2020 하반기 산업전망

Before Coronavirus BC vs. AC After Coronavirus

통신서비스(Overweight)

유진투자증권

해묵은 이슈들과의 작별 임박

망 중립성 폐지와 네트워크 슬라이싱의 논의가 본격화되는 시점

전략산업분석 | 2020.05.20



5G/Media/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com



Before Coronavirus vs. After Coronavirus

코로나 19 확산으로 통신 네트워크의 중요성이 부각되고, 추가적인 투자 지원 확대의 필요성이 확인됐다. **일상의 활동이 비대면으로 이뤄지기 위해서는 네트워크를 필수적으로 사용해야 하기 때문**이다.

무의식적으로 사용하던 데이터 트래픽이 가중되면서, 일부 국가에서는 망 부하에 대한 우려도 표명됐다. 글로벌 CP 인 넷플릭스와 유튜브는 강제적인 해상도 다운그레이드를 통해 네트워크 부하를 낮추기도 했다. 국내에서는 비대면 진료가 한시적으로 허용됐고, 학교 수업도 온라인 강의로 대체됐으며, 비디어 컨퍼런스를 통해 업무 프로세스가 효율적으로 이뤄지는 것을 확인됐다.

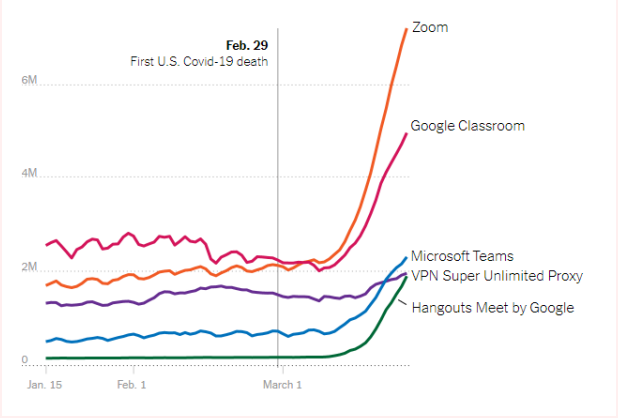
따라서 코로나 사태 이후로 네트워크의 중요성이 확대되는 한편, **네트워크를 기반으로 하는 C-O-R-O-N-A (Cloud, On-Demand, Remote, OTT, Network, AI) 산업의 성장이 가속화 될 것**이다.

또한 코로나 사태 이후 전 국가적인 경제 위축과 내수 부진을 타개하기 위해 각 국 정부들은 5G 투자를 통한 새로운 뉴딜 정책을 추진할 가능성이 높다. 사회간접자본으로서 5G 네트워크 망은 데이터의 원활한 이동을 위한 필수요소임은 물론 초저지연, 대용량의 데이터도 처리할 수 있는 환경을 조성한다. 특히 사회적 공감대를 필요로 하는 **'망 중립성 폐지', '네트워크 슬라이싱', 일명 '급행차선' 도입과 같은 통신서비스 업종의 숙원 분야도 해결될 공산이 커졌다.** 코로나 사태 초기 트래픽 급증으로 등교 수업을 대체했던 EBS 온라인 교육 접속이 중단되는 등 불안정한 네트워크로 인한 문제점을 직접 경험했기 때문이다.

5G 상용화 **이후 B2C 에 집중됐던 통신서비스 업종의 5G 보급이 B2B 로 접목되는 시점을 앞당길 것**이다. 당초 B2C 중심으로 5G 가 확산되고, B2B 분야로도 확산될 것으로 예상했다. 그러나 트위터와 같은 IT 기업들은 상시 재택근무 체제로 전환하고 있으며, 스마트 팩토리, 스마트 그리드 등 B2B 분야의 5G 사업모델 발굴도 보다 빨라질 것이다.

* **망 중립성:** 통신망을 제공하는 사업자는 모든 콘텐츠를 동등하고 차별 없이 다뤄야 한다는 원칙
* **네트워크 슬라이싱:** 하나의 물리적인 네트워크를 독립된 다수의 가상 네트워크로 분리한 뒤 고객 맞춤형 서비스를 제공하는 기술

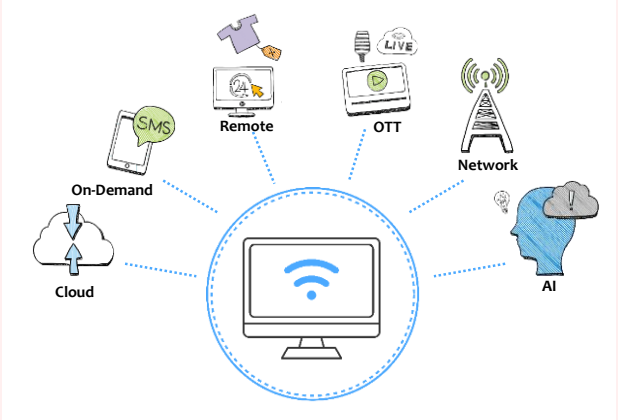
After Corona: 네트워크 트래픽 확대



자료: Apptopia

- 코로나 이전: 텍스트 중심의 카카오톡, 왓츠앱, 라인 등 **메신저**
  코로나 이후: 대면하면서 소통할 수 있는 **영상 서비스** 이용 급증 (Zoom, Google Classroom, Hangout 등)
- 사회적 거리두기로 온라인 상에서 메시지, 텍스트 중심의 SNS 보다 직접 **대면하면서 의사소통 할 수 있는 미디어의 이용 급증.** 사회적 관계의 중요성 확인
- 현실 세계를 네트워크 상에서 구현하는 비대면의 가상세계가 구현됨

After Corona: C-O-R-O-N-A(Cloud, On-Demand, Remote, OTT, Network, AI) 산업 성장의 발판



자료: 유진투자증권

- **네트워크 세계에서도 트래픽(Traffic, 교통량)이란 용어**는 동일. 데이터가 많아지면 교통 체증이 일어나고, 속도가 늦어질 수 밖에 없음. 원활한 데이터의 이동을 위해서 네트워크에 대한 투자 확대는 물론, 네트워크의 중요성은 그 어느 때보다 중요. 철도 요금도 이동 속도에 따라 상이하듯이 **네트워크 사용료도 급행차선과 같이 차별화 필요성이 높아질 것**
- 미국 산업혁명시기 철도의 발달은 미국 각 도시의 부흥을 결정하는 중요한 요소. 대량생산과 활발한 무역으로 항만, 항공 등 물자의 원활한 이동을 위한 투자했던 것과 같은 이치

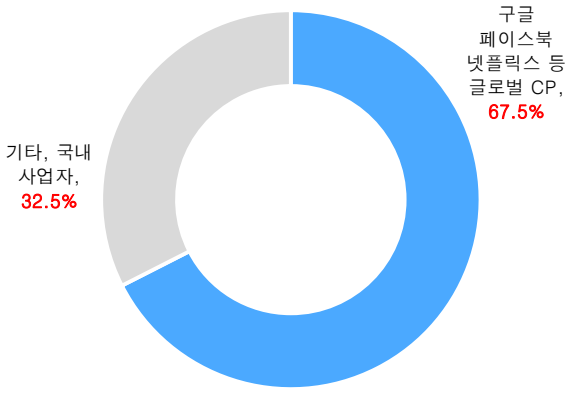
망 중립성 기본 원칙: 국내 망 중립성 정책 폐지 가능성

항목	주요 내용
①투명성 (Transparency)	▪ ISP는 네트워크 운영방법과 정보를 공개 ▪ 온라인 웹사이트를 통해 공개함으로써 접근성을 높이고, 일반인 또한 알수 있도록 쉽게 작성되어야 함
②차단금지 (Not Blocking)	▪ ISP는 합법적 콘텐츠, 앱, 서비스, 무해한 단말기를 차단하지 못함
③조절 금지 (Not Trotting)	▪ ISP는 인터넷 트래픽 속도를 낮추거나 억제하는 등 임의로 조절할 수 없음
④보상에 의한 우선처리금지 (Not Paid Prioritization)	▪ ISP는 다른 인터넷 트래픽에 우선하여 특정 트래픽을 배려할 수 없음

자료: KT, 유진투자증권

- 망 중립성이란 통신망을 운영하는 통신사업자(ISP, Internet Service Provider)가 데이터와 콘텐츠를 모두 동등하게 차별 없이 취급해야 한다는 개념
- 코로나 사태 이후, 전세계 데이터 트래픽 증가와 함께 통신사업자의 CAPEX 투자 규모도 점차 확대. 트래픽 급증이 오히려 망 중립성에 대한 관심을 증폭시키는 한편, 망 중립성 원칙 고수로 인한 소비자의 불만도 확대
- 글로벌 CP 의 품질 하향이 소비자의 편의에 미치는 영향 큼. **통신 인프라 투자 확대를 위해서 망에 대한 통신사의 권한 확대가 필요**

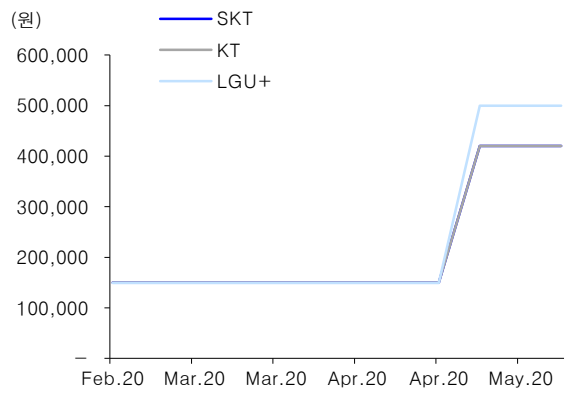
상위 10 대 사업자의 트래픽 비중: 글로벌 CP 망 사용료 부과 가능성



자료: 언론보도, 변재일 의원실, 유진투자증권

- 넷플릭스는 글로벌 1 위 OTT(Over the top) 사업자임에도 불구하고 국내에서는 망 사용료를 지불하지 않았음. 고속도로 통행료를 내지 않는 소위 말하는 무임승차
- 무선 트래픽 급증 속 넷플릭스, 유튜브는 트래픽을 낮추기 위해 해상도를 다운그레이드 할 만큼 자신들이 유발하는 트래픽에 대해서는 이미 인지. 그럼에도 불구하고 CAPEX 에 대한 투자는 통신서비스 사업자가 부담
- 관련 법안의 국회 통과, 통신사업자와 CP(Content Provider)의 합의 과정에서 상당한 시간이 소요 예상. 그러나 입법 후, **망 중립성 폐지는 물론 CP 의 망 사용료 지급 의무 확정 가능성** 높음

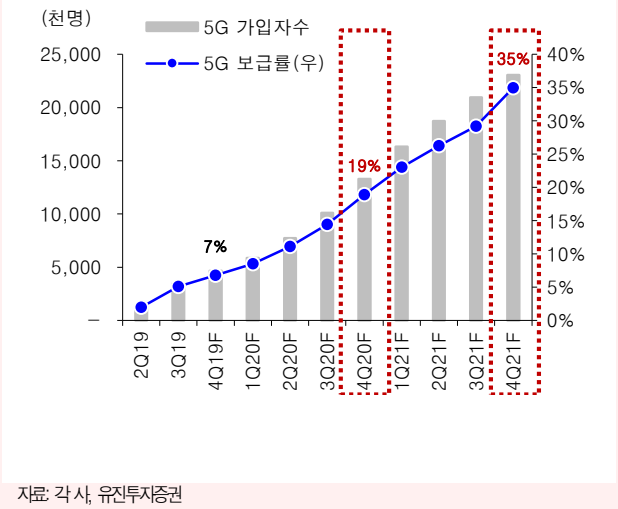
갤럭시 S20 공시지원금 상향, 그러나 마케팅 경쟁 과열 가능성 낮음



자료: 유진투자증권
주: SKT 프리임(89,000 원), KT 베이직(80,000 원), LGU+ 스마트(85,000 원) 요금제 기준

- **5G 도입 초기의 과열 경쟁은 통신 3 사 영업이익 감소의 주 요인** 중 하나. 지난 3 월 출시된 플래그십 스마트폰 갤럭시 S20 출시에도 마케팅 경쟁이 안정적으로 유지된 것도 통신 3 사의 비용통제 기조로 해석
- 5 월 연휴 이후로 플래그십 모델에 대한 통신사의 공시지원금이 상향됐으나, 이를 **마케팅 경쟁의 전초로 볼 수 없음**. 특정 모델에 한정된 지원금 확대이고, 제조사의 요청에 따른 결정일 가능성이 높기 때문
- 제조사 입장에서 판매 부진에 따른 재고 물량 증가는 향후 출시할 신규 단말기 판매 부진으로 이어지므로, **이번 갤럭시 S20 에 대한 공시지원금 상향은 제조사 부담이 더 클 것**으로 예상

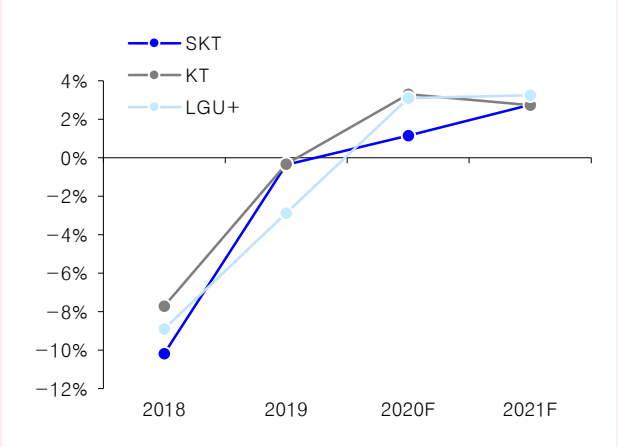
5G 보급률: 2020 년 19%, 2021 년 35% 전망



자료: 각 사, 유진투자증권

- 5G 도입 이후, 이동통신사의 마케팅 경쟁과 함께 큰 폭으로 성장해온 5G 가입자 순증 폭은 2019 년 8 월 88 만명을 고점으로 둔화된 양상. 4Q19 에는 신규 5G 단말기 부재와 LTE 전용 아이폰 단말기 출시로 가입자 순증 폭은 감소세를 나타냈음
- 중저가 5G 단말기 출시가 본격화되고, 이동통신 3 사는 소비자 맞춤형 5G 요금제를 출시하면서 가입자 유치가 본격화 될 것. 코로나 확산에 따라 집행되지 못한 마케팅도 내수 회복 시점에 맞춰 집행될 가능성
- 2020 년 연말 기준의 5G 보급률은 19% (1,330 만 가입자)로 전망. 3 월 말 기준으로 보면 연말까지 월별 약 82 만명의 가입자 순증이 이뤄지면 충분히 달성 가능한 수준. **3 분기부터 가입자 순증 폭 확대 예상**됨

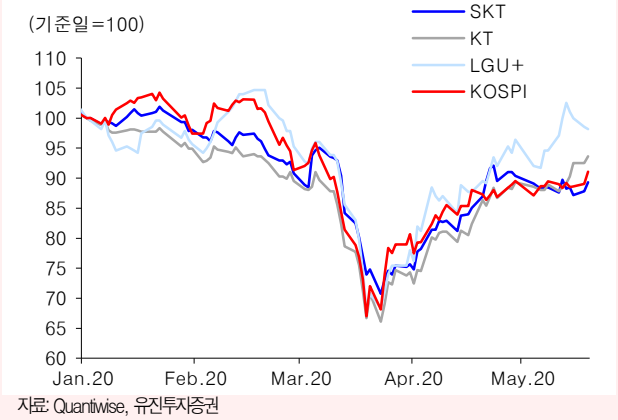
ARPU: 2020 년 2%, 2021 년 3% 상승 전망



자료: 각 사, 유진투자증권

- **2020 년 연말기준 이동통신 3 사의 ARPU 성장률을 SKT 1.1%, KT 3.3%, LGU+ 3.1%로 전망.** 5G 가입자 확대로 감소세를 이어온 ARPU 가 증가세로 전환하는 점은 긍정적
- 1 분기 실적 발표에서 5G 보급률에 대한 가이던스가 당초 대비 하향됐으나, 감소 폭 크지 않음. 따라서 ARPU 증가 추세에 미치는 영향도 제한적
- 또한 국내 아이폰 점유율은 2019 년 기준 16%로 추정됨. 애플의 5G 단말기 출시는 5G 보급률 증가 및 ARPU 개선에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상

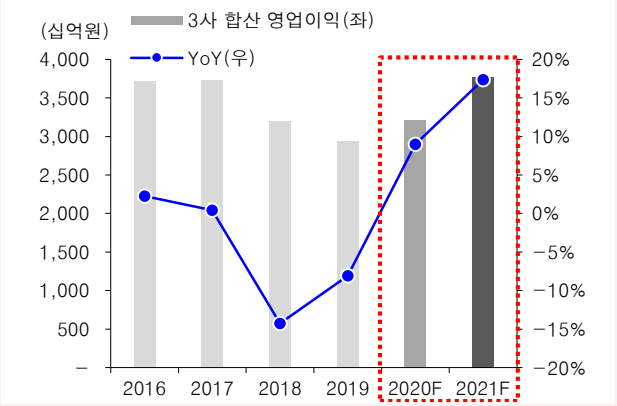
통신서비스 업종의 수익률 코스피 상회



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 기준일은 2020.01.02

- **연초대비 통신서비스 업종의 주가 흐름(−6.3%)을 보면 코스피 수익률(−8.9%)을 상회**하는 모습을 나타냄. 주가 하락에 따른 높은 배당수익률, 안정적인 실적이 예상되는 점이 주가 하락을 지지한 것으로 판단
- 단기적인 실적 개선보다 추세적인 실적 성장의 흐름이 하반기 본격화될 것으로 전망. 주가도 하반기부터 본격적인 상승 랠리에 접어들 것으로 판단

합산 영업이익: 2020 년 9%, 2021 년 17% 성장 전망



자료: 각 사, 유진투자증권

- 2020 년 하반기부터 통신서비스 업종의 영업이익 개선이 본격화 될 전망. 1 분기 비용 통제 기조 속 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 달성하면서 하반기 기대감이 높아짐. 당사에서 추정하는 **2020 년 합산 영업이익은 3.21 조원(+9% yoy)**
- 2020 년 5G 가입자 전망치 하향에도 추세적인 5G 가입자 증가 추세는 영향 없음. 하반기 애플과 중저가 5G 단말기 출시가 이어지면서 2021 년 합산 영업이익은 3.77 조원(+17% yoy) 예상
- **최선호주로 LG 유플러스 제시하며, SK 텔레콤, KT 는 비중 확대**

통신서비스 업종 추천 종목 및 관심 종목

종목명	LG유플러스	SK 텔레콤	KT
코드	032640	017670	030200
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	18,500원	300,000원	34,000원
현재주가 (5/19 기준)	13,600원	209,000원	25,000원
시가총액	5조 9379억원	16조 8757억원	6조 5278억원
매출액 (십억원)			
2018A	11,726	16,871	23,460
2019A	12,382	17,744	24,342
2020F	13,765	18,485	24,680
2021F	14,652	19,136	25,189
영업이익 (십억원)			
2018A	741	1,202	1,262
2019A	686	1,110	1,151
2020F	781	1,202	1,227
2021F	952	1,480	1,335
EV/EBITDA (배)			
2018A	4.2	6.5	2.4
2019A	4.1	5.6	2.3
2020F	3.4	4.8	1.9
2021F	3.0	4.4	1.8

자료: 유진투자증권

Contents

I. Before Corona vs. After Corona **8**
C-O-R-O-N-A 는 모두 통신 인프라 위에 8
네트워크는 산업혁명시기의 철도산업 9
허물어진 경계: 가상에서 펼쳐질 리얼(Real) 월드 10

II. 주요 통신사들의 하반기 가이던스 **11**
코로나 세상 데이터 트래픽 추이 11
해외 기업의 가이던스 12

III. 하반기 주요 이슈 **18**
망 중립성 18
망 사용료 부과 19
네트워크 슬라이싱 21
요금 인가제 22

IV. 국내 이동통신 시장 전망 **23**
5G 가입자 전망: 2020 년 19%, 2021 년 35% 전망 23
합산 영업이익: 2020 년 9%, 2021 년 17% 성장 전망 26

V. 하반기 투자 전략 및 추천주 **27**
통신서비스 업종 투자의견 Overweight(유지) 27

기업분석 **29**
LG 유플러스(032640)
SK 텔레콤(017670)
KT(030200)

I. Before Corona vs. After Corona

C-O-R-O-N-A 는 모두 통신 인프라 위에

– Cloud-On Demand-Remote-OTT-Network-AI

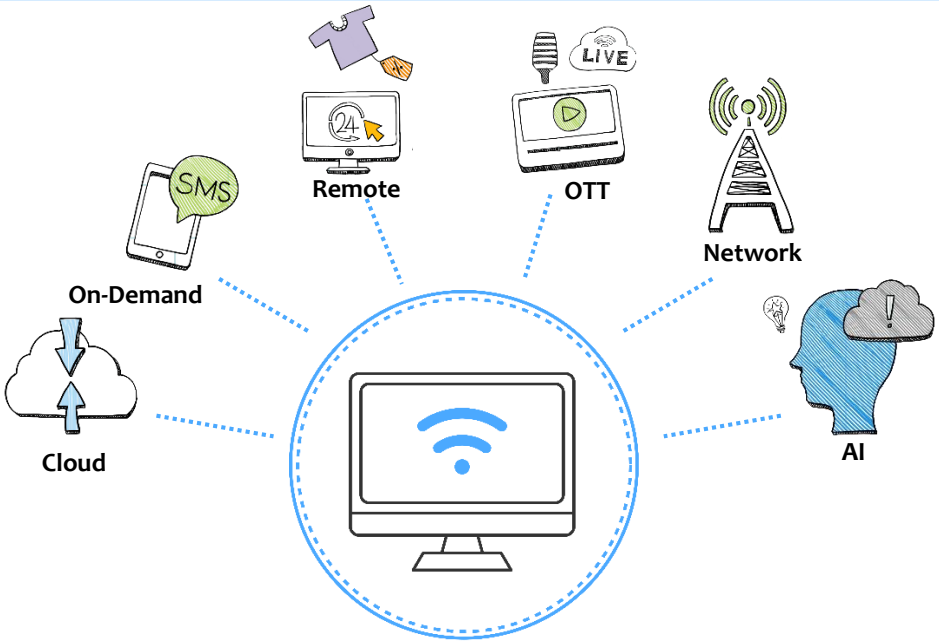
코로나 바이러스의 창궐은 점진적으로 변화해나가던 세상이 변화에 빠르게 순응하도록 만드는 촉매가 됐다. 한국이 아직 코로나 위기를 막는 방역에 집중하는 사이, 중국은 통제, 격리, 고립이라는 사회 체계에서 차츰 적응해 나가고 있다. 중국을 예로 드는 것은 2003 년의 사스, 2020 년 코로나 바이러스까지 전염병을 겪고, 글로벌 산업의 밸류체인에서 생산기지로서 중요한 역할을 하고 있기 때문이다.

중국에서는 최근 바이러스(病毒)란 단어 다음으로 가장 많이 사용된 단어가 원(元)이라는 이야기가 있다. 하늘을 뜻하는 한자 운(雲)이 중국 발음으로 '윈'이고, 중국어 간체 표기로는 윈(元)이다. 전염병이 활개치던 중국에서 윈(元)이 가장 많이 사용되는 단어라 주장하는 것은 클라우드를 표현하는 중국어가 윈(元)이기 때문이다. 중국에서는 2 월 이후 윈(元)이 들어가는 수많은 신조어가 생겨나고 있고, 윈시대(元 時代)에 살고 있다는 표현도 인기라고 한다.

바야흐로 클라우드 시대라는 의미다. 우리는 익숙하다는 이유만으로 변화를 꺼려왔는지 모른다.

전자책(e-Book)이 나왔지만 활자로 인쇄되는 책을 대체할 수 없을 것이란 것이 여전히 지배적이다. 책을 가장 많이 접하는 학창시절 학교라는 공간에서 활자로 인쇄된 책을 대체할 수 있는 것은 없었기 때문이다. 비대면으로 학습하는 환경에서는 인터넷을 통한 학습에서 별도로 인쇄된 책보다는 재생되는 영상과 함께 볼 수 있는 전자책이 주는 효용이 월등히 높다. 또한 학교라는 공간, 교육이라는 서비스를 애초부터 온라인으로 접한 세대에게 인쇄된 책은 역사수업에서만 듣던 양피지와 다를 바 없다.

도표 1 네트워크를 기반으로 한 'C-O-R-O-N-A' 산업 성장 본격화



자료: 유진투자증권

네트워크는 산업혁명시기의 철도산업

인프라의 중요성은 모두가 공감하는 사항이다. 그런데 우리는 SOC(사회간접자본, Social Overhead Capital)라고 하면 오프라인 상에서 체감할 수 있는 자본만을 떠올린다. 도로, 항만, 철도, 상하수도, 전력 등이 대표적이다. 아직까지 우리의 생활 반경이 주로 대면활동으로 이뤄지기 때문이다. 그러나 코로나 바이러스가 4 차 산업혁명을 촉진하는 방아쇠를 당긴 지금은 예전과는 다르다. 도전 정신이 필요했던 비대면 생활의 시대로의 진입을 앞당겼기 때문이다.

한국을 비롯해 전세계 각국들은 코로나 위기 극복을 위한 뉴딜 정책을 앞다퉈 발표하고 있다. 대공황 시대 뉴딜 정책 하에 시행된 SOC 는 대표적으로 후버댐 건설이 가장 대표적이다.

세상이 달라진 지금, **뉴딜 정책 속 SOC 는 통신 네트워크가 핵심**이다. 미국의 산업혁명시기 철도의 발달은 엄청난 땅덩어리의 미국 각 도시의 부흥을 결정하는 중요한 요소였다. 대량생산이 가속화되고 국가별 무역이 활발해지면서는 항만, 항공 등 물자의 원활한 이동을 위한 투자가 필요했다.

이 모든 것을 가상의 세계에 적용해보자. 네트워크 세계에서도 트래픽(Traffic, 교통량)이란 용어는 동일하다. 수 많은 데이터가 국가 내에서 또는 국경을 넘나들면서 이동하고 있다. 그 많은 트래픽은 모두 통신 네트워크 망을 따라 자유롭게 흘러다닌다. 당연히 이동하려는 데이터가 많아지면 교통 체증이 일어나고, 속도가 늦어질 수 밖에 없다. 국경을 넘나들어야 하는 데이터라면 이동거리가 길어진 만큼 지연이 발생할 수 밖에 없다. 원활한 데이터의 이동을 위해서 네트워크에 대한 투자 확대는 물론, 네트워크의 중요성은 그 어느 때보다 중요해질 수 밖에 없다. 철도 요금도 이동 속도에 따라 상이하듯이 **네트워크 사용료도 급행차선과 같이 차별화 필요성이 높아질 것**이다.

도표 2 **망 중립성 폐지를 기점으로 추가 과금 가능한 네트워크 급행차선 도입 전망**



자료: 언론보도, 유진투자증권

허물어진 경계: 가상에서 펼쳐질 리얼(Real) 월드

이번 코로나 이후로 만들어질 세상이 영화 '매트릭스'의 세상은 아니다. 그러나 현실세계와 가상세계의 경계를 무너뜨리는 시발점은 분명하다. 앞서 언급한 틀에 박힌 사고를 벗어나는 혁명적인 변화의 틈이 확대되고 있기 때문이다.

학교에 간다는 의미의 '등교(登校)'라는 단어 어디에서도 오프라인으로 학교에 나간다는 의미는 찾을 수 없다. 게임이나 영화에서 누군가 나올 때에 쓰는 '등장(登場)'이라는 단어에서도 같은 한자를 사용한다. 온라인 수업 시간에 맞춰 접속하는 것 자체가 등교이자 등장이다. 이런 경계가 사라지는 것이다.

처음 초등학교에 들어간 1 학년 학생들은 지금까지의 경험을 등교라고 생각할 것이고, 학교라는 공간은 온라인에서 이뤄지는 선생님과의 상호작용이라고 정의할 수 있다. 지금 이 학생들에게 제 아무리 오프라인으로 이뤄지는 교육의 현장 학교라는 공간은 아무리 설명해도 그들에게는 추상적인 개념에 불과하다.

자전거를 타고, 관광지를 둘러보고, 스포츠 경기를 관람하는 것 모두 특정 공간만이 제공하는 경험이 다를 수 있다. 그러나 영화 '매트릭스'를 상상해보자. 어떤 것이 현실이고, 어떤 것이 가상인지 구분하지 못하는 세계가 구현되는 세상이 펼쳐질지 모른다. 그리고 상상 속에서만 가능한 이 모든 것들이 고도화된 네트워크 안에서만 구현될 수 있다. 그리고 지금 그러한 세상으로 나아가고 있다.

지금 이 글을 읽고 있는 당신이 있는 세계는 현실일까? 가상의 세계일까?

도표 3 영화 매트릭스 中 선택의 기로에 놓이는 장면, '어떤 모습이 진정한 현실일까?'



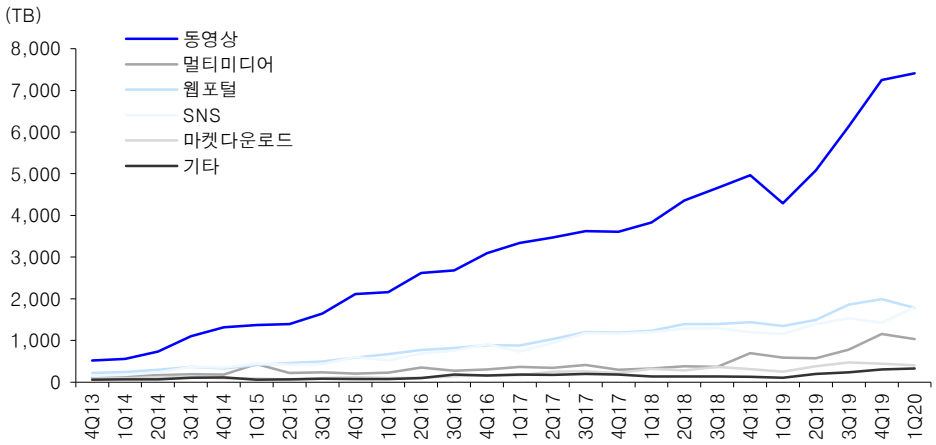
자료: 산업 자료, 유진투자증권

II. 주요 통신사들의 하반기 가이던스

코로나 세상 데이터 트래픽 추이

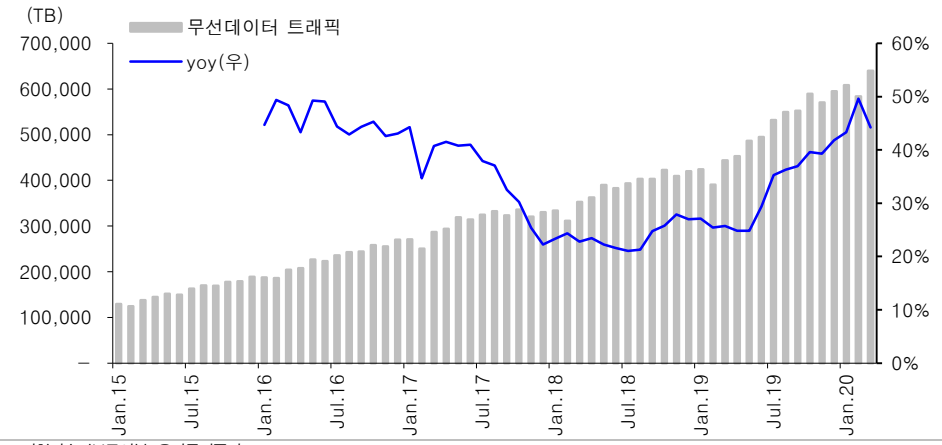
국내 통신사들은 코로나 사태 이후 서비스별로 증가한 데이터 트래픽에 대한 구체적인 언급은 없었다. 또한 과학기술정보통신부에서 발표하는 무선 데이터 트래픽에서도 특이사항이 확인되지는 않는다. 국내 코로나 확산이 2 월 말부터 본격화됐던 점을 감안하면, 2 분기 데이터 트래픽 추이 확인이 필요하다.

도표 4 콘텐츠 유형별 데이터 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 5 월별 무선 데이터 트래픽 추이



자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

해외 기업의 가이던스

Verizon

미국 1 위 이동통신사업자 Verizon 은 COVID-19 에 따른 데이터 트래픽 급증 현황을 공개했다. 버라이즌이 공개한 자료에 따르면 재택근무에 따른 Collaboration tools(구글 드라이브, Zoom, Skype 등)과 가정 내 여가 생활 증가에 따른 게임 서비스 이용이 증가된 점이 확인된다.

1 분기 실적에서는 COVID-19 영향으로 1) 소매점 약 70%가 영업중지 했으며, 후불 가입자 감소, 2) 재택근무, 홈스쿨링 등의 수요 증가로 파이오스 인터넷 이용자 증가, 3) 광고 매출 감소로 미디어는 매출액 감소했다.

또한 2020 년에 대한 가이던스를 수정했다. 내용은 1) 매출액 가이던스 철회, 2) EPS 전망치 -2~+2%로 하향(기존 +2~+4%), 3) CAPEX 지출 175~185 억달러로 상향(기존 170~180 억달러)이다. **대외불확실성 증가로 매출액 가이던스는 철회됐지만, CAPEX 투자 규모는 오히려 확대**됐다. 이는 동사의 주요 수익이 무선매출에서 창출되고, **이번 전염병 여파로 통신 인프라의 중요성이 더욱 부각됐기 때문**으로 판단한다.

도표 6 버라이즌, COVID-19 영향에 따른 트래픽 변화

	COVID-19 vs. baseline	Recent wow change
Collaboration tools	+982%	+1.8%
Gaming	+213%	-0.3%
VPN	+65%	-5.0%
Video	+41%	-1.7%
Wireless data	+9%	+1.6%
VoLTE Call time	+45%	-0.5%

자료: Verizon, 유진투자증권
주: baseline 은 1/26~2/1 주간 기준, 최근 주간 변동은 4/13(월)과 4/6(월)간의 비교

도표 7 버라이즌, 2020 년 가이던스 변경 내용

	기존 (2020/01/30)	변경
연결 매출	Low-to-mid single digit	**철회**
감가상각	flat y/y	**유지**
이자비용	2019년 대비 소폭 감소	**유지**
실효세율	23%~25%	**유지**
EPS 증감	+2%~4%	**-2%~+2%**
CAPEX	170~180억 달러	**175~185억 달러**

자료: Verizon, 유진투자증권

AT&T

미국의 대표적인 유, 무선 통신업체로 DirecTV 를 인수해 통신회사에서 미디어회사로 사업영역을 확대했다. 또한 Time Warner 까지 인수하면서 초대형 미디어, 통신 기업으로 발돋움했다.

1 분기 실적에서도 COVID-19 영향으로 미디어, 영화의 실적이 급감했다. 무선 서비스(Wireless Service) 매출만 보면 전년동기대비 후불 가입자 증가, 해지율 감소로 매출이 소폭 성장했다. 가이던스에 대한 구체적인 언급은 없었으나, 핵심 사업부문인 5G 는 전국망 구축을 위한 투자는 지속할 계획임을 밝혔다. 또한 **40 억달러 규모의 자사주 매입 중단으로 COVID-19 확산에 대한 유연성을 확보하는 한편, 부채도 감축 계획**도 차질 없이 진행될 것으로 예상된다.

COVID-19 로 인해 불확실성이 높음에도 불구하고 **무선, 브로드밴드의 안정적 실적을 바탕으로 배당과 부채 상환에 미치는 영향이 없다**고 밝힌 만큼 통신 산업 본업의 영향은 미미할 전망이다.

도표 8 AT&T 의 COVID-19 에 따른 영향

Three Months Ended March 31, 2020		
(백만달러)	Estimated Revenue Impact	Estimated EBITDA Impacts
Revenue:		
WanerMedia Advertising and Other	-400	5
Wireless Equipment	-175	35
Wireless Service	-30	-25
Total	-605	15

Three Months Ended March 31, 2020	
(백만달러)	Estimated EBITDA Impacts
Expense:	
Bad Debt	-250
Commission/Compassion Payments	-114
Production Shutdown Costs	-56
Other Costs	-13
Total	-433

자료: AT&T, 유진투자증권

T-Mobile/Sprint

T-Mobile 은 COVID-19 의 영향으로 테더링, 메시지 이용이 50% 증가했고, 협업(Collaboration)과 컨퍼런스 용도의 데이터 사용도 100% 이상 급증했다고 밝혔다.

최근의 불확실성과 Sprint 와의 합병으로 2 분기 가이던스 만을 제시했고, 2020 년 가이던스는 2 분기 실적 발표에서 제시될 예정이다. 2 분기 가이던스를 살펴보면 **COVID-19 의 주 영향은 1) 가입자 순증 폭 감소, 2) 단말 판매 수익 감소**다. 반면 신규 성장동력인 5G 에 대한 투자는 지속될 것으로 예상된다. 5G 는 5 월 알래스카 주까지 상용화해 미국 전역에서 서비스가 가능해진다.

특히 T 모바일과 스프린트가 합병 이후 5G 기지국에 대한 투자가 본격화될 것으로 예상된다. 이는 COVID-19 영향에도 불구하고 투자 집행을 통해 통신산업의 성장의 발판을 마련한다는 점에서 의미가 크다.

도표 9 T-Mobile 의 COVID-19 관련 코멘트

COVID-19 impacts and the T-Mobile response

- We have seen some notable shifts in how customers are using our network. Comparing to pre-COVID-19, we have seen **tethering and messaging activity up more than 50%** and **collaboration and conferencing activity up more than 100%**.
- To meet this increased demand during COVID-19, T-Mobile has taken multiple steps to better serve our customers. First, T-Mobile has **partnered with multiple spectrum holders to effectively double its 600 MHz capacity** temporarily. Second, T-Mobile has temporarily **lifted smartphone high-speed data caps** and made additional hotspot data

자료: T-Mobile

도표 10 T-Mobile 의 2Q20 가이던스

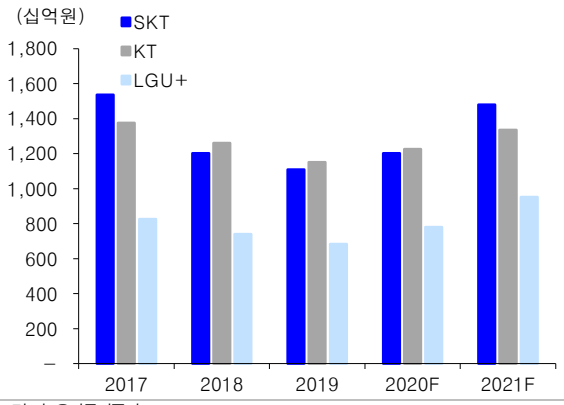
Q2 2020 Guidance Outlook		
		Q2 2020
Branded Postpaid Net Adds	—	150,000
Adjusted EBITDA ($ in billions)	$6.2	$6.5
Cash purchases of prop and equip excl Cap int ($ in billions)	$2.2	$2.4
Net cash provided by operating activities ($ in billions)	$0.7	$1.0
Free Cash Flow ($ in billions)	$1.3	$1.5

자료: T-Mobile

국내 통신사, 비용통제 기조 재확인

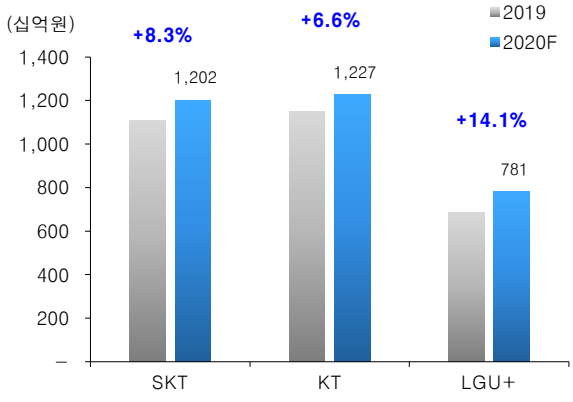
국내 이동통신 3 사의 1 분기 실적은 코로나 위기에도 비교적 선방했다고 평가할 수 있다. 내수 부진으로 단말기 판매가 부진했고, 로밍 매출 등의 부가서비스 수익은 감소했다. 그러나 주력 사업인 무선과 IPTV 가 비대면 서비스 확산에 따른 수혜를 봤다. 비대면이 일상이 되면서 스마트폰 이용이 증가했고, 개학이 온라인 수업으로 대체되면서 가정 내 IPTV, VOD 수요가 급증했기 때문이다.

도표 11 이동통신 3 사의 영업이익 추이



자료: 각사, 유진투자증권

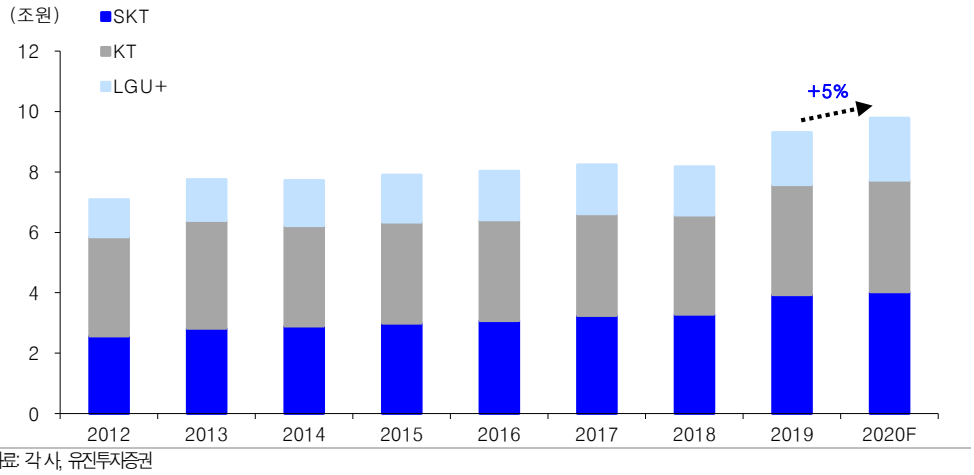
도표 12 이동통신 3 사의 2020 년 영업이익 전망



자료: 각사, 유진투자증권

2019 년 5G 최초 상용화 이후 급증했던 마케팅 비용이 안정세를 찾고 있다. 마케팅비용에 대한 회계기준 변경 영향으로 기업별 상각 기간(SKT 28 개월, LGU+ 24 개월, KT 20 개월)에 맞춰 안분해 인식하는 비용 부담이 가중돼왔다. 또한 지난해 5G 상용화를 위한 CAPEX 투자 급증에 따른 감가상각비 부담요인이었다. 그러나 LTE 투자에 대한 상각 종료시점과 맞물리면서 신규 투자 증가에도 감가상각비는 전년대비 5% 증가로 부담은 크지 않다.

도표 13 이동통신 3 사의 감가상각비 추이 및 전망



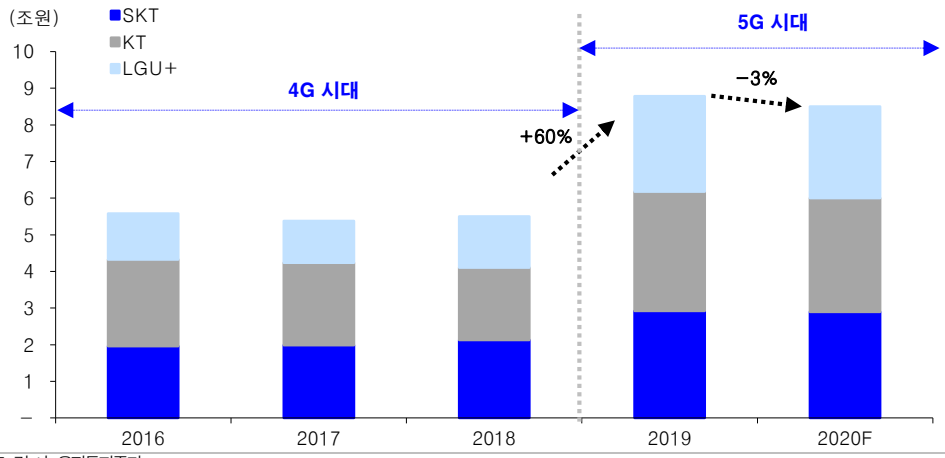
자료: 각사, 유진투자증권

국내 이동통신 3 사 모두 실적발표에서 비용통제를 통한 수익성 확보에 집중하는 방향성이 확인됐다. 연간 CAPEX 투자비에 대해서도 SKT 는 전년의 2.9 조원 수준 유지, KT 는 3.1 조원(-4.8% yoy), LGU+는 2.5 조원(-4.1% yoy)으로 3 사 합산 CAPEX 는 전년대비 소폭(-3% yoy) 감소한 8.5 조원으로 추정한다.

과학기술정보통신부에 따르면 코로나 사태 이후 3 월 트래픽이 1 월 대비 13% 늘어났다. 그럼에도 불구하고 이용량 최고치가 국내 통신사들이 보유한 용량의 45~60% 수준에 그쳐 서비스에 부담이 없는 수준이다. 따라서 관련 이슈에 따라 단기적으로 집행해야 하는 CAPEX 부담은 없다.

다만 하반기 28GHz, SA 방식에 대한 투자 집행이 이뤄질 것으로 추정되는 만큼 전년 수준의 CAPEX 투자 지출은 2021 년까지도 이어질 것으로 예상된다. 2021 년 새로운 방식의 상용화를 위한 투자 지출 부담이 커질 수 있지만, 관련 장비가 표준화되고 수량 자체가 많아진다는 점을 감안하면 단가 인하에 따른 투자 지출 부담은 감소할 것이란 판단이다.

도표 14 이동 통신 3 사 연간 CAPEX 추이

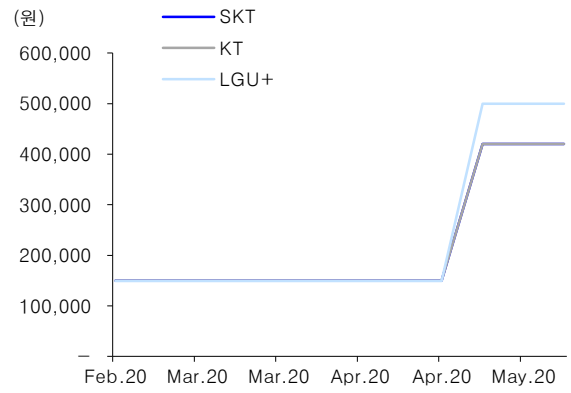


자료: 각 사, 유진투자증권

지난해 5G 도입 초기의 과열 경쟁은 통신 3 사의 영업이익 감소의 주 요인 중 하나였다. 지난 3 월 출시된 플래그십 스마트폰 갤럭시 S20 출시에도 마케팅 경쟁이 안정적으로 유지된 것도 통신 3 사의 비용통제 기조로 해석된다. 코로나 확진자 증가 시점과 맞물려, 오프라인 매장 방문자 수 감소, 내수 위축의 영향도 있지만 국내에서 코로나가 진정세를 보인 이후로도 이상 과열 조짐은 없었다.

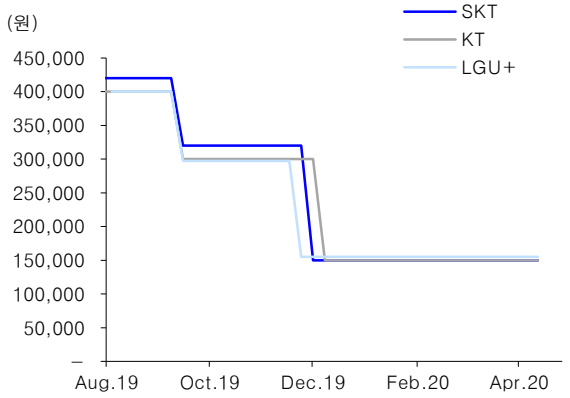
5 월 연휴 이후로 플래그십 모델에 대한 통신사의 공시지원금이 상향됐으나, 이를 마케팅 경쟁의 전초로 볼 수 없다. 특정 모델에 한정된 지원금 확대이고, 제조사의 요청에 따른 결정일 가능성이 높기 때문이다. 단말기 제조사 입장에서 판매 부진에 따른 재고 물량 증가는 향후 출시할 신규 단말기 판매 부진으로 이어진다. 따라서 신형 단말기 출시에 앞서 구형 단말기 재고 물량 축소가 필요하다. 공시지원금에 대해서는 통신사와 제조사가 비용을 부담하는데, 이번 갤럭시 S20 에 대한 공시지원금 상향은 제조사 부담이 더 클 것으로 예상된다.

도표 15 갤럭시 S20 통신사별 공시지원금 추이



자료: 유진투자증권
주: SKT 프리임(89,000 원), KT 베이직(80,000 원), LGU+ 스마트(85,000 원) 요금제 기준

도표 16 갤럭시 노트 10 5G 통신사별 공시지원금 추이



자료: 유진투자증권
주: SKT 프리임(89,000 원), KT 베이직(80,000 원), LGU+ 스마트(85,000 원) 요금제 기준

III. 하반기 주요 이슈

망 중립성

망 중립성이란 통신망을 운영하는 통신사업자(ISP)가 데이터와 콘텐츠를 모두 동등하게 차별 없이 취급해야 한다는 개념이다.

미국에서는 사실상의 망 중립성 폐지가 확정된 상황이다. 지난 2017 년 12 월 연방통신위원회(FCC)가 통신망도 일종의 상품이라는 입장으로 선회하면서, 망 중립성 원칙 대부분이 완화됐다. 당시 오바마 행정부는 망 중립성의 4 대 원칙(투명성, 차단금지, 조절금지, 보상에 의한 우선처리금지)를 폐기하면서, 인터넷서비스사업자(ISP)의 손을 들어준바 있다.

코로나 사태 이후, 전세계 데이터 트래픽 증가와 함께 통신사업자의 CAPEX 투자 규모도 점차 확대되고 있다. 넷플릭스, 유튜브 등 주요 콘텐츠 사업자(CP)들은 코로나 사태에 따른 트래픽 부담을 축소하기 위해 주요 국가에서 제공하는 콘텐츠의 화질을 다운그레이드 하기도 했다. 트래픽 급증이 오히려 망 중립성에 대한 관심을 증폭시키는 한편, 망 중립성 원칙 고수로 인한 소비자의 불만과 볼멘소리가 여기저기서 들려온다. 국내에서도 망 중립성 폐기를 위한 일부 법안이 국회에 계류중이다.

도표 17 망 중립성 기본 원칙

항목	주요 내용
①투명성 (Transparency)	▪ ISP는 네트워크 운영방법과 정보를 공개 ▪ 온라인 웹사이트를 통해 공개함으로써 접근성을 높이고, 일반인 또한 알수 있도록 쉽게 작성되어야 함
②차단금지 (Not Blocking)	▪ ISP는 합법적 콘텐츠, 앱, 서비스, 무해한 단말기를 차단하지 못함
③조절 금지 (Not Trotting)	▪ ISP는 인터넷 트래픽 속도를 낮추거나 억제하는 등 임의로 조절할 수 없음
④보상에 의한 우선처리금지 (Not Paid Prioritization)	▪ ISP는 다른 인터넷 트래픽에 우선하여 특정 트래픽을 배려할 수 없음

자료: KT, 유진투자증권

도표 18 국내 망 중립성 주요 쟁점

쟁점	망 중립성 찬성론자	망 중립성 반대론자
혁신	▪ 망 개방정책은 인터넷서비스의 진화를 위한 필수조건	▪ 가격 및 품질차별화를 통해 다양한 형태의 혁신이 가능
공정경쟁	▪ 망사업자가 이해관계에 따라 특정 트래픽을 차단, 지연 등 차별할 우려	▪ 사업자간 경쟁에 의해 트래픽 차별은 해소 가능
전송차별화	▪ 전송기술의 발전 등으로 망 혼잡가능성은 높지 않음 ▪ 공정성 전제하에 신규서비스 품질보장 필요성 일부 인정	▪ 신규서비스의 특서에 맞는 전송방식 인정 ▪ 별도로 구축된 프리미엄 망에 대한 중립성 요구는 과다
망 투자 유인	▪ 망 사업자의 겨쟁력 제고를 위해 자발적 투자가 예상	▪ 망 고도화 투자의 전제조건으로 요금차별화, 망 이용대가 부과 등 새로운 수익모형 필요

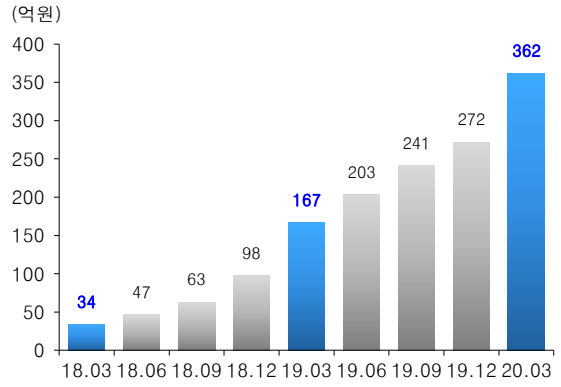
자료: KISDI, 유진투자증권

망 사용료 부과

최근 넷플릭스는 국내 망 사용료를 놓고 SK 브로드밴드와 소송에 나섰다. 사실상 방송통신위원회의 방향도 국내 CP 와 같이 동일 규제선상에 놓아야 한다는 의견인 것으로 보인다.

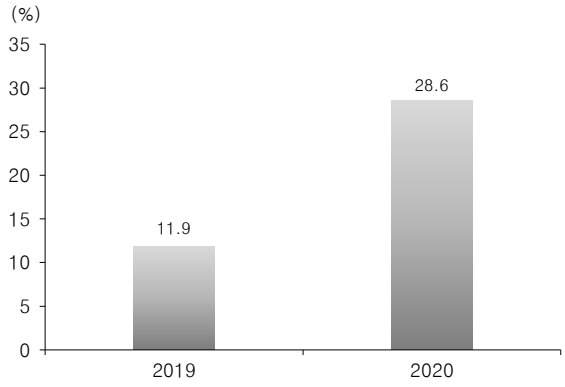
현재 네이버, 카카오와 같은 국내 CP 들은 매년 통신사에 수백억원 규모의 망 사용료를 지불하고 있다. 국내에서는 해외 CP 들에게 이를 강제할 법안이 부재하다.

도표 19 넷플릭스 국내 월 결제 금액 추이



자료: 와이즈앱, 유진투자증권
주: 안드로이드 기준

도표 20 국내 넷플릭스 이용자 추이



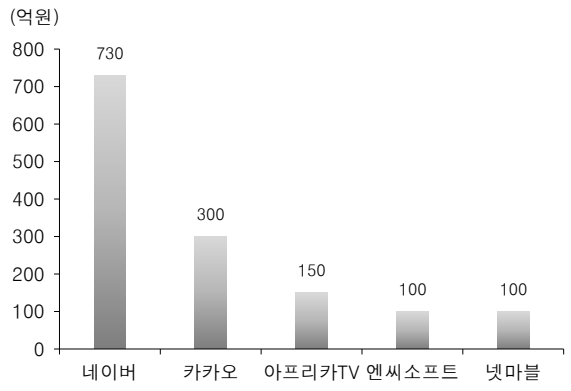
자료: 나스미디어, 유진투자증권
주: 동영상 서비스 이용자 중 넷플릭스를 이용한다고 응답한 사람의 비율

넷플릭스는 글로벌 1 위 OTT 사업자임에도 불구하고 국내에서는 망 사용료를 지불하지 않았다. 고속도로를 이용하면서도 통행료를 내지 않는 소위 말하는 무임승차라는 것이 통신사업자의 주장이다. 최근 국회에서는 '글로벌 CP 망 무임승차(넷플릭스 갑질법)' 해소 법안이 통과를 앞두고 있다. 해당 법안은 콘텐츠 사업자들도 망의 품질 유지를 위한 의무를 갖도록 하는 것이 핵심 골자다. 대규모 CP 인 넷플릭스가 망 사용료를 지불하지 않는다고 해서, 통신사업자가 영상 스트리밍 자체를 막을 수 없기 때문에 통신사의 압박에도 이를 무시한 체 사업을 지속할 수 있었다.

그러나 최근 무선 트래픽 급증 속 넷플릭스, 유튜브가 자체적으로 트래픽을 낮추기 위해 해상도 다운그레이드 할 만큼 자신들이 유발하는 트래픽에 대해서는 이미 인지하고 있다. 그럼에도 불구하고 CAPEX 에 대한 투자는 통신서비스 사업자가 부담한다. 가입자들이 지불하는 비용에는 완성도 높은 콘텐츠는 물론 이러한 서비스를 이용하기 위한 네트워크 투자비용도 포함된다.

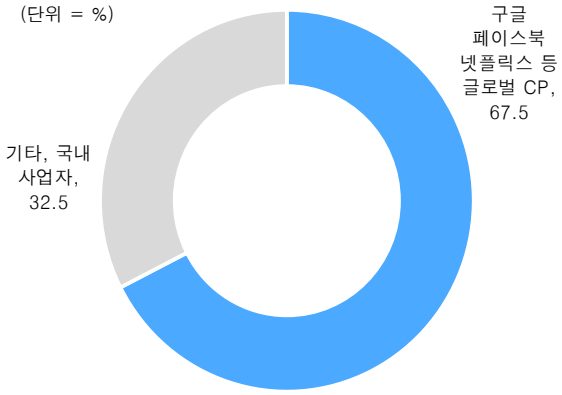
관련 법안의 국회 통과, 통신사업자와 CP 간의 합의 과정에서 상당한 시간이 소요될 것으로 예상된다. 그러나 망 중립성 폐지는 물론 CP 의 망 사용료 지급 의무가 확정될 공산이 크다.

도표 21 국내 CP 의 연간 망 사용료 추정



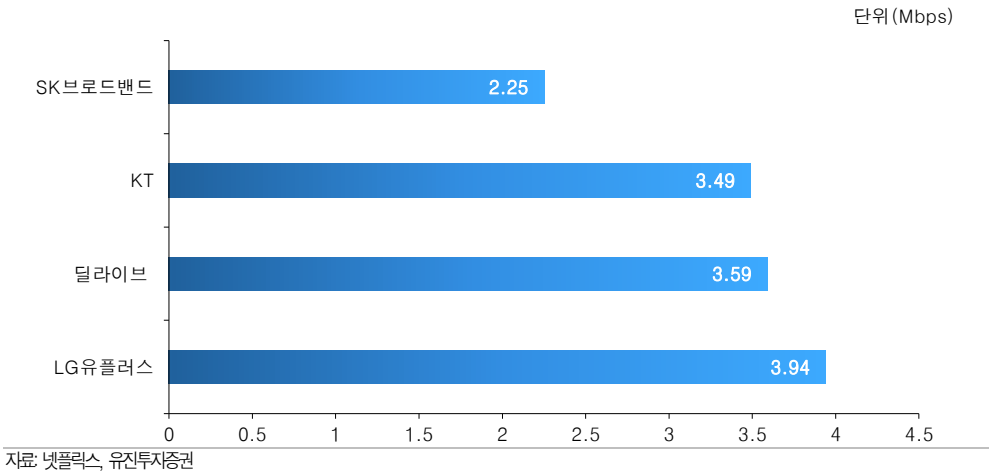
자료: 산업 자료, 유진투자증권

도표 22 상위 10 대 사업자의 트래픽 비중



자료: 언론보도, 변재일 의원실, 유진투자증권

도표 23 국내 인터넷사업자별 넷플릭스 속도



자료: 넷플릭스, 유진투자증권
주: 2020 년 2 월 기준

네트워크 슬라이싱

망 중립성 정책 폐기 이후로 도입될 것으로 예상되는 서비스가 '네트워크 슬라이싱(Network Slicing)'이다. 이 기술은 하나의 물리적 네트워크를 다수의 가상 네트워크로 불리하고, 이를 고객 맞춤형으로 서비스 할 수 있도록 한다. 과거 4G 기술 도입까지는 망 구조가 모바일 기기에 최적화된 형태로, 트래픽 용량 확대에 주력해왔다. 반면 5G는 AR, VR, 스마트시티, 자율주행 등 다양한 서비스가 효율적으로 제공될 수 있도록 설계된다. 따라서 5G 기술 하에서는 사물인터넷이 본격화되면서 수 많은 장치가 하나의 네트워크에 연결된다. 특정 서비스를 제공하는 망이 문제가 발생하더라도 다른 망에는 영향이 미치지 않도록 설계해야 하기 때문에 네트워크 슬라이싱 기술이 필요하다.

문제는 네트워크 슬라이싱이 망 중립성 원칙에 따르면 '차별없이 네트워크 서비스를 제공해야 한다는 원칙'에 위배된다는 점이다. 앞서 언급한 망 중립성, 망 사용료 부과 등 법률적으로 미미한 부분이 해소되고 나면, 네트워크 슬라이싱 및 5G 급행차선에 대한 공론화도 본격화될 전망이다.

도표 24 5G 사용처별 네트워크 필요 사항

구분	사용 예	필요조건
모바일/초고속인터넷	4K, 8K UHD, 홀로그램, AR/VR 등	고용량, 비디오 캐시
다수 IoT(Massive)	센서를 통한 네트워크(검침, 물류, 빌딩 등)	초연결, 단위 면적당 대량의 연결 기기
중요 IoT(Mission-critical)	공장 자동화, 재난안전망, 스마트 그리드, 자율주행차 등	초 저지연, 높은 신뢰도

자료: 유진투자증권

도표 25 네트워크 슬라이싱 개념



자료: 산업자료, 유진투자증권

요금 인가제

요금 인가제는 1991 년부터 1 위 사업자 SKT 이 신규 요금제를 만들 때마다 정부 인가를 받도록 한 정책이다. 도입 취지 또한 1 위 사업자가 싼 요금제 출시를 통해 발생할 시장 독식 문제를 사전에 방지하려는 목적이었다. 1 위 사업자의 시장 점유율이 예전보다 낮아진 상황에서, 최근 국회에 제출된 개편안의 핵심 골자는 요금 인가제를 신고제로 전화하는 것이다.

사실상 30 년 이상 지나 의미가 퇴색 된 정책이기 때문에 요금 인가제 폐지는 소비자 수요에 맞춰 다양한 요금제 출시를 촉진할 가능성이 높다. 현행 체제에서는 1 위 사업자인 SKT 를 제외한 KT, LGU+는 요금제가 신고제로 운영됐음에도 불구하고 SKT 의 정책에 따라 비슷한 요금제를 내놓았을 뿐이다.

반대의견도 만만치 않다. 이동통신 사업자의 자의적인 요금 결정을 견제할 장치가 사라지고, 이미 90% 이상의 시장을 3 사가 과점하고 있는 사업 구조상 사실상 요금 인상을 용인할 것이란 주장이다.

그러나 전반적인 흐름은 요금 인가제 폐지 수순으로 이어질 것이다. 5G 의 통신세대 교체에도 이동통신 3 사 모두 5~9 만원대의 비슷한 요금제를 출시한 것 자체가 요금 인가제의 역설이라고 보기 때문이다. 요금 인가제에서는 인기 심사에만 1~2 개월이 소요되고, 심시 기간 동안 1 위 사업자가 제출한 요금제의 기준이 알려져, 2~3 위 사업자도 비슷한 요금제를 출시하는 가격 결정 구조가 고착화돼 있다. 반면 인가제가 허가제로 변경되면 요금제 출시에 1~2 주의 시간만이 소요되기 때문에 시장경쟁을 촉진할 가능성이 높다. 따라서 5G 출시 1 년차를 넘어선 하반기에는 요금 인가제가 폐지고 정책 방향이 가닥을 잡을 것으로 전망한다.

도표 26 요금 인가제 폐지에 대한 찬성, 반대 의견의 주요 근거

찬성(폐지)	반대(유지)
▪ 요금, 서비스 경쟁으로 바뀌고 있어 **요금인가제 폐지되면 요금인하 효과 클 것** ▪ 시장지배적 사업자의 인가요금을 따라가 **오히려 요금담합을 유발** ▪ 사업자간 자유로운 요금 경쟁 저해해 **소비자 효용 저하** ▪ 전세계 유례없는 규제로 폐지 정당 ▪ 사전 규제는 사후 규제가 없을 경우에만 허용되는 것이 원칙 ▪ 요금적정성을 시장이 아닌 정부가 판단해 시장 왜곡 ▪ 30여년 운영된 시대착오적 낡은 규제 ▪ 유보인가제 도입으로 요금 급상승 방지 가능	▪ 인가제 폐지 시 **이동통신시장의 공공성 없어질 것** ▪ 한국 **이동통신비 지출 OECD 최고 수준** ▪ 1등 업체 점유율 약 50%에 육박 ▪ 시장지배적 사업자의 부당행위 방지 및 최소한의 안정장치 위해 필요 ▪ 요금 인하는 현행 인가제에서도 신고만으로 가능 ▪ 인가제가 요금인하 막는다는 말은 어불성설 ▪ 시장 실패 해결 위해 정부가 규제적 개입해야 함

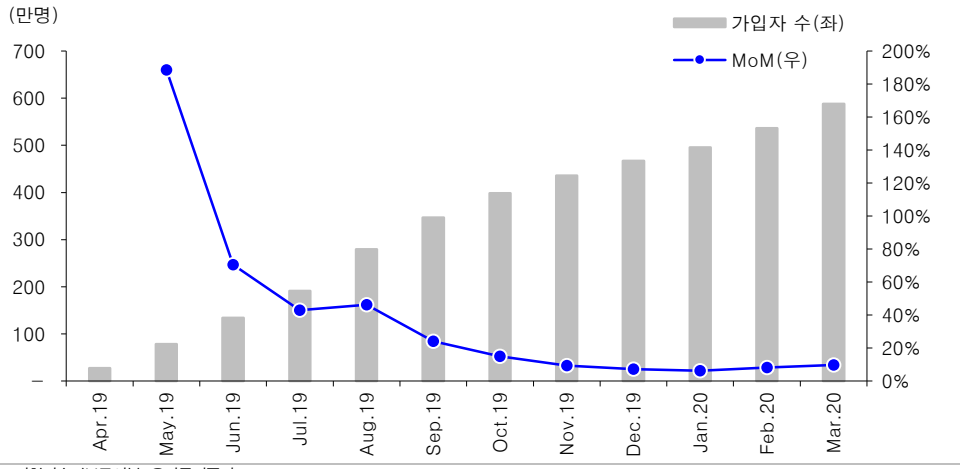
자료: 유진투자증권

IV. 국내 이동통신 시장 전망

5G 가입자 전망: 2020 년 19%, 2021 년 35% 전망

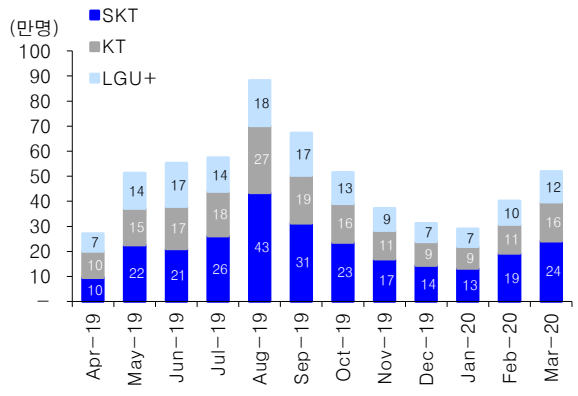
5G 도입 이후, 이동통신사의 마케팅 경쟁과 함께 큰 폭으로 성장해온 5G 가입자 순증 폭은 2019 년 8 월 88 만명을 고점으로 둔화된 양상이다. 초기 가입자 유치를 위한 통신사의 경쟁이 과열되면서 8 월까지 가입자 순증 규모가 성장(4 월 27 만명 → 5 월 51 만명 → 6 월 55 만명 → 7 월 57 만명 → 8 월 88 만명) 했다. 그러나 4 분기에 접어들면서 신규 5G 단말기 부재와 LTE 전용 아이폰 단말기 출시로 가입자 순증 폭은 감소세를 나타냈다.

도표 27 5G 가입자 추이 – 2020 년 3 월 가입자 52 만명 증가(+10% mom)



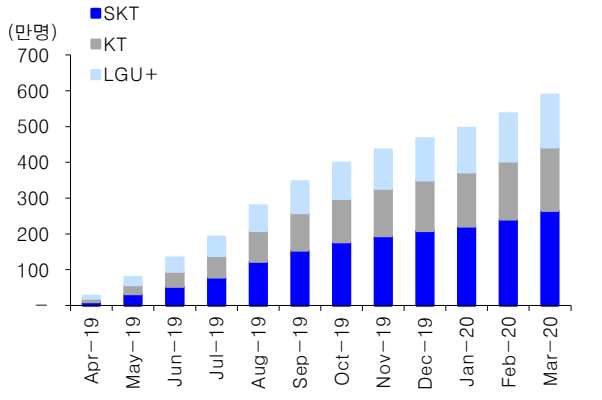
자료: 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 28 5G 가입자 순증 추이



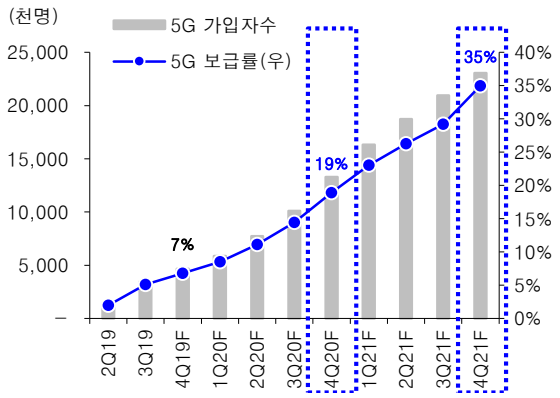
자료: 유진투자증권

도표 29 5G 누적 가입자 추이



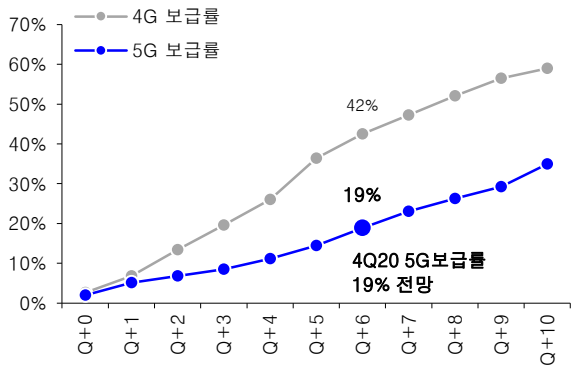
자료: 유진투자증권

도표 30 5G 가입자 전망



자료: 유진투자증권

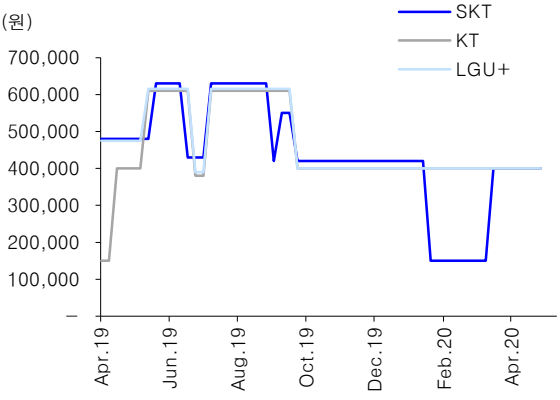
도표 31 4G 와 5G 의 상용화 이후 보급률 추이 비교



자료: 유진투자증권
주: 4G 의 Q+0 시점은 SKT, LGU+ 4Q11, KT 1Q12, 5G 는 3 사 모두 2Q19

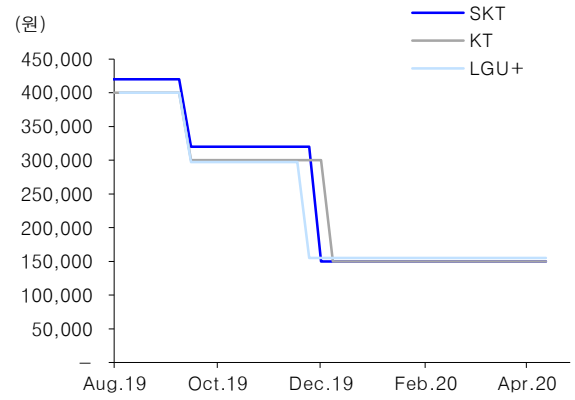
지난 3 월 신규 5G 플래그십 모델인 갤럭시 S20 가 출시했지만, 당초 예상보다는 부진한 판매고를 기록했다. 과도한 마케팅 경쟁으로 수익성이 급감한 국내 이동통신 3 사가 마케팅비 지출을 통제했고, 국내 코로나 확진자 수 급증으로 오프라인 매장 방문객 수가 급감한 영향이다. 구모델인 갤럭시 S10, 노트 10 에 대한 공시지원금도 출시 초기보다 감소하면서 좀처럼 5G 가입자 증가세가 탄력 받기 어려웠다.

도표 32 갤럭시 S10 공시지원금 추이



자료: 유진투자증권
주: SKT 프리임(89,000 원), KT 베이직(80,000 원), LGU+ 스마트(85,000 원) 요금제 기준

도표 33 갤럭시 노트 10 공시지원금 추이



자료: 유진투자증권
주: SKT 프리임(89,000 원), KT 베이직(80,000 원), LGU+ 스마트(85,000 원) 요금제 기준

그러나 하반기부터는 5G 가입자 순증이 증가세로 전환할 것으로 전망한다. 중저가 5G 단말기 출시되고, 이동통신 3 사는 소비자 맞춤형 5G 요금제를 출시하면서 가입자 유치가 본격화 될 것으로 예상하기 때문이다. 또한 코로나 확산에 따라 집행되지 못한 마케팅도 내수 회복 시점에 맞춰 집행될 가능성이 높다.

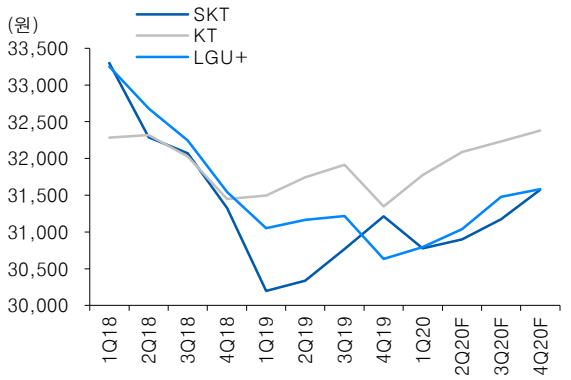
국내 통신 3 사가 당초에 2020 년 연말 기준으로 제시했던 5G 보급률 수준보다는 눈높이 하향이 불가피하다. 당사에서 예상하는 2020 년 연말 기준의 5G 보급률은 19% (1,330 만 가입자)이다. 당초 예상했던 22% 보다는 낮지만 큰 폭의 조정은 아니다. 3 월 말 기준의 가입자 수준을 감안하면 연말까지 월별 약 82 만명의 가입자 순증이 이뤄지면 충분히 달성 가능한 수준이다.

ARPU: 2020 년 2%, 2021 년 3% 성장 전망

2020 년 연말기준 이동통신 3 사의 ARPU 성장률을 SKT 1.1%, KT 3.3%, LGU+ 3.1%로 전망한다. 5G 가입자 확대로 감소세를 이어온 ARPU 가 증가세로 전환하는 점은 긍정적이다. 그러나 5G 보급률 하향에 따라 ARPU 증가 폭은 크지 않을 전망이다. 1 분기 실적 발표에서 5G 보급률에 대한 가이던스가 당초 대비 하향됐으나, 규모 자체는 크지 않다.

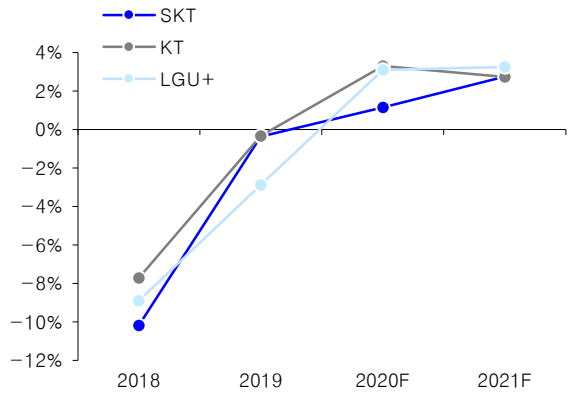
2021 년의 ARPU 성장률은 SKT 2.8%, KT 2.7%, LGU+ 3.2%로 전망한다. 5G 보급률이 4 분기부터 급증할 것으로 예상하기 때문이다. 애플의 5G 지원 단말기는 4 분기에 출시될 가능성이 높다. 국내 아이폰 점유율은 2019 년 기준 16%로 추정된다. 아이폰 사용자들이 브랜드 로열티가 높은 만큼 애플의 5G 단말기 출시는 5G 보급률 증가에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상된다.

도표 34 ARPU 추이 및 전망



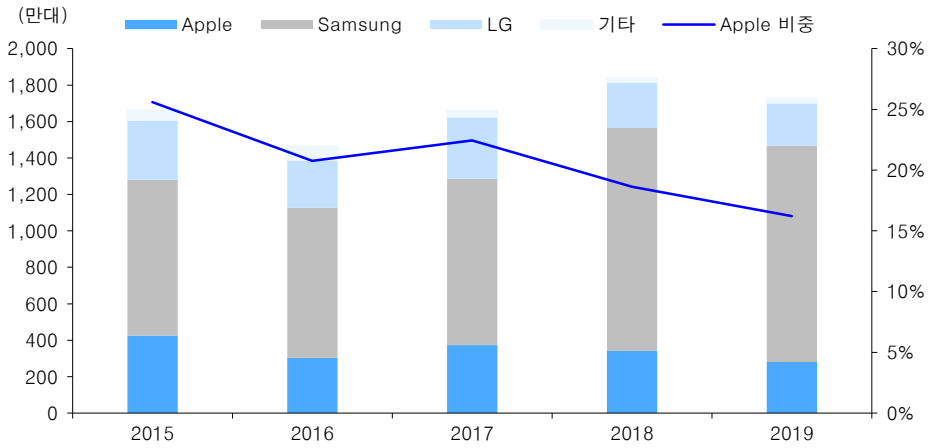
자료: 각 사, 유진투자증권

도표 35 이동통신 3 사의 연간 ARPU 증가율 비교



자료: 각 사, 유진투자증권

도표 36 국내 스마트폰 제조사별 출하량 추이



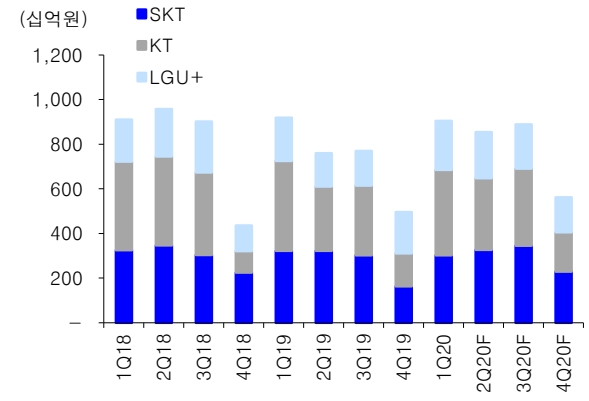
자료: IDC, 유진투자증권

합산 영업이익: 2020 년 9%, 2021 년 17% 성장 전망

2020 년 이동통신 3 사의 합산 영업이익은 3.21 조원으로 전년대비 9.0% 증가할 것으로 전망한다. 1 분기 영업이익은 SKT 와 KT 모두 전년동기대비 각각 -6.4%, -4.7% 감소했고, LGU+는 LG 헬로비전 연결효과로 12.9% 증가했다. **2 분기부터는 국내 이동통신 3 사 모두 영업이익이 전년동기대비 증가할 것**으로 전망된다. 비용 통제 기조 속에서 5G 가입자 증가, IPTV 이용자 증가가 예상되기 때문이다.

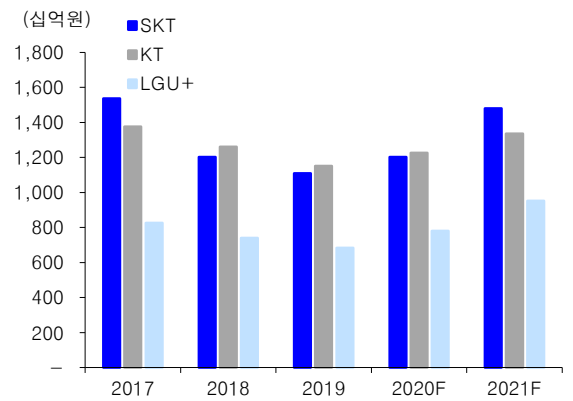
2021 년 합산 영업이익은 3.77 조원으로 전년대비 17.4% 증가로 전망한다. 2020 년 하반기부터 5G 가입자 순증 폭이 확대되면서, 2021 년 영업이익 성장을 견인할 전망이다. 현재 마케팅비용 지출이 제한된 상황에서도 신규 단말기 출시만으로 가입자 확대가 꾸준히 이뤄지고 있다. 5G 기반의 신규 서비스 출시를 통한 부가서비스 매출도 2021 년에 본격화될 것이다. 또한 5G 기반의 B2B 서비스가 출시되면, 차세대 성장동력으로서 5G 의 영향력 확대 및 국내 통신사의 신규 수익원으로 자리매김 할 것이다.

도표 37 분기별 영업이익 추이



자료: 각사, 유진투자증권

도표 38 연간 영업이익 추이



자료: 각사, 유진투자증권

V. 하반기 투자 전략 및 추천주

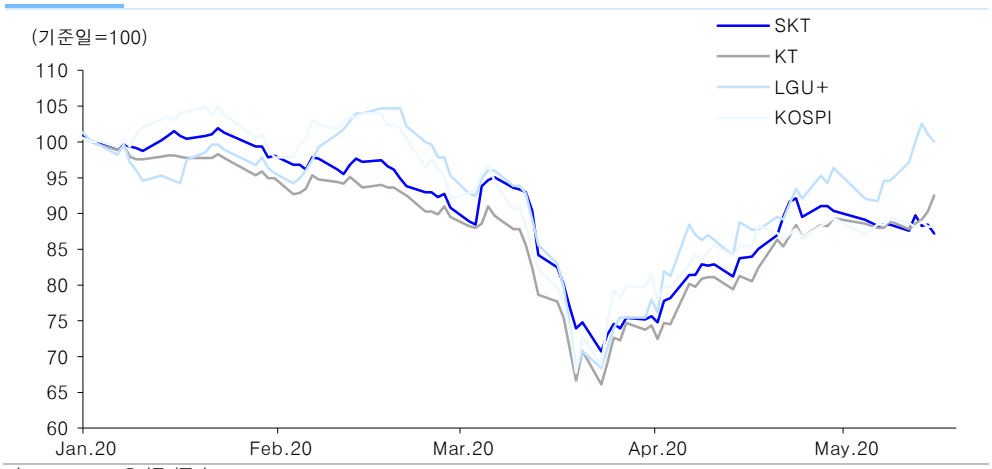
통신서비스 업종 투자의견 Overweight(유지)

국내 통신서비스 업종에 대한 투자의견 Overweight 을 유지한다. 2019 년 5G 상용화에 앞선 기대감에 상승했던 국내 이동통신 3 사의 주가는 5G 상용화 이후로는 하락세를 이어왔다. 더욱이 마케팅 비용에 대한 회계 기준 변경은 5G 상용화에도 불구하고 더딘 영업이익 개선을 만들어낸 주 요인이 됐다. 또한 코로나 사태와 함께 나타난 외국인의 매도세로 실적과 무관하게 주가 하락 폭이 상당히 컸다.

1 분기 실적 발표를 기점으로 **국내 이동통신업종에 대한 주가 상승세가 본격화될 전망**이다. **그 이유는 1) 코로나 사태 이후 네트워크의 중요성이 부각되고 있고, 2) 미디어 부문의 고성장세가 전사 실적 개선에 긍정적 영향을 미치고 있으며, 3) 통신 본업의 장기적 추세상의 ARPU 개선이 시작됐기 때문**이다.

또한 통신서비스 업종에 대한 실적 개선 기대감이 투자자들 사이에 낮아진 상태다. 그럼에도 1 분기 시장 컨센서스를 상회하는 영업이익을 기록하면서, 하반기 시점으로 예상된 영업이익 개선 시점이 2 분기로 앞당겨질 가능성도 높다. KT 는 이미 1 분기 실적에서 ARPU 가 전년동기대비 개선세로 전환됐다. SKT 와 LGU+ 도 하반기에는 전년동기대비 ARPU 가 개선세로 전환될 것이다. 따라서 무선부문의 성장에 따른 전사 영업이익 개선도 본격화 될 것으로 전망한다.

도표 39 국내 통신 3 사 연초대비 주가 흐름



자료: Quantiwise, 유진투자증권
주: 기준일은 2020.01.02

하반기 통신서비스 업종 내 **Top Pick 으로 LG 유플러스(032640)를 제시**한다.

LG 유플러스는 2020 년 분기별 영업이익 성장이 가능한 통신서비스 사업자다. 경쟁사 대비 무선서비스 수익 성장 폭이 상대적으로 크고, 지난 4 분기부터 이어져온 마케팅 경쟁 완화로 실적 가시성도 높다. 전체 시장 점유율 보다 높은 5G 시장에서의 점유율이 높게 나타나고 있다는 점도 긍정적이다.

동사의 스마트홈(IPTV, 인터넷 등) 부문은 연간 두 자릿수의 매출 성장을 보여왔으며, IPTV 의 성장도 두드러진다. 글로벌 OTT 플랫폼 넷플릭스와 제휴한 국내 유일의 IPTV 사업자이고, 지난해 인수한 LG 헬로비전으로 인해 외형 성장 폭도 두드러진다.

도표 40 **통신서비스 업종 추천 종목 및 관심 종목**

종목명	LG유플러스	SK텔레콤	KT
코드	032640	017670	030200
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	18,500원	300,000원	34,000원
현재주가 (5/19 기준)	13,600원	209,000원	25,000원
시가총액(십억원)	5조 9379억원	16조 8757억원	6조 5278억원
매출액 (십억원)			
2018A	11,726	16,871	23,460
2019A	12,382	17,744	24,342
2020F	**13,765**	**18,485**	**24,680**
2021F	**14,652**	**19,136**	**25,189**
영업이익 (십억원)			
2018A	741	1,202	1,262
2019A	686	1,110	1,151
2020F	**781**	**1,202**	**1,227**
2021F	**952**	**1,480**	**1,335**
EV/EBITDA (배)			
2018A	4.2	6.5	2.4
2019A	4.1	5.6	2.3
2020F	**3.4**	**4.8**	**1.9**
2021F	**3.0**	**4.4**	**1.8**

자료: 유진투자증권

기업분석

LG 유플러스(032640)
BUY(유지) / TP 18,500 원
5G 시장에서도 시장점유율 확대 중

SK 텔레콤(017670)
BUY(유지) / TP 300,000 원
5G 로 강화되는 무선과 미디어의 실적 성장

KT(030200)
BUY(유지) / TP 34,000 원
2 분기부터 영업이익 개선이 시작됩니다

T · M · T

LG 유플러스(032640.KS)

5G 시장에서도 시장점유율 확대 중

5G/Media/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

BUY(유지)

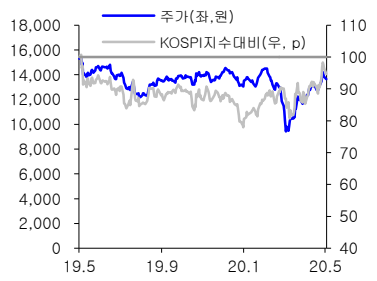
목표주가(12M, 유지)	**18,500 원**
현재주가(5/19)	**13,600 원**

Key Data	(기준일: 2020.05.19)
KOSPI(pt)	1,981
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	5,938
52 주 최고/최저(원)	15,650 / 9,210
52 주 일간 Beta	0.89
발행주식수(천주)	436,611
평균거래량(3M,천주)	2,417
평균거래대금(3M,백만원)	29,678
배당수익률(20F, %)	2.9
외국인 지분율(%)	36.0
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	37.1
국민연금공단	11.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.9	-6.2	-2.9	-11.1
KOSPI 대비상대수익률	8.5	4.2	5.2	-7.5

Company vs KOSPI composite



▪ 2Q20 Preview: 영업이익 2,056 억원(+38.4% yoy) 전망

동사의 **2 분기 실적은 매출액 3 조 4,102 억원(+6.6% yoy), 영업이익 2,056 억원(+38.4% yoy)로 전망**한다. 당사에서 추정하는 2 분기 기준 ARPU 는 31,039 원(-0.4% yoy)로 전망한다. 그러나 마케팅 경쟁 완화 속 경쟁사 대비 높은 4G/5G 가입자 비중으로 인해 5G 가입자 증가에 따라 무선 매출 1.45 조원으로 전년동기대비 5.6% 증가할 것으로 추정한다. 스마트홈 매출은 5,494 억원(+8.6% yoy)으로 언택트 소비 문화와 차별화된 콘텐츠 경쟁력이 성장을 견인할 전망이다. LG 헬로비전도 동사와의 사업적 시너지 확대로 2 분기 영업이익 82 억원을 예상한다.

▪ 2020 년 실적: LG 헬로비전 연결 편입+5G 시장 점유율 상승

2020 년 연간 매출액 13.76 조원(+7.9% yoy), 영업이익 7,809 억원(+14.1% yoy)로 전망한다. LG 헬로비전 연결 편입효과로 큰 폭의 영업이익 증가가 예상된다.

본업인 무선부문은 5G 시장 내 점유율(25%)이 전체 시장 점유율(20%)을 상회하고 있다. 과거 LTE 도입 당시에도 동사는 4G 시장에서 점유율을 확대하면서 전체 시장 성장의 가장 큰 수혜로 이어진바 있다. 따라서 5G 시장에서도 점유율 확대를 통해 전체 시장 점유율 확대의 발판을 마련할 전망이다.

▪ 업종 내 최선호주: 투자의견 BUY, 목표주가 18,500 원

경쟁사와 비교해 상대적으로 높은 무선 매출 비중은 5G 수익화 시점에 동사의 기업 가치를 부각시킨다. 또한 고성장세를 보이는 미디어 부분은 차별화된 콘텐츠 역량과 LG 헬로비전 인수로 이익 기여도도 높아지고 있다.

LG 유플러스는 통신서비스 업종 내 최선호주로서 투자의견 BUY, 목표주가 18,500 원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	11,726	12,382	13,765	14,652	15,459
영업이익(십억원)	741	686	781	952	1,127
세전계속사업손익(십억원)	658	574	673	831	1,008
당기순이익(십억원)	482	439	518	640	777
EPS(원)	1,103	1,005	1,187	1,467	1,778
증감률(%)	(12.0)	(8.9)	18.1	23.5	21.2
PER(배)	16.0	14.1	11.5	9.3	7.6
ROE(%)	8.0	6.3	7.1	8.4	9.5
PBR(배)	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	4.2	4.1	3.4	3.0	2.7

자료: 유진투자증권

도표 41 LG U+ 실적 추이 및 전망

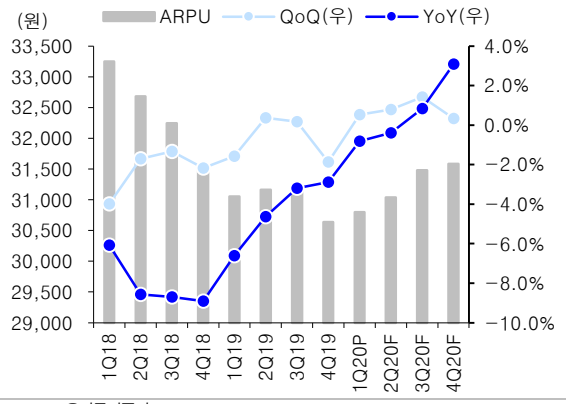
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**3,020**	**3,200**	**3,244**	**3,294**	**3,287**	**3,410**	**3,499**	**3,569**	**12,758**	**13,765**	**14,652**
YoY	*1.4%*	*7.3%*	*8.4%*	*3.8%*	*8.8%*	*6.6%*	*7.9%*	*8.4%*	*5.2%*	*7.9%*	*6.4%*
무선수익	1,345	1,374	1,398	1,400	1,411	1,452	1,496	1,538	5,517	5,897	6,370
스마트홈수익	498	506	509	539	538	549	561	574	2,051	2,222	2,418
기업수익	461	491	486	540	380	385	378	391	1,978	1,535	1,559
단말수익	706	822	840	809	715	763	800	793	3,176	3,071	3,239
LG헬로비전	276	285	273	280	259	261	264	274	1,114	1,058	1,066
영업비용	2,826	3,051	3,088	3,109	3,067	3,205	3,301	3,412	12,074	12,984	13,699
인건비	305	309	302	267	336	343	341	336	1,183	1,357	1,438
감가상각비	541	540	550	569	593	607	606	608	2,051	2,414	2,529
마케팅비용	498	528	540	535	543	586	607	581	2,101	2,317	2,504
상품구입비	733	893	906	906	760	812	870	969	3,438	3,411	3,642
기타	749	782	790	832	836	856	877	918	3,302	3,487	3,586
영업이익	**195**	**149**	**156**	**185**	**220**	**206**	**198**	**157**	**686**	**781**	**952**
YoY	*3.7%*	*-29.6%*	*-31.7%*	*77.8%*	*12.9%*	*38.4%*	*27.3%*	*-15.2%*	*-6.4%*	*14.1%*	*22.0%*
LG헬로비전	13	10	4	3	7	8	11	11		38	41
OPM	6.4%	4.6%	4.8%	5.6%	6.7%	6.0%	5.7%	4.4%	5.4%	5.7%	6.5%
영업외순익	-19	-16	-20	-57	-26	-26	-27	-29	-112	-108	-121
세전이익	176	132	136	128	193	180	171	128	574	673	831
지배주주순이익	**133**	**99**	**105**	**103**	**149**	**139**	**132**	**99**	**439**	**518**	**640**

주요가정

(천명, %, 명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
무선 가입자수	**14,398**	**14,694**	**14,961**	**15,256**	**15,519**	**15,756**	**15,985**	**16,224**	**15,256**	**16,224**	**17,120**
순증(QoQ)	270	296	267	295	263	237	229	239	-	-	-
LTE	13,684	13,650	13,480	13,514	13,514	13,192	12,666	12,269	13,514	12,269	10,144
5G	-	387	875	1,165	1,455	1,902	2,648	3,273	1,165	3,273	6,000
무선 ARPU	**31,051**	**31,164**	**31,217**	**30,635**	**30,796**	**31,039**	**31,480**	**31,583**	**30,635**	**31,583**	**32,609**
QoQ	-1.6%	0.4%	0.2%	-1.9%	0.5%	0.8%	1.4%	0.3%	-	-	-
YoY	-6.6%	-4.6%	-3.2%	-2.9%	-0.8%	-0.4%	0.8%	3.1%	-2.9%	3.1%	3.2%

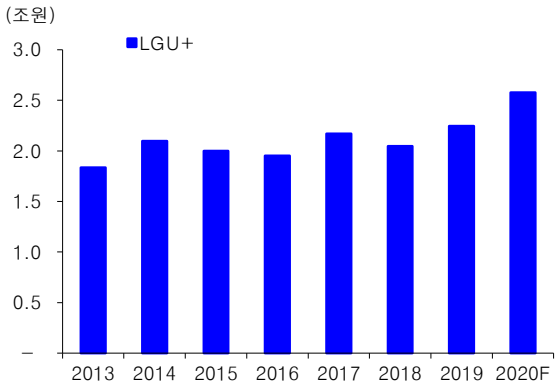
자료: LG 유플러스, 유진투자증권

도표 42 LGU+ ARPU 추이 및 전망



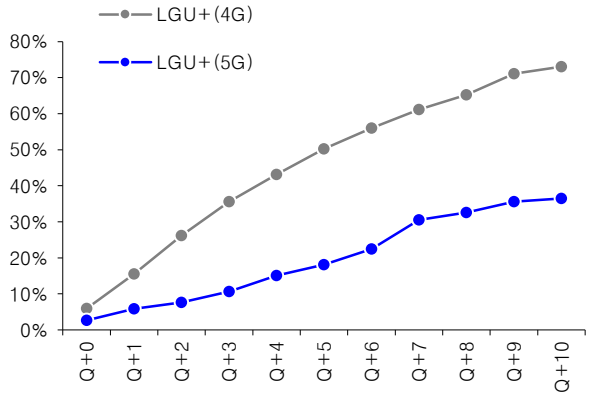
자료: LGU+, 유진투자증권

도표 43 LGU+ 마케팅비용 전망



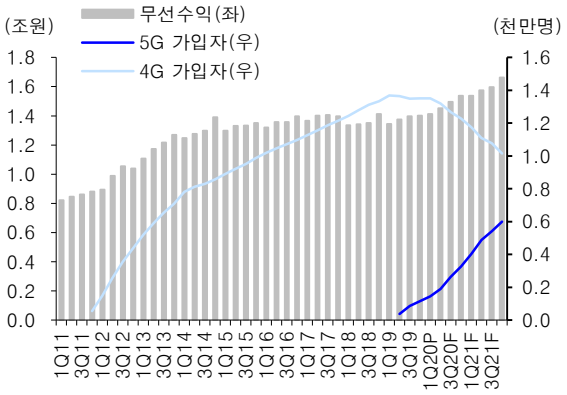
자료: LGU+, 유진투자증권

도표 44 LGU+ 4G 및 5G 보급률 전망



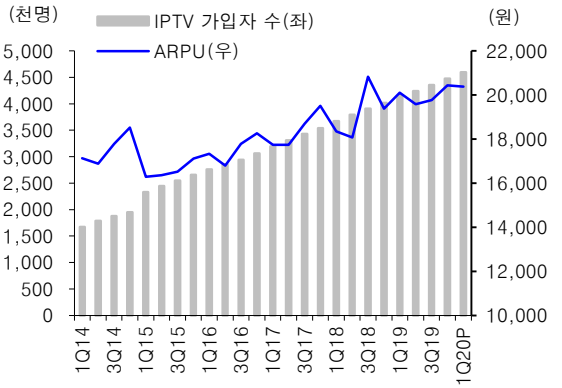
자료: LGU+, 유진투자증권

도표 45 5G 가입자수 증가로 무선 매출액 증가



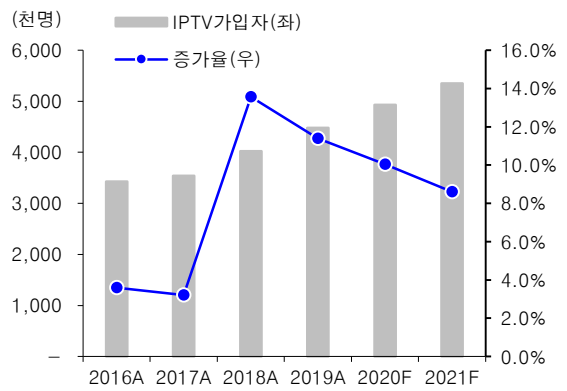
자료: LGU+, 유진투자증권

도표 46 IPTV 가입자 및 ARPU 증가 추이



자료: LGU+, 유진투자증권

도표 47 연간 IPTV 가입자 전망



자료: LGU+, 유진투자증권

LG유플러스(032640.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**13,940**	**17,941**	**17,897**	**18,641**	**19,495**
유동자산	4,247	4,805	5,040	5,832	6,714
현금성자산	448	573	783	1,198	1,787
매출채권	1,880	1,924	2,073	2,240	2,326
재고자산	455	437	469	507	527
비유동자산	9,693	13,136	12,857	12,809	12,780
투자자산	995	1,412	1,469	1,529	1,591
유형자산	6,466	8,861	9,296	9,327	9,373
기타	2,232	2,862	2,092	1,953	1,816
부채총계	**7,087**	**10,591**	**10,204**	**10,482**	**10,734**
유동부채	3,833	4,649	4,302	4,454	4,540
매입채무	1,402	1,783	1,682	1,818	1,887
유동성이자부채	895	966	966	966	966
기타	1,536	1,899	1,654	1,670	1,687
비유동부채	3,254	5,943	5,902	6,028	6,193
비유동이자부채	2,076	4,806	4,806	4,806	4,806
기타	1,177	1,136	1,096	1,222	1,387
자본총계	**6,853**	**7,350**	**7,693**	**8,159**	**8,761**
지배지분	6,853	7,081	7,425	7,890	8,492
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	837	837	837	837	837
이익잉여금	3,447	3,674	4,017	4,483	5,085
기타	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
비지배지분	0	269	269	269	269
자본총계	**6,853**	**7,350**	**7,693**	**8,159**	**8,761**
총차입금	2,971	5,773	5,773	5,773	5,773
순차입금	2,523	5,200	4,990	4,574	3,985

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**11,726**	**12,382**	**13,765**	**14,652**	**15,459**
증가율(%)	(4.5)	5.6	11.2	6.4	5.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**11,726**	**12,382**	**13,765**	**14,652**	**15,459**
판매 및 일반관리비	10,985	11,696	12,984	13,699	14,332
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**741**	**686**	**781**	**952**	**1,127**
증가율(%)	(10.4)	(7.4)	13.8	22.0	18.4
EBITDA	**2,413**	**2,754**	**3,195**	**3,482**	**3,640**
증가율(%)	(4.1)	14.1	16.0	9.0	4.5
영업외손익	**(83)**	**(112)**	**(108)**	**(121)**	**(119)**
이자수익	35	42	45	55	58
이자비용	101	111	139	139	139
지분법손익	2	6	4	4	4
기타영업손익	(18)	(49)	(19)	(41)	(43)
세전순이익	**658**	**574**	**673**	**831**	**1,008**
증가율(%)	(1.3)	(12.8)	17.3	23.5	21.2
법인세비용	167	133	155	191	232
당기순이익	**482**	**439**	**518**	**640**	**777**
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	18.1	23.5	21.2
지배주주지분	482	439	518	640	777
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	18.1	23.5	21.2
비지배지분	(0)	(0)	0	0	0
EPS(원)	**1,103**	**1,005**	**1,187**	**1,467**	**1,778**
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	18.1	23.5	21.2
수정EPS(원)	1,103	1,005	1,187	1,467	1,778
증가율(%)	(12.0)	(8.9)	18.1	23.5	21.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**2,069**	**2,253**	**3,159**	**3,068**	**3,243**
당기순이익	482	439	518	640	777
자산상각비	1,672	2,068	2,414	2,529	2,513
기타비현금성손익	(4)	(8)	1,780	122	161
운전자본증감	(1,901)	(2,112)	(1,553)	(224)	(207)
매출채권감소(증가)	220	(338)	(149)	(167)	(85)
재고자산감소(증가)	(123)	23	(33)	(38)	(19)
매입채무증가(감소)	(182)	68	(102)	136	69
기타	(1,816)	(1,865)	(1,270)	(155)	(172)
투자현금	**(1,594)**	**(3,214)**	**(2,697)**	**(2,478)**	**(2,481)**
단기투자자산감소	0	0	78	(1)	(1)
장기투자증권감소	(4)	(2)	2	1	1
설비투자	(1,221)	(2,327)	(2,500)	(2,200)	(2,200)
유형자산처분	7	18	0	0	0
무형자산처분	(395)	(233)	(222)	(222)	(222)
재무현금	**(547)**	**1,220**	**(175)**	**(175)**	**(175)**
차입금증가	(372)	1,395	0	0	0
자본증가	(175)	(175)	(175)	(175)	(175)
배당금지급	175	175	175	175	175
현금 증감	**(71)**	**96**	**288**	**415**	**588**
기초현금	450	379	474	762	1,177
기말현금	379	474	762	1,177	1,765
Gross Cash flow	4,205	4,568	4,713	3,292	3,450
Gross Investment	3,495	5,326	4,328	2,702	2,687
Free Cash Flow	**711**	**(758)**	**384**	**590**	**763**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,103	1,005	1,187	1,467	1,778
BPS	15,696	16,218	17,005	18,072	19,450
DPS	400	400	400	400	400
밸류에이션(배,%)					
PER	16.0	14.1	11.5	9.3	7.6
PBR	1.1	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	4.2	4.1	3.4	3.0	2.7
배당수익율	2.3	2.8	2.9	2.9	2.9
PCR	1.8	1.4	1.3	1.8	1.7
수익성(%)					
영업이익율	6.3	5.5	5.7	6.5	7.3
EBITDA이익율	20.6	22.2	23.2	23.8	23.5
순이익율	4.1	3.5	3.8	4.4	5.0
ROE	8.0	6.3	7.1	8.4	9.5
ROIC	6.6	5.1	4.9	5.8	6.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	36.8	70.7	64.9	56.1	45.5
유동비율	110.8	103.4	117.2	130.9	147.9
이자보상배율	7.3	6.2	5.6	6.9	8.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.9	6.5	6.9	6.8	6.8
재고자산회전율	29.7	27.8	30.4	30.0	29.9
매입채무회전율	8.4	7.8	7.9	8.4	8.3

자료: 유진투자증권

T · M · T

SK 텔레콤(017670.KS)

5G/Media/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

5G 로 강화되는 무선과 미디어의 실적 성장

BUY(유지)

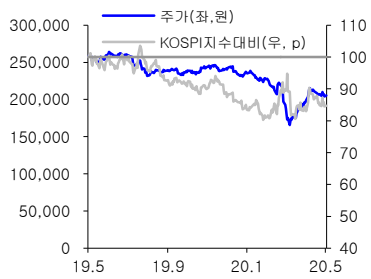
목표주가(12M, 유지)	**300,000 원**
현재주가(5/19)	**209,000 원**

Key Data	(기준일: 2020.5.19)
KOSPI(pt)	1,981
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	16,876
52 주 최고/최저(원)	264,500 / 164,000
52 주 일간 Beta	0.62
발행주식수(천주)	80,746
평균거래량(3M,천주)	356
평균거래대금(3M,백만원)	69,936
배당수익률(20F, %)	4.8
외국인 지분율(%)	36.5
주요주주 지분율(%)	
SK 외 4 인	26.8
국민연금공단	11.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	-7.1	-14.9	-18.8
KOSPI 대비상대수익률	1.6	3.3	-6.9	-15.2

Company vs KOSPI composite



▪ 2Q20 Preview: 영업이익 3,260 억원(+1.0% yoy) 전망

SKT 의 **2 분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 4 조 5,849 억원(+3.3% yoy), 3,260 억원(+1.0% yoy)로 전망**한다. 5G 가입자 증가로 2 분기 ARPU 는 전년동기대비 1.8% 증가한 30,898 원을 전망하며, 이동전화수익도 전년동기대비 2.6% 증가한 2.5 조원이 예상된다. 시장 경쟁이 안정적으로 유지되고 있는 만큼 마케팅비용 증가에 대한 부담도 낮다. 당사에서 추정하는 동사의 2 분기 마케팅비용은 전분기대비 2% 증가한 7,676 억원이다.

미디어 부문은 지난 5/1 에 합병 완료된 티브로드 실적이 2 분기부터 반영되기 시작한다. 티비로드의 2019 년 실적은 매출액 6,551 억원, 영업이익 972 억원이다. 연결로 반영되는 티브로드 실적으로 SKB 외형 성장에 긍정적 영향이 예상된다.

▪ 2020 년 영업이익 1.202 조원(+8.3% yoy) 전망

동사는 2020 년 매출액 18.49 조원(+4.2% yoy), 영업이익 1.202 조원(+8.3% yoy)을 기록할 전망이다. 연말 기준의 5G 보급률은 당초 전망치보다 소폭 하향한 18%로, 581 만명의 가입자를 예상한다. 하반기에는 중저가 5G 단말기를 비롯해 애플 5G 지원 단말기 출시가 예정된 만큼 MNO 성장 폭이 확대될 가능성이 높다. 또한 코로나 사태로 1 분기 부진했던 자회사의 영업환경이 개선됨에 따라 보안, 커머스의 성장 및 수익성도 하반기부터 회복될 것으로 전망한다.

SK 텔레콤에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 300,000 원을 유지한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	16,874	17,744	18,485	19,136	19,700
영업이익(십억원)	1,202	1,110	1,202	1,480	1,506
세전계속사업손익(십억원)	3,976	1,163	2,061	2,446	2,365
당기순이익(십억원)	3,132	862	1,709	2,028	1,961
EPS(원)	38,738	11,021	20,879	24,981	24,336
증감률(%)	20.3	(71.5)	89.4	19.7	(2.6)
PER(배)	7.0	21.6	10.0	8.4	8.6
ROE(%)	15.5	3.9	7.2	8.2	7.6
PBR(배)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.5	5.6	4.8	4.4	4.1

자료: 유진투자증권

도표 48 SK 텔레콤 실적 추이 및 전망

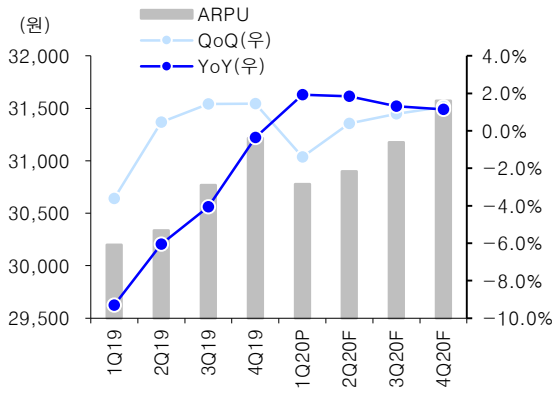
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**4,335**	**4,437**	**4,561**	**4,411**	**4,450**	**4,585**	**4,720**	**4,730**	**17,744**	**18,485**	**19,136**
YoY	*3.7%*	*6.8%*	*9.0%*	*1.4%*	*2.7%*	*3.3%*	*3.5%*	*7.2%*	*5.2%*	*4.2%*	*3.5%*
별도	2,812	2,848	2,912	2,845	2,923	2,922	2,950	2,998	11,416	11,793	12,117
이동전화수익	2,413	2,436	2,486	2,387	2,483	2,500	2,522	2,562	9,722	10,068	10,440
망접속정산수익	127	132	126	133	132	130	123	124	519	508	484
신사업 및 자회사	1,523	1,589	1,650	1,566	1,528	1,663	1,770	1,732	6,328	6,693	7,019
영업비용	**4,012**	**4,114**	**4,259**	**4,248**	**4,148**	**4,259**	**4,375**	**4,501**	**16,634**	**17,284**	**17,656**
인건비	691	699	699	733	743	804	825	865	2,823	3,237	3,512
감가상각비	932	971	1,003	1,029	1,019	965	988	1,050	3,935	4,022	4,036
지급수수료 및 판매수수료	1,274	1,256	1,303	1,169	1,298	1,306	1,302	1,299	5,002	5,206	5,301
광고선전비	86	105	111	133	74	96	116	146	435	432	458
기타	1,030	1,083	1,143	1,184	1,014	1,087	1,143	1,141	4,439	4,386	4,348
영업이익	**323**	**323**	**302**	**163**	**302**	**326**	**345**	**229**	**1,110**	**1,202**	**1,480**
YoY	*-0.9%*	*-6.9%*	*-0.7%*	*-27.9%*	*-6.4%*	*1.0%*	*14.2%*	*40.7%*	*-7.6%*	*8.3%*	*23.2%*
OPM	7.4%	7.3%	6.6%	3.7%	6.8%	7.1%	7.3%	4.8%	6.3%	6.5%	7.7%
영업외순익	145	30	47	(170)	68	117	307	367	53	859	966
세전이익	468	353	349	(8)	370	443	652	595	1,163	2,061	2,446
지배주주순이익	**379**	**263**	**274**	**(27)**	**309**	**369**	**550**	**457**	**890**	**1,686**	**2,017**

주요가정

(천명, %, 명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
무선 가입자수	**31,009**	**31,019**	**31,268**	**31,535**	**31,477**	**31,564**	**31,654**	**31,753**	**31,535**	**31,753**	**32,110**
순증(QoQ)	127	10	249	267	(58)	87	91	99	-	-	-
LTE	25,186	24,374	24,114	24,410	24,109	23,464	23,061	22,671	24,410	22,671	18,673
5G	-	530	1,537	2,084	2,648	3,444	4,404	5,810	2,084	5,810	8,854
무선 ARPU	**30,198**	**30,337**	**30,769**	**31,215**	**30,777**	**30,898**	**31,175**	**31,572**	**31,738**	**31,572**	**32,442**
QoQ	-3.6%	0.5%	1.4%	1.4%	-1.4%	0.4%	0.9%	1.3%	-	-	-
YoY	-9.3%	-6.0%	-4.1%	-0.4%	1.9%	1.8%	1.3%	1.1%	-0.4%	1.1%	2.8%

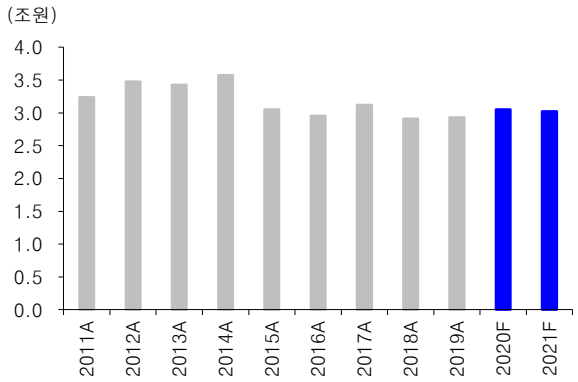
자료: 유진투자증권
주: 1Q19~4Q19 ARPU 는 멤버십 포인트 차감 후 기준, 2020 년 2 분기부터 티브로드 실적 반영

도표 49 SK 텔레콤 ARPU 추이



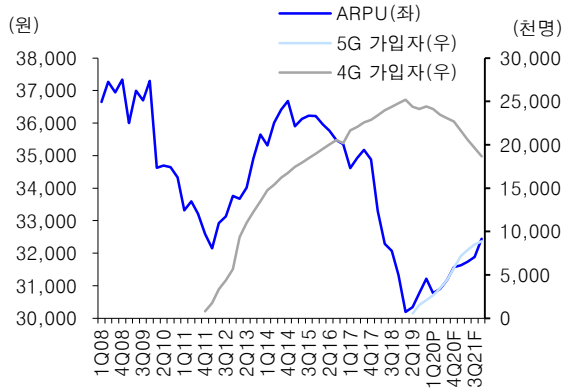
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권
주: 1Q19~4Q19 ARPU 는 멤버십 포인트 차감 후 기준

도표 50 SK 텔레콤 마케팅비용 전망(별도기준)



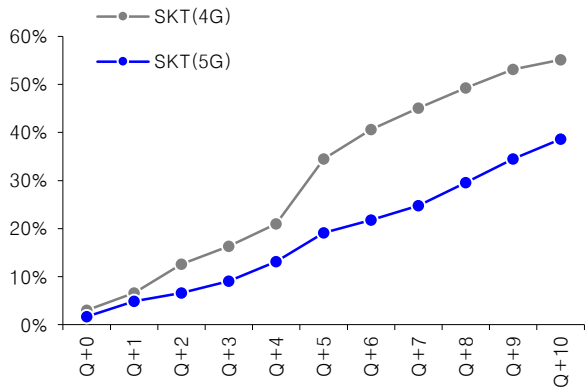
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 51 SK 텔레콤 ARPU 추이 및 전망



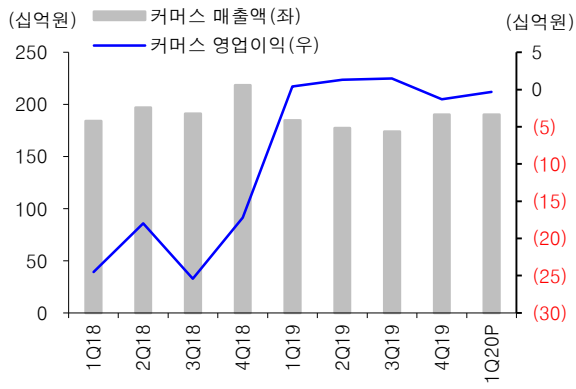
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권
주: 1Q19~4Q19 ARPU 는 멤버십 포인트 차감 후 기준

도표 52 SK 텔레콤 4G 및 5G 보급률 전망



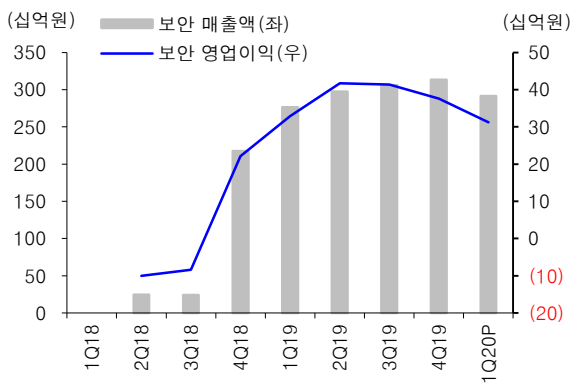
자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 53 커머스: 1Q20 손익분기점 수준 기록



자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

도표 54 보안: 1Q20 비용 증가로 영업이익 소폭 하락



자료: SK 텔레콤, 유진투자증권

SK텔레콤(017670.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**42,369**	**44,612**	**45,494**	**46,919**	**48,305**
유동자산	7,959	8,102	8,763	10,131	11,700
현금성자산	2,807	2,361	2,965	4,228	5,683
매출채권	2,946	3,136	3,266	3,342	3,427
재고자산	288	163	195	199	205
비유동자산	34,410	36,509	36,731	36,788	36,606
투자자산	15,196	16,295	16,957	17,645	18,362
유형자산	10,718	12,334	11,806	11,023	9,972
기타	8,496	7,880	7,968	8,120	8,272
부채총계	**20,020**	**21,788**	**21,703**	**21,919**	**22,148**
유동부채	6,848	7,788	7,622	7,720	7,827
매입채무	2,295	2,960	2,962	3,031	3,108
유동성이자부채	1,489	1,766	1,766	1,766	1,766
기타	3,064	3,062	2,894	2,923	2,952
비유동부채	13,172	14,000	14,081	14,199	14,321
비유동이자부채	8,592	9,636	9,636	9,636	9,636
기타	4,581	4,365	4,446	4,563	4,685
자본총계	**22,349**	**22,824**	**23,791**	**25,000**	**26,158**
지배지분	22,471	22,957	23,924	25,134	26,291
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	2,916	2,916	2,916	2,916	2,916
이익잉여금	22,145	22,235	23,202	24,412	25,570
기타	(2,634)	(2,239)	(2,239)	(2,239)	(2,239)
비지배지분	(122)	(133)	(133)	(133)	(133)
자본총계	**22,349**	**22,824**	**23,791**	**25,000**	**26,158**
총차입금	10,080	11,402	11,402	11,402	11,402
순차입금	7,274	9,041	8,437	7,174	5,719

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**16,874**	**17,744**	**18,485**	**19,136**	**19,700**
증가율(%)	(3.7)	5.2	4.2	3.5	2.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**16,874**	**17,744**	**18,485**	**19,136**	**19,700**
판매 및 일반관리비	15,672	16,634	17,284	17,656	18,194
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**1,202**	**1,110**	**1,202**	**1,480**	**1,506**
증가율(%)	(21.8)	(7.6)	8.3	23.2	1.7
EBITDA	**4,486**	**5,046**	**5,224**	**5,516**	**5,512**
증가율(%)	(6.2)	12.5	3.5	5.6	(0.1)
영업외손익	**2,774**	**53**	**859**	**966**	**859**
이자수익	105	73	64	75	77
이자비용	307	398	390	390	390
지분법손익	3,271	450	1,319	1,507	1,400
기타영업손익	(294)	(72)	(134)	(227)	(228)
세전순이익	**3,976**	**1,163**	**2,061**	**2,446**	**2,365**
증가율(%)	16.8	(70.8)	77.2	18.7	(3.3)
법인세비용	844	301	352	418	404
당기순이익	**3,132**	**862**	**1,709**	**2,028**	**1,961**
증가율(%)	17.9	(72.5)	98.2	18.7	(3.3)
지배주주지분	3,128	890	1,686	2,017	1,965
증가율(%)	20.3	(71.5)	89.4	19.7	(2.6)
비지배지분	4	(28)	23	11	(4)
EPS(원)	**38,738**	**11,021**	**20,879**	**24,981**	**24,336**
증가율(%)	20.3	(71.5)	89.4	19.7	(2.6)
수정EPS(원)	38,738	11,021	20,879	24,981	24,336
증가율(%)	20.3	(71.5)	89.4	19.7	(2.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**4,333**	**3,986**	**4,312**	**4,657**	**4,686**
당기순이익	3,132	862	1,709	2,028	1,961
자산상각비	3,284	3,936	4,022	4,036	4,006
기타비현금성손익	(3,271)	(449)	(1,266)	(1,401)	(1,274)
운전자본증감	26	(836)	(154)	(6)	(7)
매출채권감소(증가)	507	(220)	(129)	(76)	(85)
재고자산감소(증가)	(13)	116	(32)	(5)	(5)
매입채무증가(감소)	(330)	144	2	69	77
기타	(138)	(877)	6	6	6
투자현금	**(4,048)**	**(3,583)**	**(3,033)**	**(2,632)**	**(2,472)**
단기투자자산감소	(418)	280	(44)	(46)	(48)
장기투자증권감소	0	0	747	912	780
설비투자	(2,792)	(3,376)	(3,494)	(3,253)	(2,955)
유형자산처분	58	18	0	0	0
무형자산처분	(497)	(134)	(152)	(152)	(152)
재무현금	**(238)**	**(637)**	**(719)**	**(807)**	**(807)**
차입금증가	373	150	0	0	0
자본증가	(706)	(419)	(719)	(807)	(807)
배당금지급	706	719	719	807	807
현금 증감	**49**	**(236)**	**560**	**1,217**	**1,407**
기초현금	1,458	1,507	1,271	1,831	3,048
기말현금	1,507	1,271	1,831	3,048	4,455
Gross Cash flow	4,701	5,213	4,465	4,663	4,694
Gross Investment	3,604	4,699	3,143	2,592	2,431
Free Cash Flow	**1,097**	**514**	**1,323**	**2,071**	**2,263**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	38,738	11,021	20,879	24,981	24,336
BPS	278,291	284,310	296,288	311,269	325,605
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	7.0	21.6	10.0	8.4	8.6
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	6.5	5.6	4.8	4.4	4.1
배당수익율	3.7	4.2	4.8	4.8	4.8
PCR	4.6	3.7	3.8	3.6	3.6
수익성(%)					
영업이익율	7.1	6.3	6.5	7.7	7.6
EBITDA이익율	26.6	28.4	28.3	28.8	28.0
순이익율	18.6	4.9	9.2	10.6	10.0
ROE	15.5	3.9	7.2	8.2	7.6
ROIC	6.4	4.9	5.7	7.1	7.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	32.5	39.6	35.5	28.7	21.9
유동비율	116.2	104.0	115.0	131.2	149.5
이자보상배율	3.9	2.8	3.1	3.8	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	5.3	5.8	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율	60.2	78.7	103.3	97.1	97.5
매입채무회전율	7.5	6.8	6.2	6.4	6.4

T · M · T

KT (030200.KQ)

5G/Media/Contents 한상웅
02)368-6139
sangwoung@eugenefn.com

2 분기부터 영업이익 개선이 시작됩니다

BUY(유지)

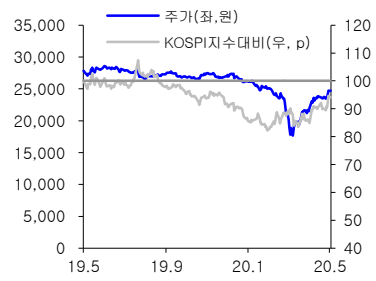
목표주가(12M, 유지)	**34,000 원**
현재주가(5/19)	**25,000 원**

Key Data	(기준일: 2020.5.19)
KOSPI(pt)	1,981
KOSDAQ(pt)	696
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	6,528
52 주 최고/최저(원)	28,750 / 17,250
52 주 일간 Beta	0.66
발행주식수(천주)	261,112
평균거래량(3M,천주)	1,160
평균거래대금(3M,백만원)	25,496
배당수익률(20F, %)	4.4
외국인 지분율(%)	46.2
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	13.9
자사주	6.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.6	0.0	-8.8	-10.2
KOSPI 대비상대수익률	10.2	10.4	-0.7	-6.6

Company vs KOSPI composite



▪ 2Q20 Preview: 영업이익 3,225 억원으로 전년동기대비 증가세로 전환

KT 의 2 분기 실적은 매출액 6 조 1,237 억원(+0.4% yoy), 영업이익 3,225 억원(+11.9% yoy)으로 예상한다. 당초 3 분기부터 영업이익이 전년동기대비 증가할 것으로 전망했으나, **1 분기 확인된 비용통제 효과로 2 분기부터 영업이익이 증가세로 전환할 것으로 전망**한다. 당사에서는 2 분기 말 기준의 5G 가입자수 240 만명(전체 가입자 대비 11%), ARPU 32,089 원(+1.1% yoy)을 예상한다.

▪ 2020 년 연간 영업이익 1.23 조원(+6.6% yoy) 전망

1 분기 영업이익이 시장 기대치를 상회하면서, 하반기 실적에 대한 기대감이 높아졌다. 마케팅비용의 이연 영향에도 불구하고 마케팅 경쟁이 완화되면서, 2 분기부터 영업이익도 본격적으로 개선될 전망이다. 동사는 경쟁사 대비 가장 높은 무선 ARPU 를 기록하고 있고, 마케팅 비용에 대한 상각기간도 20 개월로 가장 보수적이다. 따라서 5G 도입 초기에 집행된 마케팅 비용 증가 분의 영향도 하반기부터는 축소될 것으로 예상된다.

점진적인 5G 가입자 순증에 따른 매출액 증가와 비용 통제로 2020 년 매출액 24.7 조원(+1.4% yoy), 영업이익 1.23 조원(+6.6% yoy)으로 전망한다.

▪ 투자의견 BUY, 목표주가 34,000 원 유지

KT 최초로 내부 출신이 CEO 에 선임되면서, 회사 내부로부터의 변화가 포착된다. 외형 성장보다 수익성 중심의 사업 방향이 결정되면서, 비용 통제 기조가 확연하다. 또한 **5G 상용화 이후 B2B 사업 모델 발굴을 통한 성장동력 화보** 노력도 지속되고 있다. 5G 의 가치는 B2C 보다 B2B 의 영역에서 발현될 가능성이 높다. 주요 자회사를 통해 부동산, 금융 등에서 5G 와의 시너지 창출도 본격화될 것이다. **KT 에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 34,000 원을 유지**한다.

Financial Data

결산기(12 월)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	23,460	24,342	24,680	25,189	26,005
영업이익(십억원)	1,262	1,151	1,227	1,335	1,465
세전계속사업손익(십억원)	1,091	980	1,105	1,216	1,399
당기순이익(십억원)	762	669	750	836	904
EPS(원)	2,637	2,371	2,592	2,883	3,115
증감률(%)	44.4	(10.1)	9.3	11.2	8.1
PER(배)	9.6	40.2	13.3	11.0	10.6
ROE(%)	5.5	4.6	4.9	5.3	5.5
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	2.4	2.3	1.9	1.8	1.8

자료: 유진투자증권

도표 55 KT 실적 추이 및 전망

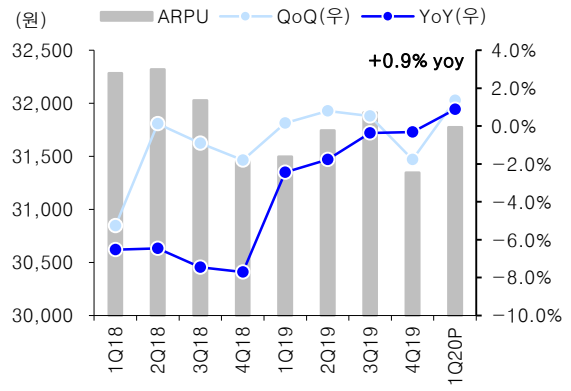
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
영업수익	**5,834**	**6,099**	**6,214**	**6,195**	**5,832**	**6,124**	**6,302**	**6,422**	**24,342**	**24,680**	**25,189**
YoY	*2.2%*	*5.0%*	*4.5%*	*3.3%*	*0.0%*	*0.4%*	*1.4%*	*3.7%*	*3.8%*	*1.4%*	*2.1%*
서비스수익	5,145	5,291	5,274	5,358	5,152	5,325	5,391	5,473	21,068	21,341	21,779
무선	1,703	1,712	1,726	1,705	1,736	1,755	1,774	1,802	6,847	7,067	7,362
유선*	1,274	1,309	1,308	1,292	1,293	1,295	1,296	1,293	5,182	5,176	5,178
B2B*	623	685	685	726	675	713	713	759	2,719	2,860	2,981
기타 및 그룹사	2,416	2,543	2,554	2,692	2,321	2,493	2,563	2,700	10,205	10,076	10,159
단말수익	689	807	940	838	680	798	912	949	3,274	3,339	3,410
영업비용	5,432	5,810	5,901	6,047	5,449	5,801	5,957	6,246	23,191	23,453	23,854
인건비	984	1,006	959	1,002	1,004	1,041	993	1,037	3,951	4,075	4,259
감가상각비	907	903	897	931	913	935	925	921	3,639	3,693	3,537
지급수수료	218	271	283	291	246	284	280	287	1,063	1,097	1,184
광고선전비	30	45	36	38	26	43	40	42	148	152	170
상품구입비	943	1,130	1,268	1,307	874	970	1,158	1,158	4,207	4,160	4,440
영업이익	**402**	**288**	**313**	**148**	**383**	**322**	**345**	**176**	**1,151**	**1,227**	**1,335**
YoY	*1.3%*	*-27.8%*	*-15.4%*	*54.7%*	*-4.7%*	*11.9%*	*10.5%*	*18.9%*	*-8.8%*	*6.6%*	*8.8%*
OPM	6.9%	4.7%	5.0%	2.4%	6.6%	5.3%	5.5%	2.7%	4.7%	5.0%	5.3%
영업외순익	(5.0)	(4.7)	(42.2)	(120.2)	(15.9)	(45.1)	(19.4)	(41.2)	(168.9)	(121.6)	(118.9)
세전이익	398	284	270	28	367	277	326	135	979	1,105	1,216
지배주주순이익	**231**	**174**	**190**	**24**	**208**	**164**	**212**	**92**	**619**	**677**	**753**

주요가정

(천명, %, 명)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019A	2020F	2021F
무선 가입자수	**21,333**	**21,549**	**21,771**	**21,922**	**21,975**	**22,136**	**22,282**	**22,410**	**21,922**	**22,410**	**22,936**
순증(QoQ)	213	216	222	151	53	161	147	128	-	-	-
LTE	17,386	17,799	17,169	17,153	17,033	16,643	15,915	15,206	17,153	15,206	12,151
5G	-	409	1,055	1,419	1,778	2,388	3,038	4,216	1,419	4,216	8,205
무선 ARPU	**31,496**	**31,745**	**31,912**	**31,347**	**31,773**	**32,089**	**32,231**	**32,380**	**31,347**	**32,380**	**33,264**
QoQ	-0.4%	0.8%	0.5%	-1.8%	1.4%	1.0%	0.4%	0.5%	-	-	-
YoY	-4.5%	-3.0%	-1.4%	-0.3%	0.9%	1.1%	1.0%	3.3%	-0.3%	3.3%	2.7%

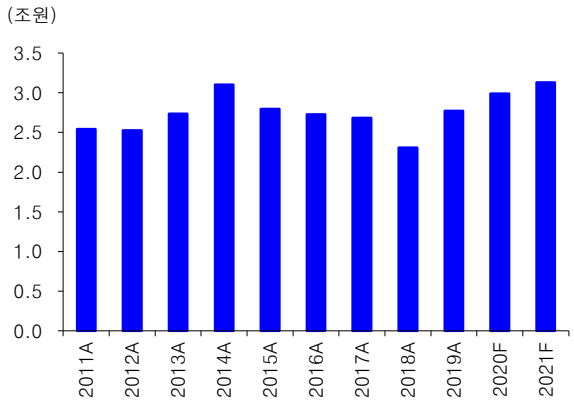
자료: KT, 유진투자증권
주: 유선(유선전화, 초고속인터넷, IPTV), B2B(기업회선, IT/솔루션, AI/DX)

도표 56 KT ARPU YoY 로 개선세 진입



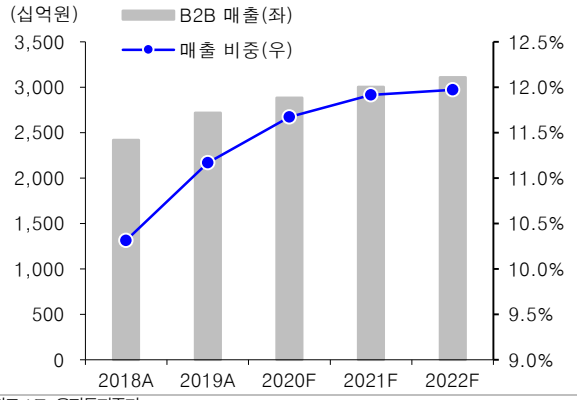
자료: KT, 유진투자증권

도표 57 KT 마케팅비용 전망



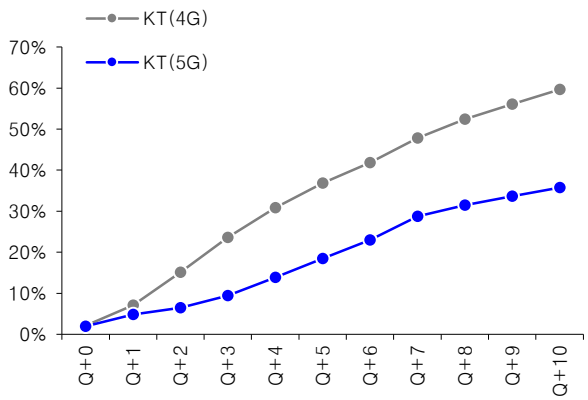
자료: KT, 유진투자증권

도표 58 KT ARPU 추이 및 전망



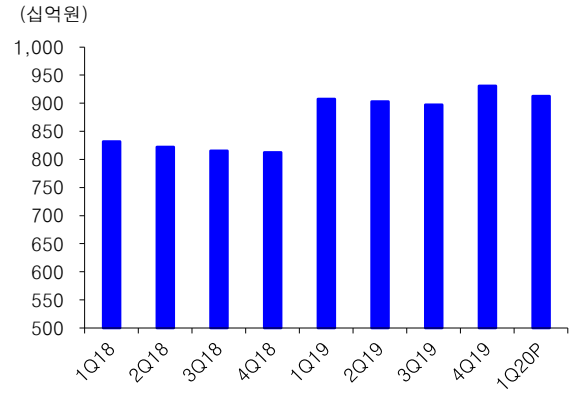
자료: KT, 유진투자증권

도표 59 KT 4G 및 5G 보급률 전망



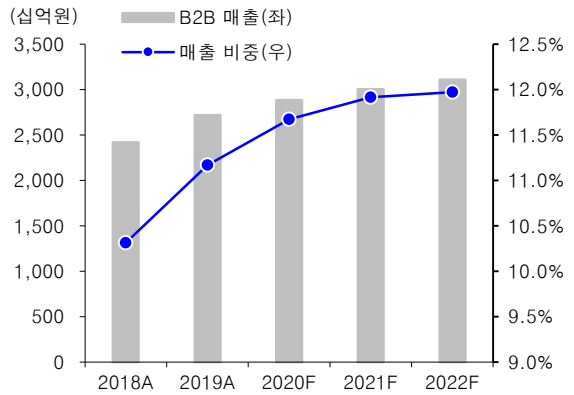
자료: KT, 유진투자증권

도표 60 감가상각비 전분기 대비 감소



자료: KT, 유진투자증권

도표 61 B2B 매출액 및 매출비중 추이



자료: KT, 유진투자증권

KT(030200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**32,189**	**34,061**	**35,598**	**36,179**	**36,628**
유동자산	11,894	11,898	13,932	14,571	14,967
현금성자산	3,698	3,174	4,580	4,982	5,170
매출채권	5,807	5,906	6,334	6,524	6,688
재고자산	684	665	845	870	892
비유동자산	20,295	22,163	21,666	21,608	21,661
투자자산	3,819	5,544	5,482	5,705	5,937
유형자산	13,068	13,785	13,862	14,066	14,353
기타	3,407	2,834	2,321	1,837	1,371
부채총계	**17,458**	**18,874**	**20,004**	**20,119**	**20,042**
유동부채	9,388	10,111	11,184	11,239	11,100
매입채무	6,948	7,597	8,656	8,698	8,546
유동성이자부채	1,369	1,187	1,187	1,187	1,187
기타	1,070	1,327	1,341	1,354	1,368
비유동부채	8,070	8,763	8,820	8,880	8,943
비유동이자부채	5,443	6,262	6,262	6,262	6,262
기타	2,627	2,501	2,558	2,618	2,680
자본총계	**14,731**	**15,187**	**15,594**	**16,059**	**16,585**
지배지분	13,203	13,667	14,074	14,539	15,065
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	1,441	1,441	1,441	1,441
이익잉여금	11,329	11,637	12,044	12,510	13,036
기타	(1,131)	(976)	(976)	(976)	(976)
비지배지분	1,529	1,520	1,520	1,520	1,520
자본총계	**14,731**	**15,187**	**15,594**	**16,059**	**16,585**
총차입금	6,813	7,449	7,449	7,449	7,449
순차입금	3,114	4,275	2,869	2,467	2,279

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**23,460**	**24,342**	**24,680**	**25,189**	**26,005**
증가율(%)	0.3	3.8	1.4	2.1	3.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**23,460**	**24,342**	**24,680**	**25,189**	**26,005**
판매 및 일반관리비	22,199	23,191	23,453	23,854	24,540
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	**1,262**	**1,151**	**1,227**	**1,335**	**1,465**
증가율(%)	(8.3)	(8.8)	6.6	8.8	9.7
EBITDA	**4,626**	**4,832**	**4,920**	**4,872**	**4,901**
증가율(%)	(3.9)	4.4	1.8	(1.0)	0.6
영업외손익	**(171)**	**(171)**	**(122)**	**(119)**	**(65)**
이자수익	245	283	230	269	278
이자비용	297	268	231	246	231
지분법손익	(2)	(3)	1	1	1
기타영업손익	(117)	(183)	(121)	(143)	(113)
세전순이익	**1,091**	**980**	**1,105**	**1,216**	**1,399**
증가율(%)	30.3	(10.2)	12.8	10.0	15.1
법인세비용	328	310	356	380	496
당기순이익	**762**	**669**	**750**	**836**	**904**
증가율(%)	35.8	(12.2)	12.0	11.5	8.1
지배주주지분	688	619	677	753	813
증가율(%)	44.4	(10.1)	9.3	11.2	8.1
비지배지분	74	50	73	84	90
EPS(원)	**2,637**	**2,371**	**2,592**	**2,883**	**3,115**
증가율(%)	44.4	(10.1)	9.3	11.2	8.1
수정EPS(원)	2,637	2,371	2,592	2,883	3,115
증가율(%)	44.4	(10.1)	9.3	11.2	8.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**4,010**	**3,745**	**4,871**	**4,167**	**3,964**
당기순이익	762	669	750	836	904
자산상각비	3,365	3,681	3,693	3,537	3,436
기타비현금성손익	127	117	(16)	(24)	(29)
운전자본증감	(622)	(1,130)	444	(182)	(347)
매출채권감소(증가)	(81)	(433)	(427)	(190)	(164)
재고자산감소(증가)	(274)	(24)	(179)	(25)	(22)
매입채무증가(감소)	(168)	44	1,059	42	(153)
기타	(99)	(717)	(8)	(8)	(8)
투자현금	**(2,704)**	**(3,887)**	**(3,230)**	**(3,515)**	**(3,526)**
단기투자자산감소	231	(167)	(35)	(37)	(38)
장기투자증권감소	0	0	(33)	(35)	(36)
설비투자	(2,261)	(3,270)	(3,100)	(3,100)	(3,100)
유형자산처분	91	52	0	0	0
무형자산처분	(726)	(519)	(157)	(157)	(157)
재무현금	**(532)**	**(250)**	**(270)**	**(287)**	**(287)**
차입금증가	(214)	89	0	0	0
자본증가	(299)	(305)	(270)	(287)	(287)
배당금지급	299	305	270	287	287
현금 증감	**775**	**(398)**	**1,371**	**365**	**150**
기초현금	1,928	2,703	2,306	3,677	4,041
기말현금	2,703	2,306	3,677	4,041	4,192
Gross Cash flow	4,834	5,188	4,427	4,349	4,311
Gross Investment	3,557	4,851	2,751	3,660	3,835
Free Cash Flow	**1,277**	**338**	**1,676**	**689**	**476**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,371	2,592	2,883	3,115
BPS	50,563	52,341	53,899	55,682	57,696
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
밸류에이션(배,%)					
PER	11.3	11.4	9.6	8.7	8.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	2.4	2.3	1.9	1.8	1.8
배당수익율	3.7	4.1	4.4	4.4	4.4
PCR	1.6	1.4	1.5	1.5	1.5
수익성(%)					
영업이익율	5.4	4.7	5.0	5.3	5.6
EBITDA이익율	19.7	19.8	19.9	19.3	18.8
순이익율	3.2	2.7	3.0	3.3	3.5
ROE	5.5	4.6	4.9	5.3	5.5
ROIC	5.2	4.4	4.6	5.2	5.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	21.1	28.1	18.4	15.4	13.7
유동비율	126.7	117.7	124.6	129.6	134.8
이자보상배율	4.2	4.3	5.3	5.4	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	4.0	4.2	4.0	3.9	3.9
재고자산회전율	41.1	36.1	32.7	29.4	29.5
매입채무회전율	3.3	3.3	3.0	2.9	3.0

Compliance Notice

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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

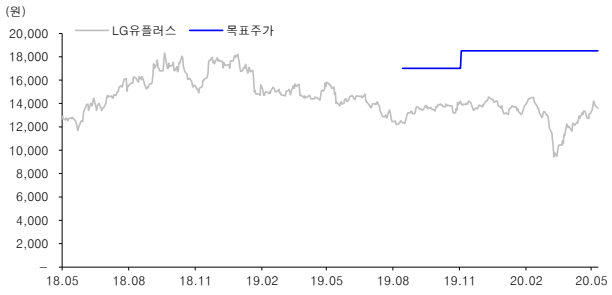
		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	Buy	17,000	1년	-19.8	-16.5
2019-10-01	Buy	17,000	1년	-19.3	-16.5
2019-11-04	Buy	17,000	1년	-18.6	-16.5
2019-11-11	Buy	17,000	1년	-	-
2019-11-12	Buy	18,500	1년	-29.1	-21.4
2019-12-23	Buy	18,500	1년	-30.4	-21.6
2020-01-09	Buy	18,500	1년	-31.1	-21.6
2020-02-10	Buy	18,500	1년	-32.1	-21.6
2020-03-05	Buy	18,500	1년	-34.8	-23.2
2020-04-09	Buy	18,500	1년	-30.1	-23.2
2020-05-11	Buy	18,500	1년	-24.8	-23.2
2020-05-20	Buy	18,500	1년		

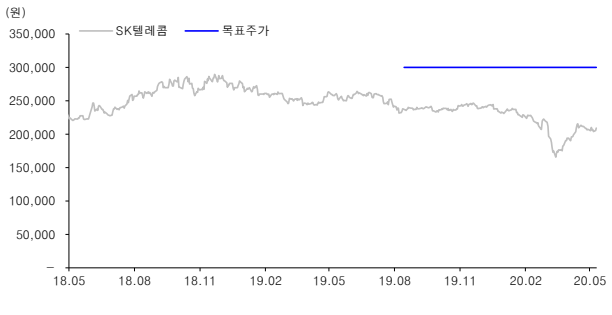
LG유플러스(032640.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2019-09-03	Buy	300,000	1년	-25.2	-17.8
2019-09-18	Buy	300,000	1년	-25.4	-17.8
2019-10-10	Buy	300,000	1년	-25.9	-17.8
2019-10-29	Buy	300,000	1년	-26.3	-17.8
2019-11-01	Buy	300,000	1년	-26.4	-17.8
2019-11-11	Buy	300,000	1년	-26.8	-17.8
2019-11-12	Buy	300,000	1년	-26.8	-17.8
2020-01-09	Buy	300,000	1년	-30.0	-20.5
2020-01-22	Buy	300,000	1년	-31.0	-21.0
2020-02-10	Buy	300,000	1년	-32.3	-23.8
2020-03-05	Buy	300,000	1년	-34.4	-25.8
2020-04-14	Buy	300,000	1년	-30.8	-28.2
2020-05-08	Buy	300,000	1년	-31.2	-30.0
2020-05-20	Buy	300,000	1년		

SKT(017670.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2019-09-03	Buy	34,000	1년	-26.0	-18.4
2019-10-02	Buy	34,000	1년	-26.9	-19.1
2019-11-11	Buy	34,000	1년	-28.1	-19.1
2019-11-12	Buy	34,000	1년	-28.1	-19.1
2020-01-07	Buy	34,000	1년	-31.4	-22.8
2020-01-09	Buy	34,000	1년	-31.6	-22.8
2020-02-07	Buy	34,000	1년	-33.6	-25.3
2020-03-05	Buy	34,000	1년	-35.9	-27.4
2020-05-14	Buy	34,000	1년	-27.4	-27.4
2020-05-20	Buy	34,000	1년		

KT(030200.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 한상웅

