통신부, IBK투자증권

### 신규와 기기변경 가입자



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 유선 I / 초고속인터넷

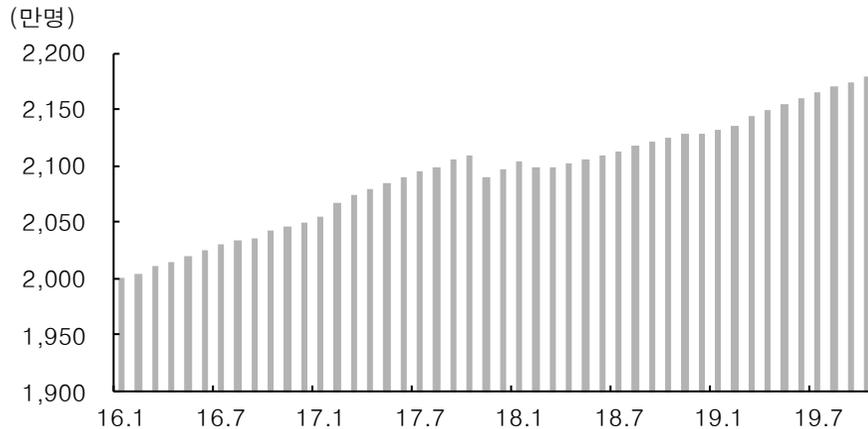
## 2019년 11월 초고속인터넷 가입자 2,185만명

- MoM +0.2%, YoY +2.6%

## 통신사업자에 쏠림 현상 지속

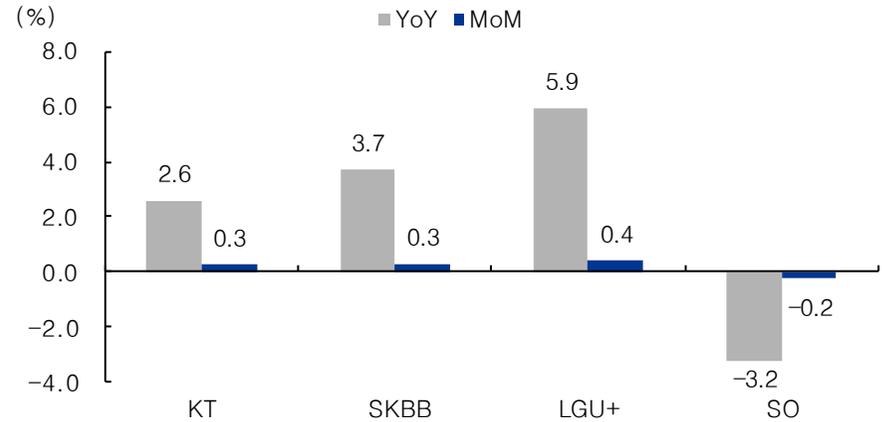
- 점유율 KT 41.0%, SKBB 25.6%, LGU+ 19.5%, 케이블TV 13.9%
- 사업자의 변화가 크지 않은 가운데 케이블TV가 하락한 만큼 LGU+가 상승
- 유료방송시장에서 케이블TV의 경쟁력 둔화가 점유율 하락의 주 원인

## 초고속인터넷 가입자 추이



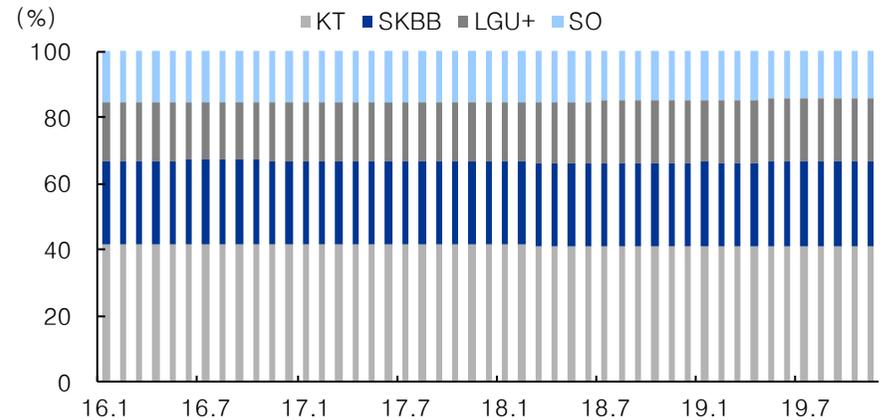
주: 통신 사업자의 가입자 조정으로 2017년 11월 전후 격차 발생

## 2019년 11월 사업자별 YoY, MoM 비교



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

## 사업자 점유율



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 유선 II / IPTV

## 2019년 11월 IPTV 가입자 1,792만명

- MoM +0.7%, YoY +8.4%

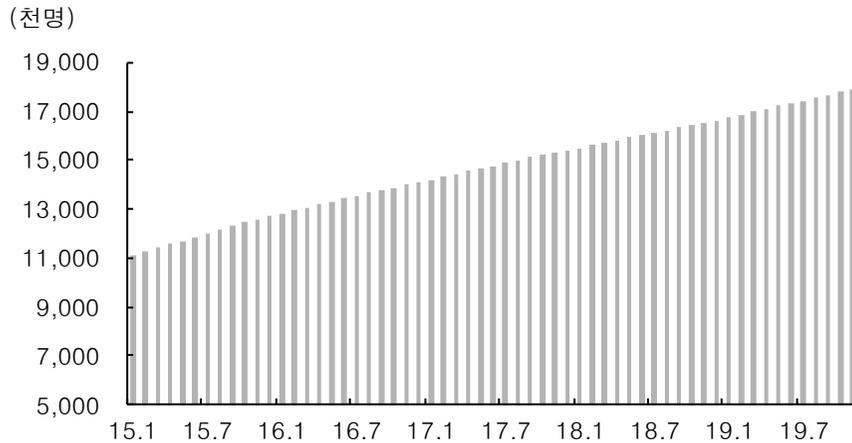
## 사업자 점유율

- KT 46.4%, SKBB 28.8%, LGU+ 24.8%

## 증가폭 확대

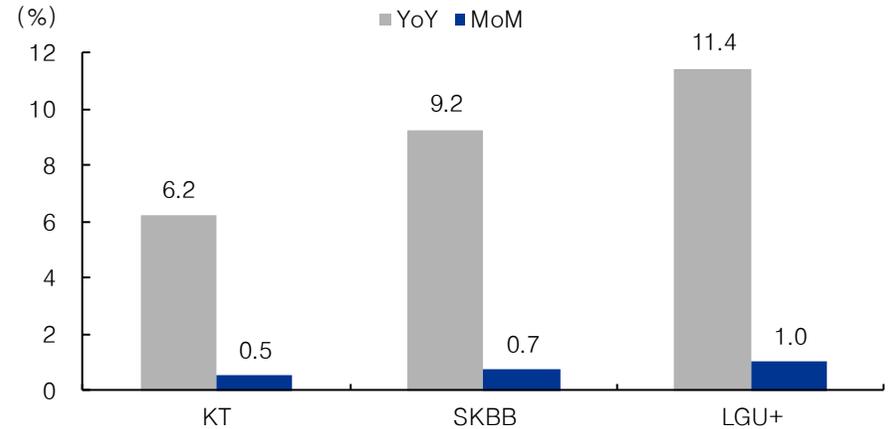
- 11월 12.6만명이 순증하여 전월대비 순증 폭이 7,177명 증가
- 콘텐츠 경쟁력, 통신과의 결합상품에 따른 가입자의 비용 절약 등으로 IPTV 증가세 지속될 전망

## IPTV 가입자



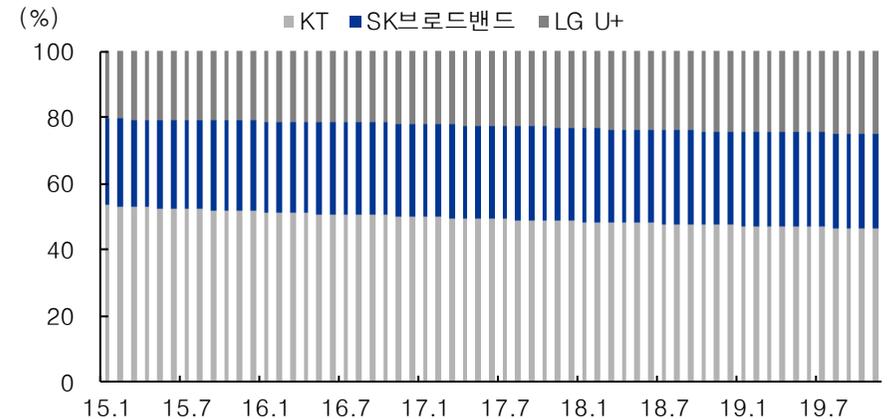
자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

## 2019년 11월 사업자별 YoY, MoM 비교



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

## 사업자 점유율



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 모바일 데이터 트래픽

## 2019년 11월 데이터 트래픽

- 무선 전체 데이터 트래픽 57.0만TB(전월대비 -3.2%)
- 스마트폰의 데이터 트래픽 54.7만TB(전월대비 -3.2%)

## 무선 트래픽 증가의 스마트폰 견인력 정체

- 4G 43.8만TB로 전월대비 -4.8%, 5G 10.9만TB로 전월대비 +4.0%
- 스마트폰의 트래픽이 비중이 96%에서 정체

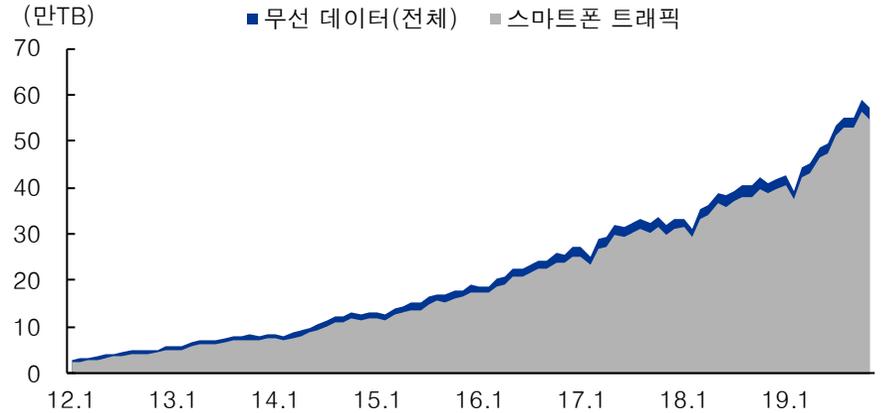
## 11월 통신 네트워크별 월 가입자당 데이터 트래픽

- 4G 9.5GB(전월대비 -4.4%), 5G 26.3GB(전월대비 -4.9%)

## 5G 가입자 증가 둔화와 계절적 요인 때문, 12월에는 다시 늘어났을 것으로 예상

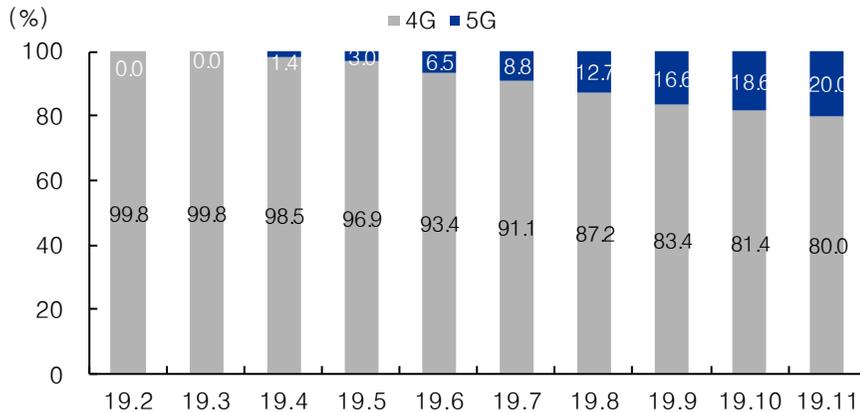
- 매년 11월은 전월대비 트래픽이 감소해 왔었음

## 2019년 11월 / 전체는 5G 포함



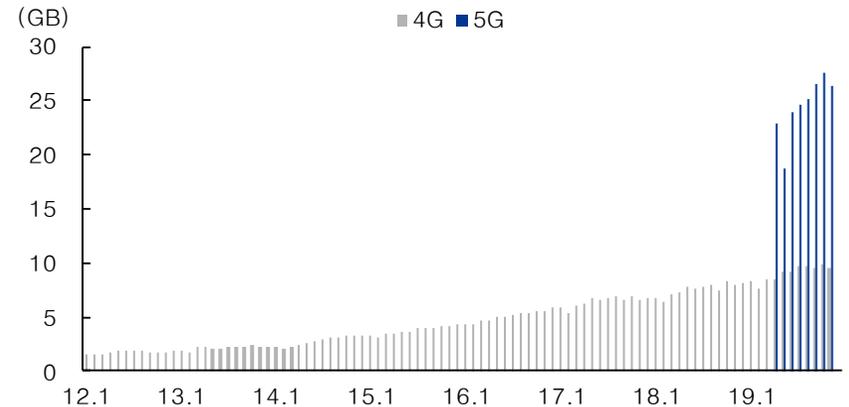
주: 무선 데이터(전체)는 무선에서 발생한 모든 데이터, 자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

## 스마트폰 총 데이터에서 5G 비중



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

## 4G와 5G 가입자당 월 데이터 사용량



자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권



## II. 이슈 및 투자 전략

- 5G는 2020년에도 투자 지속
- 멈추기 힘든 마케팅의 유희
- 실적 전망
- 주가 및 투자 의견

# 5G는 2020년에도 투자 지속

## ■ 커버리지 질적 개선

- LTE와 연동한다 하더라도 5G 구축 지역 내 인빌딩 등 음영 구역 해소
- 5G 가입율이 높아지면 커버리지 신규 지역도 확대될 전망

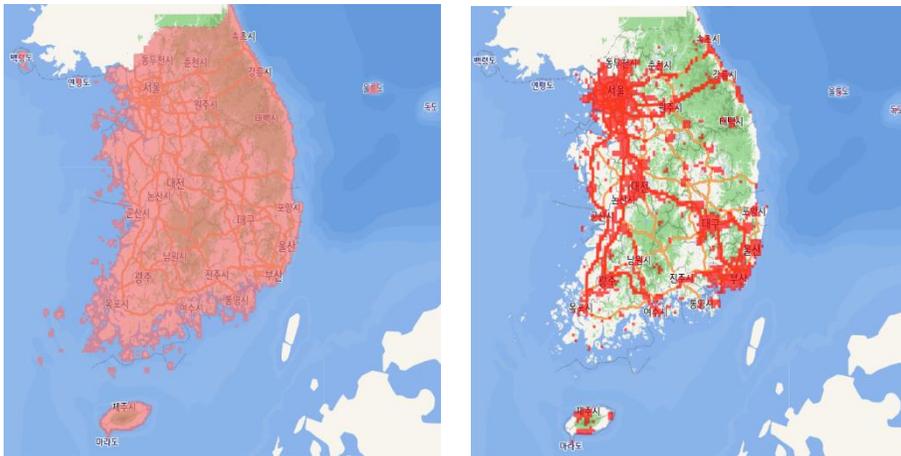
## ■ 28GHz대역도 5G용

- 3.5GHz 대역만큼은 아니더라도 핫스팟 중심으로 구축 예상
- 5G 서비스의 장점을 살릴 대역으로 스마트팩토리 서비스에 적합

## ■ 통신 네트워크 투자로 낙수 효과

- 5G가 2019년이 한국뿐이었다면 2020년에는 글로벌 확장 초기
- 서비스 커버리지 확대가 통신서비스의 성장 기반이지만, 초기에는 비용 부각
- 반면 통신장비는 최대 수혜산업으로 글로벌 확장 여부를 주목

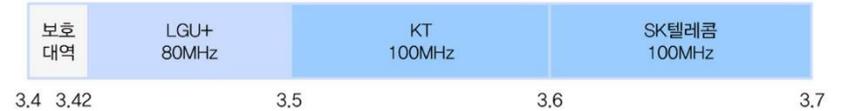
## 4G(LTE)와 5G 네트워크 커버리지



주: 붉은 색이 서비스 구축 지역. SKT와 LGU+도 비슷하다고 판단해 KT 자료 인용 자료: KT 홈 페이지

## 5G 서비스를 위한 주파수

### 3.5GHz의 통신서비스 3사 낙찰 대역

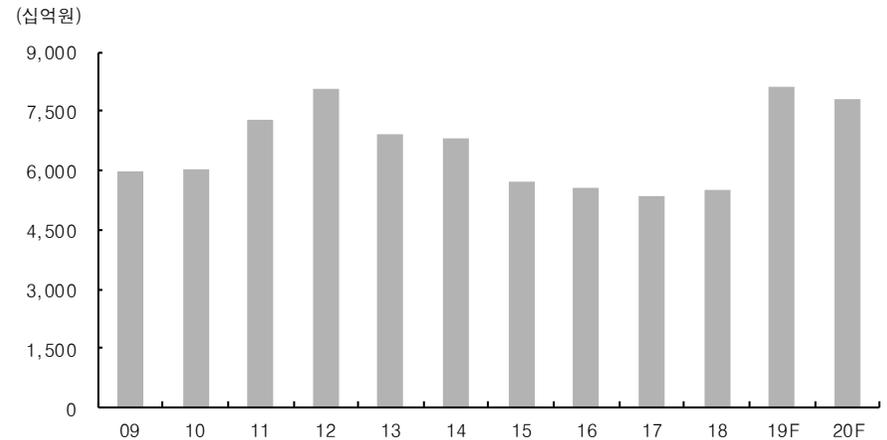


### 28GHz의 통신서비스 3사 낙찰 대역



자료: IBK투자증권

## 통신서비스 3사 Capex



자료: 각 사 실적 발표 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

# 멈추기 힘든 마케팅의 유혹

## ■ 본격적인 5G 확장기

- 네트워크를 구축한 만큼 가입 유도는 당연
- 2020년 가입률은 20~25% 예상
- 1년차에 비해 가입 증가 속도는 둔화

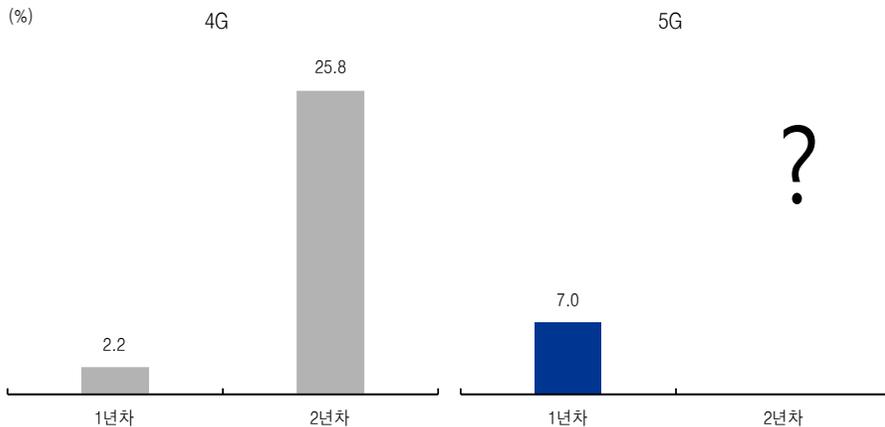
## ■ 서비스의 만족도와 체감이 마케팅의 결정 포인트

- 4G는 3G에 비해 데이터 서비스가 확실히 다른 차이를 체감
- 5G는 그 만큼이 아니기에 마케팅 여부와 방법에 따라 가입 증가 속도 차이 발생
- 마케팅은 단말기 지원금 중심에서 서비스 중심으로 전환될 전망

## ■ 유료방송 네트워크를 두 개씩 보유하는 통신 사업자

- IPTV + 위성 혹은 IPTV + 케이블TV로 M&A 첫 해 미디어 선점을 위한 마케팅
- 미디어 단독보다 결합상품에 마케팅 역량 집중

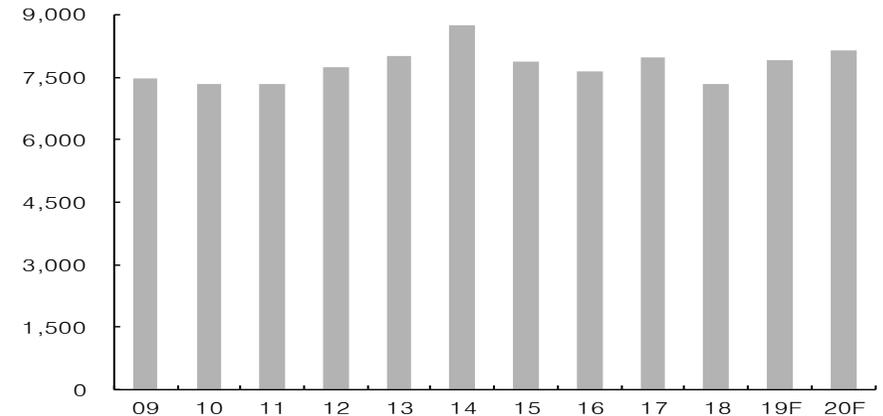
통신 신규 서비스의 1~2년차 가입률



자료: Quantiwise, IBK투자증권

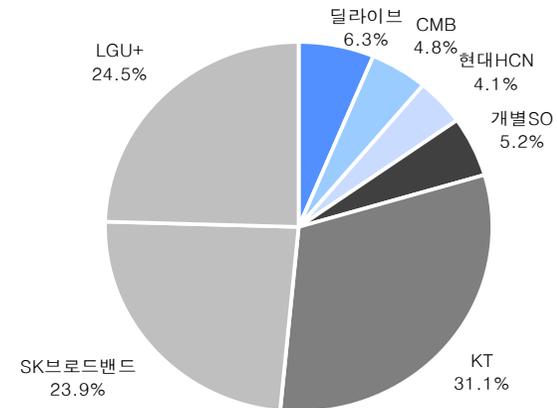
통신서비스 3사 마케팅비용

(십억원)



자료: Fnguide, 사업보고서, IBK투자증권

유료방송시장의 업체별 점유율



주: 수치는 2018년 기준 자료: 과학기술정보통신부, IBK투자증권

# 실적 전망 / 분기 및 연간 전망

(십억원, %)	2019F				2020F				연간		
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	2018	2019F	2020F
<b>SK텔레콤</b>											
매출액	4,334	4,437	4,561	4,626	4,536	4,574	4,625	4,691	16,874	17,959	18,426
영업이익	323	323	302	257	301	285	337	343	1,202	1,204	1,266
순이익	374	259	274	287	272	290	502	560	3,132	1,144	1,624
마케팅비용	701	729	788	774	744	769	756	745	2,910	2,991	3,015
(매출액대비)	24.9	25.6	27.1	26.3	25.5	26.2	25.6	25.0	24.9	26.0	25.6
영업이익률	7.4	7.3	6.6	5.5	6.6	6.2	7.3	7.3	7.1	6.7	6.9
순이익률	8.6	5.8	6.0	6.2	6.0	6.3	10.9	11.9	18.6	6.4	8.8
<b>KT</b>											
매출액	5,834	6,098	6,214	6,320	6,172	6,251	6,302	6,453	23,460	24,467	25,177
영업이익	402	288	313	112	334	324	328	151	1,261	1,115	1,136
순이익	260	203	213	60	228	190	221	89	762	736	728
마케팅비용	613	712	720	709	703	709	711	713	2,379	2,754	2,836
(매출액대비)	14.1	15.6	14.9	14.9	15.1	15.0	15.0	14.6	13.7	15.0	14.9
영업이익률	6.9	4.7	5.0	1.8	5.4	5.2	5.2	2.3	5.4	4.6	4.5
순이익률	4.5	3.3	3.4	0.9	3.7	3.0	3.5	1.4	3.2	3.0	2.9
<b>LGU+</b>											
매출액	3,020	3,200	3,244	3,311	3,202	3,251	3,291	3,391	12,125	12,776	13,135
영업이익	195	149	156	136	181	166	186	149	731	635	682
순이익	133	99	105	89	124	113	128	96	482	424	461
마케팅비용	512	565	586	584	556	580	583	599	2,048	2,247	2,317
(매출액대비)	22.1	23.8	24.4	23.9	23.1	23.7	23.5	23.7	21.9	23.5	23.6
영업이익률	6.4	4.6	4.8	4.1	5.7	5.1	5.6	4.4	6.0	5.0	5.2
순이익률	4.4	3.1	3.2	2.7	3.9	3.5	3.9	2.8	4.0	3.3	3.5

주: 마케팅비용은 별도 기준이며, 2018년 수치도 신뢰계기준. KT와 LGU+는 판매비+광고비-단말이익으로 IBK투자증권 추정. 자료: 사업보고서, 각 사 실적 발표 자료, IBK투자증권 추정

## 통신업종 주가

### 통신업종 주가 약세

- 특별한 이벤트 역할을 못한 미디어 사업 확장

### LGU+ 우위

- 가입자 마케팅 안정에 따른 수혜가 클 것이라는 기대감 반영

### 1월 관망모드

- 곧 출시될 5G 스마트폰 신모델과 가입자 마케팅 공세로 비용 우려 재발 가능성

- 1월 효과 및 IT에 관심이 집중되는 주식시장 분위기가 통신업종에는 비우호적

- 마케팅비용이 발생하더라도 5G 성장론이 부각될 때 주가 흐름 양호

## 주가, 외국인지분율, 기관투자가 지표

(% , 천주)	주가 변동률		외국인지분율			기관 매매	
	연초대비	12월	지분율	연초대비	12월	연초대비	12월
KOSPI	9.3	5.1	-	-	-	-	-
통신업	-14.4	0.0	-	-	-	-	-
SK텔레콤	-12.7	-1.7	37.2	-4.6p	-0.5p	2,180	-43
KT	-11.2	0.6	47.1	-1.9p	-1.0p	-6,253	1,080
LGU+	-25.3	4.4	36.6	-4.4p	-0.4p	11,278	2,396
스카이라이프	-23.3	-0.3	14.77	-1.4p	-0.1p	67	-255
CJ헬로	-30.6	-0.8	8.9	-0.3p	-0.3p	-2,761	-76

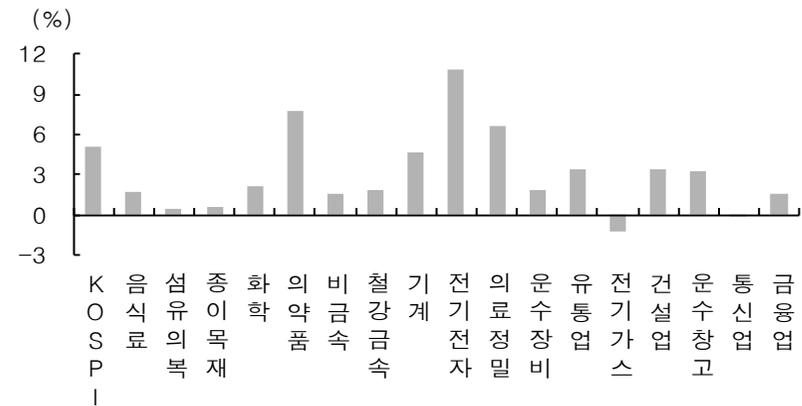
주: 기관 매매는 천주 단위. 연초대비는 2019년 1월 2일 이후 누적, 12월은 한달 기준. 자료: Quantiwise

## 2019년 주요 업종지수 변동률(연초대비)



주: 1~12월 누적. 자료: Quantiwise

## 월별 주요 업종지수 변동률(12월)



자료: Quantiwise

# 투자포인트

## 투자 포인트

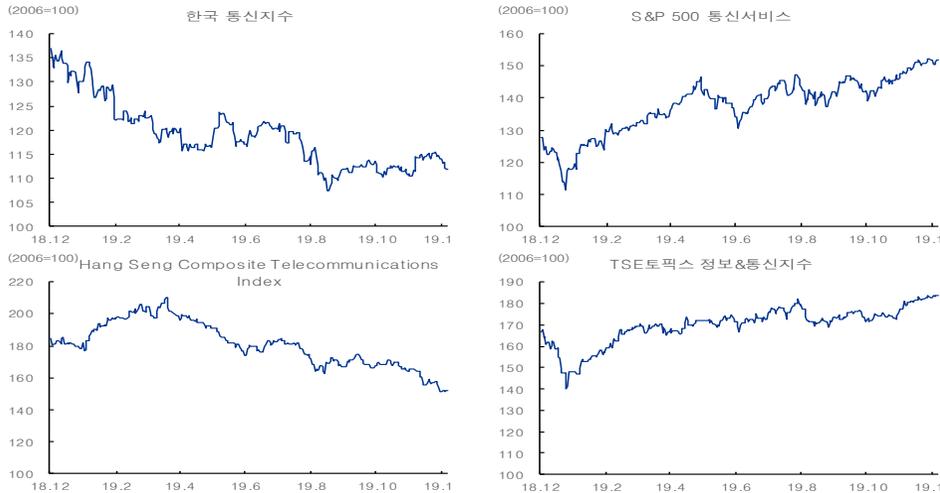
- **성장과 비용은 지금 공생 관계**
  - 5G가 성장동력이면서 비용을 유발하는 요인
  - 비용을 감수하더라도 성장 기반과 경쟁력을 위해 5G 마케팅 필요
  - 비용은 조절 대상이지, 기피 대상이 아님
- **양적 성장에 이은 서비스의 질적 개선**
  - 질적 개선은 2020년 통신사업자의 최대 과제
  - 5G 기반의 통신과 미디어 사업 확장에 따른 시너지 효과
- **공급 기반을 갖춘 만큼 수요 유발 기대**
  - 서비스 기반이 강화됨으로써 성장 기틀 구축
  - 비용의 연착륙이 성장성을 부각시킬 모멘텀

## 국내 주요 통신 및 방송서비스업체 투자지표

(원, %)		SK텔레콤	KT	LGU+	스카이라이프	LG헬로비전
투자의견		매수	매수	매수	중립	중립
목표주가(원)		330,000	36,000	18,000	10,000	6,000
배당금(2019년)		10,000	1,100	400	350	75
배당수익률(시가)		4.2	4.1	2.9	4.0	1.3
PER	2018	7.0	11.3	16.0	10.7	17.8
	2019F	16.1	11.7	13.9	7.5	45.3
	2020F	13.9	11.2	12.7	7.5	51.6
PBR	2018	1.0	0.6	1.1	0.8	0.7
	2019F	0.8	0.5	0.8	0.6	0.4
	2020F	0.8	0.5	0.8	0.6	0.4
EV/EBITDA	2018	6.5	2.9	4.3	3.2	4.0
	2019F	5.3	2.6	3.3	2.5	3.3
	2020F	5.1	2.6	3.1	2.6	3.5

자료: Fnguide, IBK투자증권

## 한국, 미국, 일본, 중국 통신업 지수



자료: Bloomberg

## 해외 주요 통신서비스업체 투자지표

(달러, 백만달러, 배, %)		AT&T	버라이즌	NTT	KDDI	소프트뱅크	차이나 모바일
배당금(2019년)		2.05	2.41	1.1	1.02	0.4	0.4
배당수익률		5.4	4.0	4.0	3.5	1.0	5.3
매출액	2019F	181,533	131,639	42,593	47,760	88,715	105,326
	2020F	182,182	133,473	42,430	48,466	87,983	108,406
순이익	2019F	25,817	19,591	5,430	5,782	9,065	15,330
	2020F	25,637	20,754	5,419	5,911	5,289	15,503
PER	2019F	10.7	12.6	16.6	11.6	10.3	10.0
	2020F	10.6	12.2	16.1	11.3	14.7	10.0
PBR	2019F	1.5	4.2	1.8	1.7	1.1	1.0
	2020F	1.4	3.6	1.8	1.5	1.0	0.9
EV/	2019F	7.9	7.9	6.9	5.2	9.1	2.6
EBITDA	2020F	7.9	7.7	6.9	5.2	9.0	2.6

자료: Bloomberg

## 지배구조의 변화는 기업가치 제고가 주된 목적

### 매수 (유지)

목표주가	330,000원
현재가 (1/16)	236,000원
KOSPI (1/16)	2,248.05pt
시가총액	19,056십억원
발행주식수	80,746천주
액면가	500원
52주 최고가	272,500원
최저가	231,000원
60일 평균거래대금	46십억원
외국인 지분율	37.6%
배당수익률 (2019F)	4.2%

### 주주구성

SK 외 3 인	26.78%
국민연금공단	11.12%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-15%	-17%
절대기준	-2%	-9%	-12%



### 통신에 미디어까지 가세하여 경쟁력 유지

- 다섯번의 무선통신서비스의 네트워크 변화가 있었지만, 시장 지배적 사업자로서의 위상은 변화가 없음
- 유선은 M&A로 경쟁사에 비해 취약했던 네트워크를 보강했고, 이번 미디어의 보강도 마찬가지로 영향 예상
- 경쟁력을 유지 또는 보강하는 과정에서 발생하는 비용은 모든 사업자가 마찬가지로 효율성을 주목

### 통신과 직간접 시너지가 있는 비통신사업

- 보안(ADT캡스)사업은 그룹내 기존 보안(NSOK, SK인포섹)과 합쳐 확장되고, 주력(통신과 미디어)사업과 연계한 시너지 예상
- 적자에서 벗어난 커머스는 매출 감소가 문제. 가입자와 이용자가 연계되는 시너지가 생각만큼 잘 안되는 것으로 고민 필요

### 변화의 폭이 커질 전망

- 서비스의 질적 개선과 양적 확충으로 성과를 기대할 수 있는 충분한 조건을 갖췄다고 판단
- 사업이 가입자 중심으로 구성되어 사업적 시너지가 충분하고, 사업에 이어 지배구조에 대한 고민도 진지해 질 전망

### 기업 가치 제고를 위해 다양한 방법 모색

- 연초 다시 언급되고 있는 지배구조 변화는 MNO의 규제로 다른 사업부에도 영향을 미치는 할인 요소를 제거하기 위함
- 상위 지주와의 변화 가능성은 지배 구조상 유추할 수 있으나, 적지 않은 시간과 결과에 대한 고민 예상

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,520	16,874	17,959	18,426	18,939
영업이익	1,537	1,202	1,204	1,266	1,433
세전이익	3,403	3,976	1,473	2,110	3,033
지배주주순이익	2,600	3,128	1,154	1,627	2,337
EPS(원)	32,198	38,738	14,293	20,154	28,944
증가율(%)	55.1	20.3	-63.1	41.0	43.6
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.7	6.9	7.6
순이익률(%)	15.2	18.6	6.4	8.8	12.3
ROE(%)	15.4	15.5	5.1	7.0	9.5
PER	8.3	7.0	16.7	11.7	8.2
PBR	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.5	5.5	5.1	4.9

# SK텔레콤(017670)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	17,520	16,874	17,959	18,426	18,939
증가율(%)	2.5	-3.7	6.4	2.6	2.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	17,520	16,874	17,959	18,426	18,939
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	15,983	15,672	16,755	17,160	17,506
판매비율(%)	91.2	92.9	93.3	93.1	92.4
영업이익	1,537	1,202	1,204	1,266	1,433
증가율(%)	0.1	-21.8	0.2	5.1	13.2
영업이익률(%)	8.8	7.1	6.7	6.9	7.6
순금융손익	-67	-129	-325	-399	-405
이자손익	-223	-237	-354	-403	-409
기타	156	108	29	4	4
기타영업외손익	-312	-368	11	200	211
종속/관계기업손익	2,246	3,271	583	1,043	1,795
세전이익	3,403	3,976	1,473	2,110	3,033
법인세	746	844	329	486	708
법인세율	21.9	21.2	22.3	23.0	23.3
계속사업이익	2,658	3,132	1,144	1,624	2,325
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,658	3,132	1,144	1,624	2,325
증가율(%)	60.1	17.8	-63.5	42.0	43.2
당기순이익률 (%)	15.2	18.6	6.4	8.8	12.3
지배주주당기순이익	2,600	3,128	1,154	1,627	2,337
기타포괄이익	-1	-142	120	0	0
총포괄이익	2,657	2,990	1,264	1,624	2,325
EBITDA	4,784	4,486	5,139	5,420	5,639
증가율(%)	3.9	-6.2	14.6	5.5	4.0
EBITDA마진율(%)	27.3	26.6	28.6	29.4	29.8

## 주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,198	38,738	14,293	20,154	28,944
BPS	220,967	278,291	284,669	294,875	313,856
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	8.3	7.0	16.7	11.7	8.2
PBR	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.7	6.5	5.5	5.1	4.9

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	6,202	7,959	7,719	7,800	7,967
현금및현금성자산	1,458	1,507	1,273	1,320	1,399
유가증권	617	1,046	829	831	835
매출채권	2,126	2,009	2,177	2,207	2,278
재고자산	272	288	224	220	218
비유동자산	27,227	34,410	36,430	37,044	38,272
유형자산	10,145	10,718	11,657	10,854	9,897
무형자산	5,502	8,452	8,228	8,580	8,929
투자자산	10,731	13,562	14,253	15,296	17,097
자산총계	33,429	42,369	44,149	44,844	46,239
유동부채	7,109	6,848	7,341	7,270	7,223
매입채무및기타채무	352	381	444	389	387
단기차입금	130	80	50	50	50
유동성장기부채	1,834	1,409	1,432	1,422	1,382
비유동부채	8,290	13,172	13,915	13,859	13,781
사채	5,597	6,572	7,109	7,059	6,999
장기차입금	211	2,015	1,988	1,988	1,988
부채총계	15,399	20,020	21,256	21,129	21,003
지배주주지분	17,842	22,471	22,986	23,810	25,343
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
자본조정등	-2,720	-2,261	-2,663	-2,663	-2,663
기타포괄이익누계액	-235	-373	-275	-275	-275
이익잉여금	17,836	22,145	22,565	23,389	24,922
비지배주주지분	187	-122	-92	-96	-107
자본총계	18,029	22,349	22,893	23,714	25,235
비이자부채	7,627	9,944	10,248	10,181	10,155
총차입금	7,772	10,076	11,008	10,948	10,848
순차입금	5,697	7,524	8,906	8,798	8,614

## 성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.5	-3.7	6.4	2.6	2.8
EPS증가율	55.1	20.3	-63.1	41.0	43.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	3.7	4.2	4.3	4.3
ROE	15.4	15.5	5.1	7.0	9.5
ROA	8.2	8.3	2.6	3.7	5.1
ROIC	18.3	18.8	6.0	8.4	12.4

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,856	4,333	3,965	4,456	4,459
당기순이익	2,658	3,132	1,144	1,624	2,325
비현금성 비용 및 수익	2,097	1,569	4,085	3,314	2,610
유형자산감가상각비	3,248	3,284	3,934	4,154	4,206
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-261	26	-859	-79	-68
매출채권등의 감소	46	176	-148	-31	-70
재고자산의 감소	-18	-13	54	4	3
매입채무등의 증가	-26	-58	-29	-55	-2
기타 영업현금흐름	-638	-394	-405	-403	-408
투자활동 현금흐름	-3,071	-4,048	-3,165	-3,733	-3,659
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,716	-2,792	-3,336	-3,350	-3,250
유형자산의 감소	29	58	13	0	0
무형자산의 감소(증가)	-137	-497	-390	-352	-349
투자자산의 감소(증가)	-160	-129	-264	0	-6
기타	-87	-688	812	-31	-54
재무활동 현금흐름	-827	-238	-1,038	-677	-720
차입금의 증가(감소)	87	139	-37	0	0
자본의 증가	0	-400	0	-1	2
기타	-914	23	-1,001	-676	-722
기타 및 조정	-6	2	4	0	0
현금의 증가	-48	49	-234	46	80
기초현금	1,505	1,458	1,507	1,273	1,320
기말현금	1,458	1,507	1,273	1,320	1,399

## 안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	85.4	89.6	92.8	89.1	83.2
순차입금 비율(%)	31.6	33.7	38.9	37.1	34.1
이자보상배율(배)	5.1	3.9	2.9	2.6	2.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.0	8.2	8.6	8.4	8.4
재고자산회전율	65.8	60.2	70.1	82.8	86.4
총자산회전율	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

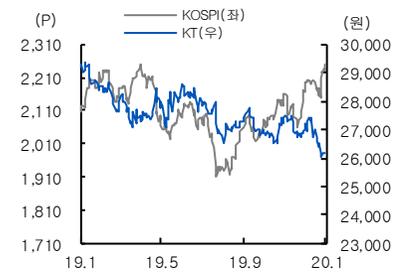
\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 신임 CEO 효과 vs 만만치 않은 업황

매수 (유지)	
목표주가	36,000원
현재가 (1/16)	26,150원
KOSPI (1/16)	2,248.05pt
시가총액	6,828십억원
발행주식수	261,112천주
액면가	5,000원
52주 최고가	29,400원
최저가	26,050원
60일 평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	47.1%
배당수익률 (2019F)	4.1%

주주구성	
국민연금공단	12.58%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-7%	-13%	-16%
절대기준	-3%	-6%	-11%



### 필요조건을 갖춘 사업구조

- 무선통신 2위. 유선통신 1위. 유선의 백분망은 경쟁사대비 탁월
- 경쟁사가 케이블TV를 인수해도 확고한 유료방송 1위 사업자
- 용도가 떨어지고 있는 전화국 부지 개발

### 변화의 고삐를 당겨야 할 시점

- 늘어나는 통신(방송 포함)가입자와 많은 자회사 보유 그렇지만 변화폭은 미미
- 안정을 기반한 성장 전략에서 성장에 주안점을 둘 필요가 큼

### 자산가치 대비 저평가 해소를 위한 전략

- 자산가치 개발과 성장동력 부각이라는 투 트랙 전략

### 기대와 실망이 교차할 수 있는 영업환경

- 5G 기반의 신 성장동력 강화, 수익가치 개선을 위한 비용 구조 변화
- 자산가치 개발 속도를 높여 자산 유동화 가속화. 이를 활용한 주주환원 확대 등 주주가치 제고
- 신임 초기 변화가 임기 내 변화 여부를 결정

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	24,467	25,177	25,884
영업이익	1,375	1,262	1,115	1,136	1,296
세전이익	837	1,091	1,018	1,026	1,184
지배주주순이익	477	688	648	648	748
EPS(원)	1,826	2,637	2,482	2,481	2,865
증가율(%)	-33.0	44.4	-5.9	0.0	15.5
영업이익률(%)	5.9	5.4	4.6	4.5	5.0
순이익률(%)	2.4	3.2	3.0	2.9	3.2
ROE(%)	4.1	5.5	4.8	4.7	5.2
PER	16.6	11.3	10.9	10.6	9.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	2.9	2.7	2.7	2.6

# KT(030200)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	23,387	23,460	24,467	25,177	25,884
증가율(%)	2.8	0.3	4.3	2.9	2.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	23,387	23,460	24,467	25,177	25,884
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	22,012	22,199	23,352	24,041	24,588
판매비율(%)	94.1	94.6	95.4	95.5	95.0
영업이익	1,375	1,262	1,115	1,136	1,296
증가율(%)	-4.5	-8.2	-11.6	1.9	14.1
영업이익률(%)	5.9	5.4	4.6	4.5	5.0
순금융손익	-238	-61	-56	-152	-150
이자손익	-209	-52	-51	-152	-150
기타	-29	-9	-5	0	0
기타영업외손익	-286	-104	-36	41	38
총속/관계기업손익	-14	-5	-4	0	1
세전이익	837	1,091	1,018	1,026	1,184
법인세	276	328	282	297	343
법인세율	33.0	30.1	27.7	28.9	29.0
계속사업이익	562	762	736	728	841
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	562	762	736	728	841
증가율(%)	-29.6	35.6	-3.4	-1.1	15.5
당기순이익률 (%)	2.4	3.2	3.0	2.9	3.2
지배주주당기순이익	477	688	648	648	748
기타포괄이익	-68	-55	136	0	0
총포괄이익	493	708	872	728	841
EBITDA	4,813	4,626	4,727	4,765	4,980
증가율(%)	-1.0	-3.9	2.2	0.8	4.5
EBITDA마진율(%)	20.6	19.7	19.3	18.9	19.2

## 주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,826	2,637	2,482	2,481	2,865
BPS	45,264	50,563	52,357	53,805	55,637
DPS	1,000	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배)					
PER	16.6	11.3	10.9	10.6	9.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.9	2.9	2.7	2.7	2.6

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	9,672	11,894	11,292	11,132	11,334
현금및현금성자산	1,928	2,703	2,087	2,010	2,093
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	2,960	3,055	3,083	3,073	3,191
재고자산	458	684	632	630	654
비유동자산	20,058	20,295	22,379	23,050	23,397
유형자산	13,562	13,068	13,712	14,233	14,476
무형자산	2,633	3,407	3,151	3,301	3,397
투자자산	1,034	896	1,227	1,227	1,228
자산총계	29,731	32,189	33,670	34,182	34,732
유동부채	9,474	9,388	9,952	10,002	9,982
매입채무및기타채무	1,399	1,236	1,643	1,678	1,695
단기차입금	128	93	1	1	1
유동성장기부채	1,445	1,276	915	915	915
비유동부채	7,046	8,070	8,427	8,431	8,429
사채	4,610	5,129	5,368	5,368	5,368
장기차입금	500	151	124	124	124
부채총계	16,520	17,458	18,379	18,433	18,411
지배주주지분	11,819	13,203	13,671	14,049	14,527
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,441	1,440	1,441	1,441	1,441
자본조정등	-1,206	-1,181	-1,163	-1,163	-1,163
기타포괄이익누계액	31	50	148	148	148
이익잉여금	9,988	11,329	11,681	12,059	12,537
비지배주주지분	1,392	1,529	1,620	1,700	1,793
자본총계	13,211	14,731	15,291	15,749	16,320
비이자부채	9,744	10,703	11,971	12,025	12,003
총차입금	6,776	6,755	6,408	6,408	6,408
순차입금	4,755	3,945	4,322	4,398	4,315

## 성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.8	0.3	4.3	2.9	2.8
EPS증가율	-33.0	44.4	-5.9	0.0	15.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	3.7	4.1	4.2	4.2
ROE	4.1	5.5	4.8	4.7	5.2
ROA	1.9	2.5	2.2	2.1	2.4
ROIC	3.6	4.8	4.5	4.4	4.9

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,878	4,010	4,496	4,378	4,366
당기순이익	562	762	736	728	841
비현금성 비용 및 수익	4,172	4,072	4,215	3,740	3,796
유형자산감가상각비	2,803	2,735	2,954	2,979	3,006
무형자산상각비	635	630	658	650	678
운전자본변동	-414	-622	-170	62	-121
매출채권등의 감소	-303	-81	-139	10	-118
재고자산의 감소	-98	-274	43	2	-24
매입채무등의 증가	162	-168	371	35	18
기타 영업현금흐름	-442	-202	-285	-152	-150
투자활동 현금흐름	-3,483	-2,704	-3,970	-4,229	-4,008
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,442	-2,261	-3,555	-3,500	-3,250
유형자산의 감소	68	91	28	0	0
무형자산의 감소(증가)	-591	-726	-787	-800	-775
투자자산의 감소(증가)	-515	-23	-13	0	0
기타	-3	215	357	71	17
재무활동 현금흐름	-1,363	-532	-1,145	-225	-275
차입금의 증가(감소)	-1,164	-140	-410	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-5
기타	-199	-392	-735	-224	-270
기타 및 조정	-4	1	2	0	0
현금의 증가	-972	775	-617	-76	83
기초현금	2,900	1,928	2,703	2,087	2,010
기말현금	1,928	2,703	2,087	2,010	2,093

## 안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	125.1	118.5	120.2	117.0	112.8
순차입금 비율(%)	36.0	26.8	28.3	27.9	26.4
이자보상배율(배)	4.5	4.2	3.9	4.4	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	7.8	8.0	8.2	8.3
재고자산회전율	56.0	41.1	37.2	39.9	40.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8

# LG유플러스(032640)

## 양적 성장 기반 확보 & 자산의 효율성

### 매수 (유지)

목표주가	18,000원
현재가 (1/16)	13,050원
KOSPI (1/16)	2,248.05pt
시가총액	5,698십억원
발행주식수	436,611천주
액면가	5,000원
52주 최고가	17,350원
최저가	12,200원
60일 평균거래대금	18십억원
외국인 지분율	36.7%
배당수익률 (2019F)	2.8%

### 주주구성

LG 외 1 인	36.05%
국민연금공단	10.74%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-13%	-29%
절대기준	-8%	-6%	-24%



### 가입자 성장이 지속될 만큼 경쟁력 향상

- 휴대폰 가입자의 증가 규모가 점유율 1, 2위 사업자를 능가하여 점유율 상승세 지속
- 초고속인터넷과 IPTV도 마찬가지로 증가 규모가 경쟁사를 능가
- 가입자의 절대 규모가 작은 3위 사업자가 상대 우위를 나타낼 수 있다는 것은 인지도 개선 없이는 힘들

### 미디어 산업의 빅뱅 주도

- CJ헬로의 지분 50%를 CJENM으로부터 인수
- 유료방송시장의 가입자 점유율 기준 2위로 부상

### 양적 성장 기반에 따른 시너지 예상. 효율성은 극복해야 할 과제

- 케이블TV 가입자의 IPTV 전환 보다 타사 서비스를 이용하는 무선서비스 가입자의 가입 전환 유도
- 방송가입자 점유율 격차가 크지 않고, 수익 창출이 녹록치 않은 업황에서 투자 효율성은 다소 의문

### 통신과 미디어 사업에 집중

- 주력 사업에 집중하기 위해 수익 구조가 더 단순화 됨. 선택과 집중에 이은 압축 경영의 효과는 시간이 필요할 듯

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	12,279	12,125	12,776	13,135	13,519
영업이익	826	731	635	682	749
세전이익	667	648	559	611	681
지배주주순이익	547	482	424	461	514
EPS(원)	1,253	1,103	972	1,056	1,178
증가율(%)	11.1	-12.0	-11.9	8.7	11.5
영업이익률(%)	6.7	6.0	5.0	5.2	5.5
순이익률(%)	4.5	4.0	3.3	3.5	3.8
ROE(%)	10.9	8.0	6.1	6.4	6.8
PER	11.2	16.0	14.6	12.4	11.2
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.6	3.3	3.1

# LG유플러스(032640)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	12,279	12,125	12,776	13,135	13,519
증가율(%)	7.2	-1.3	5.4	2.8	2.9
매출원가	0	0	2,532	0	0
매출총이익	12,279	12,125	10,243	13,135	13,519
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	80.2	100.0	100.0
판매비	11,453	11,394	9,608	12,453	12,769
판매비율(%)	93.3	94.0	75.2	94.8	94.5
영업이익	826	731	635	682	749
증가율(%)	10.7	-11.5	-13.1	7.4	9.8
영업이익률(%)	6.7	6.0	5.0	5.2	5.5
순금융손익	-113	-93	-84	-88	-87
이자손익	-91	-67	-72	-88	-87
기타	-22	-26	-12	0	0
기타영업외손익	-46	10	8	17	19
종속/관계기업손익	-1	0	1	0	0
세전이익	667	648	559	611	681
법인세	120	167	135	150	167
법인세율	18.0	25.8	24.2	24.5	24.5
계속사업이익	547	482	424	461	514
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	547	482	424	461	514
증가율(%)	11.0	-11.9	-12.0	8.7	11.5
당기순이익률 (%)	4.5	4.0	3.3	3.5	3.8
지배주주당기순이익	547	482	424	461	514
기타포괄이익	12	10	2	0	0
총포괄이익	559	492	427	461	514
EBITDA	2,515	2,403	2,652	2,763	2,876
증가율(%)	4.8	-4.5	10.4	4.2	4.1
EBITDA마진율(%)	20.5	19.8	20.8	21.0	21.3

## 주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,253	1,103	972	1,056	1,178
BPS	11,985	15,696	16,273	16,930	17,708
DPS	400	400	400	400	400
밸류에이션(배)					
PER	11.2	16.0	14.6	12.4	11.2
PBR	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.6	4.3	3.6	3.3	3.1

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,073	4,247	4,566	4,645	4,844
현금및현금성자산	450	379	387	380	469
유가증권	31	21	45	45	45
매출채권	1,938	1,712	1,743	1,785	1,836
재고자산	335	455	414	411	410
비유동자산	8,862	9,693	11,230	11,423	11,522
유형자산	6,527	6,466	7,736	7,885	7,982
무형자산	957	1,706	1,565	1,627	1,666
투자자산	79	89	104	104	104
자산총계	11,935	13,940	15,796	16,068	16,366
유동부채	3,665	3,833	4,428	4,443	4,454
매입채무및기타채무	516	334	491	502	517
단기차입금	15	10	5	5	5
유동성장기부채	866	885	661	671	671
비유동부채	3,038	3,254	4,263	4,233	4,181
사채	2,036	1,726	2,862	2,852	2,802
장기차입금	425	350	205	185	185
부채총계	6,702	7,087	8,690	8,676	8,635
지배주주지분	5,233	6,853	7,105	7,392	7,731
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	-5	-7	-7	-7
이익잉여금	1,821	3,447	3,702	3,988	4,328
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,233	6,853	7,105	7,392	7,731
비이자부채	3,360	4,116	4,818	4,824	4,834
총차입금	3,342	2,971	3,872	3,852	3,801
순차입금	2,860	2,571	3,440	3,427	3,288

## 성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.2	-1.3	5.4	2.8	2.9
EPS증가율	11.1	-12.0	-11.9	8.7	11.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	2.3	2.8	3.0	3.0
ROE	10.9	8.0	6.1	6.4	6.8
ROA	4.6	3.7	2.9	2.9	3.2
ROIC	7.2	5.9	4.5	4.7	5.1

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2,279	2,069	2,164	2,501	2,588
당기순이익	547	482	424	461	514
비현금성 비용 및 수익	2,134	3,724	3,538	2,153	2,195
유형자산감가상각비	1,444	1,429	1,718	1,771	1,804
무형자산상각비	245	243	298	310	323
운전자본변동	-160	-1,901	-1,619	-25	-34
매출채권등의 감소	-525	220	5	-42	-51
재고자산의 감소	-77	-123	41	3	1
매입채무등의 증가	218	-182	-178	12	14
기타 영업현금흐름	-242	-236	-179	-88	-87
투자활동 현금흐름	-1,358	-1,594	-2,523	-2,320	-2,283
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,183	-1,221	-2,059	-1,920	-1,900
유형자산의 감소	10	7	14	0	0
무형자산의 감소(증가)	-148	-395	-387	-372	-362
투자자산의 감소(증가)	-46	-13	-38	0	0
기타	9	28	-53	-28	-21
재무활동 현금흐름	-789	-547	367	-188	-216
차입금의 증가(감소)	100	200	-20	-20	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-889	-747	387	-168	-216
기타 및 조정	1	1	0	0	0
현금의 증가	133	-71	8	-7	89
기초현금	317	450	379	387	380
기말현금	450	379	387	380	469

## 안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	128.1	103.4	122.3	117.4	111.7
순차입금 비율(%)	54.7	37.5	48.4	46.4	42.5
이자보상배율(배)	7.1	7.2	5.3	4.5	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	6.6	7.4	7.4	7.5
재고자산회전율	41.2	30.7	29.4	31.8	32.9
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

# 스카이라이프(053210)

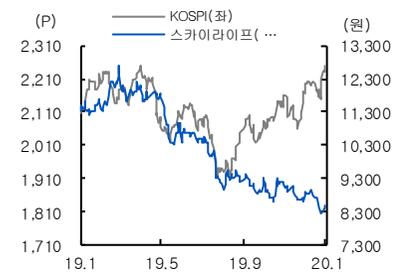
## 환심을 살 만한 투자 모멘텀 부재

### 증립 (유지)

목표주가	10,000원
현재가 (1/16)	8,490원
KOSPI (1/16)	2,248.05pt
시가총액	406십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	12,700원
최저가	8,220원
60일 평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.8%
배당수익률 (2019F)	4.0%

주주구성	
케이티 외 1인	50.00%
신영자산운용 외 1인	8.06%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-6%	-24%	-30%
절대기준	-3%	-19%	-25%



### ■ 위성방송 가입자 감소

- 1년전대비 2% 감소했고, 매월 전년동월대비 감소율이 2%대 유지
- 위성 단독과 OTS 모두 감소하는 가운데 최근 감소폭은 위성 단독이 OTS를 능가

### ■ 위성 단독 가입 비중이 61%

- 합산 전체 가입 규모가 비슷한 시절에 OTS가 위성 단독을 역전할 때도 있었으나, 지금은 위성 단독이 60%를 상회
- IPTV가 경쟁력을 갖추면서 KT의 영업전략이 OTS에서 OTV로 전환되었기 때문에 위성 단독 비중이 계속 올라갈 전망

### ■ 위성단독이 매출에 우호적이지만, 수익에 비용 발생을 감안

- 수익을 나누는 OTS보다 위성단독이 매출에 도움이 되지만, 그만큼 마케팅비용이 유발되어 수익에는 비우호적
- 그렇다고 비용 증가분을 능가할 만큼 위성단독 가입자가 늘고 있지도 않은 상황

### ■ 업황과 경쟁 구도에서 뚜렷한 성장 방향성을 찾기 어려운 상황

- IPTV 중심으로 흘러간 유료방송산업에서 위성의 가치가 낮아졌고, 약점도 대부분 해소하여 분위기 반전이 쉽지 않음
- 사업 다변화를 위한 적극적인 의사결정과 모회사의 과감한 판단이 중요

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	686	691	709	710	711
영업이익	75	67	66	60	58
세전이익	75	68	73	62	60
지배주주순이익	57	52	52	47	46
EPS(원)	1,200	1,079	1,091	987	957
증가율(%)	-16.4	-10.0	1.1	-9.5	-3.1
영업이익률(%)	10.9	9.7	9.3	8.5	8.2
순이익률(%)	8.3	7.5	7.6	6.8	6.5
ROE(%)	10.2	8.3	7.7	6.6	6.2
PER	11.2	10.7	8.0	8.5	8.8
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.2	2.4	2.7	2.7

# 스카이라이프(053210)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	686	691	709	710	711
증가율(%)	3.2	0.7	2.6	0.1	0.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	686	691	709	710	711
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	610	624	643	650	652
판매비율(%)	88.9	90.3	90.7	91.5	91.7
영업이익	75	67	66	60	58
증가율(%)	-7.4	-10.7	-1.5	-9.1	-3.3
영업이익률(%)	10.9	9.7	9.3	8.5	8.2
순금융손익	3	5	6	9	10
이자손익	3	5	6	9	10
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-3	0	-7	-8
종속/관계기업손익	0	0	1	0	0
세전이익	75	68	73	62	60
법인세	18	16	19	14	14
법인세율	24.0	23.5	26.0	22.6	23.3
계속사업이익	57	52	54	48	46
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	57	52	54	48	46
증가율(%)	-17.4	-8.8	3.8	-11.1	-4.2
당기순이익률 (%)	8.3	7.5	7.6	6.8	6.5
지배주주당기순이익	57	52	52	47	46
기타포괄이익	-2	-4	-2	0	0
총포괄이익	56	48	52	48	46
EBITDA	175	165	155	131	129
증가율(%)	-2.8	-5.7	-6.1	-15.5	-1.5
EBITDA마진율(%)	25.5	23.9	21.9	18.5	18.1

## 주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,200	1,079	1,091	987	957
BPS	12,083	13,828	14,529	15,168	15,777
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	11.2	10.7	8.0	8.5	8.8
PBR	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.2	2.4	2.7	2.7

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	325	302	345	378	399
현금및현금성자산	66	32	53	56	66
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	143	106	90	114	119
재고자산	4	7	8	9	11
비유동자산	468	514	488	487	495
유형자산	288	268	249	244	248
무형자산	70	61	60	61	62
투자자산	77	129	120	120	120
자산총계	793	816	833	865	894
유동부채	186	112	111	111	110
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	1	0	0	0	0
유동성장기부채	60	0	0	0	0
비유동부채	25	37	21	21	22
사채	2	2	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	211	150	132	132	132
지배주주지분	578	661	695	725	754
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	163	163	163	163	163
자본조정등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	302	385	419	449	478
비지배주주지분	5	5	6	7	7
자본총계	582	666	701	732	762
비이자부채	148	148	129	129	129
총차입금	63	2	3	3	3
순차입금	-3	-29	-50	-54	-63

## 성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	3.1	0.7	2.6	0.1	0.2
EPS증가율	-16.4	-10.0	1.1	-9.5	-3.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	3.0	4.0	4.3	4.3
ROE	10.2	8.3	7.7	6.6	6.2
ROA	7.3	6.5	6.5	5.6	5.3
ROIC	12.8	13.3	14.4	12.8	11.7

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	99	183	137	101	119
당기순이익	57	52	54	48	46
비현금성 비용 및 수익	124	126	115	69	69
유형자산감가상각비	79	78	69	55	54
무형자산상각비	20	21	20	17	17
운전자본변동	-69	15	-14	-25	-6
매출채권등의 감소	-24	33	13	-25	-5
재고자산의 감소	-3	-3	0	-1	-2
매입채무등의 증가	-2	-3	-6	0	0
기타 영업현금흐름	-13	-10	-18	9	10
투자활동 현금흐름	-82	-140	-92	-74	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-58	-69	-52	-50	-57
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-21	-15	-20	-18	-19
투자자산의 감소(증가)	-65	-4	-29	0	0
기타	62	-52	9	-6	-8
재무활동 현금흐름	-20	-78	-24	-23	-25
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-20	-78	-24	-22	-24
기타 및 조정	1	1	0	0	-1
현금의 증가	-2	-34	21	4	9
기초현금	68	66	32	53	56
기말현금	66	32	53	56	66

## 안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	36.2	22.5	18.8	18.1	17.3
순차입금 비율(%)	-0.5	-4.4	-7.1	-7.4	-8.3
이자보상배율(배)	37.6	67.0	42.0	489.7	505.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.2	5.6	7.3	7.0	6.1
재고자산회전율	246.3	119.3	88.9	80.9	71.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

# LG헬로비전(037560)

## 최대주주 변경 말고 당장 달라지는 것은 없다

증립 (유지)	
목표주가	6,000원
현재가 (1/16)	5,830원
KOSPI (1/16)	2,248.05pt
시가총액	452십억원
발행주식수	77,447천주
액면가	2,500원
52주 최고가	11,800원
최저가	5,230원
60일 평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률 (2019F)	1.2%
주주구성	
LG유플러스	50.00%
SK텔레콤	8.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-18%	-47%
절대기준	-8%	-12%	-44%



### ■ 최대주주 변경

- 지분 인수는 조건부 승인으로 케이블TV와 알뜰폰의 경쟁력을 유지 내지 향상시킬 수 있도록 배려
- 케이블TV 가입자의 인위적인 가입 전환 행위 방지, 홈쇼핑 송출수수료 협상에서 부당한 영향력 행사 방지 등의 조건 포함

### ■ 가입자 감소

- 케이블TV 가입자는 410만명대 감소, 디지털 전환율이 65%에서 정체. 인터넷과 MVNO도 감소
- MVNO는 최고 88만명에서 73만명대로 감소

### ■ 취약해진 성장 기반에 수익성 하락

- 가입자 감소와 디지털 전환율 정체로 ARPU 개선이 어려워 매출 정체와 수익성 하락
- 새로 추가한 렌탈사업은 수익 기반에 영향력 미미

### ■ 모회사의 역할에 주목하나, 주력 사업이 겹쳐 의사결정에 난항 예상

- IPTV가 케이블TV를 역전한 상황에서 방송사업은 여전히 어려울 것으로 전망
- 사업 구도와 주력산업의 업황을 고려할 때 모회사도 고민, 계열사로서 지분가치 측면에서 부양 필요성을 무시하기 힘들
- 현 상황에서 주가 모멘텀은 LG헬로비전에 대한 모회사의 적극적인 성장 의지

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,120	1,178	1,114	1,076	1,071
영업이익	73	68	35	35	36
세전이익	41	52	14	15	16
지배주주순이익	29	40	10	12	12
EPS(원)	373	512	129	149	161
증가율(%)	34.3	37.4	-74.8	15.0	8.5
영업이익률(%)	6.5	5.8	3.1	3.3	3.4
순이익률(%)	2.6	3.4	0.9	1.1	1.1
ROE(%)	3.0	3.9	0.9	1.1	1.2
PER	19.0	17.9	46.8	39.1	36.0
PBR	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.3	3.4	3.3

# LG헬로비전(037560)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,120	1,178	1,114	1,076	1,071
증가율(%)	1.7	5.2	-5.4	-3.4	-0.5
매출원가	88	117	63	0	0
매출총이익	1,032	1,061	1,051	1,076	1,071
매출총이익률(%)	92.1	90.1	94.3	100.0	100.0
판매비	959	993	1,016	1,042	1,035
판매비율(%)	85.6	84.3	91.2	96.8	96.6
영업이익	73	68	35	35	36
증가율(%)	69.8	-6.8	-48.5	0.0	2.9
영업이익률(%)	6.5	5.8	3.1	3.3	3.4
순금융손익	-14	-11	-11	-17	-16
이자손익	-15	-10	-11	-17	-16
기타	1	-1	0	0	0
기타영업외손익	-18	-6	-10	-4	-5
총속/관계기업손익	0	0	0	1	1
세전이익	41	52	14	15	16
법인세	12	12	4	3	3
법인세율	29.3	23.1	28.6	20.0	18.8
계속사업이익	29	40	10	12	12
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	29	40	10	12	12
증가율(%)	31.8	37.9	-75.0	20.0	0.0
당기순이익률(%)	2.6	3.4	0.9	1.1	1.1
지배주주당기순이익	29	40	10	12	12
기타포괄이익	-3	-2	0	0	0
총포괄이익	26	37	10	12	12
EBITDA	301	340	297	280	278
증가율(%)	3.1	13.0	-12.6	-5.7	-0.7
EBITDA마진율(%)	26.9	28.9	26.7	26.0	26.0

## 주당지표 및 밸류에이션

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	373	512	129	149	161
BPS	12,746	13,677	13,731	13,805	13,891
DPS	75	75	75	75	75
밸류에이션(배)					
PER	19.0	17.9	46.8	39.1	36.0
PBR	0.6	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.8	3.7	3.3	3.4	3.3

## 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	316	334	290	315	339
현금및현금성자산	65	109	59	62	75
유가증권	4	0	0	0	0
매출채권	203	171	154	172	179
재고자산	19	16	18	18	19
비유동자산	1,552	1,601	1,598	1,563	1,526
유형자산	688	697	662	693	721
무형자산	746	797	770	700	630
투자자산	50	36	14	16	18
자산총계	1,868	1,935	1,888	1,878	1,865
유동부채	361	348	559	553	543
매입채무및기타채무	17	16	18	18	18
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	152	150	333	328	318
비유동부채	520	528	266	256	246
사채	511	363	30	20	10
장기차입금	0	150	150	150	150
부채총계	881	876	825	809	789
지배주주지분	987	1,059	1,063	1,069	1,076
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	190	190	190	190	190
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	603	676	680	685	692
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	987	1,059	1,063	1,069	1,076
비이자부채	218	213	246	245	245
총차입금	663	663	579	564	544
순차입금	594	554	521	502	470

## 성장성 및 수익성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
성장성지표(%)					
매출증가율	1.7	5.2	-5.5	-3.3	-0.5
EPS증가율	34.3	37.4	-74.8	15.0	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	0.8	1.2	1.3	1.3
ROE	3.0	3.9	0.9	1.1	1.2
ROA	1.6	2.1	0.5	0.6	0.7
ROIC	1.9	2.7	0.7	0.8	0.9

## 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	281	263	271	240	251
당기순이익	29	40	10	12	12
비현금성 비용 및 수익	283	320	306	266	262
유형자산감가상각비	157	159	157	145	142
무형자산감각비	72	113	106	100	100
운전자본변동	-13	-82	-22	-20	-7
매출채권등의 감소	0	-1	6	-19	-7
재고자산의 감소	-6	3	-1	-1	-1
매입채무등의 증가	2	-1	3	0	0
기타 영업현금흐름	-18	-15	-23	-18	-16
투자활동 현금흐름	-274	-207	-146	-213	-209
유형자산의 증가(CAPEX)	-171	-179	-119	-177	-171
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-65	-27	-29	-31	-29
투자자산의 감소(증가)	-35	3	0	-2	-3
기타	-4	-6	1	-3	-6
재무활동 현금흐름	-2	-11	-176	-24	-30
차입금의 증가(감소)	0	150	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	-161	-176	-24	-30
기타 및 조정	0	-1	1	0	1
현금의 증가	5	44	-50	3	13
기초현금	59	65	109	59	62
기말현금	65	109	59	62	75

## 안정성 및 활동성 지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.3	82.7	77.5	75.6	73.3
순차입금 비율(%)	60.2	52.3	49.0	47.0	43.7
이자보상배율(배)	3.8	3.7	1.7	1.6	1.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	6.3	6.9	6.6	6.1
재고자산회전율	70.3	66.3	65.2	59.7	56.9
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

\* 주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

# Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자가 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.

동자료에 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								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

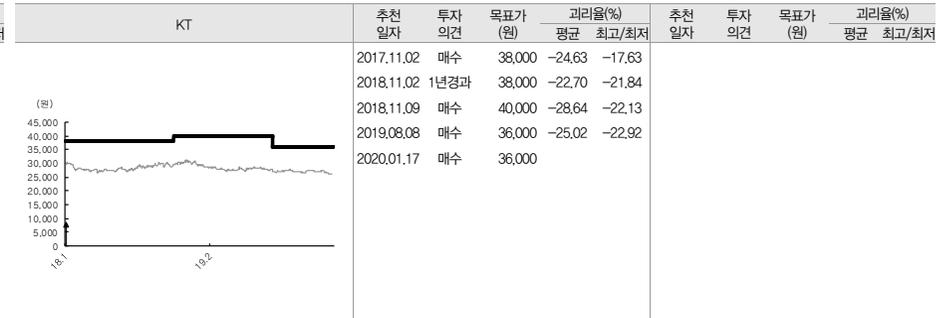
투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

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

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	87.3
중립	19	12.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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



# Compliance Notice

LG유플러스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.11.03	매수	18,000	-25.33	-10.83					
	2018.08.06	매수	20,000	-17.36	-8.50					
	2018.11.02	매수	21,000	-19.59	-13.33					
	2019.01.29	매수	20,000	-27.38	-21.00					
	2019.08.12	매수	18,000	-24.60	-19.17					
	2020.01.17	매수	18,000							

스카이라이프	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.08.22	중립	-	-	-					
	2018.08.22	1년경과	-	-	-					
	2018.10.04	중립	14,000	-7.19	-19.64					
	2018.11.09	중립	12,500	-10.12	1.60					
	2019.08.16	중립	10,000	-10.33	-4.30					
	2020.01.17	중립	10,000							

LG헬로비전	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.08.22	중립	-	-	-					
	2018.08.22	1년경과	-	-	-					
	2018.10.04	중립	9,500	-0.61	-7.68					
	2018.11.09	중립	10,000	-5.02	18.00					
	2019.05.24	중립	9,000	-26.15	-16.78					
	2019.08.16	중립	6,000	1.97	10.00					
	2020.01.17	중립	6,000							