NH투자증권

통신서비스산업

규제의 먹구름

Industry Note | 2023. 03. 24

통신서비스 산업을 둘러싼 규제가 심해지고 있는 형국. KT의 CEO 선임이 여러 차례 무산되었고, SK텔레콤은 중간 요금제를 출시하였는데 나머지 2사도 곧 출시할 예정. 상반기로 예상되는 제4이동통신 사업자 선정 가능성 등 통신서비스를 둘러싼 규제는 상반기까지 계속될 전망

상반기까지는 불확실성 증가

통신서비스 업종에 대한 투자의견을 Neutral로 하향. 통신서비스 산업에 대한 여러 규제가 주가의 발목을 잡고 있는 상황. KT CEO 선임과 관련된 불확실성, 제4이동통신 사업자 선정 가능성, 중간 요금제 출시 등 통신주를 둘러싼 센티먼트가 좋지 않은 시점. 최소한 상반기까지는 관련 불확실성이 주가의 발목을 잡을 전망

또한, 아직 기준 금리가 높아 배당주로서 통신사의 매력도 높지 않은 부분도 존재. 이를 감안하여 통신주에 적용하고 있던 Valuation을 일괄적으로 하향하여 목표주가를 조정하였고, 통신주 Top-pick은 SK텔레콤으로 변경

KT의 CEO 선임 과정에서의 잡음과 중간 요금제 출시

전일 KT의 CEO 내정자인 윤경림 사장이 사퇴하면서 경영 공백이 불가피한 상황. 지난해 말부터 구현모 대표의 연임 반대로 시작된 CEO 인선의 불확실성이 최소한 2023년 상반기까지 이어질 것. 다른 외부 인사나 통신 비전문가가 CEO로 선임될 경우, 기존 KT의 경영 연속성이 흔들릴 수밖에 없고 대주주 부재로 인한 우려가 향후 3년마다 부각될 수밖에 없음

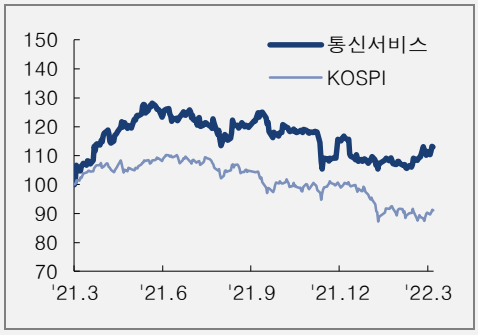
SK텔레콤은 월5.9만원과 6.9만원 사이의 중간 요금제 4종을 출시하며, 정부의 통신 요금 인하 압력에 대응함. 이외에도 청년요금제와 어르신 요금제도 추가로 공개해 취약계층에 대한 대응도 동시에 진행. 이번 요금제 개편으로 전체 실적 측면에는 소폭 부정적일 수 있으나, 일부 사용자의 요금제 Up-selling 효과를 감안하면 충분히 감내할 수 있을 것으로 판단. KT와 LG유플러스도 이와 유사한 요금제를 조만간 출시할 전망

Neutral (하향)

Top Pick

SK텔레콤	Buy (유지)	60,000원 (하향)
	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	15.1	1.0
Sector	7.4	0.6

Sector Index



업종 시가총액 23,571십억원 (Market 비중 1.0%)

주: KRX업종 분류 기준

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com

RA 김도희
02)2229-6883,dohee.kim@nhqv.com

통신서비스 업종 투자의견/투자지표 (단위: 원, 배, %, 십억원)

	코드	투자의견	목표주가 (12M)	현재가 (원)	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
SK텔레콤	017670.KS	Buy(유지)	60,000(하향)	47,800	9.6	8.8	0.9	0.9	9.4	9.9	5,692	5,297
KT	030200.KS	Buy(유지)	38,000(하향)	30,050	5.9	5.5	0.4	0.4	7.8	7.9	7,333	7,423
LG유플러스	032640.KS	Buy(유지)	13,000(하향)	10,960	7.0	6.5	0.6	0.5	8.2	8.5	5,114	4,763

주: 3월 23일 종가 기준, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표1. SK텔레콤 5G 맞춤형 요금제

요금제명	월정액	데이터 제공량	공유・테더링 한도
베이직 플러스	59,000원	24GB + 1Mbps	통합 24GB
베이직 플러스 13GB Up	62,000원	37GB + 1Mbps	통합 24GB
베이직 플러스 30GB Up	64,000원	54GB + 1Mbps	통합 24GB
베이직 플러스 50GB Up	66,000원	74GB + 1Mbps	통합 24GB
베이직 플러스 75GB Up	68,000원	99GB + 1Mbps	통합 24GB
레귤러	69,000원	110GB + 5Mbps	각 24GB

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

표2. SK텔레콤 0 청년 요금제

요금제명	월정액	데이터 제공량	공유・테더링 한도
0청년43	43,000원	6GB + 400kbps	기본제공량 내 이용
0청년49	49,000원	12GB + 400kbps	기본제공량 내 이용
0청년59	59,000원	36GB + 1Mbps	통합 36GB
0청년 맞춤형	62,000원	51GB + 1Mbps	통합 36GB
0청년 맞춤형	64,000원	72GB + 1Mbps	통합 36GB
0청년 맞춤형	66,000원	96GB + 1Mbps	통합 36GB
0청년 맞춤형	68,000원	136GB + 1Mbps	통합 36GB
0청년69	69,000원	160GB + 5Mbps	통합 50GB
0청년79	79,000원	300GB + 5Mbps	통합 60GB
0청년89	89,000원	무제한	통합 80GB
0청년99	99,000원	무제한	통합 100GB

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

표3. SK텔레콤 5G 시니어 요금제

요금제명	가입가능연령	월정액	음성 / 문자	데이터 제공량
5G 시니어 A형	만 65세 이상	45,000원	집전화/이동전화 무제한 + 문자 기본제공 + 부가(영상)통화 400분	10GB + 1Mbps
5G 시니어 B형	만 70세 이상	44,000원		9GB + 1Mbps
5G 시니어 C형	만 80세 이상	42,000원		8GB + 1Mbps

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

SK텔레콤 (017670.KS)

안정적 통신 사업과 새로운 신사업의 성장

NH투자증권

Company Report | 2023. 03. 24

1위 사업자로서의 안정적인 통신서비스 사업에서의 실적 성장은 이어지고 있는 가운데, UAM, AI, 메타버스, 구독서비스 등 신사업의 성과도 조금씩 실적과 주가에 반영될 전망

※ESG Index/Event는 5페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	60,000원 (하향)
현재가 ('23/03/23)	47,800원
업종	통신업
KOSPI / KOSDAQ	2,424.48 / 812.19
시가총액(보통주)	10,460.2십억원
발행주식수(보통주)	218.8백만주
52주 최고가('21/06/11)	62,500원
최저가('20/10/30)	44,400원
평균거래대금(60일)	43.8십억원
배당수익률(2021E)	6.88%
외국인지분율	43.5%
주요주주	
SK 외 4 인	30.0%
국민연금공단	7.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.4	-9.3	-17.7
상대수익률 (%p)	-6.9	-14.3	-7.2

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	16,749	17,305	18,041	18,699
증감률	*4.1*	*3.3*	*4.3*	*3.6*
영업이익	1,387	1,612	1,763	1,909
증감률	*11.0*	*16.2*	*9.4*	*8.3*
영업이익률	*8.3*	*9.3*	*9.8*	*10.2*
(지배지분)순이익	2,408	912.4	1,085	1,186
EPS	6,841	4,169	4,956	5,418
증감률	*83.6*	*-39.1*	*18.9*	*9.3*
PER	8.5	11.4	9.6	8.8
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.2	3.1	3.0
ROE	13.6	8.0	9.4	9.9
부채비율	150.6	157.6	156.1	152.9
순차입금	7,750	6,168	5,692	5,297

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가 60,000원으로 하향

SK텔레콤에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 통신서비스 업종 Top-pick으로 제시. 통신 사업의 안정적인 실적 성장은 지속되는 가운데, UAM(Urban Air Mobility), AI, 구독서비스, 메타버스 등 신규 사업에 대한 새로운 도전도 진행 중. 경쟁사의 CEO 공백 등 불확실한 상황이 오히려 동사의 안정적인 경영권과 1위 사업자로서의 프리미엄이 더욱 부각되는 시점

다만, 목표주가는 기존 62,000원에서 60,000원으로 하향. 최근 둘러싼 통신주의 규제 상황과 주가를 둘러싼 부정적인 센티먼트를 감안하여 동사에 적용하고 있던 Valuation을 하향 조정함. 동사의 목표주가는 SK텔레콤(PER 11배, 10.3조원), SK브로드밴드(PER 12배, 2.3조원), SK스토아(3,450억원)의 가치를 합산한 13.3조원으로 산정

주주환원 정책의 변화 가능성 긍정적

SK텔레콤의 2023년 실적 매출액 18.0조원(+4.3% y-y), 영업이익 1.76조원(+9.4% y-y), 지배주주순이익 1.09조원(+18.9% y-y)으로 예상. 중간요금제 출시가 전체적으로 부정적인 영향을 미치겠지만, 요금제 상향에 대한 수요도 동시에 증가하기 때문에 실질적인 이익에 미치는 영향은 크지 않을 전망

금리 인상으로 배당주로서의 모멘텀이 약해졌지만, 연간 합산 주당배당금은 3,400원으로 2022년 3,260원에 비해 상승할 전망. 배당수익률 7.1%로 여전히 높음

뿐만 아니라, SK브로드밴드의 배당금 유입을 통해 SK텔레콤의 자사주 매입 등 다방면의 주주환원 정책에 대해서 고민하고 있는 상황. 상반기 중 구체적으로 공개될 전망

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com
RA 김도희
02)2229-6883,dohee.kim@nhqv.com

Summary

SK텔레콤은 1984년 4월 설립되어 1989년 11월 상장된 국내 1위 이동통신사업자. 2022년 매출액은 17조3,049억원(+3.3% y-y)으로 주요 수익원 비중은 MNO 수익 약 71.7% 및 자회사 수익 약 28.3%로 구성. 2021년 11월 SK텔레콤과 SK스퀘어로 인적분할을 진행하면서 유무선 통신 사업 중심의 회사로 변화

Share price drivers/Earnings Momentum

- 5G의 고ARPU 고객 유치로 인한 무선 사업 매출 및 영업이익 성장
- M&A 통한 유료방송, OTT, 콘텐츠 등 미디어 시장에서의 경쟁력 강화

Downside Risk

- 정부의 통신서비스 산업 규제 및 투자 지출 요구
- 비통신 사업의 분할로 인한 신규 성장 동력 확보 필요

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AT&T	6.4	6.0	1.2	1.1	16.7	15.4
Verizon	8.1	8.1	1.6	1.4	20.6	18.8
NTT	11.5	10.8	1.6	1.5	14.3	14.1
Softbank	13.2	15.4	3.7	3.6	28.3	23.6
China Mobile	8.1	7.8	0.9	0.8	10.9	11.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022P	2023E	2024F
PER	12.8	8.5	11.4	9.6	8.8
PBR	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9
PSR	1.2	1.2	0.6	0.6	0.6
ROE	6.4	13.6	8.0	9.4	9.9
ROIC	5.5	-3.1	6.4	7.6	8.1

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

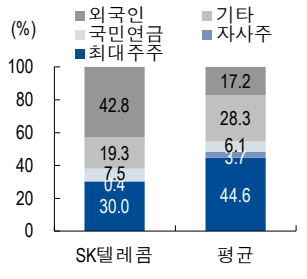
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**16,602**	**17,164**	**17,137**	**17,092**	**17,520**	**16,874**	**17,744**	**16,088**	**16,749**
영업이익	2,011	1,825	1,708	1,536	1,537	1,202	1,110	1,249	1,387
영업이익률(%)	*12.1*	*10.6*	*10.0*	*9.0*	*8.8*	*7.1*	*6.3*	*7.8*	*8.3*
세전이익	1,827	2,254	2,035	2,096	3,403	3,976	1,163	905	1,718
순이익	**1,610**	**1,799**	**1,516**	**1,660**	**2,658**	**3,132**	**862**	**1,501**	**2,419**
지배지분순이익	**1,639**	**1,801**	**1,519**	**1,676**	**2,600**	**3,128**	**890**	**1,504**	**2,408**
EBITDA	4,841	4,717	4,701	4,604	4,784	4,486	5,046	5,419	5,502
CAPEX	2879	3008	2479	2490	2716	2792	3376	3558	2916
Free Cash Flow	679	669	1,299	1,753	1,140	1,540	610	2,264	2,115
EPS(원)	20,298	22,307	18,807	20,756	32,198	38,738	11,021	3,726	6,841
BPS(원)	166,602	179,660	188,878	197,799	220,967	278,291	284,310	58,812	52,914
DPS(원)	9,400	9,400	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	2,000	6,660
순차입금	4,643	5,447	6,038	5,531	5,490	7,465	8,494	8,240	7,750
ROE(%)	13.0	12.9	10.2	10.7	15.4	15.5	3.9	6.4	13.6
ROIC(%)	14.1	12.8	9.8	7.6	11.4	12.7	4.8	5.5	-3.1
배당성향(%)	40.7	37.0	46.6	42.1	27.2	22.9	82.0	47.5	29.8
배당수익률(%)	4.1	3.5	4.6	4.5	3.7	3.7	4.2	4.2	11.5
순차입금 비율(%)	32.8	35.7	39.3	34.3	30.5	33.4	37.2	33.8	62.8

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

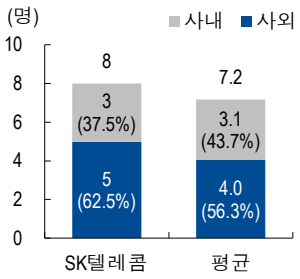
ESG Index & Event

G

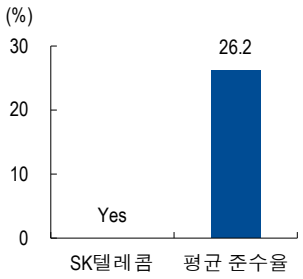
주주 구성



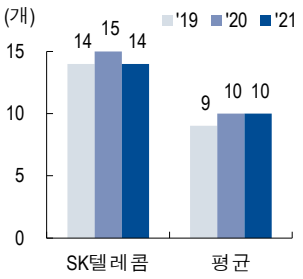
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



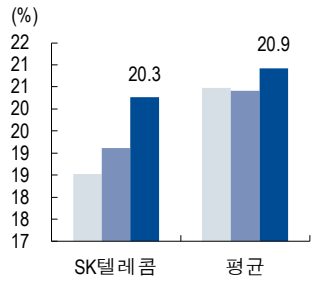
기업지배구조 핵심지표 준수



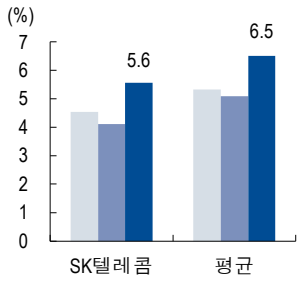
주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: SK텔레콤, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

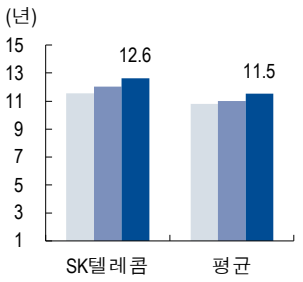
여성 임직원 비율



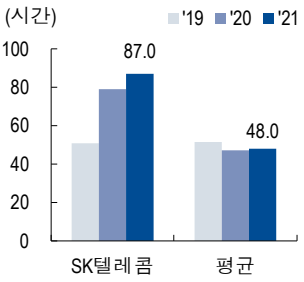
계약직 비율



근속연수



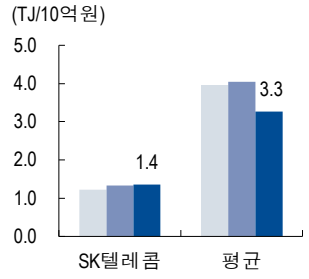
인당 교육시간



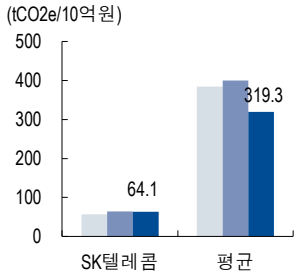
주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

E

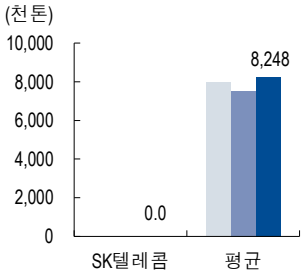
에너지 사용량



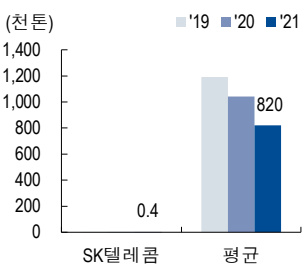
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2020.11	- 2050년까지 사용 전력 100%를 재생에너지로 대체하는 RE100 캠페인에 동참 선언
S	2020.10	- 중증장애인 근로자의 출퇴근을 지원하기 위해 '착한셔틀 모빌리티' 사업 출범
G	2021.5	- 주주가치 제고 위해 자사주 868만주(발행주식 수의 10.8%) 소각
	2022.11	- SK텔레콤과 SK스퀘어로 인적분할을 진행
	2021.5	- ESG 경영 강화하기 위해 이사회 산하에 ESG위원회 설치

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부

표1. SK 텔레콤 기업가치 13.5조원 예상. 목표주가 60,000원으로 하향

	기업가치 (십억원)	비고
SK 텔레콤 전체 기업가치	**13,477**	
SK 텔레콤	10,304	PER 11배 적용
SK 브로드밴드	2,314	PER 12배 적용 전체 기업가치 3.1조원에 지분율 74.4% 적용
SK 스토아	345	PER 12배 적용. 국내 홈쇼핑사 평균 PER 9배에 30% 할증
주식수	218,883,144	
주당 기업가치 (원)	**59,234**	

자료: NH 투자증권 리서치본부

표2. SK텔레콤 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	16,749	17,305	18,041	18,699
영업이익	1,387	1,612	1,763	1,909
영업이익률	*8.3*	*9.3*	*9.8*	*10.2*
EBITDA	5,502	5,367	5,450	5,593
(지배지분)순이익	2,408	912	1,085	1,186
EPS	6,841	4,169	4,956	5,418
PER	8.5	11.4	9.6	8.8
PBR	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.8	3.2	3.1	3.0
ROE	13.6	8.0	9.4	9.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. SK텔레콤 분기별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023E
매출액	**4,277.2**	**4,289.9**	**4,343.4**	**4,394.5**	**4,461.5**	**4,488.9**	**4,523.1**	**4,567.5**	**16,748.6**	**17,304.9**	**18,041.0**
SKT	3,077.4	3,118.2	3,122.6	3,096.3	3,197.1	3,218.7	3,239.0	3,263.5	12,102.8	12,414.5	12,918.3
이동전화수익	2,587.1	2,615.8	2,625.4	2,634.4	2,690.1	2,710.7	2,733.9	2,754.3	10,257.1	10,462.7	10,889.0
망접속정산수익	132.4	129.3	125.1	98.7	133.1	130.0	125.8	128.2	512.2	485.5	517.0
기타	357.9	373.1	372.2	363.2	373.9	378.0	379.3	381.1	1,333.5	1,466.4	1,512.3
SK브로드밴드	1,026.0	1,032.8	1,044.2	1,053.3	1,064.9	1,078.8	1,082.3	1,090.7	4,049.1	4,156.3	4,316.8
기타	102.2	85.5	84.8	91.1	105.6	93.2	92.4	99.4	716.5	358.2	390.5
영업비용	**3,844.8**	**3,830.3**	**3,877.9**	**4,140.0**	**3,986.8**	**4,016.1**	**4,051.7**	**4,223.0**	**15,361.4**	**15,692.9**	**16,277.6**
마케팅비용(별도기준)	727.7	723.5	731.1	719.1	675.5	689.8	668.4	699.9	3,098.3	2,901.4	2,733.6
광고비	16.9	34.9	30.6	78.9	36.7	52.6	58.5	93.9	118.0	161.3	241.7
감가상각비	946.3	940.7	933.5	934.8	911.7	907.6	927.8	939.5	3,819.8	3,755.3	3,686.5
영업이익	**432.4**	**459.6**	**465.6**	**254.5**	**474.7**	**472.9**	**471.4**	**344.4**	**1,387.2**	**1,612.1**	**1,763.4**
영업이익률	*10.1*	*10.7*	*10.7*	*5.8*	*10.6*	*10.5*	*10.4*	*7.5*	*8.3*	*9.3*	*9.8*
EBITDA	1,378.7	1,400.3	1,399.1	1,189.3	1,386.3	1,380.5	1,399.2	1,283.9	5,207.0	5,367.4	5,449.9
세전이익	327.0	402.8	362.4	144.0	396.9	394.7	390.3	284.9	1,718.2	1,236.2	1,466.8
지배주주 순이익	**211.3**	**253.9**	**234.6**	**212.7**	**294.0**	**292.6**	**287.8**	**210.2**	**2,407.5**	**912.4**	**1,084.6**
ARPU (원)	**30,401**	**30,656**	**30,633**	**30,495**	**30,682**	**30,612**	**30,693**	**30,655**	**-**	**-**	**-**
y-y	*0.6*	*0.7*	*-0.1*	*-0.8*	*0.9*	*-0.1*	*0.2*	*0.5*	-	-	-
q-q	*-1.1*	*0.8*	*-0.1*	*-0.5*	*0.6*	*-0.2*	*0.3*	*-0.1*	-	-	-

자료: SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부 전망

표4. SK텔레콤 가입자 추이 및 전망 (단위: 천명, 원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F
전체가입자 (천명)	**29,485**	**29,564**	**29,603**	**29,882**	**30,018**	**30,440**	**30,632**	**30,650**	**31,244**	**31,547**	**31,819**	**32,075**
순증 (천명)	223	79	40	279	136	422	193	18	594	303	272	256
신규 (천명)	956	777	788	1,057	837	1,076	914	914	1,321	1,043	1,020	915
해지 (천명)	737	702	750	782	701	658	724	724	726	740	748	659
해지율 (%)	*0.8*	*0.8*	*0.8*	*0.9*	*0.8*	*0.8*	*0.8*	*0.7*	*0.8*	*0.8*	*0.8*	*0.7*
스마트폰 가입자	24,030	24,823	24,638	24,531	24,581	24,490	24,459	24,549	25,132	25,401	25,639	25,863
LTE 가입자	21,251	20,475	19,644	18,782	17,981	17,645	17,201	16,367	16,246	15,872	15,498	15,145
5G 가입자	6,735	7,696	8,650	9,874	10,879	11,682	12,468	13,393	14,097	14,740	15,352	15,929
5G 보급률 (%)	*22.8*	*26.0*	*29.2*	*33.0*	*36.2*	*38.4*	*40.7*	*43.7*	*45.1*	*46.7*	*48.2*	*49.7*
ARPU (원)	**30,213**	**30,446**	**30,669**	**30,740**	**30,401**	**30,656**	**30,633**	**30,495**	**30,682**	**30,612**	**30,693**	**30,655**
y-y	*-1.8*	*1.0*	*2.1*	*1.6*	*0.6*	*0.7*	*-0.1*	*-0.8*	*0.9*	*-0.1*	*0.2*	*0.5*
q-q	*-0.2*	*0.8*	*0.7*	*0.2*	*-1.1*	*0.8*	*-0.1*	*-0.5*	*0.6*	*-0.2*	*0.3*	*-0.1*

자료: 방송통신위원회, SK텔레콤, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	**16,749**	**17,305**	**18,041**	**18,699**
증감률 (%)	*4.1*	*3.3*	*4.3*	*3.6*
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**16,749**	**17,305**	**18,041**	**18,699**
Gross 마진 (%)	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
판매비와 일반관리비	15,361	15,693	16,278	16,790
영업이익	**1,387**	**1,612**	**1,763**	**1,909**
증감률 (%)	*11.0*	*16.2*	*9.4*	*8.3*
OP 마진 (%)	*8.3*	*9.3*	*9.8*	*10.2*
EBITDA	**5,502**	**5,367**	**5,450**	**5,593**
영업외손익	**331.0**	**-375.8**	**-296.6**	**-304.4**
금융수익(비용)	-160.5	-186.4	-126.6	-122.9
기타영업외손익	45.2	-107.9	-170.0	-181.5
종속, 관계기업관련손익	446.3	-81.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	**1,718**	**1,236**	**1,467**	**1,605**
법인세비용	**446.8**	**288.4**	**337.4**	**369.1**
계속사업이익	1,271	947.8	1,129	1,236
당기순이익	**2,419**	**947.8**	**1,129**	**1,236**
증감률 (%)	*61.2*	*-60.8*	*19.1*	*9.5*
Net 마진 (%)	*14.4*	*5.5*	*6.3*	*6.6*
지배주주지분 순이익	2,408	912.4	1,085	1,186
비지배주주지분 순이익	11.5	35.5	44.8	50.0
기타포괄이익	1,362	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3,781	947.8	1,129	1,236

Valuation / Profitability / Stability

	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	8.5	11.4	9.6	8.8
PBR(X)	1.1	0.9	0.9	0.9
PCR(X)	3.5	2.0	2.0	1.9
PSR(X)	1.2	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(X)	3.8	3.2	3.1	3.0
EV/EBIT(X)	15.3	10.8	9.6	8.7
EPS(W)	6,841	4,169	4,956	5,418
BPS(W)	52,914	51,929	53,498	55,528
SPS(W)	47,592	79,078	82,442	85,451
자기자본이익률(ROE, %)	13.6	8.0	9.4	9.9
총자산이익률(ROA, %)	6.1	3.0	3.6	3.8
투하자본이익률 (ROIC, %)	-3.1	6.4	7.6	8.1
배당수익률(%)	11.5	6.9	7.1	7.1
배당성향(%)	29.8	77.9	68.3	62.5
총현금배당금(십억원)	717.0	710.8	741.3	741.3
보통주 주당배당금(W)	6,660	3,260	3,400	3,400
순부채(현금)/자기자본(%)	62.8	50.7	45.4	40.6
총부채/ 자기자본(%)	150.6	157.6	156.1	152.9
이자발생부채	9,233	8,985	9,166	9,350
유동비율(%)	91.3	89.7	98.1	105.8
총발행주식수(mn)	219	219	219	219
액면가(W)	100	100	100	100
주가(W)	57,900	47,400	47,800	47,800
시가총액(십억원)	12,670	10,373	10,460	10,460

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	872.7	2,187	2,817	3,373
매출채권	1,914	1,339	1,396	1,447
유동자산	**6,353**	**7,219**	**8,071**	**8,828**
유형자산	12,871	12,151	11,586	11,112
투자자산	4,122	3,300	3,440	3,580
비유동자산	**24,559**	**24,088**	**24,052**	**24,141**
자산총계	**30,911**	**31,306**	**32,123**	**32,969**
단기성부채	2,192	2,155	2,208	2,259
매입채무	190.6	203.2	211.9	219.6
유동부채	**6,960**	**8,046**	**8,229**	**8,343**
장기성부채	8,896	8,710	8,854	9,000
장기충당부채	13.2	13.6	13.9	14.1
비유동부채	**11,616**	**11,106**	**11,351**	**11,589**
부채총계	**18,576**	**19,151**	**19,580**	**19,932**
자본금	30.5	16.4	16.4	16.4
자본잉여금	1,771	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	22,437	22,639	22,982	23,426
비지배주주지분	755.8	791.2	836.1	886.1
자본총계	**12,335**	**12,155**	**12,543**	**13,037**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	**5,031**	**6,061**	**4,840**	**4,902**
당기순이익	2,419	947.8	1,129	1,236
+ 유/무형자산상각비	4,114	3,755	3,687	3,684
+ 종속, 관계기업관련손익	-1,948	81.7	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-2.7	0.1	-2.1	-2.1
Gross Cash Flow	5,893	5,255	5,276	5,408
- 운전자본의증가(감소)	-568.7	1,266	18.6	-23.1
투자활동 현금흐름	**-3,486**	**-3,428**	**-3,675**	**-3,795**
+ 유형자산 감소	61.4	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,916	-3,035	-3,121	-3,210
+ 투자자산의매각(취득)	12,439	740.7	-140.4	-139.8
Free Cash Flow	2,115	3,026	1,718	1,692
Net Cash Flow	1,545	2,633	1,164	1,106
재무활동현금흐름	**-2,054**	**-1,359**	**-534.9**	**-550.4**
자기자본 증가	-1,159	-417.1	0.0	0.0
부채증감	-895.0	-941.9	-534.9	-550.4
현금의증가	-496.9	1,315	629.3	555.9
기말현금 및 현금성자산	872.7	2,188	2,817	3,373
기말 순부채(순현금)	7,750	6,168	5,692	5,297

KT (030200.KS)

불확실한 상황의 지속

NH투자증권

Company Report | 2023. 03. 24

당초 예상과 달리 CEO의 연임과 재선임이 전부 실패로 돌아가면서 2023년 상반기 경영 공백기 불가피. 새로운 CEO가 누가 선임될지는 모르겠으나, 지난 3년간 KT가 일궈 놓은 양호했던 성과가 이어질 수 있을지 지켜봐야할 것

※ESG Index/Event는 11페이지 참조

목표주가 38,000원으로 하향

KT에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 50,000원에서 38,000원으로 하향. 지난 2월 연임을 포기했던 구현모 대표에 이어 새로운 CEO 후보로 추대되었던 윤경림 사장도 사의를 표명. 1대 주주인 국민연금이 반대하며 기존 KT의 경영진인 두 사람의 CEO선임이 실패로 돌아갔고, 이로 인해 상반기 내내 경영권 공백은 불가피할 전망

KT를 둘러싼 불확실성이 증가함에 따라 동사의 목표주가에 적용하고 있던 EV/EBITDA 배수를 기존 3.2배에서 2.9배로 10% 정도 하향 조정하였고, 목표주가도 38,000원으로 하향함

지난 3년간 이뤄 놓은 성과 과연 이어질 수 있을까?

KT는 지난 3년간 통신 본업 뿐만 아니라, IDC/클라우드, 콘텐츠/미디어, 핀테크, 부동산 등 비통신 사업에 대한 구조 개편을 주도하며 새로운 성장을 위한 발판을 마련하였고 그 결과 지난 몇 년간 국내 통신 3사 중 주가수익률이 가장 뛰어났음

하지만, 이번 KT CEO의 교체 과정에서 부각된 불확실성은 동사의 주가에 부정적일 수밖에 없음. 주주총회를 1주일 앞두고 CEO 후보자가 사의를 표하면서 짧게는 3개월에서 6개월은 CEO가 부재한 가운데 경영의 불확실성이 부각될 수밖에 없음. 특히 기존 KT의 임원 출신이 낙마를 거듭하고 있는 가운데, 향후 새롭게 올 CEO도 부담이 커질 것이며, 기존 KT가 구축해 놓은 역량을 이어갈 수 있을지 지켜봐야 할 전망

Buy (유지)

목표주가	**38,000원 (하향)**
현재가 ('23/03/23)	**30,050원**
업종	**통신업**
KOSPI / KOSDAQ	2,424.48 / 812.19
시가총액(보통주)	7,846.4십억원
발행주식수(보통주)	258.1백만주
52주 최고가('21/07/22)	39,150원
최저가('20/10/30)	29,250원
평균거래대금(60일)	37.0십억원
배당수익률(2021E)	5.80%
외국인지분율	42.0%
주요주주	
국민연금공단	8.5%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-16.1	-17.3	-12.0
상대수익률 (%p)	-19.9	-21.9	-0.7

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	24,898	25,650	27,175	28,222
증감률	*4.1*	*3.0*	*5.9*	*3.9*
영업이익	1,672	1,690	1,836	2,004
증감률	*41.2*	*1.1*	*8.6*	*9.2*
영업이익률	*6.7*	*6.6*	*6.8*	*7.1*
(지배지분)순이익	1,357	1,263	1,328	1,420
EPS	5,197	4,835	5,110	5,502
증감률	*106.2*	*-7.0*	*5.7*	*7.7*
PER	5.9	7.0	5.9	5.5
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.8	2.9	2.9	2.7
ROE	9.4	8.0	7.8	7.9
부채비율	124.3	122.5	119.5	115.9
순차입금	5,384	6,999	7,333	7,423

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com

RA 김도희
02)2229-6883,dohee.kim@nhqv.com

Summary

KT는 1981년 12월 설립되어 1998년 12월 상장된 이후 2002년 3월 민영화된 정보통신업체로 유선전화, 초고속인터넷, 이동통신, IPTV 등의 통신서비스를 비롯해 미디어 및 콘텐츠 사업을 영위하고 있음. 2022년 매출액은 25조6,501억원(+3.0% y-y)이며 비중은 Telco B2C 36.9%, Digico B2C 8.7%, Telco B2B 8.3%, Digico B2B 7.6% 등으로 구성됨

Share price drivers/Earnings Momentum

- 5G 가입자 증가에 따른 무선 ARPU turnaround
- B2B 및 미디어 사업 성장세 호조
- 5G 가입자 경쟁 완화로 인한 마케팅 비용 하향 안정화

Downside Risk

- 정부의 통신요금 인하 규제

Cross valuations (단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AT&T	6.4	6.0	1.2	1.1	16.7	15.4
Verizon	8.1	8.1	1.6	1.4	20.6	18.8
NTT	11.5	10.8	1.6	1.5	14.3	14.1
Softbank	13.2	15.4	3.7	3.6	28.3	23.6
China Mobile	8.1	7.8	0.9	0.8	10.9	11.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations (단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023E	2024F
PER	9.5	5.9	7.0	5.9	5.5
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	4.8	9.4	8.0	7.8	7.9
ROIC	4.3	7.3	5.1	6.4	6.7

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials (단위: 십억원, %)

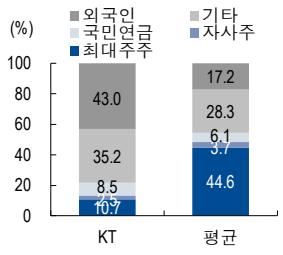
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**23,811**	**22,312**	**22,281**	**22,744**	**23,387**	**23,460**	**24,342**	**23,917**	**24,898**
영업이익	839	-407	1,293	1,440	1,375	1,262	1,151	1,184	1,672
영업이익률(%)	3.5	-1.8	5.8	6.3	5.9	5.4	4.7	5.0	6.7
세전이익	-5	-1,329	719	1,127	837	1,091	980	975	1,978
순이익	**-60**	**-966**	**631**	**798**	**562**	**762**	**669**	**703**	**1,459**
지배지분순이익	**-162**	**-1,055**	**553**	**711**	**477**	**688**	**619**	**658**	**1,357**
EBITDA	4,460	3,448	4,933	4,861	4,813	4,626	4,832	4,852	5,319
CAPEX	3088	2853	3116	2764	2442	2261	3263	3208	3495
Free Cash Flow	1,023	-936	1,114	2,006	1,436	1,750	482	1,532	2,067
EPS(원)	-622	-4,040	2,118	2,723	1,826	2,637	2,371	2,520	5,197
BPS(원)	45,020	39,604	41,534	43,820	45,264	50,563	52,341	53,661	57,357
DPS(원)	800	0	500	800	1,000	1,100	1,100	1,350	1,910
순차입금	8,639	10,335	5,782	4,500	3,783	3,920	4,963	4,676	5,384
ROE(%)	-1.4	-9.5	5.2	6.4	4.1	5.5	4.6	4.8	9.4
ROIC(%)	47.1	-3.6	6.1	7.4	5.9	7.2	5.6	4.3	7.3
배당성향(%)	-120.1	0.0	22.1	27.6	51.4	39.2	43.6	49.6	33.2
배당수익률(%)	2.5	0.0	1.8	2.7	3.3	3.7	4.1	5.6	6.2
순차입금 비율(%)	67.1	87.7	47.5	35.2	28.6	26.6	32.7	30.1	32.5

자료: KT, NH투자증권 리서치본부

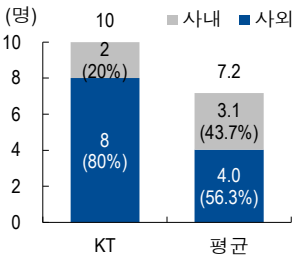
ESG Index & Event

G

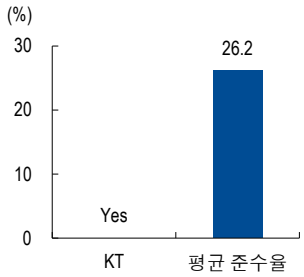
주주 구성



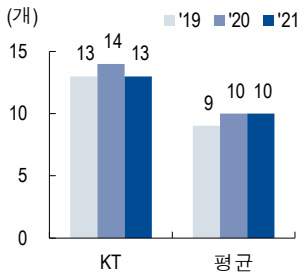
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



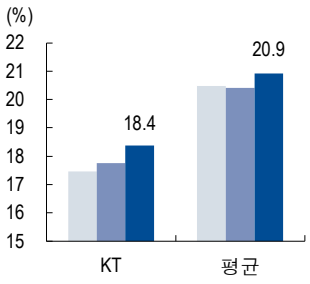
기업지배구조 핵심지표 준수



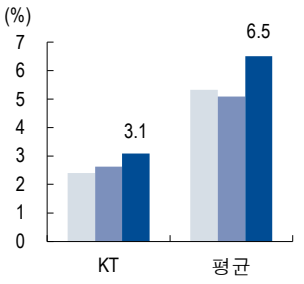
주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: KT, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

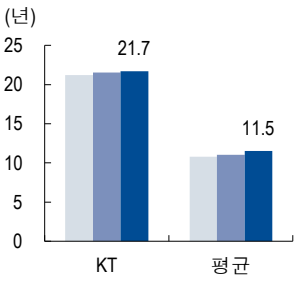
여성 임직원 비율



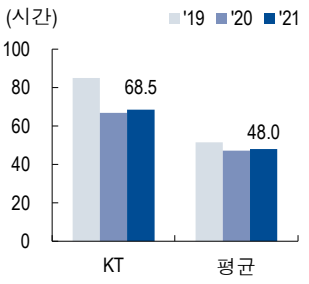
계약직 비율



근속연수



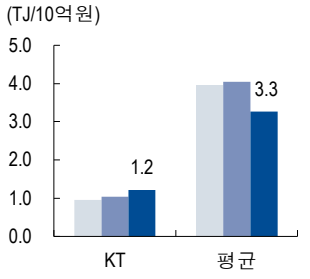
인당 교육시간



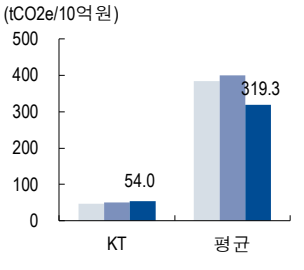
주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: KT, NH투자증권 리서치본부

E

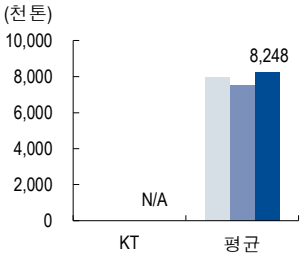
에너지 사용량



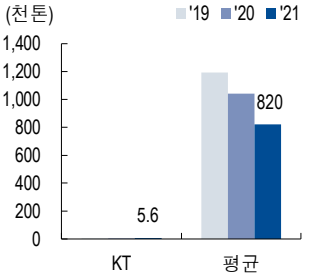
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: KT, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2019.7	- 자사의 에너지 통합관제 플랫폼 활용한 소규모 전력중개 'GiGA energy trade' 서비스 출시
S	2013.12	- 전기통신사업법의 이용자 차별 금지 조항 위반으로 과징금 297억원 부과
	2018.11	- 아현지사 화재로 해당 지역 유/무선 통신 장애 발생. 피해보상금 약 350억원 지급
G	2019.10	- 이석채 전 회장 부정채용 직접 가담 인정돼 업무방해 혐의로 1심 실형 1년 선고
	2023.03	- 구현모 대표, 윤경림 사장의 CEO 후보 사의 표명으로 불거진 경영권 공백

자료: KT, NH투자증권 리서치본부

표1. EV/EBITDA 2.9배를 적용한 KT의 Valuation (단위: 십억원, 원)

	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)
2022년 예상 EBITDA	5,938	
Target EV/EBITDA	2.9	
기업가치 (EV)	17,221	65,954
(-순차입금)	7,333	28,085
전체 기업가치 (십억원)	**9,888**	**37,869**

자료: NH 투자증권 리서치본부

표2. KT 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	24,898	25,650	27,175	28,222
영업이익	1,672	1,690	1,836	2,004
영업이익률	*6.7*	*6.6*	*6.8*	*7.1*
EBITDA	5,319	5,991	5,938	6,253
(지배지분)순이익	1,357	1,263	1,328	1,420
EPS	5,197	4,835	5,110	5,502
PER	5.9	7.0	5.9	5.5
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.8	2.9	2.9	2.7
ROE	9.4	8.0	7.8	7.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. KT 가입자 추이 및 분기 Data (단위: 천명, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F
초고속인터넷 가입자 수	**9,531**	**9,609**	**9,679**	**9,727**	**9,791**	**9,852**	**9,909**	**9,970**
순증	76	78	70	48	65	60	57	61
IPTV 가입자 수	**9,236**	**9,329**	**9,399**	**9,432**	**9,491**	**9,540**	**9,582**	**9,627**
순증	93	93	71	33	59	49	42	45
Broadband 대비 (%)	*96.9*	*97.1*	*97.1*	*97.0*	*96.9*	*96.8*	*96.7*	*96.6*
전화 가입자 수	**9,768**	**9,634**	**9,500**	**9,376**	**9,244**	**9,113**	**8,983**	**8,850**
순증	-137	-135	-134	-124	-131	-131	-131	-133
VoIP 가입자 수	**3,201**	**3,208**	**3,209**	**3,206**	**3,205**	**3,203**	**3,202**	**3,197**
순증	10	7	1	-3	-1	-2	-2	-4
이동통신 가입자 수 (천명)	**23,060**	**23,408**	**23,827**	**24,062**	**24,304**	**24,597**	**24,854**	**25,094**
순증(천명)	261	349	418	235	242	293	256	240
해지율(%)	*1.2*	*0.9*	*0.8*	*0.8*	*0.9*	*0.9*	*0.8*	*0.8*
스마트폰 가입자(천명)	15,623	15,744	15,887	15,942	16,168	16,456	16,698	16,927
LTE 가입자 (천명)	9,547	9,063	8,765	8,310	8,136	8,073	7,916	7,795
5G 가입자 (천명)	6,941	7,467	7,945	8,449	8,849	9,199	9,599	9,949
이동통신 ARPU (접속료제외, 원)	**32,308**	**32,446**	**32,917**	**33,542**	**33,235**	**33,611**	**33,565**	**33,638**
y-y	*3.7*	*3.2*	*3.8*	*5.4*	*2.9*	*3.6*	*2.0*	*0.3*
q-q	*1.5*	*0.4*	*1.5*	*1.9*	*-0.9*	*1.1*	*-0.1*	*0.2*

자료: KT, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. KT 분기별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023E
매출액	**6,277.7**	**6,312.2**	**6,477.2**	**6,583.0**	**6,647.2**	**6,744.9**	**6,863.9**	**6,919.4**	**24,898.0**	**25,650.1**	**27,175.4**
서비스수익	5,565.5	5,670.5	5,744.8	5,705.0	5,918.4	6,066.9	6,108.3	6,151.7	21,727.5	22,685.8	24,245.2
단말수익	712.2	641.7	732.4	878.0	728.9	678.0	755.6	767.7	3,170.5	2,964.3	2,930.2
KT	**4,608.4**	**4,517.8**	**4,590.2**	**4,572.8**	**4,587.4**	**4,614.2**	**4,675.0**	**4,664.4**	**18,387.5**	**18,289.2**	**18,541.0**
Telco B2C	**2,353.5**	**2,371.9**	**2,356.7**	**2,382.3**	**2,388.1**	**2,407.0**	**2,381.8**	**2,404.6**	**9,339.5**	**9,464.4**	**9,581.5**
무선	1,537.6	1,550.3	1,547.0	1,548.3	1,565.1	1,578.5	1,565.6	1,564.0	6,092.4	6,183.2	6,273.2
인터넷	591.1	596.3	600.3	605.3	607.9	612.4	615.4	620.5	2,317.8	2,393.0	2,456.2
유선전화	224.8	225.3	209.4	228.7	215.0	216.2	200.7	220.1	929.4	888.1	852.0
Digico B2C	**549.3**	**554.4**	**558.5**	**565.5**	**570.4**	**571.7**	**573.4**	**579.5**	**2,144.3**	**2,227.7**	**2,294.9**
미디어	496.0	500.8	504.5	509.8	514.9	515.8	517.6	522.1	1,938.7	2,011.0	2,070.4
모바일플랫폼	53.3	53.7	54.1	55.7	55.5	55.8	55.8	57.4	205.7	216.7	224.5
Telco B2B	**519.7**	**529.9**	**546.4**	**538.6**	**560.3**	**572.1**	**591.4**	**581.3**	**1,981.1**	**2,134.6**	**2,305.1**
기업인터넷	341.5	356.4	369.6	364.7	367.9	387.6	404.6	398.0	1,329.2	1,432.1	1,558.2
기업통화	178.3	173.5	176.8	173.9	192.4	184.5	186.8	183.3	652.0	702.5	746.9
Digico B2B	**539.6**	**481.0**	**482.9**	**436.9**	**450.4**	**507.2**	**509.7**	**480.7**	**2,038.9**	**1,940.4**	**1,947.9**
Enterprise DX	262.5	304.3	294.6	277.4	280.0	330.2	316.5	297.4	1,067.3	1,138.8	1,224.1
AI/New Biz	107.4	108.5	117.8	89.2	97.9	104.7	117.3	108.1	347.1	422.9	428.1
부동산	45.4	44.7	46.9	49.0	50.1	48.8	51.3	53.4	168.6	185.9	203.5
그룹사	**2,801.8**	**3,157.7**	**3,201.2**	**3,485.6**	**3,381.2**	**3,499.3**	**3,558.7**	**3,638.8**	**11,100.7**	**12,646.3**	**14,078.1**
스카이라이프	240.8	254.2	268.1	271.1	269.2	277.0	276.3	282.3	763.2	1,034.2	1,104.7
콘텐츠	270.4	285.3	301.2	308.8	300.2	307.8	313.6	316.8	929.2	1,165.7	1,238.5
BC카드	902.2	991.2	984.2	1,018.1	983.7	1,004.2	1,007.5	1,013.4	3,579.6	3,895.7	4,008.8
에스테이트	150.5	97.7	109.2	130.9	130.6	125.3	132.7	149.3	576.7	488.3	537.9
KT클라우드	124.4	129.7	144.1	158.3	151.7	160.5	179.9	200.1	455.9	556.5	692.1
기타	1,237.9	1,529.3	1,538.6	1,756.7	1,545.9	1,624.5	1,648.8	1,676.8	5,252.0	6,062.5	6,496.0
영업비용	**5,651.1**	**5,853.0**	**6,024.3**	**6,431.5**	**6,128.6**	**6,210.8**	**6,345.3**	**6,654.3**	**23,226.1**	**23,960.0**	**25,339.1**
인건비	1,040.4	1,120.9	1,075.3	1,259.3	1,184.7	1,220.2	1,249.2	1,277.6	4,215.8	4,495.9	4,931.6
감가상각비	746.3	757.5	764.3	763.9	754.2	760.4	767.3	761.9	3,004.3	3,032.0	3,043.8
무형자산상각비	145.4	170.6	142.5	165.5	157.1	157.6	154.2	162.4	603.4	623.9	631.3
판매비 (별도기준)	613.2	657.4	650.3	653.6	649.7	670.7	664.2	667.8	2,568.8	2,574.5	2,652.5
영업이익	**626.6**	**459.2**	**452.9**	**151.4**	**518.6**	**534.1**	**518.6**	**265.1**	**1,671.8**	**1,690.1**	**1,836.4**
영업이익률(%)	*10.0*	*8.1*	*7.9*	*2.7*	*8.8*	*8.8*	*8.5*	*4.3*	*6.7*	*7.4*	*7.6*
EBITDA	1,518.3	1,387.2	1,359.7	1,080.8	1,429.9	1,452.1	1,440.0	1,189.4	5,279.5	5,346.0	5,511.4
세전이익	642.2	539.7	439.0	273.2	540.6	552.8	519.6	292.7	1,978.4	1,894.1	1,905.7
지배주주순이익	**409.8**	**313.1**	**297.5**	**242.0**	**373.8**	**379.6**	**366.4**	**208.4**	**1,356.9**	**1,262.4**	**1,328.3**

주: 영업이익률은 서비스수익 기준

자료: KT, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	**24,898**	**25,650**	**27,175**	**28,222**
증감률 (%)	*4.1*	*3.0*	*5.9*	*3.9*
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**24,898**	**25,650**	**27,175**	**28,222**
Gross 마진 (%)	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
판매비와 일반관리비	23,226	23,960	25,339	26,218
영업이익	**1,672**	**1,690**	**1,836**	**2,004**
증감률 (%)	*41.2*	*1.1*	*8.6*	*9.2*
OP 마진 (%)	*6.7*	*6.6*	*6.8*	*7.1*
EBITDA	**5,319**	**5,991**	**5,938**	**6,253**
영업외손익	**306.7**	**204.0**	**69.6**	**19.7**
금융수익(비용)	163.0	81.0	50.1	46.1
기타영업외손익	27.6	140.4	48.7	4.5
종속, 관계기업관련손익	116.1	-17.4	-29.2	-30.9
세전계속사업이익	**1,978**	**1,894**	**1,906**	**2,024**
법인세비용	**519.0**	**506.4**	**475.0**	**502.8**
계속사업이익	1,459	1,388	1,431	1,521
당기순이익	**1,459**	**1,388**	**1,431**	**1,521**
증감률 (%)	*107.4*	*-4.9*	*3.1*	*6.3*
Net 마진 (%)	*5.9*	*5.4*	*5.3*	*5.4*
지배주주지분 순이익	1,357	1,263	1,328	1,420
비지배주주지분 순이익	102.5	125.1	102.5	100.7
기타포괄이익	165.6	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1,625	1,388	1,431	1,521

Valuation / Profitability / Stability

	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	5.9	7.0	5.9	5.5
PBR(X)	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR(X)	1.4	1.3	1.2	1.1
PSR(X)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	2.8	2.9	2.9	2.7
EV/EBIT(X)	9.0	10.4	9.3	8.6
EPS(W)	5,197	4,835	5,110	5,502
BPS(W)	57,357	63,954	67,743	70,960
SPS(W)	95,354	98,234	104,544	109,325
자기자본이익률(ROE, %)	9.4	8.0	7.8	7.9
총자산이익률(ROA, %)	4.1	3.6	3.4	3.5
투하자본이익률 (ROIC, %)	7.3	5.1	6.4	6.7
배당수익률(%)	6.2	5.8	7.2	7.9
배당성향(%)	33.2	39.7	40.6	41.5
총현금배당금(십억원)	450.4	501.8	539.8	589.8
보통주 주당배당금(W)	1,910	1,960	2,160	2,360
순부채(현금)/자기자본(%)	32.5	38.0	38.0	36.7
총부채/ 자기자본(%)	124.3	122.5	119.5	115.9
이자발생부채	8,435	10,380	10,517	10,659
유동비율(%)	117.7	118.5	117.4	119.0
총발행주식수(mn)	261	261	258	258
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	30,600	33,800	30,050	30,050
시가총액(십억원)	7,990	8,826	7,846	7,846

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	3,020	3,347	3,148	3,199
매출채권	2,983	3,253	3,447	3,579
유동자산	**11,858**	**12,683**	**12,927**	**13,381**
유형자산	14,465	14,772	15,024	15,213
투자자산	2,111	3,656	4,196	4,603
비유동자산	**25,301**	**28,299**	**29,443**	**30,303**
자산총계	**37,159**	**40,982**	**42,370**	**43,685**
단기성부채	1,804	2,278	2,338	2,401
매입채무	1,537	1,630	1,678	1,711
유동부채	**10,072**	**10,700**	**11,015**	**11,249**
장기성부채	7,131	9,470	9,552	9,635
장기충당부채	197.9	203.9	216.0	224.3
비유동부채	**10,520**	**11,867**	**12,049**	**12,199**
부채총계	**20,592**	**22,567**	**23,064**	**23,448**
자본금	1,564	1,564	1,564	1,564
자본잉여금	1,440	2,402	2,402	2,402
이익잉여금	13,287	14,048	14,837	15,667
비지배주주지분	1,591	1,716	1,818	1,919
자본총계	**16,567**	**18,415**	**19,306**	**20,237**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	**5,562**	**4,972**	**6,152**	**6,306**
당기순이익	1,459	1,388	1,431	1,521
+ 유/무형자산상각비	3,647	4,301	4,102	4,249
+ 종속, 관계기업관련손익	-102.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	180.9	668.0	743.4	750.6
Gross Cash Flow	5,798	6,846	6,777	7,056
- 운전자본의증가(감소)	31.7	-1,384	-124.6	-214.1
투자활동 현금흐름	**-5,137**	**-7,969**	**-5,991**	**-5,861**
+ 유형자산 감소	174.4	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3,495	-3,984	-3,723	-3,807
+ 투자자산의매각(취득)	-1,033	-1,545	-539.7	-407.5
Free Cash Flow	2,067	988.2	2,429	2,500
Net Cash Flow	424.4	-2,997	160.6	445.3
재무활동현금흐름	**-41.3**	**3,325**	**-359.9**	**-394.6**
자기자본 증가	0.0	962.0	0.0	0.0
부채증감	-41.3	2,363	-359.9	-394.6
현금의증가	385.0	327.8	-199.2	50.7
기말현금 및 현금성자산	3,020	3,347	3,148	3,199
기말 순부채(순현금)	5,384	6,999	7,333	7,423

LG유플러스 (032640.KS)

통신이냐? 비통신이냐?

Company Report | 2023. 03. 24

지난해 11월 비통신 사업에 대한 비전을 제시하며 미래 성장 동력에 대한 준비를 하고 있음. 하지만, 동사의 주가가 가장 좋았던 시절이 통신 본업의 가입자 모집 경쟁에서 우위를 점하였던 2013~2019년이었음을 감안할 때 전체적인 전략 재정비가 필요할 전망

※ESG Index/Event는 17페이지 참조

Buy (유지)

목표주가	13,000원 (하향)
현재가 ('23/03/23)	10,960원
업종	통신업
KOSPI / KOSDAQ	2,424.48 / 812.19
시가총액(보통주)	4,785.3십억원
발행주식수(보통주)	436.6백만주
52주 최고가('21/06/09)	14,750원
최저가('20/10/30)	10,250원
평균거래대금(60일)	12.2십억원
배당수익률(2021E)	5.88%
외국인지분율	38.7%
주요주주	
LG 외 3 인	37.7%
국민연금공단	8.4%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-7.1	-3.4	-21.4
상대수익률 (%p)	-11.4	-8.8	-11.4

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	13,851	13,906	14,090	14,314
증감률	*3.2*	*0.4*	*1.3*	*1.6*
영업이익	979.0	1,081	1,105	1,175
증감률	*10.5*	*10.4*	*2.2*	*6.3*
영업이익률	*7.1*	*7.8*	*7.8*	*8.2*
(지배지분)순이익	712.3	655.7	686.9	740.7
EPS	1,632	1,502	1,573	1,697
증감률	*52.7*	*-8.0*	*4.7*	*7.9*
PER	8.3	7.4	7.0	6.5
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.7	2.6	2.4
ROE	9.5	8.3	8.2	8.5
부채비율	143.4	134.0	129.2	124.7
순차입금	5,168	5,354	5,114	4,763

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

목표주가 13,000원으로 하향

LG유플러스에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 15,000원에서 13,000원으로 하향. 불확실성이 커진 통신서비스 업체들의 상황을 감안하여 동사 목표주가에 적용하고 있던 EV/EBITDA 배수를 기존 3.0배에서 2.7배로 조정

지배구조 측면에서 LG유플러스는 크게 영향은 없겠지만, 전체 통신주의 센티먼트가 부진하면 동사의 주가도 부진할 수밖에 없음

경쟁사와 마찬가지로 비통신 사업에 대한 다양한 투자를 진행할 예정. 하지만, 경쟁사와 크게 차별화되지 않는 투자는 큰 의미가 없을 수 있음. 동사의 주가가 상대적으로 좋았던 시점은 오히려 통신 본업에서 가입자 확보를 통해 실적 성장이 가장 두드러졌던 2013~2019년이었음을 돌이켜볼 필요가 있음

LG유플러스의 2023년 실적은 매출액 14.1조원(+1.3% y-y), 서비스수익 11.8조원(+3.5% y-y), 영업이익 1.15조원(+6.1% y-y), 지배주주순이익 7,206억원(+9.9% y-y)으로 전망

제4 이동통신이 만약에 등장한다면?

정부가 추진하고 있는 제4이동통신 사업자가 과연 등장한다면 상대적으로 피해를 가장 많이 볼 업체는 3위 사업자인 LG유플러스일 수 있음. 무선 가입자가 가장 작고, 상대적으로 가입자 모집 경쟁이 치열해지면 손해를 볼 수밖에 없음

물론 국내 시장은 이미 MVNO(알뜰폰) 가입자 비중이 19%를 상회하고 있어 요금 측면에서 제4이동통신사업자가 크게 강점을 가지기 어렵고, 네트워크 투자와 가입자 모집을 위한 마케팅비용을 감안할 때 제4이동통신 사업자의 성공은 힘들 것으로 예상하나, 사업자의 등장 가능성이 부각될 때마다 LG유플러스를 비롯한 통신 3사의 주가는 발목을 잡을 전망

Analyst 안재민
02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com

RA 김도희
02)2229-6883,dohee.kim@nhqv.com

Summary

LG유플러스는 1996년 7월 설립되어 2000년 9월 상장된 이동통신사업자. 점유율 기준 국내 3위 이동통신사업자로 2022년 매출액 13.9조원(+0.4% y-y). 매출 비중은 무선 44.4%, 스마트홈 16.9%, 기업인프라 11.4% 등으로 무선 사업의 비중이 높은 편

Share price drivers/Earnings Momentum

- 5G의 고ARPU 고객 유치로 인한 무선 사업 매출 및 영업이익 성장
- LG헬로비전 인수를 통한 유료방송시장에서의 경쟁력 강화

Downside Risk

- 기저효과로 인해 타사 대비 낮은 ARPU 성장률
- 경쟁사 대비 낮은 영업이익에 따른 CAPEX 및 감가상각비 부담 확대
- 대선이 다가옴에 따라 등장할 수 있는 요금 인하 공약

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
AT&T	6.4	6.0	1.2	1.1	16.7	15.4
Verizon	8.1	8.1	1.6	1.4	20.6	18.8
NTT	11.5	10.8	1.6	1.5	14.3	14.1
Softbank	13.2	15.4	3.7	3.6	28.3	23.6
China Mobile	8.1	7.8	0.9	0.8	10.9	11.0

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023E	2024F
PER	11.0	8.3	7.4	7.0	6.5
PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	6.5	9.5	8.3	8.2	8.5
ROIC	4.4	6.1	5.7	5.6	5.9

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

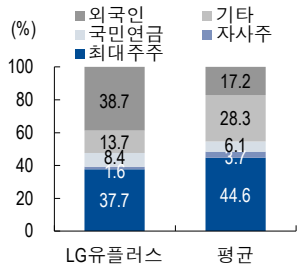
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	**11,450**	**11,000**	**10,795**	**11,451**	**12,279**	**11,726**	**12,382**	**13,418**	**13,851**
영업이익	542	576	632	746	826	741	686	886	979
영업이익률(%)	*4.7*	*5.2*	*5.9*	*6.5*	*6.7*	*6.3*	*5.5*	*6.6*	7.1
세전이익	334	320	466	643	667	658	574	373	905
순이익	**279**	**228**	**351**	**493**	**547**	**482**	**439**	**478**	**724**
지배지분순이익	**279**	**228**	**351**	**493**	**547**	**482**	**439**	**467**	**712**
EBITDA	1,857	2,082	2,241	2,400	2,515	2,413	2,754	3,257	3,420
CAPEX	1736	2145	1375	1284	1183	1221	2327	2703	2251
Free Cash Flow	41	-129	417	941	1,097	848	-74	-155	1,153
EPS(원)	640	523	805	1,129	1,253	1,103	1,005	1,069	1,632
BPS(원)	9,209	9,567	10,187	11,054	11,985	15,696	16,218	16,891	17,574
DPS(원)	150	150	250	350	400	400	400	450	550
순차입금	4,077	4,456	4,245	3,605	2,826	2,523	4,613	4,985	5,168
ROE(%)	7.2	5.6	8.1	10.6	10.9	8.0	6.3	6.5	9.5
ROIC(%)	6.3	5.5	5.8	7.0	7.7	11.8	5.3	4.4	6.1
배당성향(%)	23.4	28.7	31.1	31.0	31.9	36.3	39.8	42.1	33.4
배당수익률(%)	1.4	1.3	2.4	3.1	2.9	2.3	2.8	3.8	4.0
순차입금 비율(%)	101.3	106.6	95.4	74.7	54.0	36.8	62.8	65.2	64.9

자료: LG유플러스, NH투자증권 리서치본부

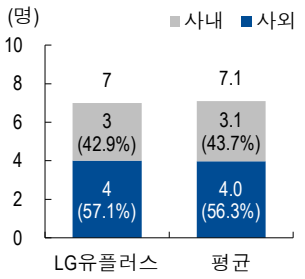
ESG Index & Event

G

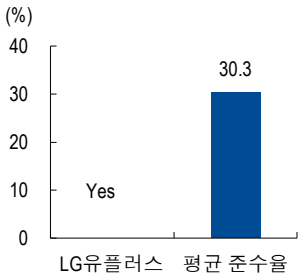
주주 구성



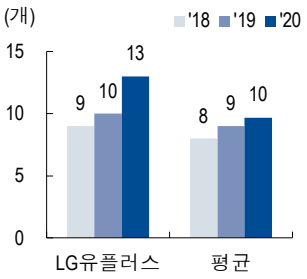
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



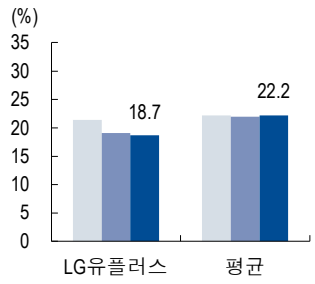
기업지배구조 핵심지표 준수



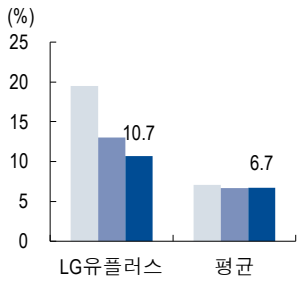
주1: 평균은 2021년 기업지배구조보고서 의무공시 대상 비금융 175개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: LG유플러스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

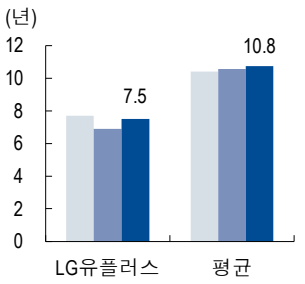
여성 임직원 비율



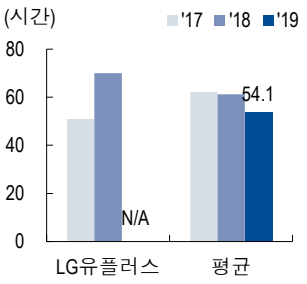
계약직 비율



근속연수



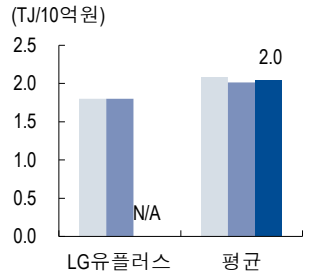
인당 교육시간



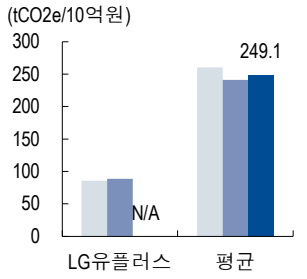
주: 평균은 2020년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 171개사 중 지속가능경영보고서 공시한 66개사 대상
자료: LG유플러스, NH투자증권 리서치본부

E

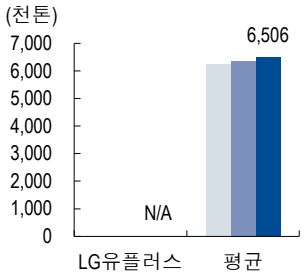
에너지 사용량



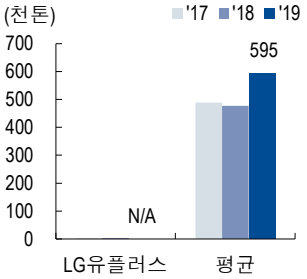
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2020년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 171개사 중 지속가능경영보고서 공시한 66개사 대상
자료: LG유플러스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.4	- 기후변화 경영 관련 우수 기업에게 수여하는 '탄소경영 아너스 클럽'에 7년 연속 선정
S	2021.7	- 'U+ 희망도서' 프로그램의 일환으로 1만6,000 페이지 분량의 시각장애인용 전자책 제작
	2021.8	- 군인 자녀를 대상으로 교육 콘텐츠와 전용 스마트패드 지원
G	2019.12	- 과학기술정보통신부의 CJ헬로비전 인수 승인, LG헬로비전으로 사명 변경
	2021.5	- ESG 경영 체계 강화하기 위해 이사회 산하에 ESG 위원회 설립

자료: LG유플러스, NH투자증권 리서치본부

표1. Target EV/EBITDA 2.7배를 적용한 LG유플러스의 Valuation (단위: 십억원, 원)

	적정가치 (십억원)	주당가치 (원)
2023년 예상 EBITDA	4,019	
Target EV/EBITDA	2.7	
기업가치 (EV)	10,853	24,856
(-순차입금)	5,079	11,633
전체 기업가치 (십억원)	**5,774**	**13,223**

자료: NH 투자증권 리서치본부

표2. LG유플러스 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022P	2023E	2024F
매출액	13,851	13,906	14,090	14,314
영업이익	979	1,081	1,105	1,175
영업이익률	*7.1*	*7.8*	*7.8*	*8.2*
EBITDA	3,420	3,889	3,977	4,169
(지배지분)순이익	712	656	687	741
EPS	1,632	1,502	1,573	1,697
PER	8.3	7.4	7.0	6.5
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.3	2.7	2.6	2.4
ROE	9.5	8.3	8.2	8.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. LG유플러스 분기별 매출 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023E
매출액	**3,410.0**	**3,384.3**	**3,501.1**	**3,610.6**	**3,491.1**	**3,494.6**	**3,482.8**	**3,621.7**	**13,851.1**	**13,906.0**	**14,090.3**
서비스수익 (연결)	2,774.2	2,850.6	2,840.0	2,945.8	2,889.5	2,935.6	2,923.2	3,030.8	11,067.8	11,410.6	11,779.1
단말수익 (연결)	635.8	533.7	661.1	664.8	601.6	559.0	559.6	590.9	2,783.4	2,495.4	2,311.2
서비스수익 (LGU)	**2,560.4**	**2,623.9**	**2,603.9**	**2,708.0**	**2,637.7**	**2,686.3**	**2,669.2**	**2,776.5**	**10,166.5**	**10,496.2**	**10,769.7**
무선	1,515.3	1,543.5	1,545.8	1,574.4	1,565.2	1,574.2	1,582.7	1,598.7	6,052.9	6,179.0	6,320.8
스마트홈	581.6	579.6	590.5	592.9	595.9	592.1	599.2	605.2	2,203.7	2,344.6	2,392.2
전화	98.3	99.4	95.4	101.7	93.4	94.6	90.4	96.6	417.9	394.8	375.1
기업인프라	362.4	403.2	374.5	443.6	383.2	425.4	396.9	476.0	1,497.1	1,583.7	1,681.6
단말수익 (LGU)	**580.8**	**496.0**	**579.1**	**629.5**	**571.1**	**528.0**	**528.5**	**560.2**	**2,637.7**	**2,285.4**	**2,187.8**
LG 헬로 영업수익	**285.6**	**273.9**	**325.9**	**282.5**	**282.3**	**280.3**	**285.1**	**285.1**	**1,080.1**	**1,167.9**	**1,132.9**
영업비용	**3,148.7**	**3,135.9**	**3,216.1**	**3,324.0**	**3,216.5**	**3,217.6**	**3,209.8**	**3,341.6**	**12,872.1**	**12,824.7**	**12,985.6**
인건비	411.2	474.3	423.3	396.8	416.6	452.8	443.1	458.3	1,648.0	1,705.6	1,771.0
감가상각비	526.4	521.9	520.6	526.1	523.7	522.7	523.4	530.9	2,071.1	2,095.0	2,100.7
무형자산상각비	84.0	87.3	89.6	95.4	95.9	97.9	100.4	108.8	370.0	356.2	403.0
마케팅비용 (별도)	588.6	550.2	564.8	573.1	592.3	581.6	572.3	603.3	2,285.6	2,276.7	2,349.4
영업이익	**261.2**	**248.4**	**285.1**	**286.6**	**274.6**	**277.0**	**273.0**	**280.2**	**979.0**	**1,081.3**	**1,104.7**
영업이익률(%)	*10.2*	*9.5*	*10.9*	*10.6*	*10.4*	*10.3*	*10.2*	*10.1*	*7.1*	*10.3*	*10.3*
LG 유플러스 영업이익	256.8	244.5	275.7	272.8	255.7	258.0	252.9	259.7	937.9	1,049.8	1,026.3
LG 헬로비전 영업이익	12.9	13.1	18.0	9.8	13.6	14.6	14.5	13.3	44.5	53.8	56.1
세전이익	229.1	214.0	222.7	191.0	225.6	221.5	207.6	231.9	905.2	856.8	886.5
지배주주순이익	**169.9**	**161.9**	**167.2**	**156.7**	**173.5**	**170.8**	**159.4**	**183.2**	**712.3**	**655.7**	**686.9**

자료: LG 유플러스, NH 투자증권 리서치본부 전망

표4. LG유플러스 가입자 추이 및 분기 Data (단위: 천명, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23F	3Q23F	4Q23F
초고속인터넷 가입자수	**4,933**	**4,987**	**5,048**	**5,089**	**5,132**	**5,172**	**5,207**	**5,241**
순증	75	54	61	41	43	40	35	33
IPTV 가입자수	**5,410**	**5,396**	**5,407**	**5,353**	**5,343**	**5,334**	**5,320**	**5,314**
순증	62	-14	11	- 54	- 10	-9	-15	- 5
LG 헬로비전 가입자수	**3,748**	**3,728**	**3,701**	**3,718**	**3,710**	**3,706**	**3,708**	**3,706**
순증	-15	-20	-27	17	-8	-4	1	-2
전화 가입자수	**479**	**474**	**478**	**472**	**465**	**458**	**450**	**443**
순증	-3	-6	4	-5	-7	-7	-8	-8
VoIP 가입자수	**3,528**	**3,512**	**3,474**	**3,450**	**3,435**	**3,421**	**3,411**	**3,400**
순증	-31	-16	-38	-25	-15	-14	-10	-11
이동통신 가입자수 (천명)	**18,473**	**18,968**	**19,473**	**19,896**	**20,474**	**20,905**	**21,265**	**21,595**
순증(천명)	486	495	505	423	577	432	359	331
신규(천명)	1,242	1,226	1,231	1,185	1,222	1,107	980	981
해지(천명)	756	731	726	761	645	676	621	651
해지율(%)	*1.2*	*1.1*	*1.0*	*1.0*	*1.1*	*1.1*	*1.0*	*1.0*
스마트폰 가입자(천명)	13,571	13,703	14,224	14,653	15,263	15,718	16,088	16,432
LTE 가입자 (천명)	10,328	10,253	10,425	10,491	10,851	11,106	11,226	11,370
5G 가입자 (천명)	**5,015**	**5,348**	**5,697**	**6,060**	**6,310**	**6,510**	**6,760**	**6,960**
5G 보급률 (%)	*33.4*	*34.2*	*35.9*	*37.8*	*39.2*	*40.4*	*41.8*	*42.9*
이동통신 ARPU (접속료제외, 원)	**29,634**	**29,597**	**29,165**	**29,091**	**28,920**	**28,930**	**28,882**	**29,058**
y-y	*-4.2*	*-4.1*	*-5.7*	*-4.1*	*-2.4*	*-2.3*	*-1.0*	*-0.1*
q-q	*-2.3*	*-0.1*	*-1.5*	*-0.3*	*-0.6*	*0.0*	*-0.2*	*0.6*

자료: LG 유플러스, NH 투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	**13,851**	**13,906**	**14,090**	**14,314**
증감률 (%)	*3.2*	*0.4*	*1.3*	*1.6*
매출원가	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
매출총이익	**13,851**	**13,906**	**14,090**	**14,314**
Gross 마진 (%)	*100.0*	*100.0*	*100.0*	*100.0*
판매비와 일반관리비	12,872	12,825	12,986	13,140
영업이익	**979.0**	**1,081**	**1,105**	**1,175**
증감률 (%)	*10.5*	*10.4*	*2.2*	*6.3*
OP 마진 (%)	*7.1*	*7.8*	*7.8*	*8.2*
EBITDA	**3,420**	**3,889**	**3,977**	**4,169**
영업외손익	**-73.8**	**-224.4**	**-218.2**	**-221.0**
금융수익(비용)	-96.6	-132.7	-138.7	-136.5
기타영업외손익	20.5	-94.7	-79.1	-84.1
종속, 관계기업관련손익	2.3	3.0	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	**905.2**	**856.8**	**886.5**	**953.8**
법인세비용	**181.0**	**194.2**	**190.7**	**203.0**
계속사업이익	724.2	662.6	695.8	750.8
당기순이익	**724.2**	**662.6**	**695.8**	**750.8**
증감률 (%)	*51.5*	*-8.5*	*5.0*	*7.9*
Net 마진 (%)	*5.2*	*4.8*	*4.9*	*5.2*
지배주주지분 순이익	712.3	655.7	686.9	740.7
비지배주주지분 순이익	11.9	6.9	8.9	10.0
기타포괄이익	-30.4	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	693.8	662.6	695.8	750.8

Valuation / Profitability / Stability

	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	8.3	7.4	7.0	6.5
PBR(X)	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	1.0	1.3	1.2	1.2
PSR(X)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	3.3	2.7	2.6	2.4
EV/EBIT(X)	11.6	9.7	9.2	8.4
EPS(W)	1,632	1,502	1,573	1,697
BPS(W)	17,574	18,681	19,565	20,524
SPS(W)	31,724	31,850	32,272	32,785
자기자본이익률(ROE, %)	9.5	8.3	8.2	8.5
총자산이익률(ROA, %)	3.8	3.4	3.5	3.7
투하자본이익률 (ROIC, %)	6.1	5.7	5.6	5.9
배당수익률(%)	4.0	5.9	6.4	6.8
배당성향(%)	33.4	42.6	43.8	43.5
총현금배당금(십억원)	237.6	279.4	300.9	322.4
보통주 주당배당금(W)	550	650	700	750
순부채(현금)/자기자본(%)	64.9	63.4	57.8	51.4
총부채/ 자기자본(%)	143.4	134.0	129.2	124.7
이자발생부채	6,060	6,035	6,095	6,156
유동비율(%)	101.8	105.1	112.3	121.0
총발행주식수(mn)	437	437	437	437
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	13,600	11,050	10,960	10,960
시가총액(십억원)	5,938	4,825	4,785	4,785

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	770.3	558.5	857.4	1,267
매출채권	1,763	1,770	1,794	1,808
유동자산	**5,164**	**5,065**	**5,455**	**5,962**
유형자산	10,196	10,574	10,612	10,571
투자자산	161.0	161.6	163.7	166.4
비유동자산	**14,206**	**14,708**	**14,814**	**14,869**
자산총계	**19,371**	**19,773**	**20,269**	**20,831**
단기성부채	1,998	1,661	1,678	1,696
매입채무	333.6	334.9	339.3	344.7
유동부채	**5,074**	**4,817**	**4,857**	**4,926**
장기성부채	5,064	5,377	5,423	5,469
장기충당부채	30.9	31.0	31.4	31.9
비유동부채	**6,338**	**6,507**	**6,568**	**6,633**
부채총계	**11,412**	**11,324**	**11,425**	**11,559**
자본금	2,574	2,574	2,574	2,574
자본잉여금	836.9	836.9	836.9	836.9
이익잉여금	4,364	4,847	5,233	5,652
비지배주주지분	285.4	292.3	301.2	311.2
자본총계	**7,959**	**8,449**	**8,844**	**9,272**

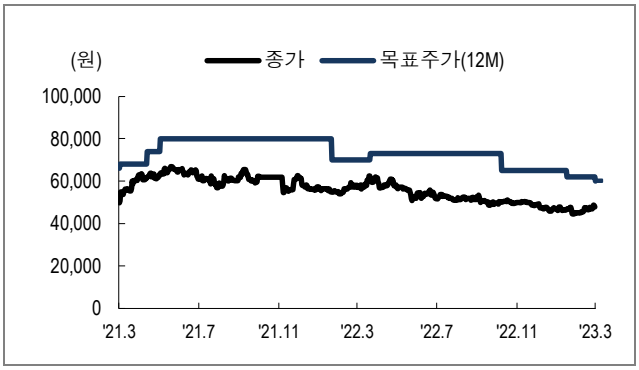
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	**3,405**	**3,273**	**3,495**	**3,697**
당기순이익	724.2	662.6	695.8	750.8
+ 유/무형자산상각비	2,441	2,807	2,872	2,994
+ 종속, 관계기업관련손익	0.8	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.1	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	5,756	3,775	3,876	4,063
- 운전자본의증가(감소)	-2,014	-196.8	-72.9	-48.3
투자활동 현금흐름	**-2,945**	**-4,011**	**-2,980**	**-3,050**
+ 유형자산 감소	13.4	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,251	-2,829	-2,541	-2,568
+ 투자자산의매각(취득)	-27.8	-0.6	-2.1	-2.6
Free Cash Flow	1,153	443.8	953.2	1,129
Net Cash Flow	459.7	-738.1	514.9	646.3
재무활동현금흐름	**-416.5**	**-282.1**	**-216.1**	**-236.3**
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-416.5	-282.1	-216.1	-236.3
현금의증가	44.1	-211.8	298.8	410.0
기말현금 및 현금성자산	770.3	558.5	857.4	1,267
기말 순부채(순현금)	5,168	5,354	5,114	4,763

투자의견 및 목표주가 변경내역

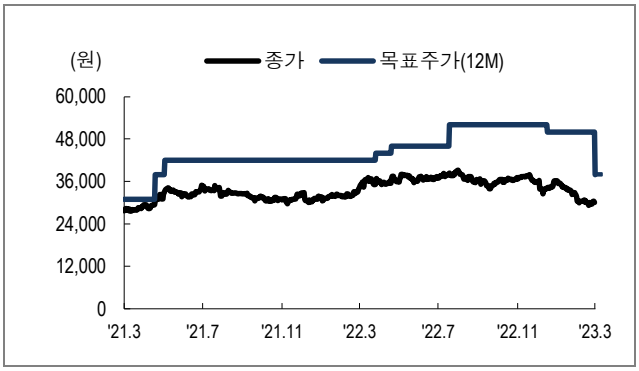
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.24	Buy	60,000원(12개월)	-	-
2023.02.09	Buy	62,000원(12개월)	-25.1%	-21.3%
2022.10.31	Buy	65,000원(12개월)	-25.1%	-21.2%
2022.04.13	Buy	73,000원(12개월)	-26.2%	-15.1%
2022.02.13	Buy	70,000원(12개월)	-18.7%	-10.7%
2021.11.24	Buy	80,000원(12개월)	258.5%	291.9%
		인적분할로 인한 목표주가 변경		
2021.05.26	Buy	400,000원(12개월)	-22.2%	-16.5%
2021.05.06	Buy	370,000원(12개월)	-15.6%	-13.6%
2021.03.25	Buy	340,000원(12개월)	-13.6%	-6.5%

SK텔레콤 (017670.KS)



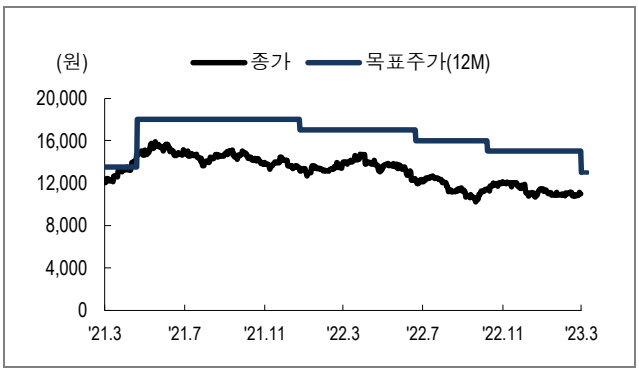
제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.24	Buy	38,000원(12개월)	-	-
2023.01.09	Buy	50,000원(12개월)	-34.8%	-27.5%
2022.08.10	Buy	52,000원(12개월)	-30.0%	-24.7%
2022.05.12	Buy	46,000원(12개월)	-19.4%	-16.6%
2022.04.18	Buy	44,000원(12개월)	-18.7%	-16.1%
2021.05.26	Buy	42,000원(12개월)	-22.8%	-11.7%
2021.05.11	Buy	38,000원(12개월)	-16.4%	-13.7%

KT (030200.KS)



제시일자	투자의견	목표가	괴리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.24	Buy	13,000원(12개월)	-	-
2022.10.31	Buy	15,000원(12개월)	-24.3%	-19.0%
2022.07.13	Buy	16,000원(12개월)	-27.3%	-20.6%
2022.01.17	Buy	17,000원(12개월)	-20.2%	-13.2%
2021.05.12	Buy	18,000원(12개월)	-19.3%	-11.7%

LG유플러스 (032640.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 03월 17일기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "동 자료상 언급된 기업들"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "SK텔레콤, KT, LG유플러스" (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "SK텔레콤"에 대하여 '자문용역' 업무를 수행 중인 금융투자회사 입니다
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.